



Fondation de placements immobiliers

4^{ème} rapport annuel 2002/2003

Avant-propos du président	3
Organes et organisation	4
Introduction	5
Les chiffres en bref	5
Environnement général, marchés immobiliers	6
Evolution des fonds séparés, perspectives	6
Fonds séparé W (immeubles d'habitation)	7
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	8
Produits, rendement d'une part	8
Loyers encaissés par région, évolution du cours	9
Evolution des placements, situation du marché	9
Projets, acquisitions et désinvestissements	9
Estimations/variations des valeurs vénales, variation de la valeur d'inventaire	10
Evolution du parc immobilier	10
Hypothèques, variation de la fortune nette	11
Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice	11
Directives de placement, répartition des investissements	12
Liste des placements	13
Compte de fortune au 31 mars 2003	14
Compte de résultats de l'exercice 2002/2003	15
Fonds séparé G (immeubles commerciaux)	17
Nombre de parts, évolution du nombre de parts	18
Produits, rendement d'une part	18
Loyers encaissés par région, évolution du cours	19
Evolution des placements, situation du marché	19
Projets, acquisitions et désinvestissements	19
Estimations/variations des valeurs vénales, variation de la valeur d'inventaire	20
Evolution du parc immobilier	20
Hypothèques, variation de la fortune nette	21
Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice	21
Directives de placement, répartition des investissements	22
Liste des placements	23
Compte de fortune au 31 mars 2003	24
Compte de résultats de l'exercice 2002/2003	25
Rapport de l'expert chargé de l'estimation des immeubles	28
Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers IST	29
Bilan et compte de résultats	29
Commentaire concernant les comptes de gestion	30
Proposition relative à l'utilisation du bénéfice	30
Rapport de l'organe de contrôle	31
Adresses	32

Avant-propos du président

Ces trois dernières années, les placements immobiliers ont réalisé une performance réjouissante, en particulier par rapport aux actions. Leur rendement direct s'est révélé supérieur à celui des obligations et l'écart va continuer de se creuser ces prochaines années en raison du bas niveau des taux d'intérêt du marché des capitaux.

La constatation que les placements immobiliers présentent effectivement une corrélation négative avec les autres catégories de placements et sont donc susceptibles d'améliorer sensiblement le profil de risque d'un portefeuille nous paraît plus importante encore que la simple comparaison des rendements. Cette constatation a déjà incité de nombreux investisseurs à modifier la répartition stratégique de leurs actifs. Les conseillers indépendants sont également sortis de leur traditionnelle réserve à l'égard des placements immobiliers.

Les nouveaux investisseurs s'intéressent désormais en priorité aux instruments de placement indirects. A relever toutefois que la corrélation négative déjà évoquée ne concerne que les placements directs. La performance des sociétés immobilières et des fonds de placement cotés en bourse dépend étroitement des variations à court terme des différences de prix par rapport à la valeur intrinsèque.

Cet effet indésirable est supprimé avec les fondations de placement, car les cours des parts sont toujours calculés sur la base de la valeur intrinsèque. Pour les investisseurs institutionnels, les fondations de placement constituent donc une solution de substitution idéale aux engagements directs.

Le regain d'intérêt suscité par les placements immobiliers a bien sûr une influence sur le marché immobilier. En particulier dans le cas des maisons d'habitation, la production courante ne permet pas de satisfaire la demande accrue. L'offre d'immeubles commerciaux est au contraire abondante, mais il est souvent difficile de trouver des locataires.

La surchauffe du marché se reflète notamment dans le niveau des prix. Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt du marché des capitaux, de nombreux investisseurs sont visiblement disposés à réduire leurs attentes en matière de rendement et d'encourir simultanément des risques de location plus importants.

Nous estimons que cette évolution est malsaine. Notre fondation s'est engagée à offrir à ses mem-

bres un rendement sur le long terme. Eu égard aux conditions défavorables qui prévalent sur le marché, nous avons dans une large mesure renoncé à effectuer de nouveaux investissements durant l'exercice sous revue. Certains immeubles ont même été vendus afin d'épurer les portefeuilles.

Notre stratégie défensive repose aussi sur l'estimation de notre parc immobilier faite par les experts indépendants de la société Wüest & Partner SA. Les valeurs vénales calculées selon la méthode du cash-flow escompté (DCF) se fondent sur des prévisions à long terme en matière de rendement et ne tiennent pas compte des distorsions du marché liées à des facteurs conjoncturels.

Dans cet environnement, la croissance de notre fondation est sérieusement limitée. Le fonds séparé W dispose d'ores et déjà de liquidités considérables qui ne peuvent pas être investies avantageusement dans les conditions actuelles. Afin d'éviter une dilution du rendement, le conseil de fondation a d'abord décidé de limiter le volume des souscriptions pour les nouveaux investisseurs, avant de fermer temporairement les deux fonds séparés aux nouvelles souscriptions. Cela signifie que la possibilité de réinvestir les distributions sans frais offerte depuis de nombreuses années est également supprimée. Le négoce interne des parts en circulation reste en revanche ouvert.

Nous sommes convaincus que la renonciation à une croissance effrénée et la poursuite d'une politique d'investissement prudente vont dans le sens des intérêts de nos membres. Les placements immobiliers sont des investissements à long terme et ne doivent pas être utilisés uniquement pour optimiser la répartition tactique des actifs. L'évolution turbulente de ces dernières années a au contraire montré qu'ils constituent un élément incontournable d'un portefeuille diversifié.

La Fondation de placements immobiliers IST a pour unique but d'offrir à ses membres un instrument de placement solide axé sur le long terme dans le segment de l'immobilier.

Zurich, mai 2003

Le président du conseil
de fondation



Rudolf Peter Schilt

Organes et organisation

Conseil de fondation

Président	Rudolf Peter Schilt, ing. dipl. EPFZ, Plan-les-Ouates
Vice-président	Urs Niklaus, Julius Baer Asset Management SA, Berne/Zurich
Membres	Markus Bill, IST Investmentstiftung für Personalvorsorge, Zurich Thomas Bühlmann, Fondation de prévoyance du personnel d'IBM Suisse SA, Zurich Heinz Fankhauser, Meubles Pfister SA, Suhr Kurt Feller, Pictet & Cie, Genève Fritz Fischer, Comunitas, propriétaire de FFT Fritz Fischer Treuhand SA, Fislisbach Jean E. Hiltbrunner, Caisse de pension des sociétés Hewlett-Packard en Suisse, Dübendorf Ernst Reinhart, consultant dans le domaine de la prévoyance professionnelle, Kronbühl Walter Steiner, Caisse de prévoyance de la ville de Bienne

Délégations du conseil de fondation

Placements	Rudolf Peter Schilt Heinz Fankhauser Fritz Fischer
Marketing	Ernst Reinhart Markus Bill Urs Niklaus Jean E. Hiltbrunner
Finances	Walter Steiner Thomas Bühlmann Kurt Feller
Direction	Markus Strauss, directeur Pascal G. Misar, gestion des portefeuilles Werner Bieri, finances et administration Sandra Keller, assistante de direction
Expert chargé de l'estimation des immeubles	Wüest & Partner SA, Zurich
Organe de contrôle	Ernst & Young SA, Zurich
Adresses bancaires	Fonds séparé W: Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich Fonds séparé G: Pictet & Cie, banquiers, Genève et Zurich

Introduction

Nous avons le plaisir de vous présenter le rapport annuel 2002/2003 de la Fondation de placements immobiliers IST et de vous informer sur les développements les plus importants survenus durant l'exercice sous revue.

Les placements immobiliers indirects, en particulier sous la forme de participations dans des fondations de placement spécialement créées pour les institutions de prévoyance, se sont une nouvelle fois imposés comme des valeurs sûres de l'éventail des instruments disponibles.

Les chiffres en bref			Fonds séparé W	Fonds séparé G
N° de valeur			1'049'345	1'049'349
Valeur vénale des immeubles	31 mars 2002	CHF	309'824'000	387'909'600
	31 mars 2003	CHF	308'408'000	401'902'800
	Variation	%	-0,46	+3,61
Fortune nette	31 mars 2002	CHF	269'714'068	305'647'543
	31 mars 2003	CHF	322'403'631	323'146'063
	Variation	%	+19,54	+5,73
Hypothèques en % de la valeur vénale	31 mars 2002	CHF	36'665'000	77'752'250
		%	11,83	20,04
Hypothèques en % de la valeur vénale	31 mars 2003	CHF	23'950'000	75'468'250
		%	7,77	18,78
Nombre de parts	31 mars 2002	unités	635'106	824'136
	31 mars 2003	unités	760'308	866'977
	Variation	%	+19,71	+5,20
Valeur d'inventaire d'une part	31 mars 2002	CHF	404,78	355,91
	31 mars 2003	CHF	404,36	355,68
Produit net par part	2001/2002	CHF	19,89	14,96
	2002/2003	CHF	19,68	17,05
Distribution par part	2001/2002	CHF	19,85	15,00
	2002/2003	CHF	19,70	17,05
Rendement net	2001/2002	%	4,87	4,26
	2002/2003	%	4,86	4,79
Performance/rendement total	2001/2002	%	3,96	5,60
	2002/2003	%	4,75	4,73

Environnement général

Etant donné que la Suisse est une économie à vocation exportatrice, la conjoncture helvétique a évolué dans le sillage des marchés internationaux et son cours a notamment été influencé par les développements observés chez nos principaux partenaires commerciaux. La robuste reprise annoncée dans le courant de 2002 ne s'est pas matérialisée, même si la croissance s'est légèrement accélérée vers la fin de 2002. Sur l'ensemble de l'année, le produit intérieur brut se situe tout juste en terrain positif. La relance se fait donc toujours attendre. La conjoncture domestique a néanmoins été soutenue par la consommation des ménages, qui est restée étonnamment stable. Les incertitudes concernant les risques géopolitiques liés à la situation au Moyen-Orient ont cependant fait obstacle à une reprise durable.

Les marchés immobiliers

L'évolution générale de la situation a laissé des traces sur les marchés immobiliers. Les placements immobiliers ont une fois de plus confirmé leur rôle d'élément stabilisateur garant d'un revenu régulier dans les portefeuilles diversifiés. Les investisseurs institutionnels ont justement redécouvert ces instruments.

Sur le marché du logement, les loyers se sont stabilisés dans tous les segments. Malgré le faible niveau des taux d'intérêt, les produits sont restés constants grâce à la demande toujours importante d'appartements. Toutefois, les locataires ne sont plus disposés à payer sans cesse davantage. Le taux de vacance sur le marché du logement demeure faible.

Le fait que la relance conjoncturelle ne se soit pas matérialisée a eu une incidence plus marquée sur le marché des immeubles commerciaux. La demande a sensiblement diminué par rapport à l'exercice précédent, en particulier dans le segment des bureaux. L'offre excédentaire observée localement a, d'une manière générale, eu une influence négative au niveau du renouvellement des baux. Le taux de vacance reste toutefois élevé. La production parfois effrénée de nouvelles surfaces s'est provisoirement calmée. En revanche, le marché des surfaces commerciales bien situées s'est maintenu à un bon niveau par rapport à l'année précédente. Cette situation reflète le climat de consommation favorable observé durant l'exercice sous revue.

Evolution des fonds séparés

Eu égard à la récente évolution des marchés financiers, les caisses de pension ont manifesté un intérêt accru pour les placements immobiliers indirects, comme en témoigne le taux élevé de réinvestissement sans frais des distributions et l'important volume des nouvelles souscriptions. En conséquence, la Fondation de placements immobiliers IST a pu continuer d'optimiser et d'étoffer ses portefeuilles. Du fait de la demande plus soutenue de placements immobiliers, les prix des objets intéressants ont atteint des niveaux qui rendent difficile une acquisition à des conditions justifiables à long terme.

La distribution s'élève à CHF 19,70 par part pour le fonds séparé W (immeubles d'habitation) et à CHF 17,05 par part pour le fonds séparé G (immeubles commerciaux).

Perspectives

La demande demeure soutenue sur le marché du logement. Le taux de vacance est dans l'ensemble faible. Le rendement des immeubles devrait donc rester constant. Le produit net par part pourrait cependant diminuer en raison des importantes liquidités disponibles. Sur le marché des immeubles commerciaux et en particulier des bureaux, les capacités sont parfois excédentaires localement, si bien qu'une progression généralisée des loyers paraît peu probable ces prochains temps. Du fait de notre positionnement, nous sommes convaincus que la situation bénéficiaire de nos fonds restera stable au niveau actuel.

L'optimisation du rendement des immeubles en portefeuille par le biais d'importants travaux de rénovation constitue toujours l'élément central de notre stratégie. Afin de satisfaire au mieux les besoins de nos membres en matière de placements, nous recherchons en outre des investissements attrayants à long terme pour nos deux portefeuilles.

Zurich, mai 2003

La direction de la Fondation
de placements immobiliers IST

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

N° de valeur 1.049.345

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Nombre de parts en circulation

Les capitaux ont continué d'affluer dans le fonds grâce aux nouvelles souscriptions et à la possibilité de réinvestir sans frais les distributions de l'exercice écoulé. Le taux de réinvestissement des distributions de l'exercice 2002/2003 a atteint 74,5%. Le nombre de parts en circulation a augmenté de 19,7 %.

Les nouvelles souscriptions ont été utilisées pour financer la remise en état d'installations techniques et réduire la dette hypothécaire.

Évolution du nombre de parts

	Nombre de parts	Fortune nette	Valeur nette d'une part
Parts en circulation le 31 mars 2002	635'106	269'714'068	424,67
Nouvelles souscriptions	139'499		
Rachats	-14'297		
Parts en circulation le 31 mars 2003	760'308	322'403'631	424,04

La valeur nette d'une part comprend la croissance des produits et la variation de la valeur d'une part.

Produits

Grâce à la demande soutenue de logements, la structure des produits a pu être optimisée durant l'exercice écoulé. La plupart des surfaces vacantes au début de l'exercice ont été louées dans l'intervalle. Le 31 mars 2003, le taux de vacance du fonds séparé W représentait 1,58% des produits théoriques (2002 : 2,18%). Cette évolution s'explique par l'augmentation de la demande et par les efforts déployés pour relouer les objets vacants.

La nouvelle amélioration de la structure de financement et la diminution des coûts de financement ont également eu une incidence positive sur les produits. Le produit par part a légèrement diminué en raison de la forte augmentation du nombre de parts en circulation, mais aussi parce que la base de rendement n'a pas encore pu être élargie de manière correspondante par l'acquisition de nouveaux immeubles. D'une année à l'autre, le produit net par part est passé de CHF 19,89 à CHF 19,68.

Rendement d'une part entre le 1^{er} avril 2002 et le 31 mars 2003

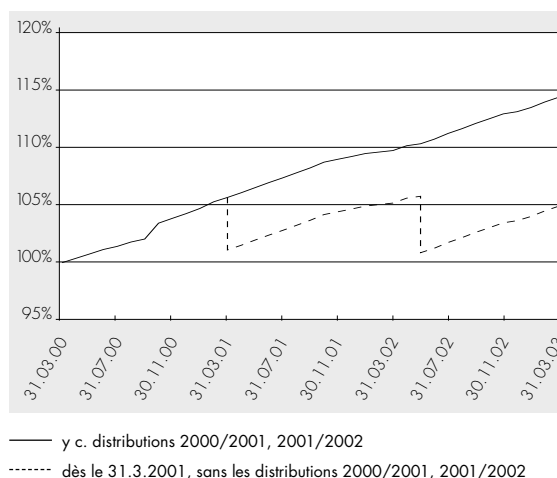
	2002/2003	2001/2002
Valeur d'inventaire d'une part le 1 ^{er} avril 2002 (après la distribution)	404,83	408,51
Produit net par part dégagé durant l'exercice	19,68	19,89
Produit net par part, en %	4,86	4,87
Variation de la valeur d'une part	-0,45	-3,73
Variation de la valeur d'une part, en %	-0,11	-0,91
Produit net et variation de la valeur d'une part durant l'exercice	19,23	16,16
Rendement total d'une part, en %	4,75	3,96

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Loyers encaissés, logements vacants par région

Région	Loyers encaissés	Taux de vacance
Genève	2'952'259	0,39%
Suisse romande	2'491'883	0,57%
Berne/Mittelland	1'414'099	3,61%
Nord-ouest suisse	6'514'428	0,83%
Zurich	3'275'025	4,09%
Suisse orientale	2'941'130	2,52%
Suisse centrale	2'649'457	0,29%
Suisse méridionale	687'935	2,31%

Évolution du cours d'une part entre le 1^{er} avril 2000 et le 31 mars 2003



Évolution des placements

Situation du marché

Les prix de l'immobilier sont dans l'ensemble restés stables malgré l'évolution peu dynamique de la conjoncture helvétique durant l'exercice sous revue. Sur le marché immobilier, la demande d'appartements à louer demeure soutenue, de sorte que le niveau des loyers est resté constant dans la plupart des régions. Eu égard à l'évolution défavorable des placements de capitaux traditionnels, les investisseurs privés et institutionnels ont manifesté un intérêt accru pour les

placements immobiliers. Cette évolution a entraîné une nouvelle diminution de l'offre d'objets de rendement. Un grand nombre d'immeubles ont été évalués, mais les prix demandés par les vendeurs sont toujours trop élevés, si bien que nous avons renoncé à effectuer de nouveaux investissements. Jusqu'ici, nous n'avons acheté que des objets répondant à nos critères de qualité et à nos exigences en matière de rendement, et il en ira de même à l'avenir.

Projets/acquisitions/désinvestissements

Au cours de l'exercice sous revue, nous avons commencé à planifier des travaux de rénovation pour divers immeubles. Ces travaux seront effectués dans un proche avenir.

Les installations techniques de plusieurs objets ont par ailleurs été remises en état.

Nous avons renoncé à effectuer de nouveaux investissements pour les raisons déjà évoquées.

Au cours de l'exercice sous revue, aucun immeuble n'a été vendu. Pour certains objets, les négociations en vue d'une vente sont près d'aboutir. Ces transactions seront comptabilisées l'exercice prochain. Les désinvestissements prévus contribueront à optimiser encore le portefeuille.

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Vue d'ensemble des changements survenus au sein du portefeuille

Achats

Localité	Immeuble	Part	Val. vénale	Remarques
----------	----------	------	-------------	-----------

aucun

Ventes

aucune

Conformément aux instructions du conseil de fondation, nous envisageons d'acquérir d'autres immeubles dans des centres économiques choisis dans le but d'optimiser le portefeuille.

Estimations/variations des valeurs vénales

Le 31 mars 2003, la valeur vénale du parc immobilier se montait à CHF 308'408'000, contre CHF 309'824'000 le 1^{er} avril 2002. Le portefeuille immobilier n'a pas subi de modification au cours de l'exercice écoulé. Sa valeur a diminué de CHF 1'416'000 durant cette période. Cette variation s'explique par la diminution de 0,46% de la valeur vénale des objets en portefeuille.

L'estimation annuelle des immeubles par l'expert indépendant a été effectuée en quatre tranches. Les résultats sont pris en compte une fois par trimestre lors du calcul mensuel de la valeur nette d'inventaire.

Variation de la valeur d'inventaire

Les produits actuels, le montant des loyers et les frais d'exploitation des immeubles sont réévalués dans le cadre de l'estimation annuelle. La diminution de la valeur vénale calculée durant l'exercice s'explique comme suit: analyse des frais d'exploitation effectivement comptabilisés, progression attendue des prix de l'énergie et des coûts d'enlèvement des déchets. Ces facteurs ont incité les experts à majorer les frais d'exploitation futurs portés au budget, ce qui a entraîné la diminution déjà évoquée de la valeur vénale. La valeur d'inventaire d'une part et passée de CHF 404,78 à CHF 404,36.

Évolution du parc immobilier

Immeubles/parts de copropriété/projets de construction

	CHF	Valeur vénale	%
Valeur au 31 mars 2002, selon estimation de Wüest & Partner SA		309'824'000	
Achats / constructions 2002/2003 / investissements		226'792	
		310'050'792	
Ventes		0	
Valeur au 31 mars 2003 base exercice précédent, y c. acquisitions/ventes		310'050'792	100,00
Valeur au 31 mars 2003 selon estimation de Wüest & Partner SA		308'408'000	
Perte en capital non réalisée de l'exercice		1'642'792	-0,53

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Hypothèques	CHF	en % de la valeur vénale
Dettes hypothécaires au 31 mars 2002	36'665'000	11,83
Nouveaux emprunts lors de l'achat d'immeubles	0	
Remboursements effectués durant l'exercice 2002/2003	-12'715'000	
Dettes hypothécaires au 31 mars 2003	23'950'000	7,77
Taux d'intérêt moyen pondéré	3,54%	

Variation de la fortune nette entre le 1^{er} avril 2002 et le 31 mars 2003

Fortune au 1 ^{er} avril 2002		269'714'068
Distribution du bénéfice de l'exercice précédent		-12'606'854
Fortune au 1 ^{er} avril 2002, y c. report du bénéfice après distribution		257'107'214
Augmentation de la provision pour frais de rénovation		1'232'606
Souscriptions		56'390'189
Rachats		-5'783'591
		308'946'418
Bénéfice total de l'exercice		13'320'422
Diminution des impôts de liquidation	533'753	
dont impôts de liquidation payés	-396'962	
Variation des impôts de liquidation		136'791
Fortune au 31 mars 2003		322'403'631

Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice

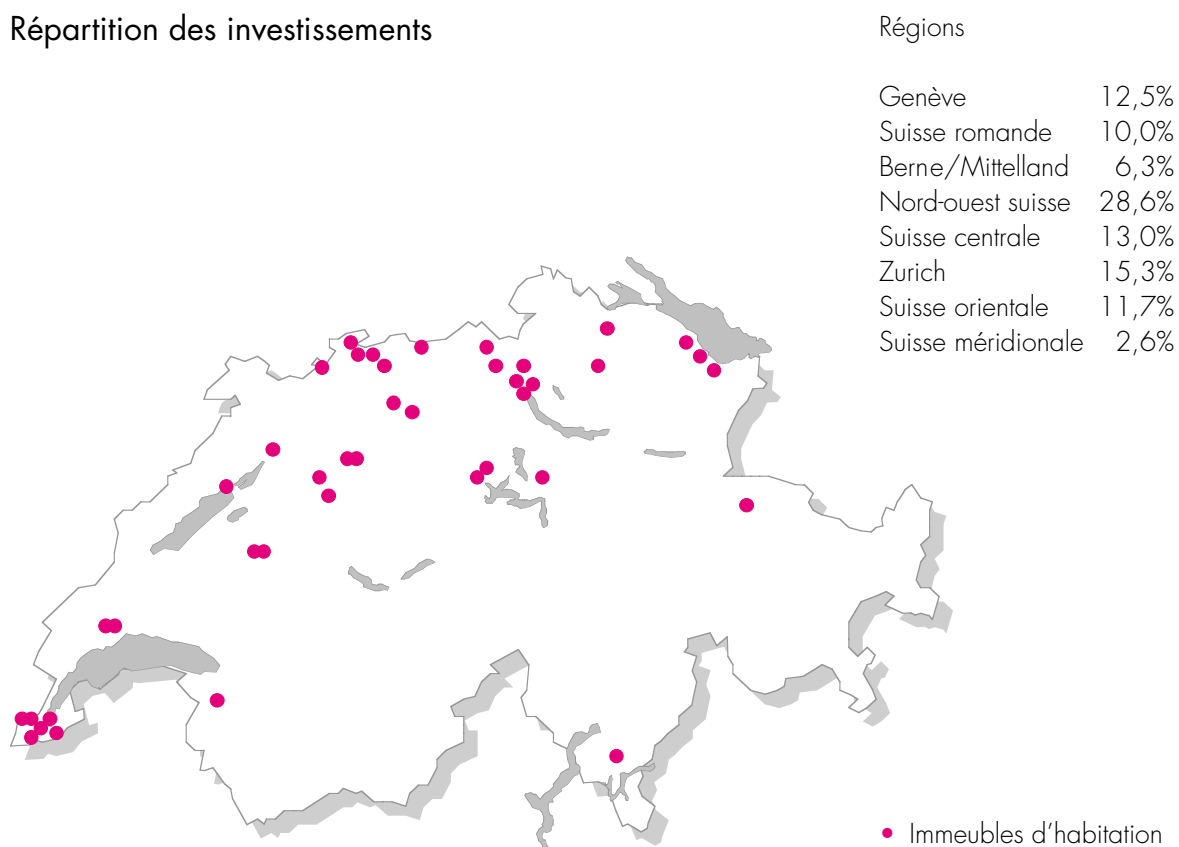
Proposition à l'assemblée des membres

Bénéfice net de l'exercice		14'963'214
Report de l'exercice précédent		30'937
Montant disponible pour la distribution		14'994'151
Montant prévu pour la distribution: 760'308 parts à CHF 19,70		14'978'068
Report à nouveau		16'083

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Directives de placement		
	Objectifs	Egalement admis
Type d'objets	Immeubles d'habitation avec logements familiaux	Petits appartements/résidences immeubles d'habitation avec locaux commerciaux, terrains/promotions
Répartition géographique	Toutes les régions importantes de la Suisse	Régions marginales de la Suisse
Emplacements	Agglomérations des moyennes et grandes villes	Petites localités
Niveau de qualité	Standing moyen, état d'entretien normal	Objets nécessitant une rénovation
Forme de propriété	Propriété exclusive et directe	Parts de copropriété, PPE, sociétés immobilières, objets en droit de superficie
Volume d'investissement par objet	Min. CHF 3'000'000, au max. 10% des actifs	Petits objets/participations
Financement hypothécaire	20% de la valeur vénale	40% de la valeur vénale, au max. 70% par objet individuel
Placements temporaires	Liquidités/placements à terme	Négociables en CHF

Répartition des investissements



Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Liste des placements au 31 mars 2003

NPA	Localité		Part en %	Valeur d'assurance	Valeur vénale	Revenu locatif
4123	Allschwil	Spitzgartenweg 1, 3		4'077'000	5'606'000	398'363
4052	Bâle	Gellertstr. 51, 53		10'045'000	5'965'000	464'652
4052	Bâle	Gellertstr. 169, 181		4'881'000	4'387'000	264'955
4052	Bâle	Lehenmattstr. 280, 282		28'673'000	23'129'000	1'621'036
2503	Bienne	Erlenweg 23		3'872'100	2'525'000	219'730
4127	Birsfelden	Florastr. 30, 46		12'074'000	13'400'000	926'295
8107	Buchs/ZH	Eichstr./Ringstr.		6'105'409	7'414'000	529'365
1030	Bussigny	Ch. Cocagne 14, 16		4'879'230	4'835'000	364'158
1030	Bussigny	Ch. Cocagne 57-61		5'673'340	6'789'000	495'496
1227	Carouge	Poluzzi 23-29		9'712'000	10'950'000	792'133
1227	Carouge	Av. De la Praille 35		8'446'100	9'379'000	758'967
5312	Döttingen	Erlenweg 4, 6		2'435'000	2'713'000	199'980
9322	Egnach	Luxburg/Wilenstr.		4'348'000	3'036'000	260'121
8500	Frauenfeld	Zürcherstr. 229		7'354'000	6'491'000	512'777
1700	Fribourg	Mon Repos 23, 25		4'942'400	3'532'000	270'721
1700	Fribourg	J.M. Musy 20, 24		14'030'400	8'210'000	752'814
4414	Füllinsdorf	Mühlemattstrasse		4'126'000	2'410'000	217'830
1205	Genève	Carl-Vogt 83		4'541'500	3'784'000	291'048
1206	Genève	Peschier 6		4'180'100	3'310'000	229'852
1207	Genève	Grenade 6/8		8'762'200	6'689'000	571'847
1207	Genève	Montchoisy 49		4'602'800	4'418'000	308'412
9403	Goldach	Haini-Rennhaas		20'358'000	16'550'000	1'368'039
6410	Goldau	Sportplatzweg 8		1'709'000	1'448'000	125'574
7206	Igis/Landquart	Ziegelgutstr. 15-17		8'722'000	7'254'000	569'660
3422	Kirchberg	Juraweg 15-19		7'432'000	6'098'000	446'522
3422	Kirchberg	Kirchmattstr. 12, 14		3'540'200	2'380'000	173'709
4415	Lausen	Ergolzstr. 12-18		7'412'000	5'268'000	423'952
6003	Lucerne	Kauffmannweg 17	50,0	15'264'000	18'400'000	1'221'592
6005	Lucerne	Matthofring		17'387'000	20'360'000	1'302'291
2074	Marin	La Prairie 5		2'684'211	2'456'000	180'387
1870	Monthey	Rue Reconfière 1		5'411'500	5'174'000	428'307
3053	Münchenbuchs.	Eichgutweg 29, 31		3'700'000	3'975'000	271'308
3072	Ostermundigen	Unterdorfstr. 47, 49		3'303'500	4'436'000	302'830
8690	Romanshorn	Kreuzstr. 2		4'654'000	2'865'000	230'533
4334	Sisseln	Bodenackerstr. 6		12'700'000	12'070'000	931'564
6930	Taverne	Palazzi Hoda 1-4		8'003'800	7'658'000	687'935
8488	Turbenthal	Zihlackerring 1-11		7'920'000	6'878'000	499'352
4612	Wangen/Olten	Langacker		9'416'300	6'103'000	502'528
5210	Windisch	Pestalozzistr. 14	50,0	4'296'500	3'456'000	260'971
4800	Zofingen	Gotthelfstr. 5, 7		3'991'000	3'814'000	302'302
8050	Zurich	Schaffhauserstr. 366-372		8'451'000	11'160'000	698'956
8006	Zurich	Stolzestr. 3		4'608'000	5'423'000	349'544
8041	Zurich-Leimbach	Sihlweidstr. 1		19'044'000	16'210'000	1'197'808
Total				337'768'590	308'408'000	22'926'216

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Compte de fortune au 31 mars 2003			
	CHF	Valeur vénale au 31 mars 2003	Valeur vénale au 31 mars 2002
Immeubles		308'408'000	309'824'00
Immeubles d'habitation	308'408'00		309'824'000
Immeubles d'habitation en construction	0		0
Terrains	0		0
Liquidités		39'402'149	815'074
Avoirs en banque/comptes de prévoyance	39'402'149		815'074
Dépôts à terme fixe/dépôts à vue	0		0
Autres actifs		7'136'281	3'705'342
Débiteurs	6'750'895		3'415'201
. /. du croire	-32'781		-32'781
Comptes de régularisation actifs	418'167		322'922
Actifs		354'946'430	314'344'416
Passifs		29'623'353	41'177'149
Hypothèques	23'950'000		36'665'000
Créanciers	3'381'246		2'696'310
Comptes de régularisation passifs	1'445'455		1'049'817
Commissions de placement/ frais de rachat non utilisés	846'652		766'022
Fortune		325'323'077	273'167'267
Impôts de liquidation estimés		-2'919'446	-3'453'199
Fortune nette		322'403'631	269'714'068
Parts en circulation le jour de référence		760'308	635'106
Nombre de parts annulées		0	0
Provision pour frais de rénovation		1'124'606	-108'000
Valeur d'inventaire d'une part		404,36	404,78
Produit net de l'exercice par part		19,68	19,89
Valeur d'inventaire et produit par part		424,04	424,67

La différence par rapport à la valeur d'inventaire publiée le 1^{er} avril 2003 et au produit par part de CHF 423,75 est incluse dans le cours au 1^{er} juin 2003.

Fonds séparé W (immeubles d'habitation)

Compte de résultats de l'exercice 2002/2003			
	CHF	2002/2003	2001/2002
Produits		24'845'576	23'206'712
Intérêts actifs	93'987	133'810	
Revenu locatif	22'926'216	22'254'119	
Revenu des parts de copropriétés	0	0	
Intérêts intercalaires activés	0	162'256	
Autres recettes	34'089	47'639	
Produits courus	1'791'284	608'888	
Charges		9'882'362	10'573'430
Intérêts passifs		1'186'063	1'475'559
Intérêts hypothécaires	1'153'843	1'442'187	
Autres intérêts passifs	32'220	33'372	
Entretien, réparations et rénovations		2'693'980	2'970'223
Maintenance/réparations/entretien courant	1'555'246	1'485'032	
Entretien extraordinaire/rénovations	1'138'734	1'485'191	
Frais d'exploitation		1'232'909	1'110'269
Frais d'approvisionnement et d'enlèvement, taxes	1'403'720	1'331'710	
. /. forfaits pour frais accessoires	-170'811	-221'441	
Assurances		242'064	311'100
Frais d'exploitation des immeubles		1'066'956	1'195'436
Gestion des immeubles et des constructions	962'102	995'950	
Frais de location et d'annonces	104'854	199'486	
Frais administratifs		1'278'862	1'197'585
Bonification aux comptes de gestion	618'064	612'956	
Frais d'estimation et de révision	209'392	167'135	
Bonification aux partenaires bancaires	451'406	417'494	
Impôts et taxes		399'055	404'145
Pertes/Provisions		1'673'760	1'506'095
Pertes nettes sur locaux vacants	362'308	487'370	
Pertes sur encaissement	78'846	146'725	
Provision pour rénovations	1'232'606	872'000	
Versement de produits courus lors de rachats		108'713	403'018
Recettes nettes de l'exercice		14'963'214	12'633'282
Gains et pertes en capital réalisés		0	0
Bénéfice réalisé		14'963'214	12'633'282
Gains et pertes en capital non réalisés		-1'642'792	-4'028'327
Bénéfice total de l'exercice		13'320'422	8'604'955

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

N° de valeur 1.049.349

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Nombre de parts

Grâce à la possibilité de souscrire de nouvelles parts à un taux de commission réduit et à l'action «réinvestissement sans frais» des distributions, les capitaux ont continué d'affluer dans le fonds. Le taux de réinvestissement a atteint 70,5%. Le nombre de parts en circulation a augmenté de 5,9%. L'argent

frais a été utilisé pour étoffer le portefeuille par l'acquisition de parts de copropriété supplémentaires ainsi que par des investissements dans les immeubles en propriété exclusive et dans les projets de remise en état.

Évolution du nombre de parts

	Nombre de parts	Fortune nette	Valeur nette d'une part
Parts en circulation le 31 mars 2002	824'136	305'647'543	370,87
Nouvelles souscriptions	232'960		
Rachats	-190'119		
Parts en circulation le 31 mars 2003	866'977	323'146'063	372,73

La valeur nette d'une part comprend la croissance des produits et les plus-values.

Produits

La structure des produits du fonds séparés G a été optimisée. Le 31 mars 2003, le taux de vacance se montait à 1,90% des produits théoriques (2002: 3,91%) pour les objets en propriété exclusive. Les surfaces inoccupées pour cause de rénovation et de transformations représentent 0,31% des surfaces vacantes. Le taux de vacance corrigé se monte ainsi à 1,59% (2002: 2,12%). Grâce aux bonnes dispositions du marché et au climat de consommation favo-

nable, les recettes dégagées par les objets dont le loyer est fonction du chiffre d'affaires (p. ex. participations dans des centres commerciaux) ont augmenté, alors que les frais sont restés pratiquement inchangés. L'optimisation de la structure de financement et de la structure des coûts a également eu une incidence positive sur les produits.

D'une année à l'autre, le produit net par part est passé de CHF 14,96 à CHF 17,05.

Rendement d'une part entre le 1^{er} avril 2002 et le 31 mars 2003

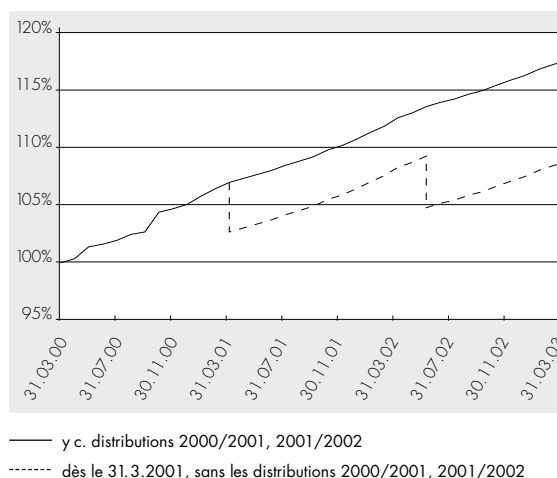
	2002/2003	2001/2002
Valeur d'inventaire d'une part le 1 ^{er} avril	355,93	351,19
Produit net par part dégagé durant l'exercice	17,05	14,96
Produit net par part, en %	4,79	4,26
Variation de la valeur d'une part	-0,23	4,72
Variation de la valeur d'une part, en %	-0,06	1,34
Produit net et variation de la valeur d'une part durant l'exercice	16,82	19,68
Rendement total d'une part, en %	4,73	5,60

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Loyers encaissés, surfaces vacantes par région, propriété exclusive

Région	Loyers encaissés	Taux de vacance
Genève	5'181'568	1,72%
Suisse romande	680'838	13,54%
Berne/Mittelland	1'737'888	0,55%
Nord-ouest suisse	1'955'121	6,40%
Zurich	2'725'937	0,00%
Suisse orientale	2'281'350	0,00%
Suisse centrale	1'588'257	0,11%
Suisse méridionale	548'603	0,00%

Evolution du cours d'une part entre le 1^{er} avril 2000 et le 31 mars 2003



Evolution des placements

Situation du marché

Le fait que la relance économique attendue ne se soit pas matérialisée a eu une incidence plus marquée sur le marché des immeubles commerciaux que sur le segment des immeubles d'habitation. Le nombre de nouvelles surfaces disponibles sur le marché a sensiblement diminué.

Le taux de vacance a augmenté ponctuellement, si bien que la demande d'objets de rendement a quel-

que peu fléchi dans ce segment. En conséquence, il est à nouveau possible d'acquérir des objets de placement à un prix réaliste. Nous avons évalué divers immeubles durant l'exercice sous revue, mais nous sommes finalement contents d'acquérir des parts de copropriété supplémentaires.

Projets / acquisitions / désinvestissements

Le fonds séparé G (immeubles commerciaux) a pu continuer d'investir dans les immeubles en portefeuille grâce aux nouvelles souscriptions. Les travaux de rénovation du centre commercial du Chemin de la Montagne à Chêne-Bougeries (GE) sont terminés. L'achèvement du centre commercial spécialisé Rietbrüel à Mels a exigé d'importants investissements additionnels. Nous avons augmenté nos participations dans plusieurs immeubles en copropriété.

Le portefeuille se compose de 69,3% d'immeubles en propriété exclusive, de 30,5% de participations dans des immeubles en copropriété et de 0,2% de terrain.

La communauté des copropriétaires Sihlbrücke am Stauffacher à Zurich a vendu l'immeuble de la Kasernenstrasse 11.

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Vue d'ensemble des changements survenus au sein du portefeuille

Achats

Localité	Immeuble	Part	Valeur vénale	Remarques
Mels	Centre commercial spécialisé	100%	6'788'796	Investissements 02/03
Bâle	Clara Shopping	4%	2'155'083	
Morbio-Inferiore	Centre commercial Serfontana	5%	3'590'757	
Berne	Centre de proximité Wittikofen	2%	203'600	

Ventes

Zurich	Kasernenstrasse 11	12,5%	387'600	
--------	--------------------	-------	---------	--

Conformément aux instructions du conseil de fondation, d'autres immeubles seront acquis dans des centres économiques choisis dans le but d'optimiser le portefeuille.

Estimations/variations des valeurs vénales

La valeur vénale du parc immobilier est passée de CHF 387'909'600 à CHF 401'902'800. Cet accroissement de CHF 13'993'200 englobe la totalité des achats, des ventes, des investissements et des variations de valeur.

Dans le segment des objets en propriété exclusive, la croissance atteint 3,45% en chiffres absolus. Cette évolution s'explique principalement par la construction du centre commercial spécialisé de Mels et par les investissements effectués dans l'immeuble de Chêne-Bougeries. La valeur du portefeuille a diminué de 0,45%.

La valeur du portefeuille de parts de copropriété affiche un recul de 0,82%. Si l'on tient compte des acquisitions effectuées durant la période sous revue, la valeur des participations dans des immeubles en copropriété a augmenté de 4,00%.

Variation de la valeur d'inventaire

Du fait des variations de la valeur intrinsèque et des modifications apportées au portefeuille, la valeur d'inventaire d'une part est passée de CHF 355,91 à CHF 355,68. Tant dans le segment des immeubles en propriété exclusive que dans celui des parts de copropriété, cette diminution est imputable à l'augmentation attendue des frais d'exploitation, du prix de l'énergie et des coûts d'enlèvement des déchets. Lors du calcul de la valeur d'inventaire, des frais de remise en état plus élevés que prévu ont en outre dû être pris en compte pour certains objets en copropriété. Dans le segment des objets en propriété exclusive, le produit brut corrigé des surfaces vacantes a légèrement diminué.

Evolution du parc immobilier

Compte de fortune

Immeubles/parts de copropriété/projets de construction

	Valeur vénale	%
Valeur au 1 ^{er} avril 2002, selon estimation de Wüest & Partner SA	387'909'600	
Achats/constructions 2002/2003/investissements	14'599'301	
	402'508'901	
Ventes	387'600	
Valeur au 31 mars 2003, base exercice précédent, y compris acquisitions/ventes	402'121'301	100,00
Valeur au 31 mars 2003 selon estimation de Wüest & Partner SA	401'902'800	
Gains en capital non réalisés de l'exercice	218'501	0,05

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Hypothèques	CHF	en % de la valeur vénale
Dettes hypothécaires au 31 mars 2002	77'752'250	20,04
Nouveaux emprunts lors de l'achat d'immeubles/parts de copropriété	0	
Remboursements effectués durant l'exercice 2002/2003	-2'284'000	
Dettes hypothécaires au 31 mars 2003	75'468'250	18,78
Taux d'intérêt moyen pondéré	3,18%	

Variation de la fortune nette entre le 1^{er} avril 2002 et le 31 mars 2003

Fortune au 1 ^{er} avril 2002	305'647'543
Distribution du bénéfice de l'exercice précédent	12'362'040
Fortune au 1 ^{er} avril 2002, y c. report du bénéfice après distribution	293'285'503
Augmentation de la provision pour rénovations	270'138
Souscriptions	82'670'606
Rachats	-67'453'627
	308'772'620
Bénéfice total de l'exercice	14'519'330
Variation des impôts de liquidation	-145'887
Fortune au 31 mars 2003	323'146'063

Proposition relative à la distribution et à l'utilisation du bénéfice

Proposition à l'assemblée des membres

Bénéfice net de l'exercice	14'784'236
Report de l'exercice précédent	16'923
Montant disponible pour la distribution	14'801'159
Montant prévu pour la distribution: 866'977 parts à CHF 17,05	14'781'958
Report à nouveau	19'201

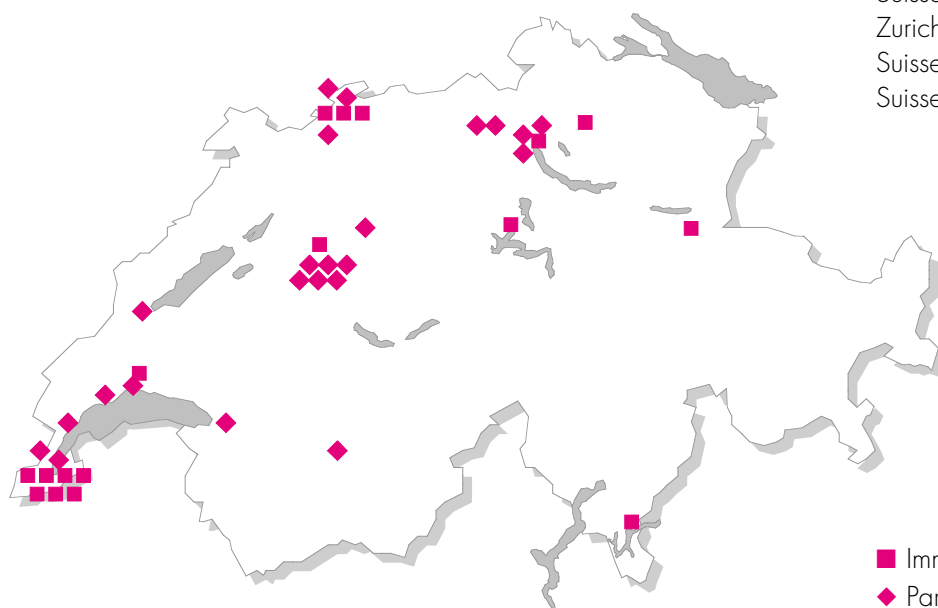
Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Directives de placement		
	Objectifs	Egalement admis
Type d'objets	Immeubles commerciaux avec surfaces de vente et bureaux	Immeubles commerciaux avec logements, centres commerciaux, bâtiments industriels et artisanaux, bâtiments publics/parkings, hôtels/installations de loisirs, terrains, projets propres
Répartition géographique	Principaux centres économiques	Régions périphériques de la Suisse présentant un intérêt particulier
Emplacement	Grandes ville	Communes urbaines, villes de taille moyenne/centres régionaux
Niveau qualitatif	Standing élevé à moyen, bon état d'entretien	Objets susceptibles de se développer
Forme de propriété	Propriété exclusive et directe	Copropriété, PPE, sociétés immobilières, objets en droit de superficie
Volume d'investissement par objet	min. CHF 3'000'000, au max. 15% des actifs	Petits objets/participations
Financement hypothécaire	30% de la valeur vénale	40% de la valeur vénale au max. 70% par objet
Placements temporaires	Liquidités/placements à terme	Négociables en CHF

Répartition des investissements

Régions

Genève	25,5%
Suisse romande	6,6%
Berne/Mittelland	14,0%
Nord-ouest suisse	11,6%
Suisse centrale	6,6%
Zurich	22,4%
Suisse orientale	10,3%
Suisse méridionale	3,0%



Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Liste des placements au 31 mars 2003

NPA	Localité		Part en %	Valeur d'assurance	Valeur vénale	Revenu locatif
4051	Bâle	Steinenvorstadt 53		5'319'000	7'370'000	534'715
4051	Bâle	Falknerstrasse 2-4		7'780'000	22'340'000	1'126'113
4058	Bâle	Greifengasse 7		3'220'000	4'588'000	294'293
3011	Berne	Kornhausplatz 7		19'844'400	29'180'000	1'737'888
1224	Chêne-Boug.	Montagne 136		12'632'700	11'600'000	1'063'845
1204	Genève	Tour de l'Île 4		8'340'800	21'360'000	1'119'539
1204	Genève	Céard 8		4'100'600	9'970'000	558'032
1204	Genève	Cours de Rive 6		7'944'900	18'940'000	1'055'780
1204	Genève	Pélisserie 18		19'403'500	14'200'000	1'037'921
1205	Genève	Philosophes 3		2'759'900	4'333'000	294'249
1052	Le Mont	Maillefer 37		10'350'112	6'723'000	680'838
6900	Lugano	Via Balestra 31-33	50.00	10'569'000	8'640'000	548'603
8887	Mels/Sargans	Fachmarkzentrum		25'918'000	41'270'000	2'281'350
6343	Risch/Rotkreuz	Grundstr. 12-14		26'781'000	26'560'000	1'588'257
8400	Winterthur	Marktgasse 31-37		15'075'000	15'880'000	867'931
8001	Zurich	Bäregasse 25		13'968'000	35'590'000	1'858'006
Total	immeubles commerciaux			194'006'912	278'544'000	16'647'360
					Produits nets	
5400	Baden	Bahnhof/Badstr.	12.00	6'830'880	10'203'000	406'402
4051	Bâle	Freie Strasse 47	20.00	3'723'600	7'055'000	355'335
4058	Bâle	Clara Shopping	6.00	1'344'840	3'375'000	90'188
3001	Berne	Bolligenstr. 52-54	6.00	1'110'000	913'700	36'716
3001	Berne	Neuengasse 24	16.00	2'237'216	3'842'000	155'441
3001	Berne	Neuengass-Pass.	42.50	9'116'250	10'510'000	367'601
3001	Berne	Zeughaus-Passage	7.60	3'265'461	4'491'000	191'682
3001	Berne	Zeughaus-Pass. (Parz.)	13.55	0	4'570'000	177'819
3015	Berne	Wittigkofen	12.00	1'381'044	1'220'600	27'096
3400	Burgdorf	Neumarkt	3.00	861'000	1'110'000	66'203
1216	Genève	ICC	1.00	3'100'000	3'617'000	182'988
1216	Genève	WTC II	5.00	6'000'000	5'235'000	295'183
1201	Genève	Cornavin 14-20	5.00	2'956'650	3'299'000	167'705
1001	Lausanne	Métropole 2000	6.20	7'839'668	13'367'000	715'450
1110	Morges	La Gottaz	9.50	1'663'246	1'647'000	110'148
1260	Nyon	La Combe	6.00	6'976'737	9'292'000	489'026
1400	Yverdon	Rue du Lac 49	5.00	425'387	232'600	16'340
1847	Rennaz	Riviera	9.50	2'351'637	3'655'000	201'843
3960	Sierre	La Terrasse	4.00	1'131'376	969'900	57'844
4104	Oberwil	Mühlematt	5.00	1'943'250	1'911'000	97'155
6834	Morbio	Serfontana	5.00	3'209'000	3'590'900	146'332
8001	Zurich	Bahnhofstr. 71	11.00	3'592'600	14'350'000	590'970
8004	Zurich	Sihlbrücke/Kasernenstr. 15	12.50	11'657'500	10'915'000	678'850
8048	Zurich	Nordring	5.00	2'705'400	3'006'000	163'839
Total	parts de copropriété			85'422'742	122'377'700	5'788'156
1201	Genève	Montbrillant 7		0	713'600	52'202
4553	Subingen	Gewerbestr.		0	267'500	0
Total	terrains			0	981'100	52'202
TOTAL				279'429'654	401'902'800	22'487'718

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Compte de fortune au 31 mars 2003

	CHF	Valeur vénale au 31 mars 2003	Valeur vénale au 31 mars 2002
Immeubles		401'902'800	387'909'600
en propriété exclusive	278'544'000		236'464'000
en propriété exclusive en construction	0		32'780'800
en copropriété	122'377'700		117'681'800
Terrains	981'100		983'000
Liquidités		363'683	234'343
Avoirs en banque/comptes de prévoyance	363'683		234'343
Placements à terme fixe /dépôts à vue	0		0
Autres actifs		4'706'662	3'569'787
Débiteurs	4'428'475		3'358'407
./. du croire	-21'099		-75'163
Comptes de régularisation actifs	299'286		286'543
Actifs		406'973'145	391'713'730
Passifs		78'630'772	81'015'764
Hypothèques	75'468'250		77'752'250
Créanciers	2'524'093		2'398'451
Comptes de régularisation passifs	586'375		786'726
Commissions de placement/ frais de rachat non utilisés	52'054		78'337
Fortune		328'342'373	310'697'966
Impôts de liquidation estimés		-5'196'310	-5'050'423
Fortune nette		323'146'063	305'647'543
Parts en circulation le jour de référence		866'977	824'136
Nombre de parts annulées		0	0
Provision pour frais de rénovation		1'484'138	1'214'000
Valeur d'inventaire d'une part		355,68	355,91
Produit net de l'exercice par part		17,05	14,96
Valeur d'inventaire et produit par part		372,73	370,87

La différence par rapport à la valeur d'inventaire publiée le 1^{er} avril 2003 et au produit par part de CHF 371,93 est incluse dans le cours au 1^{er} juin 2003.

Fonds séparé G (immeubles commerciaux)

Compte de résultats de l'exercice 2002/2003			
	CHF	2002/2003	2001/2002
Produits		25'241'514	21'261'049
Intérêts actifs	23'883	333'437	
Revenu locatif	16'699'562	14'132'796	
Revenu des parts de copropriétés	5'788'156	5'246'479	
Intérêts intercalaires activés	288'796	932'894	
Autres recettes	109'317	266'906	
Produits courus	2'331'800	348'538	
Charges		10'457'278	8'928'635
Intérêts passifs		2'722'035	3'527'335
Intérêts hypothécaires	2'636'258	3'453'044	
Autres intérêts passifs	85'777	74'291	
Entretien, réparations et rénovations		2'058'101	1'841'813
Maintenance/réparations/entretien courant	370'199	286'562	
Entretien extraordinaire /rénovations	1'687'902	1'555'251	
Frais d'exploitation		497'553	460'522
Frais d'approvisionnement et d'enlèvement, taxes	572'975	527'655	
./ . forfaits pour frais accessoires	-75'422	-67'133	
Assurances		116'663	130'726
Frais d'exploitation des immeubles		618'214	535'583
Gestion des immeubles et des constructions	600'701	520'072	
Frais de location et d'annonces	17'513	15'511	
Frais administratifs		1'336'641	1'233'385
Bonification aux comptes de gestion	793'371	745'474	
Frais d'estimation et de révision	154'832	143'689	
Bonifications aux partenaires bancaires	388'438	344'222	
Impôts et taxes		400'198	273'503
Pertes/Provisions		634'865	755'882
Pertes nettes sur locaux vacants	317'430	553'000	
Pertes sur encaissements, frais de chauffage et d'exploitation	47'297	88'882	
Provision pour rénovations	270'138	114'000	
Versement de produits courus lors de rachats		2'073'008	169'886
Recettes nettes de l'exercice		14'784'236	12'332'414
Gains et pertes en capital réalisés		-46'405	2'529'313
Bénéfice réalisé		14'737'831	14'861'727
Gains et pertes en capital non réalisés		-218'501	533'963
Bénéfice total de l'exercice		14'519'330	15'395'690

Rapport de l'expert
Comptes de gestion
Rapport de l'organe de contrôle
Adresses

Rapport de l'expert chargé de l'estimation des immeubles

Wüest & Partner SA estime chaque année la valeur vénale actuelle des immeubles de la Fondation de placements immobiliers IST. Pour l'exercice écoulé, la dernière estimation remonte au 31 mars 2003.

Wüest & Partner estime les immeubles selon la méthode dite de la «juste valeur»; cela signifie que la valeur vénale correspond au prix de vente qui pourrait être obtenu avec une grande probabilité sur le marché si les immeubles étaient vendus dans de bonnes conditions le jour de l'estimation à une contre-partie bien informée. En raison des fluctuations temporaires du marché, des divergences sont cependant possibles entre la valeur vénale ainsi calculée et le prix qui pourrait effectivement être obtenu sur le marché pour certains immeubles. Les projets de construction et les immeubles en phase de développement sont estimés au prix coûtant; les frais d'investissement sont pris en compte jusqu'à la date de l'estimation. L'évaluation se fonde sur des informations et des données actuelles sur les biens-fonds et sur les marchés immobiliers concernés. Toutes les données relatives aux marchés immobiliers sont tirées des bases de données continuellement mises à jour de Wüest & Partner (situation entre le 1^{er} et le 4^e trimestre 2002). Les informations et les documents relatifs aux immeubles sont mis à disposition par les propriétaires.

Wüest & Partner estime les immeubles selon la méthode du cash-flow escompté («discounted cash-flow» ou DCF). Avec cette méthode, la valeur vénale actuelle d'un immeuble est déterminée sur la base de la somme de tous les produits nets attendus, escomptés à la date actuelle (avant impôts et paiement des intérêts). Pour chaque immeuble, les produits nets sont escomptés individuellement par bail à loyer, compte tenu des chances et des risques.

Fonds séparé W

Le fonds séparé W se compose de 45 immeubles. Deux immeubles sont en copropriété. La valeur du portefeuille se montait à 309'824'000 francs le 31 mars 2002 et à 308'408'000 (-0,46%) le 31 mars 2003. Le parc immobilier n'a pas été modifié durant l'exercice sous revue. L'examen attentif des frais d'exploitation effectivement comptabilisés et la progression attendue du prix de l'énergie et des coûts d'enlèvement des déchets nous ont incités à majorer les frais d'exploitation futurs portés au budget.

Fonds séparé G

La part du portefeuille dévolue aux immeubles en propriété exclusive englobe 17 objets. Le 31 mars 2002, sa valeur vénale se montait à 269'244'800 francs. Au terme de l'exercice 2002/2003, cette valeur avait progressé de 3,45% pour atteindre 278'544'000 francs. Durant la période sous revue, les investissements effectués pour les immeubles de Chêne-Bougeries et de Mels ont été activés. Si l'on exclut les montants activés pour ces objets, la valeur vénale de ce compartiment a diminué de 0,45%. L'examen attentif des frais d'exploitation effectivement comptabilisés et la progression attendue du prix de l'énergie et des coûts d'enlèvement des déchets nous ont incités à majorer les frais d'exploitation futurs portés au budget. Le produit effectif (produit brut après déduction des locaux vacants) a en outre reculé de 0,22%.

La part du portefeuille dévolue aux immeubles en copropriété comprend 27 objets. Le 31 mars 2002, la valeur vénale estimée par Wüest & Partner se montait à 122'377'700 francs. La valeur de ce segment a donc progressé de 4,00% depuis la dernière estimation. Les parts de copropriété suivantes ont été achetées au cours de l'exercice écoulé: Clara Shopping à Bâle (+4%), centre commercial Serfontana à Morbio-Inferiore (+5%) et centre de proximité Wittikofen à Berne (+2%). L'immeuble en copropriété de la Kasernenstrasse 11 à Zurich a été vendu le 31 mars 2003. Abstraction faite des mutations précitées, la valeur de ce segment a diminué de 0,82%. L'examen attentif des frais d'exploitation effectivement comptabilisés et la progression attendue du prix de l'énergie et des coûts d'enlèvement des déchets nous ont incités à majorer les frais d'exploitation futurs portés au budget. Des frais de remise en état plus importants que prévu ont en outre été comptabilisés suite à la modification des projets de rénovation de certains objets, par exemple dans le cas du centre de proximité Wittikofen à Berne.

Le fonds séparé G détient encore deux terrains non construits représentant 0,24% de la valeur vénale de tous les immeubles.

Wüest & Partner SA, Zurich, 31 mars 2003

Urs Hausmann

Hanspeter Steiger

Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers IST

Bilan au 31 mars 2003

	CHF	31 mars 2003	31 mars 2002
Actifs		1'398'149	1'031'368
Caisse	814		579
Banques/poste	107'780		146'146
Débiteurs	1'200'316		806'960
Impôts anticipés récupérables	312		3'330
Comptes de régularisation actifs	88'924		19'052
Immobilisations corporelles	3		55'301
Passifs		1'398'149	1'031'368
Créanciers	1'299		6'403
Comptes de régularisation passifs	76'509		78'035
Fonds de réserve	800'000		300'000
Capital de dotation	105'000		105'000
Report du bénéfice	41'930		114'571
Bénéfice net de l'exercice	373'411		427'359

Compte de résultats pour l'exercice allant du 1^{er} avril 2002 au 31 mars 2003

	CHF	2002/2003	2001/2002
Charges		1'591'680	1'636'358
Frais de personnel	713'349		690'213
Organes, assemblée des membres	253'359		215'125
Prestations de tiers	6'000		8'003
Révision	6'434		6'737
Frais d'exploitation	7'559		8'070
Equipements (loyers, informatique etc.)	123'732		187'786
Frais administratifs	48'596		49'703
Amortissements	59'240		43'362
Bénéfice net de l'exercice	373'411		427'359
Produits		1'591'680	1'636'358
Contributions des fonds séparés	1'411'435		1'358'430
Commissions d'émission et de rachat	19'121		185'585
Autres produits	161'124		92'343

Comptes de gestion de la Fondation de placements immobiliers IST

Commentaire concernant les comptes de gestion

Le conseil de fondation propose à l'assemblée des membres de virer au fonds de réserve général CHF 400'000 à prélever sur le bénéfice de l'exercice 2002/2003 et sur le bénéfice reporté de l'exercice précédent, et de reporter à nouveau le montant résiduel de CHF 15'341.

Proposition relative à l'utilisation du bénéfice

Proposition à l'assemblée des membres

Report de l'exercice précédent	41'930
Bénéfice de l'exercice 2002/2003	373'411
Attribution à la réserve générale	-400'000
Report à nouveau	15'341

Zurich, mai 2003

Fondation de placements immobiliers IST

Rudolf Peter Schilt, président

Markus Strauss, directeur

Rapport de l'organe de contrôle

En notre qualité d'organe de contrôle, nous avons vérifié la conformité aux lois des comptes annuels (bilan, compte de résultats et annexe des deux fonds séparés W et G ainsi que les comptes de gestion, pp. 8 à 25 et pp. 29 à 30), de la direction opérationnelle et des investissements de la Fondation de placements immobiliers IST pour l'exercice arrêté au 31 mars 2003.

Le conseil de fondation est responsable de l'établissement des comptes annuels, de la direction opérationnelle et des placements, alors que notre mission consiste à vérifier les comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales en matière de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes reconnues par la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de telle manière que les anomalies significatives dans les comptes annuels puissent être constatées avec une assurance raisonnable.

Nous avons vérifié les postes des comptes annuels et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la reddition des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, les comptes annuels, la direction opérationnelle et les investissements sont conformes à la loi suisse, à l'acte de la fondation, aux règlements et aux exigences de l'autorité de surveillance.

Nous recommandons d'approuver les comptes annuels qui vous sont soumis.

Zurich, le 28 mai 2003

Ernst & Young AG

Thomas Huwyler

Expert-comptable diplômé
(responsable du mandat)

Martin Aeschlimann

Expert-comptable diplômé

Adresses

Siège de la fondation

Fondation de placements immobiliers IST
Steinstrasse 21
8003 Zurich
Téléphone: 01 455 37 30
Téléfax: 01 455 37 31

Relations bancaires

Fonds séparé W: Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich

Fonds séparé G: Pictet & Cie, banquiers, Genève/Zurich

Les banques ci-dessus acceptent également les
souscriptions de parts des deux fonds séparés W et G.