

# 59<sup>e</sup> Rapport annuel

Révisé au 30 juin 2014





## LA DEMANDE DE LOGEMENTS À LOUER RESTE ÉLEVÉE

---

Les fondamentaux du marché locatif régional demeurent sains. Sur l'arc lémanique, la demande de logements est restée très soutenue grâce à une augmentation constante de la population. En 2013, le canton de Vaud a même connu l'une des plus fortes progressions de son nombre d'habitants observées ces dernières années, due aux flux migratoires. Cette évolution démographique reste intimement liée au dynamisme de l'économie régionale ainsi qu'à l'attractivité du secteur de la formation de haut niveau, en développement constant. Malgré la mise sur le marché de nombreux logements ces dernières années, le taux de vacance dans le canton de Vaud est resté stable et son niveau est inférieur de moitié au seuil de pénurie fixé à 1,5%.

Même si les taux hypothécaires historiquement bas restent propices à l'achat d'un logement, les nouvelles mesures adoptées, visant un encadrement plus strict du financement de l'achat de leur logement par les privés, devraient indirectement profiter au marché de la location.

Parallèlement et à défaut de solutions de placement alternatives, le marché des immeubles locatifs continue à exercer une forte attractivité sur les investisseurs institutionnels et privés, avec pour corollaires une hausse des prix et une forte concurrence entre acheteurs. Une tendance que la nouvelle baisse du rendement des obligations de la Confédération amorcée au début de l'année ne devrait que renforcer.

Bien que les résultats de la votation du 9 février 2014 relative à la limitation de l'immigration introduisent une marge d'incertitude sur les évolutions conjoncturelle et démographique futures, il est encore trop tôt pour se prononcer sur les impacts effectifs de cette décision. De nombreux scénarios restent en effet envisageables, dépendant en grande partie de la situation dans les pays environnants.

Compte tenu du niveau actuel des prix des immeubles et dans une vision à long terme, le FIR privilégie une politique d'achat sélective, orientée vers des projets neufs ou des immeubles existants bien situés avec un niveau de loyer attractif. Une stratégie dont l'efficacité a été confirmée récemment par une analyse comparée des résultats de différents fonds immobiliers publiée dans la *Finanz und Wirtschaft*. Selon cette même analyse, l'investissement dans des immeubles résidentiels situés en Suisse romande se révèle être la «recette du succès». A cet égard, le FIR s'avère avoir «les meilleures cartes en main».

Tout en réaffirmant sa confiance dans le marché et ses perspectives, le FIR entend poursuivre une stratégie de développement placée sous le signe de la prudence et continuer à pratiquer des loyers attractifs, gage de stabilité. Cette approche se solde pour l'exercice 2013/2014 par une hausse des revenus locatifs de 4,9% et une progression de la valeur des actifs de 3,4%.

Sandro De Pari  
Directeur général



Nouvelle installation de chauffage à distance (CAD), immeuble des Croix-Rouges 10-20 / Tivoli 7-9 à Lausanne.

**« En 2014, le FIR a investi 20% de ses revenus (hors objets neufs ou récents) dans la rénovation des immeubles en portefeuille. »**



# Sommaire

ORGANES	4
CHIFFRES ESSENTIELS	5
COMMUNICATIONS AUX INVESTISSEURS	8
COMPTE DE FORTUNE	18
COMPTE DE RÉSULTATS	20
INVENTAIRE DE LA FORTUNE	22
LISTE DES ACHATS, DES VENTES, ET AUTRES OPÉRATIONS	29
HYPOTHÈQUES ET AUTRES ENGAGEMENTS EN COURS	29
RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION	30
RAPPORT DE LA BANQUE DÉPOSITAIRE	31
DOMICILES DE PAIEMENT	32



## DIRECTION DU FONDS

---

### **Société pour la gestion de placements collectifs GEP SA**

Rue du Maupas 2, 1004 Lausanne

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

---

**Stefan Bichsel**, Directeur général à la Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne, Président

**Bruno de Siebenthal**, Administrateur de sociétés, Chavornay, Vice-président

**Guido Sutter**, Avocat, Saint-Gall

**Claudine Amstein**, Directrice à la Chambre Vaudoise du Commerce et de l'Industrie, Lausanne

**Bertrand Sager**, Directeur général à la Banque Cantonale Vaudoise, Lausanne

## DIRECTEUR GÉNÉRAL

---

**Sandro De Pari**

## SOUS-DIRECTEUR

---

**Damien Oswald**

## FONDÉE DE POUVOIR

---

**Monique Dubois**

## BANQUE DÉPOSITAIRE

---

**Banque Cantonale Vaudoise**, Lausanne

## EXPERTS IMMOBILIERS

---

**Danilo Mondada**, Lausanne

Architecte EPFL/SIA

**Laurent Vago**, Corsier

Ingénieur HES et expert immobilier diplômé

**Donato Scognamiglio**, Zurich (CIFI/IAZI)\*

Docteur ès sciences économiques

**Beat Salzmänn**, Zurich (CIFI/IAZI)\*

Docteur ès sciences, architecte ETHZ

## SOCIÉTÉ D'AUDIT

---

**PricewaterhouseCoopers SA**, Lausanne

\* MM. Donato Scognamiglio et Beat Salzmänn sont associés, respectivement employés, du Centre d'Information et de Formation Immobilières SA à Zurich (CIFI/IAZI).

# Chiffres essentiels

## FORTUNE

	30.06.2014	30.06.2013
Fortune totale	1'041'434'755.49	1'007'598'525.58
Immeubles à la valeur vénale	1'029'000'000.00	997'168'670.00
Fortune nette	801'602'400.00	782'479'200.00

## IMMEUBLES (constructions terminées)

Nombre de logements	3'604	3'517
Nombre d'immeubles <sup>1)</sup>	133	131
Loyers encaissés <sup>2)</sup>	64'430'220.65	61'425'267.40

## INDICES DES FONDS IMMOBILIERS (calculés selon directive de la SFAMA<sup>3)</sup>)

Taux de perte sur loyers <sup>4)</sup>	1.88%	2.43%
Coefficient d'endettement	13.60%	12.85%
Marge de bénéfice d'exploitation (EBIT)	51.06%	52.67%
Quote-part des charges d'exploitation (TER) (fortune brute)	0.74%	0.73%
Quote-part des charges d'exploitation (TER) (valeur en bourse)	0.78%	0.74%
Quote-part des charges d'exploitation (TER) (fortune nette)	0.95%	0.93%
Rendement des fonds propres (ROE)	5.48%	6.54%
Rendement sur distribution	2.54%	2.57%
Coefficient de distribution SFAMA (payout ratio)	96.02%	97.90%
Coefficient de distribution effectif (payout ratio) <sup>5)</sup>	78.61%	87.19%
Agio à fin juin	21.53%	23.02%
Performance sur 12 mois au 30 juin <sup>6)</sup>	3.93%	6.98%
Performance SWX Immofonds (SWIIT) (Benchmark)	7.39%	-3.87%
Rendement de placement	5.79%	6.99%

## PARTS EN CIRCULATION

Situation au 1 <sup>er</sup> juillet	6'434'434	6'434'434
Rachetées pendant l'exercice	-	-
Emises pendant l'exercice	-	-
Situation au 30 juin	6'434'434	6'434'434

## INFORMATIONS PAR PART

Valeur d'inventaire	124.58	121.61
Valeur de rachat <sup>7)</sup>	116.00	113.00
Distribution	3.90	3.85
Cours à fin juin	151.40	149.60
+ haut de la période	155.70	154.80
+ bas de la période	139.10	141.20

1) Selon présentation inventaire fortune OPC-FINMA.

2) Aucun locataire ne représente 5% ou plus des loyers encaissés.

3) Swiss Funds & Asset Management Association.

4) Le taux de perte sur loyers tient compte des effets liés à la commercialisation des nouvelles constructions, aux vacances pour travaux et aux contentieux.

5) Selon la directive de la SFAMA, les amortissements ne sont pas considérés. En les traitant de manière analogue aux provisions, le coefficient s'établit à 78.61% pour l'exercice.

6) Les performances passées n'offrent aucune garantie pour l'évolution future. Elles ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts.

7) Commission de rachat calculée à 4% (taux maximum 4%).



Séjour, immeuble des Mousquines 38 à Lausanne.



**« La demande de logements dans la région lémanique n'a pas faibli sur la période. Elle est toujours orientée à la hausse sur le court terme grâce au solde migratoire qui continue à être positif. »**





# Communications aux investisseurs

## POURSUITE D'UNE CROISSANCE TRÈS SOLIDE

Avec une hausse des revenus locatifs de 4,9% et une progression de la valeur des actifs de 3,4%, le FIR a poursuivi sa croissance en 2013/2014.

Depuis 2003, la fortune totale du fonds a connu une augmentation de 115,0%. Les revenus locatifs ont, de leur côté, progressé de 66,4%.

Durant cette période, CHF 340 mios ont été investis dans des nouvelles constructions et près de CHF 100 mios dans l'acquisition d'immeubles existants.

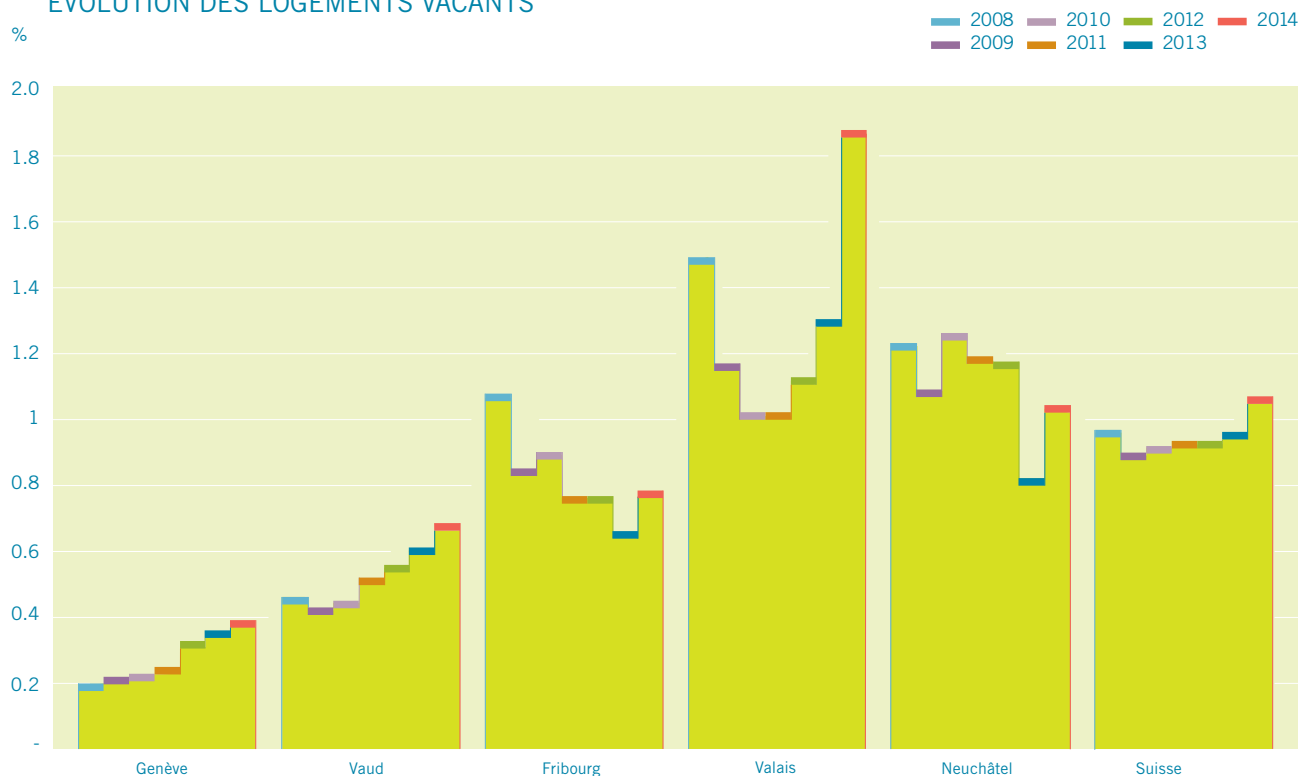
Grâce à l'effort important d'investissement dans des nouveaux projets démarré il y a 10 ans déjà, la part des immeubles neufs

et récents représente 33% du volume en portefeuille. Ces objets dégagent aujourd'hui des cash-flows importants qui nous permettent d'intensifier notre effort de rénovation sur les immeubles anciens afin de consolider le niveau de distribution aux investisseurs pour le futur.

En 2014, la part des travaux de rénovation représentait environ 20% des loyers des immeubles en portefeuille (hors objets neufs et récents) ou 1,2% de leur valeur vénale à fin juin.

Ces travaux à plus-value, qui comprennent l'assainissement énergétique des façades, la rénovation de logements ou le remplacement d'installations techniques, sont essentiels pour assurer la stabilité des revenus locatifs et maintenir la valeur du parc.

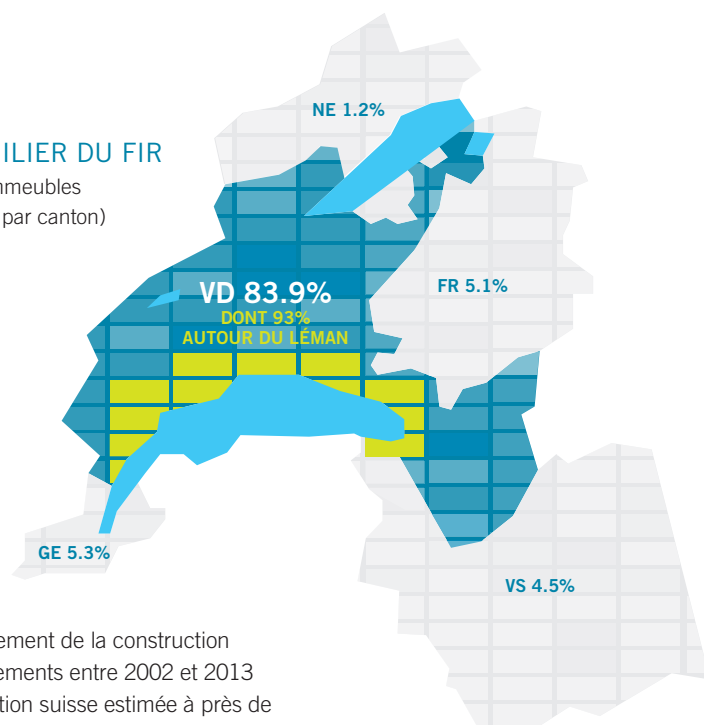
## ÉVOLUTION DES LOGEMENTS VACANTS



Source: OFS

## PARC IMMOBILIER DU FIR

Répartition des immeubles  
(en % de la VV et par canton)



## MARCHÉ DU LOGEMENT RÉGIONAL

La demande de logements dans la région lémanique n'a pas faibli sur la période. Elle est toujours orientée à la hausse sur le court terme grâce au solde migratoire qui continue à être positif. En 2013, le canton de Vaud a gagné 13'346 habitants (+8'410 en 2012), dont 10'600 issus de la migration. C'est l'une des plus fortes progressions enregistrées ces dernières années après 2008 (+16'300) et 2011 (+13'400). Cette évolution réjouissante est due autant à une conjoncture économique régionale favorable qu'au développement du pôle de formation vaudois lié notamment à la présence des hautes écoles.

Bien que revues à la baisse, les prévisions concernant l'évolution du PIB (+2,0% en 2014) demeurent favorables malgré les incertitudes découlant de la votation du 9 février 2014. Nous n'anticipons pas d'évolution significative de la demande de logements sur les douze prochains mois.

Malgré un doublement de la construction de nouveaux logements entre 2002 et 2013 avec une production suisse estimée à près de 50'000 unités (4'300 dans le canton de Vaud), le taux de logement vacants est resté stable pour se situer à 0,7% au 1<sup>er</sup> juin 2014 dans le canton de Vaud (0,6% en 2013). Ce taux est largement inférieur au seuil de pénurie fixé à 1,5%.

Si la demande reste globalement très soutenue, les logements chers sont cependant moins recherchés qu'auparavant et trouvent plus difficilement preneur. C'est notamment le cas pour les objets neufs de 4 pièces et plus dont les loyers ne sont pas adaptés à la demande locale. Ces objets sont par ailleurs en concurrence directe avec l'offre de logements en propriété par étages qui est plus attractive en raison des taux hypothécaires toujours très bas.

## CADRE RÉGLEMENTAIRE / ADAPTATIONS DE LA LPCC

Rappelons que c'est au 1<sup>er</sup> mars 2013 que la nouvelle loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et son ordonnance (OPCC) sont entrées en vigueur. Les principales dispositions touchant les fonds de placement immobilier sont:

### Limitation du taux d'endettement

Désormais le taux d'endettement ne peut dépasser 33% de la valeur des immeubles contre 50% auparavant. Un délai transitoire au 01.03.2018 est donné aux fonds de placement existants afin de respecter cette nouvelle limitation.

## PROGRAMME DE NOUVELLES CONSTRUCTIONS EN COURS, PLANIFIÉES ET EN PHASE DE NÉGOCIATION

Mise en exploitation prévue	Lieu	Projet	Volume total en CHF (mios)	Investissements au 30.06.14 en CHF (mios)
11.2014	Sierre / Av. de France 22	22 logements et parking	5.9	4.7
03.2015	Aubonne II (partie nord)	40 logements et parking	10.9	5.5
*	Lausanne / Cour 83 (démolition/reconstruction)	23 logements et parking	9.0	–
<b>TOTAL</b>			<b>25.8</b>	<b>10.2</b>

\*Sous réserve des autorisations de construire à obtenir.

# Communications aux investisseurs

## Placements autorisés

La limite des investissements dans des immeubles en droit de superficie (DDP) a été relevée à 30% (précédemment 20%). La valeur des terrains à bâtir, y compris les immeubles en construction, et des immeubles en droit de superficie ne peut excéder 40% de la fortune du fonds (auparavant 30%).

## Titrisation des parts

Si le règlement prévoit la remise de certificats, ceux-ci doivent être désormais déposés auprès d'une banque. Un délai transitoire au 31.12.2016 est donné aux fonds de placement existants afin de convertir les titres au porteur en circulation en droits-valeurs (dématérialisation) ou en certificats nominatifs. Dans ce cadre, les porteurs qui disposeraient de parts physiques au porteur sont priés de les annoncer à leur banque ou à la Banque Cantonale Vaudoise afin de les remettre en dépôt.

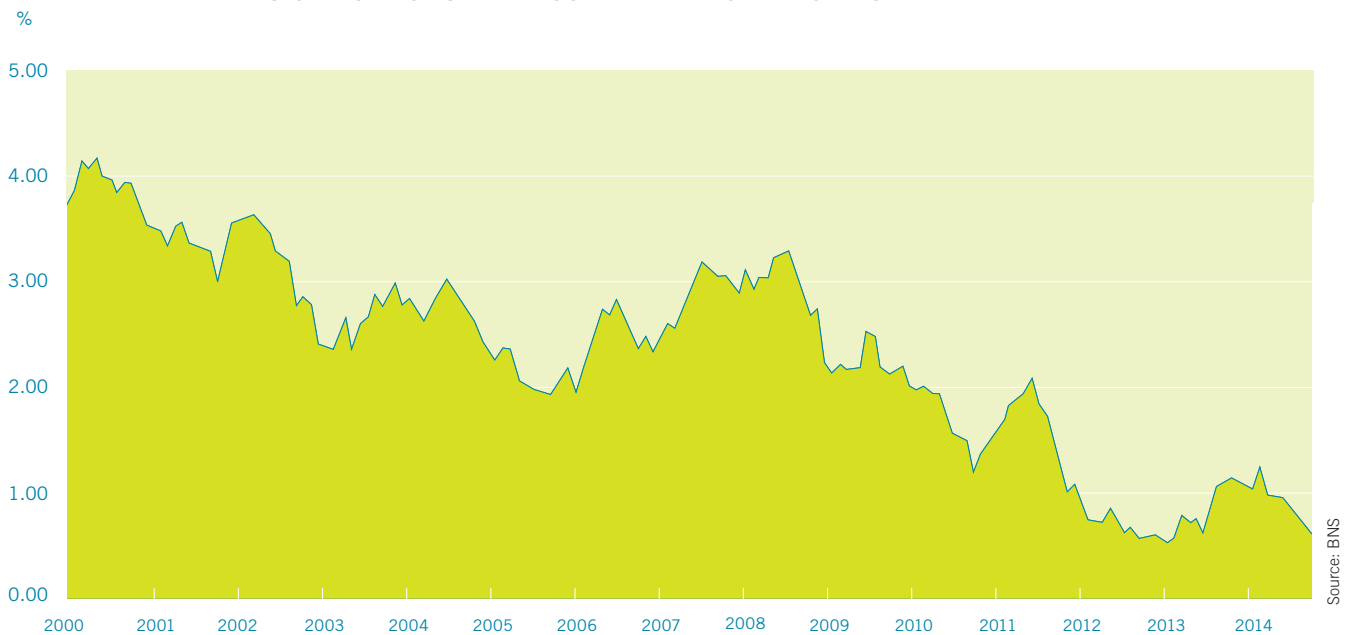
## Documents contractuels

Le prospectus avec le contrat de fonds de placement intégré doit être adapté afin d'intégrer les nouvelles dispositions. La SFAMA élabore actuellement les nouveaux documents modèles qui seront employés pour l'élaboration des nouveaux contrats. L'ensemble des documents doit être soumis à la FINMA au plus tard le 01.03.2015.

## FATCA

Conformément aux dispositions contenues dans le cadre de l'accord FATCA, la direction de fonds et le fonds ont été enregistrés avec le statut Registered Deemed-Compliant (RDC). La société et le fonds satisfont tous les standards en la matière.

## RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION À 10 ANS



## RAPPORT D'ACTIVITÉS 2013/2014

### Commission de gestion

Pour la gestion du fonds et des sociétés immobilières, la direction du fonds a prélevé une commission de gestion annuelle de 0,25% (taux maximum 1%) sur la fortune totale du fonds. Aucune rémunération (commission, rétrocession ou autres) n'a été versée durant l'exercice.

### Travaux de rénovation

Depuis plusieurs années, nous poursuivons une politique de rénovation intensive basée sur les principes suivants:

- Modernisation des logements au fur et à mesure des changements de locataires.
- Assainissement des enveloppes extérieures des bâtiments (toitures, fenêtres et façades) en améliorant les mesures d'isolation thermique.
- Remplacement d'installations techniques et travaux de mise en conformité en fonction des besoins ou des exigences.

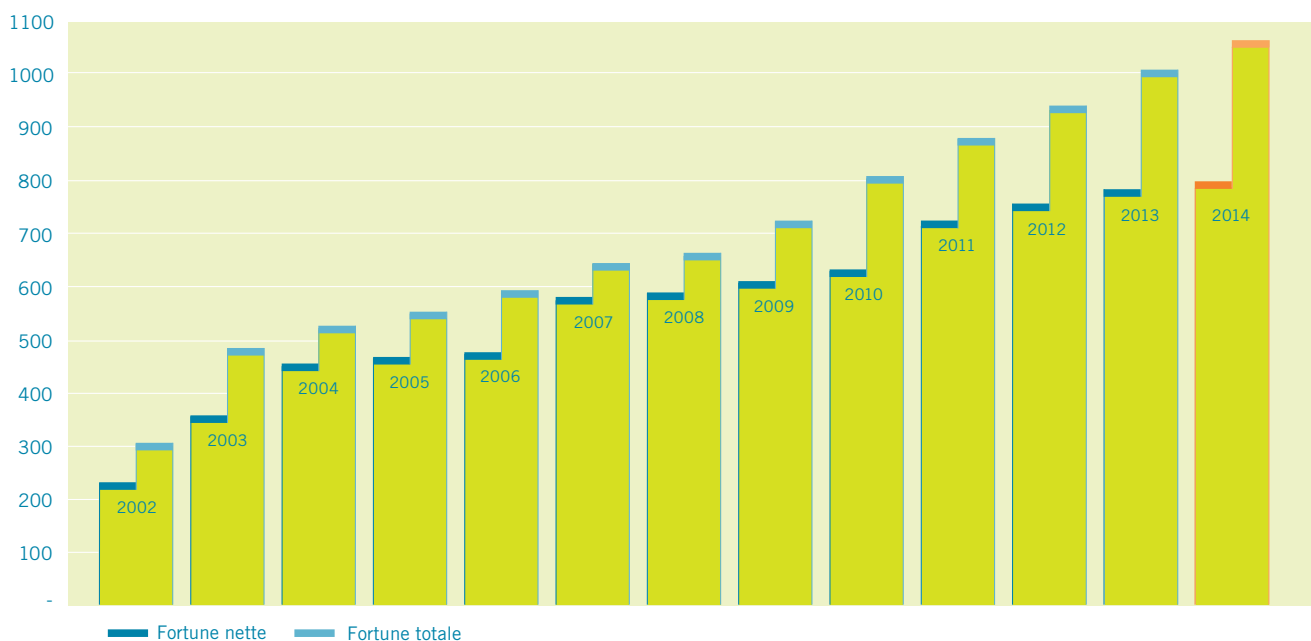
A noter qu'en raison des dispositions du droit du bail, certains travaux ne peuvent pas être rentabilisés.

Durant l'exercice 2013/2014, nous avons notamment achevé les travaux d'assainissement complet des façades de l'immeuble de Renens 26 bis à Lausanne (CHF 223'000.00<sup>1)</sup>) et terminé les travaux de transformation totale de l'immeuble Tourbillon 80-82 à Sion (CHF 663'000.00<sup>1)</sup>). Parallèlement, nous avons procédé à la pose de nouvelles fenêtres avec verres isolants dans les immeubles de C.-F. Ramuz 7 à Pully et Maupas 10 à Lausanne et assaini plusieurs installations de chauffage importantes (St-Roch 1-3, St-Roch 5, Vermont 20-22, Mont-d'Or 32, Clochette 11, Croix-Rouges 10-20, Crêtes 5 à Lausanne, Epenex 3 à 9 à Chavannes-près-Renens et Nestlé 9-11 à Vevey).

<sup>1)</sup> Soldes des travaux sur l'exercice.

## ÉVOLUTION DE LA FORTUNE

CHF en mios





# Communications aux investisseurs

Nous avons également procédé à la rénovation complète de 58 logements durant l'exercice lors de mutations de locataires.

Enfin, des discussions sont actuellement en cours en vue de la surélévation de l'immeuble Lyon 73 à Genève, dont le coût des travaux est estimé entre CHF 5 et 6 mios.

## Compte de fortune

Durant l'exercice écoulé, des acquisitions à hauteur de CHF 7,0 mios (2012/2013: CHF 22,3 mios) ont été effectuées. Parallèlement, les activations correspondant aux travaux de construction s'élèvent à CHF 9,9 mios (2012/2013: CHF 12,5 mios). A la date de clôture, deux projets se trouvent en cours de réalisation à Aubonne et à Sierre.

En tenant compte des transactions, projets en cours et autres travaux de rénovation, la valeur vénale totale des immeubles s'élève à CHF 1'029,0 mios (2012/2013 : 997,2 mios), soit une progression de 3,19% (2012/2013 : 7,36%). Cette hausse est due aux transactions et projets en cours à hauteur de CHF 16,0 mios (2012/2013: CHF 34,7) ainsi qu'à la réévaluation résultant de l'estimation des immeubles à hauteur de CHF 15,8 mios (2012/2013: CHF 33,6 mios) en fonction de l'évolution des loyers et de l'adaptation des taux d'actualisation dont la moyenne se situe à 4,63% au 30 juin (2012/2013: 4,78%).

Le financement par fonds étrangers s'inscrit à CHF 139,9 mios (2012/2013: 128,1 mios), soit 13,60% (2012/2013: 12,85%) de la valeur vénale des immeubles. Le taux d'emprunt moyen pondéré par le volume des prêts à la date de clôture est de 1,5%.

En raison de la hausse de la valeur des immeubles et des amortissements effectués, les impôts dus en cas de liquidation sont en progression de 2,9% à CHF 87,6 mios (2012/2013: 85,1 mios).

La fortune nette du fonds après déduction des impôts de liquidation estimés atteint CHF 801,6 mios (2012/2013: 782,1 mios), soit CHF 124,58 par part (2012/2013: 121,61).

## Compte de résultats

Les loyers encaissés sont en augmentation de 4,9% à CHF 64,4 mios (2012/2013: CHF 61,4 mios). Ceci résulte principalement de l'intégration dans le portefeuille des acquisitions effectuées (CHF 0,06 mio) et de la mise en exploitation des nouvelles constructions (CHF 1,1 mios). Les pertes de loyer dues aux vacances locatives, à la commercialisation des nouveaux projets, aux travaux et aux pertes de recouvrement s'élèvent à CHF 1,23 mios, soit 1,88% (2012/2013: 2,43%) des loyers théoriques.

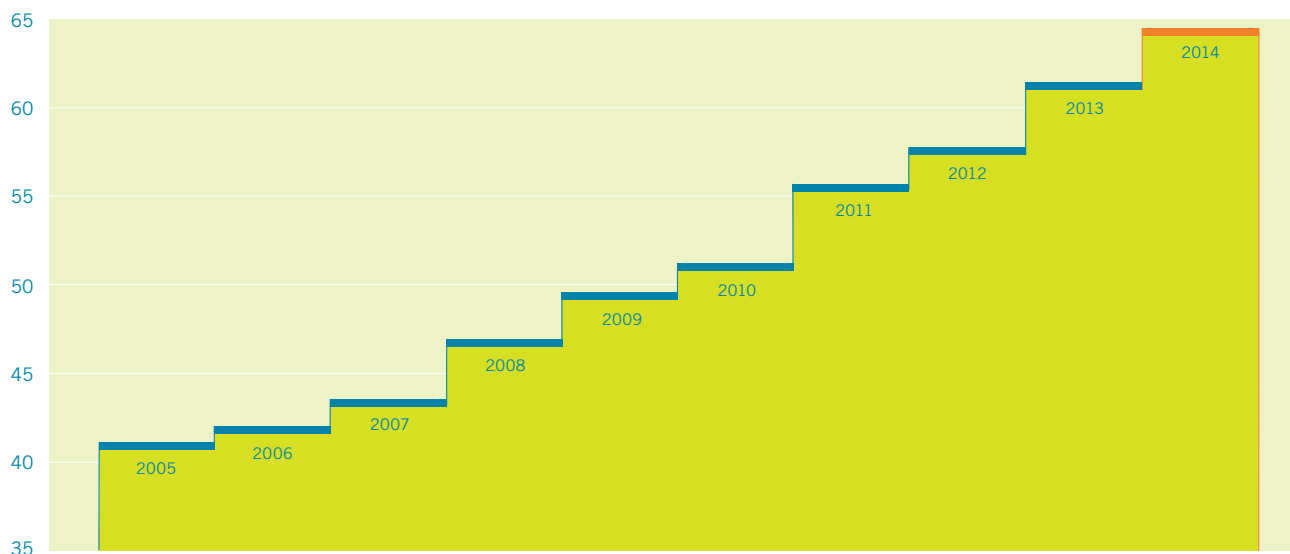
Les frais de financement sont en hausse de 10% à CHF 2,0 mios, en ligne avec l'évolution du taux d'endettement.

Les frais d'entretien ordinaire sont en hausse de 12,5% à CHF 4,4 mios, alors que les charges d'entretien extraordinaire s'élèvent à CHF 8,0 mios (-4,6%). Les travaux à plus-value effectués durant l'exercice concernent notamment l'assainissement de diverses installations de chauffage et l'achèvement des travaux de rénovation des immeubles Renens 26 bis à Lausanne et Tourbillon 80-82 à Sion, ainsi que la rénovation complète de 58 logements lors de mutations de locataires. Bien que la rentabilisation des travaux à plus-value ne soit pas assurée, ces investissements ont eu un effet positif tant sur les valorisations des immeubles que sur les loyers encaissés.

Les frais d'exploitation des immeubles (conciergerie, eau, électricité, assurances et divers) s'élèvent à CHF 4,0 mios (2012/2013: 4,4 mios). La diminution observée est due notamment à l'absence de charges durant l'exercice écoulé en rapport avec les diagnostics amiante.

## ÉVOLUTION DES REVENUS LOCATIFS

CHF en mios



## ÉVOLUTION DU FONDS

Date	Fortune totale	Fortune nette	Nombre de parts	Valeur d'inventaire (VNI)	Cours de bourse	Distribution
30.06.2014	1'041'434'755.49	801'602'400.00	6'434'434	124.58	151.40	3.90
30.06.2013	1'007'598'525.58	782'479'200.00	6'434'434	121.61	149.60	3.85
30.06.2012	938'709'703.65	756'107'200.00	6'434'434	117.51	143.50	3.85
30.06.2011	879'675'236.77	724'671'700.00	6'434'434	112.62	131.80	3.75
30.06.2010	807'036'494.21	630'848'470.00	5'850'730	107.82	121.00	3.75
30.06.2009	724'877'529.48	610'476'700.00	5'850'730	104.34	112.50	3.65
30.06.2008	663'584'153.29	589'664'700.00	5'850'730	100.78	111.60	3.65
30.06.2007	644'231'977.36	580'547'600.00	5'850'730	99.23	115.50	3.65
30.06.2006	593'386'034.14	476'407'300.00	4'877'939	97.67	112.00	3.65
30.06.2005	554'374'149.25	467'888'740.00	4'877'939	95.92	114.00	3.80*
30.06.2004	527'278'799.05	455'471'700.00	4'877'939	93.37	97.50	3.45
30.06.2003**	484'316'492.19	357'939'000.00	4'070'640	87.93	96.00	3.45
30.06.2002	306'487'695.78	232'702'345.00	249'600	84.75	88.64	1.95***
31.12.2001	303'470'190.46	236'634'340.00	249'600	86.19	83.64	3.18

\* Distribution extraordinaire de CHF 0,15 cts au titre du 50<sup>e</sup> anniversaire.

\*\* Regroupement avec FIR1970 et CLAIR-LOGIS.

\*\*\* Exercice partiel.

# Communications aux investisseurs

La charge globale d'impôts est en légère diminution à CHF 7,6 mios. Il est à noter à ce propos que la politique d'amortissement appliquée permet de contenir la charge fiscale malgré l'augmentation des revenus.

Les frais d'administration qui correspondent aux frais réglementaires de gérance sont en progression de CHF 0,3 mios à CHF 4,4 mios, en ligne avec la hausse des revenus locatifs.

Un nouvel amortissement linéaire de 1% de la valeur comptable de chaque immeuble à hauteur de CHF 5,7 mios (2012/2013: 3,1 mios) a été effectué durant le dernier exercice. Rappelons que ces attributions au fonds d'amortissement ont substitué les affectations aux comptes de provisions pour réparations futures dont les montants n'étaient plus défiscalisés (hors Genève). De cette manière, la charge fiscale dans les sociétés immobilières est contenue.

## Distribution et rendement

Le résultat net est en légère progression à CHF 25,3 mios (2012/2013: 24,7). Le résultat

total qui comprend les différences d'évaluation des immeubles et les variations des comptes d'amortissement et de provisions est en baisse à CHF 43,9 mios (CHF 51,1 mios).

Le cash-flow opérationnel (revenu net avant amortissement et provisions) atteint CHF 31,5 mios (2012/2013: 28,4 mios), soit CHF 4,89 (2012/2013: 4,42) par part.

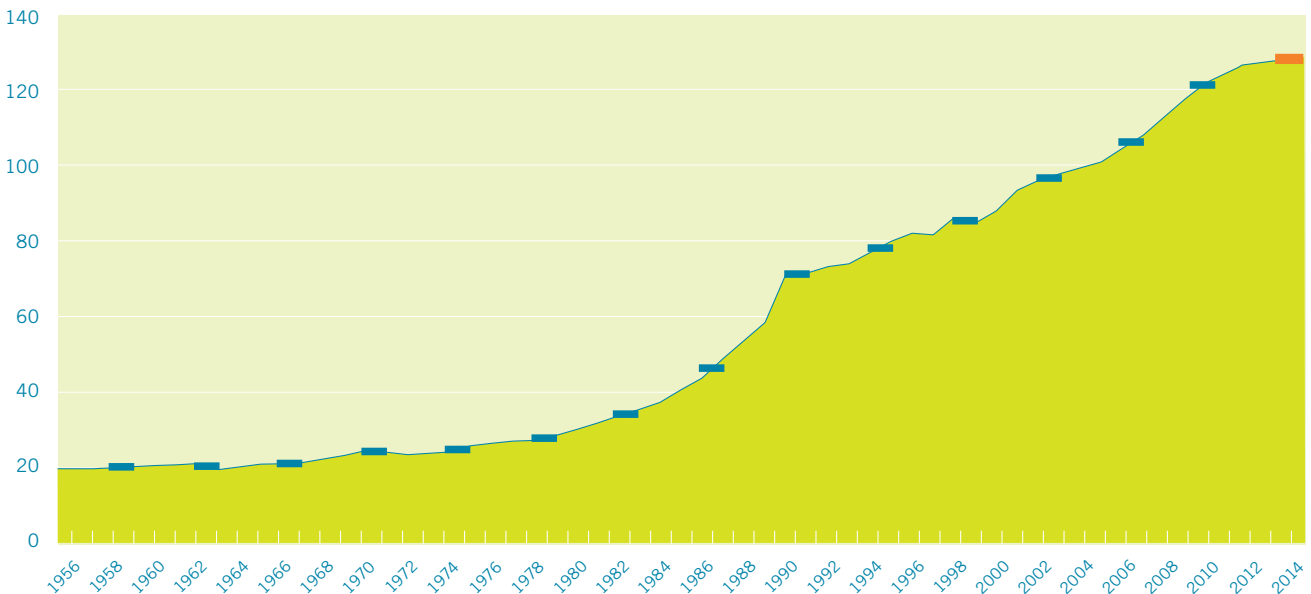
Compte tenu de ces excellents résultats, il a été décidé d'augmenter la distribution à CHF 3,90 (2012/2013: 3,85) par part. Sur la base de la valeur boursière au 30 juin, le rendement direct s'établit à 2,54% (2012/2013: 2,57%). La performance totale durant le dernier exercice (évolution de la valeur boursière et distribution) est de 3,93%.

## Perspectives

Les fondamentaux liés à la demande de logements sont toujours très robustes malgré quelques signes de ralentissement perceptibles dans le segment des logements de luxe.

## ÉVOLUTION DE LA VNI

CHF / données corrigées



La région lémanique va conserver son attractivité grâce à la dynamique conjoncturelle et au développement intensif de son pôle de formation.

Parallèlement, la nouvelle baisse observée sur les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans va contribuer à renforcer ultérieurement la demande d'immeubles de placement par les

investisseurs institutionnels. Dès lors, et en l'absence d'alternatives de placement, les prix des immeubles de rapport devraient continuer à augmenter.

Dans ces conditions, le FIR poursuit sa politique de développement prudente en privilégiant l'acquisition de projets neufs ou d'immeubles bien situés et qui offrent des niveaux de loyer soutenables à long terme.

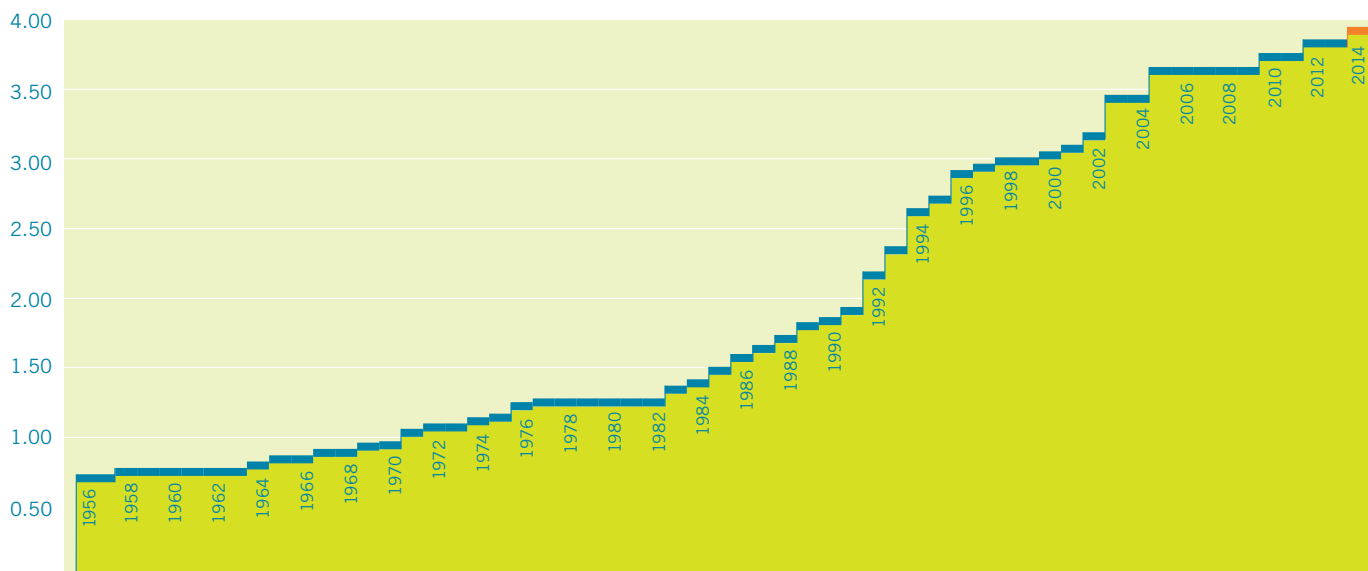
## ESTIMATION DE LA VALEUR VÉNALE

Conformément aux dispositions légales, les immeubles sont évalués selon une méthode de rendement dynamique DCF (discounted cash flows). Les recettes et dépenses futures de chaque immeuble font l'objet d'une étude prévisionnelle sur 10 ans. Les investissements futurs sont basés sur des scénarios d'intervention moyens fondés en principe sur une appréciation du marché. Les flux nets ainsi que la valeur résiduelle sont actualisés et la somme de ces montants correspond à la valeur vénale selon la méthode DCF. Il n'est pas tenu compte de changements dans les diverses dispositions

légales applicables à ce jour, notamment dans le droit du bail. Au 30 juin 2014, le CIFI/IAZI a été chargé d'établir l'estimation de chacun des immeubles sur la base des informations fournies par les autres membres du collège d'experts et de la direction, et de déterminer les taux d'actualisation selon son modèle économétrique basé sur les transactions immobilières effectuées en Suisse. Les taux d'actualisation ainsi calculés varient entre 3,98% et 5,75% avec une moyenne à 4,63%. Les immeubles en construction et les objets acquis en cours d'exercice sont

## ÉVOLUTION DE LA DISTRIBUTION ORDINAIRE

CHF / part







# Communications aux investisseurs

évalués selon la méthode du prix de revient et, respectivement, du prix d'achat. Rappelons que l'immeuble subventionné du chemin d'Entrebois 15-17 à Lausanne fait l'objet d'une servitude de droit de superficie immatriculée au Registre foncier à titre de droit distinct et permanent. La valeur vénale de l'immeuble découle directement de la convention du 1<sup>er</sup> octobre 1963 passée avec la commune de Lausanne.

La valeur des immeubles selon l'estimation effectuée au 30 juin 2014 par le Collège

d'experts indépendants est ainsi de CHF 1'029'000'000.00. La valeur vénale de chaque immeuble représente le prix probablement réalisable en présence d'un flux d'affaires normal et dans l'hypothèse d'un comportement diligent d'achat et de vente. De cas en cas, notamment lors de l'achat et de la vente d'immeubles du fonds, d'éventuelles opportunités se présentant sont exploitées au mieux dans l'intérêt du fonds. Il peut dès lors en résulter des différences par rapport aux évaluations.



Rénovation de l'enveloppe de l'immeuble de Renens 26 bis à Lausanne.

**« Si la demande reste globalement très soutenue, les logements chers sont cependant moins recherchés qu'auparavant et trouvent plus difficilement preneur. »**

## DISTRIBUTION AU 30 OCTOBRE 2014

### Coupon N° 15

Distribution brute	CHF 3.90
dont revenu soumis à impôt anticipé	CHF 3.88
à déduire 35%	CHF 1.36
<b>dont revenu non soumis à impôt anticipé</b>	<b>CHF 0.02</b>
Distribution nette versée	CHF 2.54

## COMMISSION DE GESTION

### TAUX DE RÉMUNÉRATION

Rémunération à la Direction	Taux maximum par année selon prospectus	Taux appliqué
Pour la commission de gestion (art. 5.3 Prospectus)	1.00%	0.25%
Pour la commission d'émission (art. 5.3 Prospectus)	5.00%	n.a.
Pour la commission de rachat (art. 5.3 Prospectus)	4.00%	n.a.
Pour l'achat ou la vente d'immeubles (art. 19.1b Contrat de fonds)	2.00%	2.00%
Pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation (art. 19.1a Contrat de fonds)	3.00%	3.00%
Pour la gestion des immeubles (art. 19.1c Contrat de fonds)	6.00%	6.00%
En cas de dissolution du fonds sur toute somme versée aux investisseurs (art. 19.1d Contrat de fonds)	0.50%	n.a.

Rémunération à la banque dépositaire	Taux maximum selon prospectus	Taux appliqué
Frais de livraison des parts (art. 5.3 Prospectus)	CHF 250.00	CHF 250.00
Pour la garde de la fortune du fonds, le règlement du trafic des paiements, la surveillance de la direction de fonds (art. 19.2 Contrat de fonds)	0.025%	0.025%
Pour le versement du dividende (art. 5.3 Prospectus)	0.50%	0.50%

Aucune rémunération (commission, rétrocession ou autres) n'a été versée durant l'exercice.



# Compte de fortune

	30.06.2014 valeur vénale CHF	30.06.2013 valeur vénale CHF
<b>ACTIFS</b>		
Caisse, avoirs en banque à vue, y compris les placements fiduciaires auprès de banques tierces	9'970'893.10	7'911'990.80
Immeubles		
- Immeubles d'habitation	810'989'000.00	768'390'670.00
<i>dont en droit de superficie</i>	2'449'000.00	2'460'670.00
- Immeubles à usage commercial	33'142'000.00	32'749'000.00
- Immeubles à usage mixte	174'716'000.00	172'425'000.00
Terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	10'153'000.00	23'604'000.00
Autres actifs	2'463'862.39	2'517'864.78
<b>FORTUNE TOTALE DU FONDS</b>	<b>1'041'434'755.49</b>	<b>1'007'598'525.58</b>
<i>Dont à déduire</i>		
Hypothèques et autres engagements garantis par des hypothèques	139'923'000.00	128'145'680.55
Autres engagements	12'229'865.60	11'856'767.47
<b>FORTUNE NETTE AVANT ESTIMATION DES IMPÔTS DUS EN CAS DE LIQUIDATION</b>	<b>889'281'889.89</b>	<b>867'596'077.56</b>
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	87'679'489.89	85'116'877.56
<b>FORTUNE NETTE DU FONDS</b>	<b>801'602'400.00</b>	<b>782'479'200.00</b>
<b>NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION</b>	<b>6'434'434</b>	<b>6'434'434</b>
<b>VALEUR D'INVENTAIRE PAR PART (VNI)</b>	<b>124.58</b>	<b>121.61</b>
<b>VARIATION DE LA FORTUNE NETTE DU FONDS</b>		
Fortune nette au début de l'exercice	782'479'200.00	756'107'200.00
Solde des mouvements de parts	-	-
Distributions	-24'772'570.90	-24'772'570.90
<b>RÉSULTAT TOTAL</b>	<b>43'895'770.90</b>	<b>51'144'570.90</b>
<b>FORTUNE NETTE À LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>801'602'400.00</b>	<b>782'479'200.00</b>

## INFORMATIONS SUR LE BILAN ET SUR LES PARTS PRÉSENTÉES AU RACHAT

	<b>30.06.2014</b> valeur vénale CHF	<b>30.06.2013</b> valeur vénale CHF
Montant du compte d'amortissement des immeubles	71'748'200.00	66'032'000.00
Montant des provisions pour réparations futures	65'691'924.00	65'274'540.00
Nombre de parts présentées au rachat pour la fin de l'exercice suivant	-	-

## NOMBRE DE PARTS EN CIRCULATION

Situation au 1 <sup>er</sup> juillet	6'434'434	6'434'434
Rachetées pendant l'exercice	-	-
Emises pendant l'exercice	-	-
Situation au 30 juin	6'434'434	6'434'434

## INFORMATIONS CONCERNANT LES ANNÉES PRÉCÉDENTES

	Fortune nette	Valeur d'inventaire par part	Performance annuelle au 30.06	Performance SWX (SWIIT) Benchmark
<b>30.06.2014</b>	<b>801'602'400.00</b>	<b>124.58</b>	<b>3.93%</b>	<b>7.39%</b>
<b>30.06.2013</b>	782'479'200.00	121.61	6.98%	-3.87%
<b>30.06.2012</b>	756'107'200.00	117.51	11.87%	7.67%
<b>30.06.2011</b>	724'671'700.00	112.62	28.30% <sup>1)</sup>	9.16%
<b>30.06.2010</b>	630'848'470.00	107.82	10.94%	9.75%

1) La performance est de 12.32% sans tenir compte des droits de souscription.

Les performances passées n'offrent aucune garantie pour l'évolution future. Elles ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat de parts.

# Compte de résultats

REVENUS	2013/2014 CHF	2012/2013 CHF
Produits des avoirs en banque	7'655.67	11'414.55
Loyers	64'430'220.65	61'425'267.40
Autres revenus	802'786.94	683'502.88
Provisions pour réparations futures (dissolutions)	130'926.00	60'895.00
Provisions pour débiteurs douteux (dissolutions)	159'525.00	131'410.00
<b>TOTAL DES REVENUS</b>	<b>65'531'114.26</b>	<b>62'312'489.83</b>

DÉPENSES		
Intérêts hypothécaires et autres intérêts passifs garantis par hypothèque	2'063'790.87	1'872'852.41
Entretien et réparations		
- Ordinaires	4'351'399.87	3'865'442.02
- Extraordinaires	8'098'605.20	8'490'921.00
Administration des immeubles		
- Conciergerie, eau, électricité, assurances et divers	4'036'879.79	4'457'366.21
- Impôts immobiliers	2'144'093.45	2'125'933.73
- Impôts sur le bénéfice et le capital	5'482'928.52	5'733'153.95
- Frais d'administration	4'396'998.15	4'155'536.70
Frais d'évaluation et de révision	263'486.05	257'193.50
Amortissement sur immeubles	5'716'200.00	3'108'600.00
Provisions pour réparations futures (attributions)	548'310.00	590'435.00
Provisions pour débiteurs douteux (attributions)	147'495.00	166'795.00
Rémunérations réglementaires à la direction	2'516'380.00	2'344'121.20
Rémunérations réglementaires à la banque dépositaire	342'207.43	329'613.45
Autres charges	41'051.05	41'063.05
<b>TOTAL DES DÉDUCTIONS</b>	<b>40'149'825.38</b>	<b>37'539'027.22</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>25'381'288.88</b>	<b>24'773'462.61</b>
Gains et pertes de capital réalisés	-	-
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>	<b>25'381'288.88</b>	<b>24'773'462.61</b>
Gains et pertes de capital non réalisés	18'514'482.02	26'371'108.29
<b>RESULTAT TOTAL</b>	<b>43'895'770.90</b>	<b>51'144'570.90</b>

UTILISATION DU RÉSULTAT		
Résultat de l'exercice	25'381'288.88	24'773'462.61
Report du bénéfice de l'exercice précédent	1'865'763.18	1'864'871.47
<b>RÉSULTAT DISPONIBLE POUR ÊTRE RÉPARTI</b>	<b>27'247'052.06</b>	<b>26'638'334.08</b>

VERSEMENTS AUX PORTEURS DE PARTS		
Coupons N° 15 et 14	25'094'292.60	24'772'570.90
Report à nouveau	2'152'759.46	1'865'763.18
<b>RÉSULTAT NET TOTAL</b>	<b>27'247'052.06</b>	<b>26'638'334.08</b>

\*dont CHF 61'234.79 générés par les immeubles en propriété directe et qui, par conséquent, ne sont pas soumis à l'impôt anticipé.



Rénovation de cuisine dans l'immeuble de Nestlé 9-11 à Vevey.

**« En 2013, le canton de Vaud a gagné 13'346 habitants (+8'410 en 2012), dont 10'600 issus de la migration. C'est l'une des plus fortes progressions enregistrées ces dernières années. »**

# Inventaire de la fortune

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Terrains à bâtir</b> (y compris les bâtiments à démolir) <b>et constructions commencées</b>				
AUBONNE	Aubonne nord	5'472'874.90	5'473'000.00	0.00
SIERRE	France 22	4'679'254.00	4'680'000.00	0.00
<b>TOTAL</b>		<b>10'152'128.90</b>	<b>10'153'000.00</b>	<b>0.00</b>

## Immeubles d'habitation

AUBONNE	Clos 6-20	35'992'369.05	41'529'000.00	2'107'314.00
BUSSIGNY	Industrie 15-17	1'605'571.44	4'800'000.00	307'919.00
	Roséaz 24	2'279'407.00	3'441'000.00	282'468.00
	Roséaz 16	1'369'180.00	1'738'000.00	145'248.00
CHAVANNES	Epenex 3-5-7-9	4'836'910.00	18'605'000.00	1'296'880.00
CHESEAUX	Grands-Champs 3	507'846.90	1'672'000.00	114'461.50
	Grands-Champs 1	826'436.85	1'004'000.00	80'223.00
CLARENS	Collège 2-4	1'423'892.35	4'471'000.00	326'469.00
ÉCUBLENS	Forêt 5A-5B	1'320'529.45	3'359'000.00	280'741.00
EPALINGES	Le Grand-Chemin 41-43-45-47-49	22'932'357.65	23'469'000.00	1'139'167.50
ESTAVAYER	Prairie 6-8	5'627'612.80	5'751'000.00	344'790.00
FRIBOURG	Beaumont 1-7	5'720'267.00	9'543'000.00	831'368.00
	Botzet 3-5	6'681'530.18	12'299'000.00	1'009'964.50
	Beaumont 3-7	6'350'783.50	10'293'000.00	849'333.00



Aubonne, Clos 6-20

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Immeubles d'habitation</b>				
<b>LAUSANNE</b>	St-Roch 1-3	1'842'560.07	8'098'000.00	606'232.00
	St-Roch 5	1'040'482.00	4'829'000.00	335'390.00
	Vermont 20	854'515.54	3'870'000.00	248'928.00
	Vermont 22	788'425.99	3'473'000.00	221'460.00
	Aubépines 16	1'445'002.90	5'218'000.00	347'080.00
	Victor Ruffly 30	977'840.15	3'334'000.00	237'818.00
	Victor Ruffly 30B	1'007'510.15	3'045'000.00	222'837.00
	Fleurettes 41-43 / Mont d'Or 32 / Fontenay 7 bis	4'877'455.00	16'104'000.00	1'071'940.00
	Bonne-Espérance 12	985'573.30	4'117'000.00	272'652.00
	Bonne-Espérance 14	999'784.55	4'273'000.00	276'298.00
	Clochatte 11	3'363'700.00	3'480'000.00	216'004.30
	Délices 1 / Dapples 7	8'737'885.10	14'248'000.00	829'392.00
	Morges 17	1'672'391.70	4'042'000.00	322'912.00
	France 49-51	3'022'119.50	5'429'000.00	317'410.50
	Yverdon 2-4	3'216'200.00	5'829'000.00	342'504.00
	Entrebois 15-17	4'937'000.00	2'449'000.00	566'523.25
	Signal 19	2'182'205.15	4'610'000.00	311'388.00
	Passerose 15	3'224'643.50	4'384'000.00	218'988.00
	Bonne-Espérance 28	5'063'765.00	7'519'000.00	524'882.00
	Montchoisi 27	12'009'991.10	18'090'000.00	894'556.00
	Jurigoz 9	2'207'080.00	3'118'000.00	239'116.80



Lausanne, Aubépines 16



# Inventaire de la fortune

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Immeubles d'habitation</b>				
<b>LAUSANNE</b>	Chandieu 4	2'356'925.00	3'823'000.00	261'881.00
	Chandieu 2	2'208'111.40	3'411'000.00	236'158.80
	Figuiers 31	5'697'800.00	7'823'000.00	415'116.00
	Porchat 2	3'481'690.90	3'500'000.00	31'655.00
	Porchat 4	3'506'074.25	3'500'000.00	31'740.00
	Crêtes 5	2'308'620.00	4'886'000.00	380'159.00
	Berne 35-37	2'778'007.00	5'744'000.00	382'896.50
	Montelly 29 B	2'281'738.40	3'337'000.00	210'312.00
	Vermont 18	5'655'347.80	8'397'000.00	595'262.50
	Pierrefleur 22	3'722'689.35	6'333'000.00	380'165.00
	Jurigoz 17 / Montolivet 20	5'540'452.00	6'051'000.00	397'154.00
	Mousquines 38	5'028'571.00	8'972'000.00	543'622.00
	Pontaise 49 / Mont-Blanc 1	8'375'661.00	5'999'000.00	449'964.00
	Plaines-du-Loup 44	1'692'345.00	4'240'000.00	302'467.00
	Bois-Gentil 27-29	1'744'755.00	4'407'000.00	327'908.00
	Entrebois 57-59	3'540'540.00	9'573'000.00	739'101.00
	Muveran 5	1'580'940.00	2'300'000.00	150'651.00
	Fleurettes 28 bis	956'139.00	1'157'000.00	93'345.00
	Cour 83	2'096'550.00	3'350'000.00	82'629.00
	Renens 26 bis	1'673'348.00	2'800'000.00	210'555.00
	A.-Fauquez 110-112-114	1'019'486.00	2'423'000.00	202'494.00
	Risoux 21	2'059'871.00	2'239'000.00	163'750.00
	Renens 24-26	2'073'105.00	2'331'000.00	190'275.00
	Renens 28	1'748'517.66	3'004'000.00	202'989.00
	Grey 45	699'341.00	1'867'000.00	140'750.00
	Cassinette 1-3	1'968'554.00	4'323'000.00	318'670.00



Lausanne, Porchat 2



Lausanne, Porchat 4

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Immeubles d'habitation</b>				
MARTIGNY	Maladière 8	2'165'505.00	4'276'000.00	391'066.00
MEYRIN	Livron 29-31	3'657'034.80	11'003'000.00	763'122.00
	Livron 33-35	3'541'454.10	9'871'000.00	719'062.00
MONTHEY	Gare 27-29	1'549'343.20	5'173'000.00	392'629.50
MORGES	Lonay 20	1'332'300.00	2'864'000.00	189'276.00
	Lonay 22	643'100.00	1'164'000.00	97'548.00
	Grosse-Pierre 3	5'862'632.20	12'337'000.00	919'789.00
NEUCHÂTEL	Parcs 129	2'372'655.00	5'100'000.00	452'112.00
	Charmettes 34-36-38	3'574'346.00	6'815'000.00	521'714.00
NYON	St-Cergue 24-24B	5'117'180.00	18'441'000.00	1'091'667.00
	St-Cergue 52-52B-54	4'776'959.10	12'054'000.00	751'164.50
	St-Cergue 54B	1'831'557.50	3'749'000.00	227'616.00
ORBE	Sous-le-Château 2-4	1'454'115.21	3'348'000.00	251'431.00
PAUDEX	Simplon 31	4'634'926.00	4'904'000.00	328'588.20
PENTHAZ	Vaux 23-23B	4'313'500.00	3'793'000.00	286'947.00
PRILLY	Suettaz 7-9-11	2'231'634.75	7'940'000.00	598'755.00
	Floréal 27	4'119'690.00	4'123'000.00	250'206.00
PULLY	C.-F. Ramuz 7	951'682.73	3'829'000.00	244'008.00
	Fontanettaz 25	1'463'478.00	4'191'000.00	240'211.00
	Rosiaz 7	1'192'474.70	2'120'000.00	130'272.00
	Collèges 39	1'555'155.35	2'439'000.00	162'341.50
	Forêt 45	2'465'410.00	3'163'000.00	198'306.00
	Forêt 47	2'020'205.00	2'413'000.00	162'672.00
	Roches 5	3'142'439.75	3'245'000.00	216'360.00
	Fontanettaz 14	2'027'409.80	2'153'000.00	136'860.00
	Fontanettaz 18	2'008'191.65	2'165'000.00	128'800.00



Orbe, Sous-le-Château 2-4



Pentthaz, Vaux 23-23B

# Inventaire de la fortune

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Immeubles d'habitation</b>				
PULLY	Guillemin 4	2'377'088.30	4'099'000.00	219'017.00
	C.-F. Ramuz 26	2'138'968.67	3'767'000.00	222'180.00
	Désertes 21	2'924'595.15	5'371'000.00	296'370.00
	Forêt 1 A	1'345'162.25	1'696'000.00	137'376.00
	Forêt 1	2'088'960.00	2'324'000.00	165'160.00
	Liseron 9	2'039'470.00	2'532'000.00	162'756.00
RENENS	Gare 12	4'569'364.60	6'618'000.00	462'849.00
	24 Janvier 7	3'381'131.20	3'272'000.00	257'752.00
	Saugiaz 15	2'050'739.00	1'867'000.00	166'444.00
	Pépinières 11	4'074'239.00	3'223'000.00	232'934.50
ROLLE	Auguste Matringe 11 à 25	22'020'958.60	34'311'000.00	1'785'800.00
	Auguste Matringe 1 à 34	36'459'287.20	49'491'000.00	2'549'739.00
SIERRE	St-Georges 25 à 31	19'124'165.35	18'285'000.00	1'019'984.50



Renens, Pépinières 11



Rolle, Auguste-Matringe 11 à 25

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Immeubles d'habitation</b>				
SION	Chanoine-Berchtold 20-22	1'579'938.85	3'882'000.00	307'786.00
	Condémines 22 / Matze 11-13	1'815'011.90	3'851'000.00	331'753.00
	Tourbillon 80-82	3'362'001.10	6'644'000.00	268'610.20
TOUR-DE-PEILZ	Perrausaz 20	877'925.60	2'614'000.00	175'002.00
	Baumes 8	1'481'137.95	4'882'000.00	342'030.00
VEVEY	Midi 23-25	1'275'704.20	4'545'000.00	331'900.00
	Nestlé 9-11	7'426'290.80	13'769'000.00	939'598.00
	Moulins 12-14-16 / Chocolaterie 1-3 / Ateliers 2-4	35'791'025.20	39'384'000.00	1'899'790.00
	Moulins 18-20-22 / Chocolaterie 2-4 / Pont-de-Danse 1-3	35'791'025.15	36'218'000.00	1'938'155.00
YVERDON	Moulins 24-26 / Pont-de-Danse 2-4	19'601'372.50	16'703'000.00	778'823.50
	Pins 1	2'528'515.00	6'838'000.00	473'807.00
	Pins 3	2'068'785.00	4'807'000.00	367'301.00
<b>TOTAL</b>		<b>525'923'247.04</b>	<b>810'989'000.00</b>	<b>50'867'769.55</b>



Vevey, Moulins 2 à 8



Tour-de-Peilz, Perrausaz 20

# Inventaire de la fortune

Lieu	Rue	Prix de revient CHF	Valeur vénale CHF	Produits bruts CHF
<b>Immeubles à usage mixte</b>				
BULLE	Gare 7-9 / Nicolas-Glasson 3	4'436'850.00	11'202'000.00	791'185.00
CUGY	Bottens 1A-1B-1C	23'602'753.40	28'149'000.00	1'685'410.30
ÉCHALLENS	Champs 1-3 / Lausanne 31	10'020'343.00	5'304'000.00	456'139.50
GENÈVE	Grand-Pré 27	1'771'462.00	7'191'000.00	489'938.00
	Richemont 16	1'249'869.56	4'308'000.00	294'360.00
	Lyon 73	3'103'851.80	10'068'000.00	602'066.00
	Rothschild 39	5'944'280.00	5'280'000.00	383'810.00
LAUSANNE	Croix-Rouges 10-20 / Tivoli 7-9	14'247'853.15	28'952'000.00	1'907'692.80
	Maupas 10	4'668'578.10	8'810'000.00	565'082.00
MONTREUX	Alpes 27 / Grand-Rue 46	2'854'975.45	12'608'000.00	784'459.00
	Alpes 27 bis	1'966'343.25	5'229'000.00	364'448.00
PAYERNE	Yverdon 23	2'145'619.00	3'916'000.00	346'798.00
PRILLY	Rapille 12	2'427'370.00	3'470'000.00	257'364.00
SION	Cèdres 2 / Gare 18	4'721'767.00	4'417'000.00	377'362.00
VALLORBE	Boulangerie 2 / Grand-Rue 2	2'985'335.00	5'006'000.00	417'732.50
VEVEY	Deux-Marchés 15	2'044'704.45	4'789'000.00	346'596.00
	Moulins 2-4-6-8	23'733'840.20	26'017'000.00	1'413'084.00
<b>TOTAL</b>		<b>111'925'795.36</b>	<b>174'716'000.00</b>	<b>11'483'527.10</b>

## Immeubles à usage commercial

GENÈVE	Richemont 10	1'967'906.45	4'161'000.00	299'148.00
LAUSANNE	Rasude 2 / Ouchy 3	3'426'150.00	16'874'000.00	1'015'616.00
	Rumine 35	5'286'344.30	5'320'000.00	352'032.00
	Rumine 3	6'918'229.70	6'787'000.00	412'128.00
<b>TOTAL</b>		<b>17'598'630.45</b>	<b>33'142'000.00</b>	<b>2'078'924.00</b>

## Récapitulation

Immeubles d'habitation ordinaire	525'923'247.04	810'989'000.00	50'867'769.55
Immeubles à usage mixte	111'925'795.36	174'716'000.00	11'483'527.10
Immeubles à usage commercial	17'598'630.45	33'142'000.00	2'078'924.00
Terrains à bâtir (y compris les bâtiments à démolir) et constructions commencées	10'152'128.90	10'153'000.00	0.00
<b>TOTAL</b>	<b>665'599'801.75</b>	<b>1'029'000'000.00</b>	<b>64'430'220.65</b>

La valeur globale d'assurance des immeubles est de CHF 852'577'847.36 (hors immeubles en construction).

Valeur d'assurance en cours de détermination à Vevey: Moulins 12-14-16 / Chocolaterie 1-3 / Ateliers 2-4 - Moulins 18-20-22 / Chocolaterie 2-4 / Pont-de-Danse 1-3 - Moulins 24-26 / Pont-de-Danse 2-4

## SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES

FIR VD SA / FIR GE SA / FIR NE SA / FIR FR SA / FIR VS SA / SI TOUR D'ENTREBOIS A SA / SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE CHEMIN PORCHAT N°2 SA (Dès le 1.05.2014) / SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE CHEMIN PORCHAT N°4 SA (Dès le 1.05.2014)

Le capital-actions de toutes les sociétés immobilières appartient à 100% au FIR.

## GÉRANCE DES IMMEUBLES

Cogestim SA, Golay Immobilier SA, Naef Immobilier Lausanne SA, Régie Braun SA et Régie Marmillod SA à Lausanne, Gerim gérance immobilière SA à Prilly, Régie de la Couronne SA à Vevey, Duc, Sarrasin & Cie SA, Optigestion Services Immobiliers SA à Peseux, Weck, Aeby & Cie SA à Fribourg, Roduit-Bourban Immobilier et Gérances SA à Sion. Les modalités exactes d'exécution sont réglées dans des mandats séparés.

# Liste des achats, des ventes, et autres opérations

## IMMEUBLES

### Achats

Lausanne, Chemin Porchat 2	CHF 3'500'000.00	
Lausanne, Chemin Porchat 4	CHF 3'500'000.00	

### Ventes

Néant	-	
-------	---	--

## PAPIERS-VALEURS

### Achats

Néant	-	
-------	---	--

### Ventes

Néant	-	
-------	---	--

## TRANSACTIONS ENTRE FONDS

Néant	-	
-------	---	--

Conformément aux directives de la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA), la direction du fonds confirme qu'aucune valeur immobilière n'a été cédée à des personnes proches et que les autres affaires avec des personnes proches ont été effectuées aux conditions usuelles du marché.

# Hypothèques et autres engagements en cours

Genre de crédit	Echéance de	à	Montant CHF	Taux %	Solde au 30.06.14
ATF	27.06.2013	26.07.2013	60'000'000.00	0.76%	-
ATF	26.07.2013	26.08.2013	55'000'000.00	0.76%	-
ATF	26.08.2013	26.09.2013	52'000'000.00	0.76%	-
ATF	26.09.2013	28.10.2013	50'000'000.00	0.76%	-
ATF	28.10.2013	28.11.2013	66'000'000.00	0.76%	-
ATF	28.11.2013	28.01.2014	75'000'000.00	0.76%	-
Hypothèque à taux fixe	27.02.2009	26.02.2014	810'680.55	2.55%	-
ATF	28.01.2014	28.02.2014	71'000'000.00	0.76%	-
ATF	28.02.2014	28.03.2014	71'000'000.00	0.76%	-
ATF	28.03.2014	28.04.2014	68'000'000.00	0.76%	-
Hypothèque à taux fixe	26.02.2014	26.05.2014	700'000.00	1.10%	-
ATF	28.04.2014	28.05.2014	72'000'000.00	0.76%	-
Hypothèque à taux fixe	01.03.2014	01.06.2014	900'000.00	1.15%	-
ATF	28.05.2014	27.06.2014	69'000'000.00	0.76%	-
ATF	27.06.2014	25.07.2014	71'000'000.00	0.76%	71'000'000.00
Hypothèque à taux fixe	26.05.2014	26.11.2014	700'000.00	0.97%	700'000.00
Hypothèque à taux fixe	01.06.2014	01.12.2014	900'000.00	0.97%	900'000.00
Hypothèque à taux fixe	11.04.2013	11.04.2015	1'888'000.00	1.10%	1'888'000.00
Hypothèque à taux fixe	29.10.2010	29.10.2017	65'000'000.00	2.32%	65'000'000.00
Hypothèque à taux variable			435'000.00	2.75%	435'000.00
<b>TOTAL</b>					<b>139'923'000.00</b>



# Rapport de l'organe de révision

## RAPPORT ABRÉGÉ DE L'ORGANE DE RÉVISION SELON LA LOI SUR LES PLACEMENTS COLLECTIFS SUR LES COMPTES ANNUELS

---

En notre qualité de société d'audit selon la loi sur les placements collectifs, nous avons effectué l'audit des comptes annuels du fonds de placement FIR Fonds Immobilier Romand comprenant le compte de fortune et le compte de résultats, les indications relatives à l'utilisation du résultat et à la présentation des coûts ainsi que les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. b-h et l'art. 90 de la loi suisse sur les placements collectifs (LPCC) pour l'exercice arrêté au 30 juin 2014 (pages 4, 5, 17-29).

### *Responsabilité du Conseil d'administration de la société de direction de fonds*

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels, conformément aux dispositions de la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives ainsi qu'au contrat du fonds de placement et au prospectus incombe au Conseil d'administration de la société de direction de fonds. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le maintien d'un système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels afin que ceux-ci ne contiennent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En outre, le Conseil d'administration de la société de direction de fonds est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées, ainsi que des estimations comptables adéquates.

### *Responsabilité de la société d'audit selon la loi sur les placements collectifs*

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

Un audit inclut la mise en œuvre de procédures d'audit en vue de recueillir des éléments probants concernant les valeurs et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures d'audit relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation des risques que les comptes annuels puissent contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Lors de l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en compte le système de contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels, pour définir les procédures d'audit adaptées aux circonstances, et non pas dans le but d'exprimer une opinion sur l'existence et l'efficacité de celui-ci. Un audit comprend, en outre, une évaluation de l'adéquation des méthodes comptables appliquées, du caractère plausible des estimations comptables effectuées ainsi qu'une appréciation de la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que les éléments probants recueillis constituent une base suffisante et adéquate pour former notre opinion d'audit.

### *Opinion d'audit*

Selon notre appréciation, les comptes annuels pour l'exercice arrêté au 30 juin 2014 sont conformes à la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives ainsi qu'au contrat du fonds de placement et au prospectus.

## RAPPORT SUR D'AUTRES DISPOSITIONS LÉGALES

---

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

## PricewaterhouseCoopers SA

Jean-Sebastien Lassonde  
Expert-réviseur  
Réviseur responsable

Violaine Augustin-Moreau

Lausanne, le 8 octobre 2014



# Rapport de la banque dépositaire

En notre qualité de banque dépositaire du fonds immobilier Fonds Immobilier Romand, nous déclarons que, dans la mesure des tâches qui nous sont attribuées par la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), les dispositions du prospectus avec contrat de fonds de placement intégré et de la LPCC ont été strictement observées pour l'exercice 2013/2014.

Lausanne, le 8 octobre 2014

## Banque Cantonale Vaudoise

Daniel Hilfiker  
Fondé de pouvoir

Cyril Scheidegger  
Fondé de pouvoir





# Domiciles de paiement

BANQUE CANTONALE VAUDOISE	Lausanne
PIGUET GALLAND & CIE SA	Yverdon-les-Bains
LANDOLT & CIE SA	Lausanne
BANQUE JULIUS BAER & CIE SA	Genève
BASLER KANTONALBANK	Bâle
BANCA DELLO STATO DEL CANTONE TICINO	Bellinzone
VALIANT BANK AG	Berne
UBS AG	Bâle et Zurich
BANQUE CANTONALE DE FRIBOURG	Fribourg
BANQUE CANTONALE DE GENÈVE	Genève
J.P. MORGAN (SUISSE) SA	Genève
KBL (SWITZERLAND) LTD	Genève
BANQUE LOMBARD ODIER & CIE SA	Genève
BASELLANDSCHAFTLICHE KANTONALBANK	Liestal
LUZERNER KANTONALBANK AG	Lucerne
BANQUE CANTONALE NEUCHÂTELOISE	Neuchâtel
BANQUE BONHÔTE & CIE SA	Neuchâtel
ACREVIS BANK AG	Saint-Gall
BANQUE CANTONALE DU VALAIS	Sion
COUTTS & CO AG	Zurich



**SOCIÉTÉ POUR LA GESTION  
DE PLACEMENTS COLLECTIFS GEP SA**

RUE DU MAUPAS 2  
1004 LAUSANNE  
TÉL. 021 318 72 72  
FAX 021 318 72 00  
WWW.FIR.CH  
ISIN CH0014586710