

PIERRE

48

# RAPPORT D'ACTIVITÉ 2014



**PIERRE 48**

Société civile de placement immobilier  
8, rue Auber - 75009 PARIS

408 449 486 RCS PARIS

7, rue Bouilloux-Lafont - PARIS XV



11, rue de Plélo - PARIS XV



91 ter, rue du Cherche Midi - PARIS VI

# ÉDITORIAL

## Plus-values dans le résidentiel parisien décoté

*Pierre 48, dont le patrimoine est à 70 % sur la commune de Paris, a fait preuve de robustesse en 2014. À périmètre égal, la valeur de ses actifs a crû de 1,4 %, alors qu'en région Île-de-France les prix de l'ancien ont baissé de 1,8 % et à Paris de 2,2 %. Ceci est dû à la réduction progressive de la décote des biens de Pierre 48, au fur et à mesure que leurs loyers sont libérés, avec les changements d'occupants.*

*Créée en 1996, Pierre 48 a aujourd'hui suffisamment d'ancienneté pour commencer à vendre son patrimoine, en réalisant de substantielles plus-values, sans imposition trop importante.*

*En 2014, Pierre 48 a vendu des actifs pour 9,3 M€, dégageant une plus-value brute de 5,2 M€ et un impôt de 0,5 M€. La plus-value nette d'impôt sera rétrocédée aux associés.*

*Dans les années qui viennent, la stratégie de Pierre 48 sera de rétrocéder aux associés les plus-values réalisées au gré des opportunités liées à la libération de logements acquis depuis longtemps, tout en reconstituant le gisement futur de plus-values grâce à des acquisitions fortement décotées telles que celles réalisées en 2014 dans le quartier de Saint-Sulpice.*

*Conjugué au déficit fiscal lié à ses faibles revenus, le positionnement de Pierre 48, comme véhicule assez pur d'investissement dans des logements parisiens décotés, devrait permettre aux associés de Pierre 48, actuels et futurs, de bénéficier de la rareté des immeubles achetés par votre SCPI.*

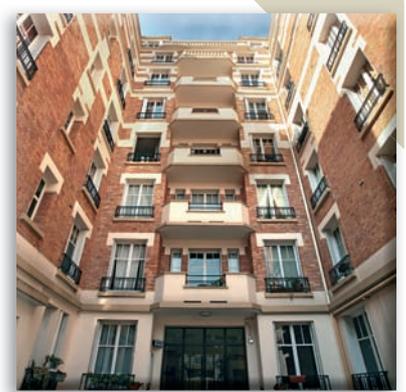
**Roland FISZEL**  
Président

**Thierry GAIFFE**  
Directeur Général



■ <i>Rapport de la Société de Gestion</i> .....	4
■ <i>Rapport du Conseil de surveillance</i> .....	9
■ <i>Rapports du Commissaire aux comptes</i> .....	10
■ <i>État du patrimoine</i> .....	13
■ <i>État des capitaux propres</i> .....	14
■ <i>Inventaire détaillé des placements immobiliers</i> .....	15
■ <i>Résultats</i> .....	17
■ <i>Annexe aux comptes</i> .....	18
■ <i>Tableaux complémentaires</i> .....	20
■ <i>Résolutions</i> .....	24

## Assemblée Générale Ordinaire du 19 mai 2015



### EXERCICE 2014

#### CONSEIL DE SURVEILLANCE

##### PRÉSIDENT

Jean-François GUTHMANN - *Président de l'OSE*

##### MEMBRES

APICIL - *Représenté par Franck DERELI (Responsable des placements immobiliers)*

Hervé BARGAIN - *Cadre informaticien*

CARMF - *Représentée par Sylviane DUTRUS*

Michel de CHAUVIGNY de BLOT - *Conseiller en gestion de patrimoine*

Bertrand de GELOES d'ELSOO - *Dirigeant de société*

Jean-Paul DELBOS - *Ingénieur civil des Mines*

Guy FAUCHON - *Ancien expert-comptable et commissaire aux comptes*

Arnaud GROMEZ - *Notaire et Secrétaire du Conseil de surveillance*

#### SOCIÉTÉ DE GESTION

##### PAREF GESTION

SA au capital de 253 440 € ■ Société de gestion de portefeuille ■ Agrément AMF GP-08000011 en date du 19/02/2008 ■ Agrément AIFM en date du 16/07/2014 au titre de la directive 2011/61/UE

**Président du Conseil d'Administration** : Roland FISZEL

**Directeur Général** : Thierry GAIFFE

##### COMMISSAIRE AUX COMPTES

**Titulaire** : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Philippe GUEGUEN,

**Suppléant** : Yves NICOLAS

##### EXPERT IMMOBILIER

FONCIER EXPERTISE, représenté par Pierre MENDY

Mesdames, Messieurs,

*Nous vous réunissons en assemblée générale, conformément à l'article 20 des statuts et à l'article L. 214-103 du code monétaire et financier pour vous rendre compte de la vie et des activités de votre Société au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2014.*

*Après avoir entendu notre rapport de gestion, vous prendrez connaissance du rapport du Conseil de surveillance, puis des rapports du Commissaire aux comptes. Les comptes annuels seront ensuite soumis à votre approbation. Ils sont présentés selon les dispositions du plan comptable des SCPI.*

## L'investissement en immobilier résidentiel en Île-de-France

La distribution de crédits nouveaux à l'habitat a baissé de 8 % en 2014 avec 119 milliards d'euros accordés aux ménages au cours de l'année. Ce niveau reste cependant inférieur de - 27 % à celui enregistré en 2011. Néanmoins, le passage d'un taux de 4,50 % à 2,40 % sur une durée de 20 ans apportant pour une même mensualité un gain de 20 % de pouvoir d'achat immobilier aura été un moteur des valeurs en 2014. Compte tenu des niveaux historiquement bas des taux d'intérêt, les opérations de renégociations et rachats de crédits majorent la production de nouveaux crédits mais n'influent pas sur l'évolution des encours.

Dans le neuf, les demandes de permis et les mises en chantier ont accusé un recul en 2014 respectivement de - 10 % et de - 12 % pour s'élever respectivement à 380 000 et à 300 000. L'objectif fixé par le gouvernement de construire 500 000 logements par an s'avère de nouveau inatteignable.

Pas (encore) de baisse de prix significative... Les prix de transactions continuent à résister au durcissement des négociations globalement ressenties par les agents. Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2014, l'évolution de l'indice des prix des logements anciens établi par l'INSEE et les Notaires de France indique que les prix ont connu une baisse de - 1,5 % sur un an pour les appartements en Île-de-France. Les biens présentant des défauts sont soumis à de longues négociations, les acheteurs potentiels cherchant à obtenir des rabais plus ou moins importants que les vendeurs peinent toujours à prendre en considération.

En Île-de-France, le prix moyen s'affiche à 5 300 €/m<sup>2</sup> pour les appartements fin 2014 (- 1,8 % sur un an), les maisons individuelles ayant vu leur prix s'ajuster à la baisse de - 2 % en moyenne. À Paris, les prix ont passé la barre des 8 000 euros à la baisse, à 7 960 €/m<sup>2</sup> en moyenne au 4<sup>ème</sup> trimestre (- 2,2 % sur un an).

Dans la continuité de 2013, les marchés résidentiels enregistrent une nouvelle correction en 2014 sans pour autant s'effondrer comme certains le redoutaient. Le nombre de transaction a baissé de 9 % en 2014 en Île-de-France, ce qui laisse présager que la baisse des prix va se produire en 2015. Les prix font preuve d'une robustesse persistante, dopée par une baisse des taux exceptionnelle en 2014. Une baisse des prix plus marquée et une fiscalité plus lisible sur le long terme constitueraient les éléments nécessaires pour que le marché redémarre. Une reprise durable semble aujourd'hui peu probable à court terme, aucun signe de franche amélioration n'étant par ailleurs réellement attendu sur le plan économique en 2015.

La loi ALUR, votée fin 2013, a fait naître de nombreuses interrogations chez les investisseurs, notamment au regard de l'encadrement des loyers avec l'établissement d'un loyer médian de référence fixé par un arrêté annuel du préfet de département.

Les changements à venir influenceront sur les politiques d'arbitrages des propriétaires qui les ont d'ores et déjà anticipés avec des stratégies de commercialisation au fil de l'eau (vente des logements une fois libérés par les locataires) amenées à s'accroître.

Enfin, à noter l'adoption d'une ordonnance visant à favoriser le développement d'une offre de logements intermédiaires, notamment par la définition d'un statut spécifique. Le « logement intermédiaire » désigne ainsi des logements dont le loyer ou le prix sont maîtrisés et qui sont destinés à être occupés par des ménages aux ressources moyennes. Ce statut a pour objectif de permettre aux collectivités de fixer, dans leurs documents de programmation, des objectifs de construction pour ce type de logements et de favoriser le retour d'investisseurs institutionnels.

En 2014, à périmètre égal, le patrimoine de Pierre 48 a évolué de + 1,4 %, surperformant de 3,2 % le marché d'Île-de-France.

## Rappel de la politique d'investissement

Depuis sa création en 1996, Pierre 48 a pour objet de constituer un patrimoine immobilier locatif résidentiel décoté pour occupation : la cible a été initialement les appartements occupés en Loi 1948. Elle est aujourd'hui élargie aux appartements occupés par des locataires maintenables au regard de la loi de 1989 (dont la loi ALUR a abaissé en 2014 l'âge minimum de 70 ans à 65 ans), aux démembrements (nue-propriété), aux viagers, aux conventions d'occupation sociale, etc. Toutes ces situations de protection du locataire entraînent un manque à gagner pour le propriétaire bailleur et créent ainsi une décote.

Les actifs visés sont principalement à Paris, mais aussi en région parisienne ou dans les grandes villes.

Les appartements ou les immeubles ainsi sélectionnés bénéficient à l'acquisition d'une décote déterminée par le marché en fonction notamment du niveau du loyer, de l'âge des occupants et de la durée prévisionnelle d'occupation protégée.

Une fois libérés, les appartements sont rénovés pour être reloués aux conditions du marché. Dans la limite annuelle réglementaire de 15 % du patrimoine, la société de gestion peut également procéder à des arbitrages ayant pour effet d'externaliser les plus-values réalisées en limitant au maximum l'impact de l'impôt sur la valeur patrimoniale de la SCPI.

Compte tenu des caractéristiques de son patrimoine, Pierre 48 a un revenu d'exploitation très faible. Dans le but de saisir des opportunités d'acquisitions, la société de gestion peut avoir recours à une ligne de crédit dans une limite définie en AG. Pierre 48 s'adresse en conséquence à des personnes qui recherchent, des perspectives de valorisation de leur capital. D'une année sur l'autre, le vieillissement des occupants protégés ou l'amortissement des usufruits temporaires provoquent une valorisation mécanique du patrimoine.

Pierre 48 entend poursuivre ses investissements dans les appartements décotés, ce qu'elle a fait en 2014. En outre, le

patrimoine de Pierre 48 s'étant progressivement constitué depuis 19 ans, les appartements les plus anciens qui se libèrent, sont progressivement cédés, permettant de distribuer la plus-value aux associés, sans imposition excessive.

La force principale de Pierre 48 consiste en son caractère **résilient** : le marché immobilier résidentiel parisien et la structure du patrimoine visé font de Pierre 48 un véhicule **résistant** contre une éventuelle baisse du marché immobilier. À marché immobilier constant, l'analyse des phénomènes de vieillissement décrits ci-dessus conduit à tabler sur une progression de la valeur de la part. Ce taux de progression n'est naturellement pas garanti.

## 1) RAPPORT IMMOBILIER

### A) Évolution du patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2014, 874 lots d'une surface totale de 50 266 m<sup>2</sup>, soit en moyenne 57 m<sup>2</sup> par lot. 70 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (28 %) et à Nice (2 %) (cf. tableau III).

En 2014, Pierre 48 a procédé à un programme d'arbitrage détaillé ci-dessous qui a eu vocation à profiter de l'abattement exceptionnel sur les plus-values immobilières en vigueur jusqu'à fin août 2014.

Pierre 48 a procédé à la vente de 11 lots pour 5,4 M€ à mettre en perspective avec une expertise libre de 5,1 M€ et une expertise occupée fin 2013 de 4,6 M€, pour un prix d'acquisition de 1,7 M€, dégageant ainsi une plus-value brute de 3,7 M€ et une plus-value nette d'impôt de 3,2 M€.

En 2014, Pierre 48 a également procédé à la vente de l'immeuble en bloc sis à Choisy-le-Roi pour le prix de 3 925 K€, acquis en 2007 pour le prix de 2 500 K€. Cette plus-value d'environ 1,4 M€ est exonérée d'impôt car la vente a eu lieu au bénéfice d'un organisme social.

Il résulte donc des arbitrages de 2014 soit une plus-value totale nette d'impôt distribuable de 4,6 M€.

Pierre 48 a également procédé à deux acquisitions à Paris 6<sup>ème</sup> dans le quartier de Saint-Sulpice : deux appartements d'une surface totale de 250 m<sup>2</sup> acquis occupés pour 2 000 K€ avec une décote de 28 % et valorisés libres pour 2 777 K€. Le différentiel représente un potentiel de 39 %, tirant le potentiel de la SCPI vers le haut.

### B) Évaluation des immeubles

L'expert de votre SCPI est Foncier Expertise. Comme chaque année, Foncier Expertise a procédé en fin d'année à l'actualisation de l'évaluation du patrimoine. Celle-ci a été faite lot par lot et en bloc, suivant la même méthodologie que précédemment, fondée sur le manque à gagner par rapport au loyer de marché, actualisé sur la durée estimée d'occupation.

Il en résulte une valeur occupée décotée de 261 M€ par rapport à la valeur libre de 319 M€, soit un potentiel de 22 % tel que détaillé sur le tableau III ci-joint.

Au-delà de la décote pour occupation, à compter de 2013, dans un souci de prudence et de réalisme, nous retenons également une décote bloc pour certains actifs selon les principes définis lors du Conseil de surveillance de mars 2013.

8 adresses « bloc » ont été retenues sur des critères de taille, de marché et de mode de détention juridique. Ces adresses sont évaluées comme devant faire l'objet d'une vente en bloc à terme.

Elles sont qualifiées « **BLOC** » dans le tableau III du patrimoine. Elles représentent une valorisation totale en bloc de 60 M€ pour une valorisation libre au détail de 82,4 M€, soit un potentiel de 37 %.

Ces 8 décotes « bloc » évoluent entre - 5 % et - 15 % suivant le nombre de lots et représentent une décote totale de 3,7 M€.

La colonne « potentiel » du tableau III donne l'écart relatif entre la valeur en l'état et la valeur libre au détail.

Cet écart représente la plus-value qui serait réalisée en cas de libération immédiate des biens. Au total, le tableau fait ressortir un potentiel global de 58,3 M€, soit 22 % de la valeur estimée en l'état contre 24 % à fin 2013, constituant le réservoir de plus-values potentielles de Pierre 48, à marché immobilier constant.

Compte tenu de la stratégie générale de conservation à long terme des actifs et du réservoir de plus-values potentielles, qui est supérieur à l'impôt latent sur les plus-values, la valorisation de la part, qui se fonde sur la valeur occupée, n'est pas impactée par cet impôt latent.

### C) Situation locative et ventilation du patrimoine

Le taux d'occupation était de 93,1 % à fin 2014, hors lots détenus en nue-propiété.

Les lots vacants représentent 2 398 m<sup>2</sup> au total. Pour la plupart, ils ont été libérés depuis peu et sont soit en cours de commercialisation, soit en cours de rénovation pour être reloués, soit à l'arbitrage à la vente. Le marché locatif en région parisienne est tel que le délai de vacance après rénovation est généralement bref et que les loyers se tiennent bien, et ce, malgré la récente réforme « Dufflot » qui plafonne à 15 % les augmentations de loyers lors d'un départ de locataire dont le bail est soumis aux dispositions de la loi n° 89-462 du 6 juillet 1989 et l'entrée d'un autre occupant.

Compte tenu des libérations intervenues depuis l'origine, des acquisitions et des cessions de lots hors loi de 48, Pierre 48 détient 143 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 7 056 m<sup>2</sup>. Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 7,01 €/m<sup>2</sup>. Les loyers en loi de 48 ont connu une hausse de 0,6 % en 2014, décidée réglementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propiété, est de 18,77 €/m<sup>2</sup>, représentent 22 079 m<sup>2</sup>. Ces loyers sont révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a progressé de + 0,37 % l'an sur la base du dernier indice connu (4<sup>ème</sup> trimestre 2014).

Les lots en nue-propiété représentent 11 220 m<sup>2</sup> et ceux bénéficiant d'autres statuts d'occupation (loi 89 non libérable...) représentent 7 475 m<sup>2</sup>.

Les lots en nue-propiété représentent au 31/12/2014 16,6 % de la valeur du patrimoine, les lots en Loi 1948 représentent 15,5 % et les lots en Loi 1989 maintenable 10,8 %. Les lots en Loi 1989 libérable représentent 57,1 % de la valeur du patrimoine.

### D) Cessions d'actifs

Lors du Conseil de surveillance d'octobre 2013, il a été convenu d'établir un programme d'arbitrage pour 2014 afin de profiter de l'abattement exceptionnel sur les plus-values immobilières en vigueur jusqu'à fin août 2014.

Un programme de vente d'environ 12 M€ a été identifié pour une mise en œuvre dès le début de l'année 2014.

En 2014, Pierre 48 a procédé à la vente de 52 lots pour un produit de 9,3 M€ détaillé ci-dessous :

	Nb lots	Surface (m <sup>2</sup> )	Prix acquisition (K€)	Valeur vente (K€)	Valeur occupée fin 2013 (K€)	Plus-value brute (K€)	Estimation Plus-value nette (K€)
Lots libres	11	623	1 685	5 422	4 646	3 737	3 234
Bloc Choisy-le-Roi	41	2 047	2 500	3 925	3 806	1 425	1 425
<b>TOTAL</b>	<b>52</b>	<b>2 670</b>	<b>4 185</b>	<b>9 347</b>	<b>8 452</b>	<b>5 162</b>	<b>4 659</b>

Pour mémoire, les cessions d'actifs ne sont autorisées par la réglementation qu'après 5 ans de détention. La SCPI peut céder au cours d'un exercice de 12 mois des actifs immobiliers sans respecter le délai de 5 ans, dans la limite d'une valeur cumulée de 2 % de la valeur vénale du patrimoine immobilier de la SCPI figurant au bilan du dernier exercice clos.

Conformément à la sixième résolution de l'assemblée générale mixte du 14 mai 2014, Peref Gestion est autorisée à procéder à des arbitrages pour la SCPI Pierre 48. Pour mémoire, la directive AIFM permet à la société de gestion de procéder à des arbitrages sans demander l'accord de l'assemblée générale.

## 2) RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

### A) Variation du capital

Au cours de l'année 2014, le *capital effectif* est passé de 239 134 parts à 235 849 parts, soit une baisse de 3 285 parts (- 1,4 %), par émission de 5 168 parts moins le rachat de 8 300 parts et l'annulation de 153 parts.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2014, la société de gestion a décidé de fixer le prix de la part à 1 281 €, puis à 1 285 € au 1<sup>er</sup> février et à 1 289 € au 1<sup>er</sup> mars, inchangé jusqu'à la fin 2014.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2015, la société de gestion a décidé de laisser inchangé le prix de la part à 1 289 €.

### B) Évolution du marché des parts

La société a enregistré des demandes de retrait en 2014 pour 8 300 parts contre 5 255 en 2013, soit 3,5 % du nombre de parts du début d'année 2014.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2014, 5 490 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé, 2 810 parts ont fait l'objet d'un rachat par le fonds de remboursement et 153 parts ont été annulées.

Le fonds de remboursement a été utilisé en 2014 à hauteur de 2,9 M€.

Au 31 décembre 2014, 2 965 parts sont en attente de rachat.

### C) Fonds de remboursement

#### Dotation

La dotation maximale du fonds est de 5 M€ depuis l'assemblée générale du 14 mai 2008.

La société de gestion a depuis lors mis en place, après avis du comité d'investissement, une politique de cession active destinée à doter le fonds de remboursement par la mise en vente des appartements cessibles dans de bonnes conditions (détention ancienne pour minimiser l'impôt sur la plus-value, statut d'occupation), voir paragraphe D cessions d'actifs.

En 2014, le fonds de remboursement a été utilisé à hauteur de

2,9 M€. Au 31 décembre 2014, le fonds de remboursement est doté comptablement de 5 M€, les cessions d'actifs de 2014 permettant de reconstituer comptablement le fonds de remboursement à 5 M€.

#### Retrait par le fonds

Les dispositions statutaires de retrait par le fonds de remboursement ont été modifiées par décision de l'AG mixte de mai 2011.

L'article 7b) des statuts prévoit depuis lors que « si le retrait n'a pu avoir lieu dans le délai d'un mois en raison de l'insuffisance des souscriptions, mais si le fonds de remboursement le permet, le retrait est réalisé, après accord de l'associé, à un prix fixé par la société de gestion entre la valeur de réalisation en vigueur et celle-ci diminuée de 10 % ».

Cette modification statutaire a permis de rendre plus attractive votre SCPI en donnant plus de souplesse au mode de fixation du prix de retrait par le fonds de remboursement.

Le prix de retrait par le fonds de remboursement était de 1 040 € au 1<sup>er</sup> janvier 2014, inchangé en 2014. Au 1<sup>er</sup> janvier 2015, le prix est resté le même.

### D) Évolution des valeurs de réalisation, de reconstitution et prix d'émission

Ces valeurs figurent en bas du tableau I.

La *valeur comptable*, calculée sur l'actif net, ressort à 461 € par part contre 463 € fin 2013.

■ La *valeur de réalisation*, basée sur la valeur d'expertise, est de 1 087 € contre 1 082 € à fin 2013.

■ La *valeur de reconstitution*, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est de 1 298 € contre 1 293 € à fin 2013.

Ces valeurs font l'objet, comme chaque année, d'une résolution soumise à votre approbation.

■ Le prix d'émission des parts peut être fixé librement dans une fourchette de 10 % autour de la valeur de reconstitution, soit entre 1 168,2 € et 1 427,8 €.

Compte tenu de la marge existante entre le prix d'émission de janvier 2015 (1 289 €) et la valeur de reconstitution, la société de gestion a décidé de laisser le prix de la part à 1 289 € jusqu'à nouvel avis.

### E) Affectation des résultats

Le déficit comptable est inférieur à celui de l'année dernière (- 882 K€ contre - 993 K€), lié à une hausse des loyers et charges récupérées et une diminution des charges de rénovation et d'entretien du patrimoine. Parallèlement, le mode de calcul de la dotation et de la reprise de provision pour grosses réparations a été affiné, en accord avec les commissaires aux comptes.

Les travaux de grosses réparations et les dépenses d'entretien passent de 4 151 K€ à 3 586 K€, liés notamment à la libération des appartements et aux dépenses d'entretien.

Les dotations aux provisions pour grosses réparations passent de 2 780 K€ à 2 739 K€ (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 2 522 K€, conduisant à une hausse de ce poste de 3 403 K€ à 3 620 K€.

Nous vous proposons d'approuver la mise en report à nouveau du déficit. Celui-ci est déductible du revenu des associés dans les conditions prévues par les textes en vigueur.

### F) Distribution des plus-values

Les plus-values nettes et affectées en capitaux propres s'élèvent à 6 616 K€. Compte tenu de la trésorerie disponible, il est

proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 15 € par part (représentant 3,54 M€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre 2014).

Cette distribution est faite au nu-propriétaire en cas de démembrement.

Les associés pourront opter pour un réinvestissement à un prix d'émission réduit sous forme de parts de la SCPI, formule qui a rencontré un grand succès dans les années précédentes.

## G) Dotation aux provisions

Une provision pour grosses réparations a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les lois de 89 et de 325 € par m<sup>2</sup> pour les lois de 48.

Ainsi, la dotation de la provision pour grosses réparations est de 2 739 K€ contre 2 780 K€ en 2013.

La reprise pour grosses réparations s'élève à 2 522 K€, elle est égale au montant des travaux de l'année moins les remboursements d'assurances liés aux sinistres.

La provision pour créances douteuses a été dotée à hauteur de 208 K€ au titre de locataires en retard de paiement de leur loyer pour lesquels des procédures contentieuses ont été engagées.

Les reprises de provision s'élèvent à 56 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de 0,4 K€.

## H) Rémunération de la société de gestion

Paref Gestion a perçu 464 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 254 K€ en commission de gestion (8 % HT des loyers et produits financiers nets, avec un minimum trimestriel de 4,72 € par m<sup>2</sup>, indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction – base 4<sup>ème</sup> trimestre 2004 – soit 6,01 € par m<sup>2</sup> au 2<sup>ème</sup> trimestre 2014). La société de gestion a également perçu 148 K€ en commissionnement d'arbitrage.

L'information relative aux rémunérations des collaborateurs de la société de gestion dans le cadre de la directive AIFM n'est pas pertinente au titre de 2014. Elle sera communiquée en 2016 au titre de 2015, qui sera le premier exercice plein après la mise en œuvre de la directive AIFM.

## I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 5 M€, non utilisée au 31 décembre 2014. Cette ligne s'inscrit dans le cadre de l'autorisation donnée en assemblée générale à hauteur de 25 % des capitaux propres, soit 27,6 M€. La ligne de crédit a été renouvelée fin 2012 jusqu'en 2016.

Pierre 48 a par ailleurs contracté, en 2008, auprès du Crédit Agricole un crédit *in fine* de 12 ans de 8 M€ pour financer l'acquisition du portefeuille cédé par SNI (Versailles, Élancourt, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret) dont le taux a été renégocié en 2010 à 5,10 %, puis à 3,3 % au début 2013 avec transformation en crédit classique amortissable. Cette renégociation permettra de faire économiser 1,5 M€ à votre SCPI.

Pierre 48 a également contracté en 2010 auprès du Crédit Agricole un prêt classique de 10 ans de 3,8 M€ à taux fixe de 3,8 % pour financer l'acquisition de 13 logements à Nice.

## J) Engagements hors bilan

En contrepartie des engagements de financement reçus de la BRED et en vertu de l'autorisation donnée par l'assemblée générale du 27 avril 1998, votre société a affecté en hypothèque les biens immobiliers situés à Paris, rue de Tocqueville et avenue des Gobelins. De même, s'agissant de l'emprunt auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur de deniers a été consenti sur les biens financés (sites concernés : Versailles, Élancourt, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret) pour un montant équivalent au prêt en principal. Concernant l'emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole, un privilège de prêteur de deniers a été consenti sur les biens financés (13 logements à Nice).

## K) Commissaire aux comptes

Le mandat du CAC arrive à échéance, il est proposé de renouveler celui-ci jusqu'à l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2020.

## L) Directive AIFM

Dans le cadre de la directive AIFM, la société de gestion a obtenu l'agrément en qualité de société de gestion de portefeuille au titre de la directive 2011/61/UE avec effet au 16/07/2014.

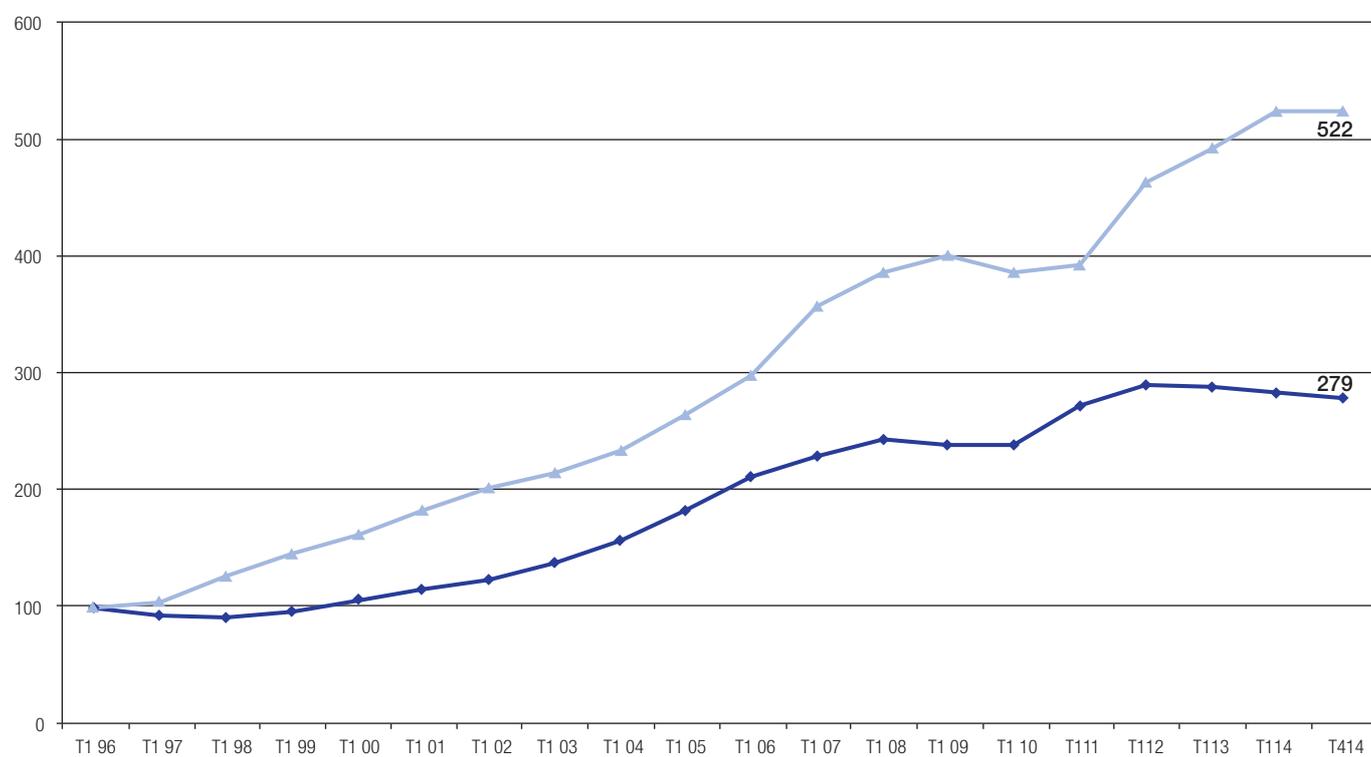
La mise en place de la directive a eu lieu, sauf pour l'expert externe en évaluation. En effet, comme toute la profession des experts immobiliers de la place, l'expert immobilier de Pierre 48 a refusé d'être qualifié d'expert externe en évaluation au sens de l'article L. 214-24-13 à 26 du code monétaire et financier (Comofi). Il reste expert immobilier, en conséquence, la société de gestion a décidé d'assurer elle-même le rôle d'évaluation conformément à l'article L. 214-24-15 du Comofi.

Dans le cadre de la mise en place de la directive AIFM, la société de gestion a défini un profil de risque pour votre SCPI. À cet effet, elle a créé un rating pour Pierre 48. Celui-ci est en cours d'élaboration.

# ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

▲ Prix d'émission de Pierre 48 / base 100 en 1996

◆ Prix appartements IdF / base 100 en 1996



Source : Base de données notariale

Mesdames, Messieurs,

La société de gestion nous a présenté le rapport dont vous avez aujourd'hui connaissance, ainsi que les comptes et leurs annexes au 31 décembre 2014.

Au 31 décembre 2014, votre SCPI compte 2 366 associés détenant 235 849 parts. Le prix de souscription est de 1 289 €, inchangé depuis le 1<sup>er</sup> avril 2014.

Votre Conseil de surveillance a été régulièrement informé par la société de gestion de la marche de votre SCPI, des conditions d'émissions des parts, de la situation locative des appartements et de sa situation financière.

Dans un contexte de grande morosité du marché immobilier parisien, nous avons suivi avec une particulière attention l'évolution de la collecte et des demandes de retrait. Nous avons en effet constaté, sur l'année, une décollecte nette de 3 285 parts. Toutes les demandes de retraits intervenues en 2014 ont pu être traitées soit par rachats compensés, soit par recours au fonds de remboursement.

L'excédent des retraits sur les souscriptions a conduit à recourir au fonds de remboursement à hauteur de 2,9 M€ afin d'assurer une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir. Les cessions intervenues en 2014, souvent avec de très belles plus-values, permettent d'assurer la trésorerie du fonds de remboursement en même temps que la distribution d'un dividende exceptionnel de 15 €/part.

À la clôture de l'exercice, le fonds de remboursement est doté comptablement au niveau fixé par les statuts, soit 5 millions d'euros, et la trésorerie disponible couvre ce montant.

Votre Comité d'investissement s'est prononcé sur les projets tant d'acquisitions que de cessions qui lui ont été soumis par la société de gestion.

Nous avons été informés, lors du dernier conseil de 2014, des résultats de l'expertise immobilière de Foncier Expertise qui se sont traduits par une progression de 1,4 % de la valeur du patrimoine. En dépit de sa modestie, ce chiffre reflète la qualité du sous-jacent de Pierre 48 et doit être comparé à un marché immobilier parisien en baisse sensible (- 2,2 %).

Votre Conseil de surveillance s'est attaché à vérifier l'application des nouvelles orientations stratégiques retenues pour Pierre 48 et ratifiées par votre dernière assemblée générale, à savoir :

- la conservation à long terme (20 ans et plus) des actifs, sauf besoin de trésorerie pour l'équilibre du marché des parts,
- une liquidité assurée, si nécessaire, par l'arbitrage d'actifs libres, acquis 6 ou 7 ans auparavant, afin de limiter l'impôt sur les plus-values.

Nonobstant les impératifs de trésorerie nécessaires à la bonne liquidité du marché des parts, votre Conseil de surveillance réitère sa recommandation à la société de gestion de faire pleinement bénéficier les porteurs de parts de dividendes exceptionnels nets d'impôt chaque fois que sont constatées des plus-values au titre des cessions intervenues sur les exercices précédents.

La convention statutaire entre notre SCPI et la société de gestion s'est poursuivie normalement ainsi que notre commissaire aux comptes va en rendre compte.

En conclusion, nous vous proposons :

- après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, d'approuver les comptes de l'exercice 2014, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution,
- d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre assemblée.

Paris, le 9 avril 2015 - **Jean-François GUTHMANN** - Président du Conseil de surveillance

## RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Mesdames, Messieurs,

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

- le contrôle des comptes annuels de la société PIERRE 48, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre société de gestion. Les valeurs vénales des immeubles, titres, parts et actions détenus, présentées dans ces comptes ont été déterminées par la société de gestion, sur la base de l'évaluation des immeubles réalisée par la société Foncier Expertise, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 9 mai 2012. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments probants justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes en coûts historiques et à apprécier la présentation d'ensemble des comptes. Nos travaux sur les informations relatives à la valeur vénale des immeubles, titres, parts et actions détenus, déterminée par la société de gestion, ont consisté à vérifier la cohérence de la valeur des immeubles avec le rapport de l'expert indépendant. Nous estimons que l'intervention de l'expert indépendant et nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

### II - JUSTIFICATION DE NOS APPRÉCIATIONS

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

#### *Règles et principes comptables :*

La note 2 de l'annexe expose la méthode de calcul de la provision pour grosses réparations. Nous avons examiné la méthode de calcul ainsi que les données utilisées pour le calcul forfaitaire de cette provision au regard de l'historique des dépenses réellement engagées.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié de la méthode comptable précisée ci-dessus au regard des règles spécifiques édictées par le plan comptable des SCPI et nous nous sommes assurés de sa correcte application.

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

### III - VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

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

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

*Neuilly-sur-Seine, le 20 avril 2015*

Le Commissaire aux comptes  
PricewaterhouseCoopers Audit

**Philippe GUEGUEN**

## RAPPORT SPÉCIAL

*Aux associés,*

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article L. 214-106 du code monétaire et financier, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

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

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

### CONVENTIONS SOUMISES À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE

#### CONVENTIONS PASSÉES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

En application de l'article L. 214-106 du code monétaire et financier, nous avons été avisés des conventions suivantes, mentionnées à l'article L. 214-106 du code monétaire et financier qui ont été passées au cours de l'exercice écoulé.

#### Avec la société Peref Gestion :

##### 1) Une commission de suivi et de pilotage de la réalisation des travaux sur le patrimoine immobilier

Son montant est de 0,5 % HT maximum sur les travaux suivis directement par la société de gestion. Cette commission est maintenant prévue dans l'article 17 des statuts de votre société. Cette convention n'a pas eu d'effet au titre de l'exercice 2014.

##### 2) Commission sur mutation des parts

Au titre de frais de dossiers, un forfait de 100 € HT par titulaire est facturé par la société de gestion. La version antérieure prévoyait un forfait de 75 € HT.

Au titre de l'exercice 2014, la commission prise en charge par votre société s'élève à 10 188 € HT.

### CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE

#### CONVENTIONS APPROUVÉES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS

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

#### Avec la société Peref Gestion :

Conformément à l'article 17 des statuts de votre société, la société de gestion est rémunérée de ses fonctions, moyennant :

##### 1) Commission de gestion

Son montant est de 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés hors taxes, avec un minimum de 6,15 € par m<sup>2</sup>, indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction base 3<sup>ème</sup> trimestre 2013.

Au titre de l'exercice 2014, la commission prise en charge par votre société s'élève à 1 253 562 € HT.

##### 2) Commission de souscription

Son montant est au plus égal à 8,29 % HT du prix de souscription des parts.

Au titre de l'exercice 2014, la commission de souscription facturée par votre société s'élève à 458 973 € HT.

##### 3) Commission sur les ventes

Son montant est égal à 2 % HT des ventes hors droits lors des cessions d'actifs. Ce taux est réduit à 1,5 % en cas d'intervention d'un intermédiaire. Dans ce dernier cas, le montant total de la commission est plafonné à 5 % HT de la valeur de l'actif calculée hors droits.

Au titre de l'exercice 2014, la commission sur les ventes facturée par votre société s'élève à 148 482 € HT.

## RAPPORT SPÉCIAL

*Avec la société Peref :*

Une convention cadre entre Pierre 48 et Peref ou ses filiales visant les acquisitions en démembrement de propriété a été signée le 08/11/2007.

Les conventions de démembrement approuvées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution a produit des effets sur les comptes clos au 31/12/2014 sont :

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Valeurs payées lors de la convention (€)			Valeurs estimées en fin d'année 2014 (€)			Loyer 2014 (€)
			Usufruit	Nue-propriété	Valeur totale hors frais	Usufruit	Nue-propriété	Valeur totale hors frais	
PAREF	02-11-04	70 bis, rue Botzaris - Paris	3 000 000	7 725 000	10 725 000	0	20 465 000	20 465 000	770 288
PARUS	07-04-06	116-118, rue des Grands Champs - Paris	1 150 000	3 080 000	4 230 000	259 000	6 741 000	7 000 000	252 649
PARUS	02-10-07	38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre	533 900	1 065 300	1 599 200	252 000	2 748 000	3 000 000	114 739
PARUS	02-10-07	14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre	410 700	856 500	1 267 200	229 000	2 371 000	2 600 000	98 543
PARUS	02-10-07	3, rue du Docteur Foucault - Nanterre	205 400	428 200	633 600	106 000	1 144 000	1 250 000	48 777
PARUS	22-04-07	10, rue Jean de la Fontaine - Paris	1 650 000	4 950 000	6 600 000	749 000	8 723 000	9 472 000	316 197
PARUS	30-11-07	165, avenue Paul Lecoq - La Celle-Saint-Cloud	480 000	1 116 977	1 596 977	228 000	1 828 000	2 056 000	96 106

Au titre de ces conventions, Peref ou Parus (selon les conventions) usufruitier temporaire du bien, pour une durée de 10 ans, délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propiétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Peref Gestion (la société de gestion).

De même, le nu-propiétaire (Pierre 48) s'oblige, sauf pour l'immeuble rue La Fayette, à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

*Neuilly-sur-Seine, le 20 avril 2015*

Le Commissaire aux comptes  
PricewaterhouseCoopers Audit

**Philippe GUEGUEN**

# TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

	31.12.2014		31.12.2013	
	Bilan (1)	Estimé (2)	Bilan (1)	Estimé (2)
<b>I - PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>				
Terrains et constructions locatives	116 779 172	260 736 400	119 002 909	263 716 000
Immobilisations en cours (promesses)				
Moins reste à payer				
Revalorisation des biens sous promesse				
<b>Immobilisations locatives</b>	<b>116 779 172</b>	<b>260 736 400</b>	<b>119 002 909</b>	<b>263 716 000</b>
Commissions de souscription				
Frais de recherche des immeubles				
TVA non récupérable sur immobilisations locatives				
Frais d'acquisition des immeubles				
<b>Charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	-3 619 865		-3 402 919	
Autres provisions pour risques et charges				
<b>Provisions liées aux placements immobiliers</b>	<b>-3 619 865</b>	<b>0</b>	<b>-3 402 919</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL I</b>	<b>113 159 307</b>	<b>260 736 400</b>	<b>115 599 989</b>	<b>263 716 000</b>
<b>II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION</b>				
Associés capital souscrit non versé	250 066	250 066	731 059	731 059
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières				
<b>Actifs immobilisés</b>	<b>250 066</b>	<b>250 066</b>	<b>731 059</b>	<b>731 059</b>
Locataires et comptes rattachés	1 716 243	1 716 243	1 459 814	1 459 814
Autres créances	746 475	746 475	146 381	146 381
Provisions pour dépréciation des créances	-570 996	-570 996	-419 076	-419 076
<b>Créances</b>	<b>1 891 722</b>	<b>1 891 722</b>	<b>1 187 120</b>	<b>1 187 120</b>
Valeurs mobilières de placement	61 083	61 083	3 961 083	3 961 083
Autres disponibilités	4 508 830	4 508 830	1 708 960	1 708 960
<b>Valeurs de placement et disponibilités</b>	<b>4 569 913</b>	<b>4 569 913</b>	<b>5 670 043</b>	<b>5 670 043</b>
Provisions générales pour risques et charges				
Emprunts	-8 957 331	-8 957 331	-10 399 145	-10 399 145
Autres dettes financières	-664 599	-664 599	-642 781	-642 781
Dettes d'exploitation	-793 432	-793 432	-812 883	-812 883
Dettes associés				
Dettes diverses	-77 567	-77 567	-78 502	-78 502
<b>Dettes</b>	<b>-10 492 929</b>	<b>-10 492 929</b>	<b>-11 933 311</b>	<b>-11 933 311</b>
<b>TOTAL II</b>	<b>-3 781 227</b>	<b>-3 781 227</b>	<b>-4 345 089</b>	<b>-4 345 089</b>
<b>III - COMPTES DE RÉGULARISATION</b>				
Charges constatées d'avance	14 583	14 583	44 786	44 786
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance	-722 634	-722 634	-698 432	-698 432
<b>TOTAL III</b>	<b>-708 050</b>	<b>-708 050</b>	<b>-653 646</b>	<b>-653 646</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>108 670 029</b>	<b>256 247 122</b>	<b>110 601 254</b>	<b>258 717 264</b>
Nombre de parts en fin de période	235 849	235 849	239 134	239 134
<b>Valeur par part comptable (1) réalisation (2)</b>	<b>461</b>	<b>1 087</b>	<b>463</b>	<b>1 082</b>
Frais de reconstitution (3)	21 730 703	49 910 243	22 080 391	50 430 174
Total = valeur de reconstitution globale	130 400 732	306 157 365	132 681 645	309 147 438
<b>Valeur de reconstitution par part</b>		<b>1 298</b>		<b>1 293</b>

(1) La colonne « valeur bilan » est basée sur les coûts historiques. Le total donne la « valeur comptable »

(2) La colonne « valeur estimée » est basée sur l'expertise de fin 2014. Le total donne la « valeur de réalisation »

(3) Frais d'acquisition des immeubles (7,5 %) plus commission de souscription (10 %)

## TABLEAU II - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES COMPTABLES



	Situation au 31.12.2013	Affectation du résultat 2014	Autres mouvements	Situation au 31.12.2014
<b>Capital</b>				
Capital souscrit	52 482 980		-638 880	51 844 100
Capital en cours de souscription	126 500		-83 820	42 680
<b>Sous-total</b>	<b>52 609 480</b>	<b>0</b>	<b>-722 700</b>	<b>51 886 780</b>
<b>Primes d'émission</b>				<b>0</b>
Primes d'émission	95 527 034		-1 803 203	93 723 831
Primes d'émission en cours de souscription	604 560		-397 173	207 387
Prélèvement sur prime d'émission	-29 370 531		-678 275	-30 048 806
<b>Sous-total</b>	<b>66 761 063</b>	<b>0</b>	<b>-2 878 652</b>	<b>63 882 412</b>
<b>Écarts d'évaluation</b>				
Écart de conversion	0		0	0
Écart sur dépréciations des immeubles d'actifs				
<b>Sous-total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Fonds de remboursement prélevé sur résultat</b>	<b>0</b>			<b>0</b>
<b>Plus ou moins-values cessions d'immeubles</b>	<b>4 063 865</b>		<b>2 552 544</b>	<b>6 616 409</b>
Distribution plus-value				
<b>Réserves</b>				<b>0</b>
<b>Report à nouveau</b>	<b>-11 840 288</b>	<b>-992 866</b>		<b>-12 833 153</b>
<b>Résultat</b>				
Résultat de l'exercice antérieur	-992 866	992 866		0
Distribution				
Résultat de l'exercice			-882 418	-882 418
Acomptes sur distribution			0	0
<b>Sous-total</b>	<b>-992 866</b>	<b>992 866</b>	<b>-882 418</b>	<b>-882 418</b>
<b>TOTAL</b>	<b>110 601 255</b>	<b>0</b>	<b>-1 931 225</b>	<b>108 670 029</b>

# TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Rue	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (K€)	Prix payé (K€)	Valeur en l'état (K€)	Valeur libre 2014 (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2013 (K€)
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Charcot	24/06/97	3	164	27	176	1 117	1 266	13,4	1 129
75016	PARIS	Fantin Latour	07/08/97	2	134	27	208	909	995	9,5	932
75020	PARIS	Pyrénées	12/09/97	5	242	48	185	1 350	1 529	13,3	1 286
75020	PARIS	Villiers de l'Isle-Adam	12/09/97	6	396	87	275	2 344	2 504	6,8	2 294
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Pierre Grenier	02/10/97	7	277	58	245	1 466	1 685	15	1 416
94130	NOGENT-SUR-MARNE	Abbé Guilleminault	28/10/97	1	40	3	32	131	172	31,3	130
75018	PARIS	Saint-Ouen	28/10/97	1	52	5	37	249	333	33,7	243
75015	PARIS	Plélo	19/12/97	4	300	65	475	1 978	2 334	18	1 975
<b>TOTAL ACQUISITIONS 1997</b>				<b>29</b>	<b>1 605</b>	<b>319</b>	<b>1 633</b>	<b>9 544</b>	<b>10 818</b>	<b>13,4</b>	<b>9 405</b>
75017	PARIS	Jonquières	23/01/98	1	50	5	37	262	345	31,7	261
75016	PARIS	Georges Mandel	02/07/98	1	111	31	187	980	1 043	6,5	1 000
75016	PARIS	Raffet	24/11/98	13	272	43	461	1 667	1 867	12	1 682
75003	PARIS	Beaumarchais	15/12/98	1	1	0	5	20	20	0	20
75007	PARIS	Grenelle	15/12/98	1	9	0	16	45	45	0	45
75007	PARIS	Masseran	15/12/98	1	203	0	244	2 042	2 274	11,3	2 029
75016	PARIS	Michel Ange	29/12/98	1	83	16	152	545	623	14,2	555
<b>TOTAL ACQUISITIONS 1998</b>				<b>19</b>	<b>729</b>	<b>94</b>	<b>1 102</b>	<b>5 561</b>	<b>6 217</b>	<b>11,8</b>	<b>5 592</b>
75009	PARIS	Amsterdam	01/10/99	4	89	20	113	520	627	20,5	519
75017	PARIS	Tocqueville	20/10/99	10	631	115	870	4 702	5 653	20,2	4 736
75004	PARIS	Lombards	22/12/99	3	201	4	301	1 319	1 670	26,6	1 153
75003	PARIS	Debelleye	28/12/99	2	54	15	60	405	494	22	324
75006	PARIS	Seine	28/12/99	1	98	27	290	1 000	1 127	12,7	1 000
75010	PARIS	Vinagriers	28/12/99	2	88	18	76	423	540	27,6	388
75012	PARIS	Elisa Lemonnier	28/12/99	1	52	3	46	246	338	37,4	236
75014	PARIS	Dareau	28/12/99	1	30	9	30	220	234	6,4	220
75015	PARIS	Blomet	28/12/99	1	27	9	30	225	232	3,2	225
92700	COLOMBES	Henri Neveu	28/12/99	2	159	27	137	613	652	6,4	634
75018	PARIS	Hermel	29/12/99	5	223	22	221	1 059	1 498	41,5	1 059
<b>TOTAL ACQUISITIONS 1999</b>				<b>32</b>	<b>1 652</b>	<b>268</b>	<b>2 174</b>	<b>10 732</b>	<b>13 066</b>	<b>21,7</b>	<b>10 494</b>
75013	PARIS	Martin-Bernard	13/01/00	3	27	2	36	113	174	53,8	112
75014	PARIS	Alfred Durand-Claye	13/01/00	1	34	4	52	146	224	53,7	148
75015	PARIS	Saint-Charles	13/01/00	2	64	13	97	425	496	8,5	419
75011	PARIS	Parmentier	27/01/00	4	133	19	190	711	931	30,9	707
75011	PARIS	Oberkampf	11/02/00	1	92	26	150	665	708	6,5	674
75009	PARIS	Chauchat	31/03/00	3	95	22	155	634	795	25,4	642
75015	PARIS	Vasco de Gama	09/05/00	1	21	8	53	145	167	15	141
75004	PARIS	Francs Bourgeois	22/05/00	5	279	33	516	1 766	2 349	33	1 811
75002	PARIS	Montmartre	23/05/00	2	96	25	134	656	803	22,3	674
94700	MAISONS-ALFORT	Général Leclerc	08/06/00	3	175	17	145	616	757	22,9	613
75002	PARIS	Petits Champs	20/06/00	1	91	24	130	750	816	8,8	750
75116	PARIS	Faisanderie	04/10/00	1	66	0	107	461	570	23,7	467
92300	LEVALLOIS	Jules Ferry	23/10/00	5	152	17	189	870	1 042	19,8	861
75011	PARIS	Charonne	20/12/00	2	79	21	144	556	592	6,5	556
75014	PARIS	Charles Divry	20/12/00	3	142	34	310	1 052	1 226	16,6	1 041
75011	PARIS	Folie Méricourt	20/12/00	6	196	50	226	1 271	1 404	10,5	1 262
75018	PARIS	Damrémont	21/12/00	12	614	104	1 312	3 969	4 465	12,5	4 018
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2000</b>				<b>55</b>	<b>2 356</b>	<b>419</b>	<b>3 946</b>	<b>14 806</b>	<b>17 519</b>	<b>18,1</b>	<b>14 896</b>
75012	PARIS	Charenton	08/01/01	6	235	53	288	1 374	1 632	18,8	1 404
75013	PARIS	Peupliers	25/01/01	2	100	10	116	416	640	53,8	415
75012	PARIS	Picpus	09/02/01	2	80	15	82	409	532	30	409
75005	PARIS	Lyonnais	09/02/01	3	132	31	261	973	1 184	21,7	1 000
75020	PARIS	Couronnes	09/02/01	5	272	47	286	1 414	1 707	20,7	1 391
75019	PARIS	Moselle	09/02/01	3	74	23	91	465	500	7,5	442
75014	PARIS	Château	01/03/01	3	105	26	138	690	812	17,7	689
94300	VINCENNES	Diderot	01/03/01	4	72	14	77	346	407	17,7	343
75016	PARIS	Exelmans	01/03/01	1	57	18	134	400	422	5,5	410
75020	PARIS	Mouraud	01/03/01	2	59	5	41	211	325	53,8	206
75013	PARIS	Providence	01/03/01	1	57	0	67	248	382	54	256
75011	PARIS	Montreuil	02/04/01	4	72	6	75	291	449	54,1	296
75013	PARIS	Gobelins	03/08/01	12	799	147	2 160	5 302	6 293	18,7	5 493
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2001</b>				<b>48</b>	<b>2 114</b>	<b>393</b>	<b>3 816</b>	<b>12 539</b>	<b>15 284</b>	<b>21,9</b>	<b>12 754</b>
75011	PARIS	Ledru Rollin	26/02/02	3	167	44	368	1 302	1 386	6,4	1 210
75012	PARIS	Maurice de Fontenay	12/04/02	27	1 370	293	1 537	8 223	9 442	14,8	8 193
75011	PARIS	Montreuil	17/05/02	13	536	75	723	2 743	3 575	30,3	2 713
75010	PARIS	La Fayette	29/05/02	33	1 081	191	1 196	5 730	6 555	14,4	5 704
75012	PARIS	Charenton	31/10/02	29	718	130	1 437	3 987	4 905	23	3 929
75019	PARIS	Secrétan	12/12/02	2	203	17	340	982	1 359	38,4	894
75013	PARIS	Colonie	26/12/02	4	253	44	813	1 429	1 687	18,1	1 423
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2002</b>				<b>111</b>	<b>4 328</b>	<b>794</b>	<b>6 414</b>	<b>24 396</b>	<b>28 908</b>	<b>18,5</b>	<b>24 066</b>
75019	PARIS	Simon Bolivar	15/04/03	14	557	100	933	2 650	3 377	27,4	2 618
92170	VANVES	Parc	15/04/03	1	47	0	73	264	282	6,7	263
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Henri Tariel	15/04/03	5	273	64	424	1 417	1 494	5,4	1 391
75011	PARIS	République	29/04/03	1	88	0	181	678	722	6,4	625
75011	PARIS	Roquette	29/04/03	4	183	27	375	1 078	1 417	31,4	1 039
75002	PARIS	Thorel	29/04/03	1	80	7	164	430	560	30,1	421
75020	PARIS	Ménilmontant	11/06/03	8	358	92	738	2 138	2 337	9,3	2 163
75018	PARIS	Doudeauville	30/09/03	27	1 335	249	2 420	7 551	8 490	12,4	7 562
75012	PARIS	Charles Baudelaire	30/12/03	3	55	16	90	374	398	6,3	370
75018	PARIS	Marcadet	30/12/03	3	94	20	180	569	672	18,1	573
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2003</b>				<b>67</b>	<b>3 070</b>	<b>574</b>	<b>5 578</b>	<b>17 149</b>	<b>19 747</b>	<b>15,1</b>	<b>17 025</b>

# TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Rue	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (K€)	Prix payé (K€)	Valeur en l'état (K€)	Valeur libre 2014 (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2013 (K€)
75014	PARIS	Raymond Losserand	01/03/04	18	697	174	1 639	4 420	4 812	8,9	4 389
75015	PARIS	Dombasle	26/03/04	6	313	79	716	2 180	2 397	9,9	2 179
75008	PARIS	Berri	15/07/04	8	614	38	2 133	3 748	5 094	35,9	3 927
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Argenson	22/07/04	15	1 197	264	4 690	9 561	11 493	20,2	9 561
75015	PARIS	Alexandre Cabanel	23/07/04	8	732	157	3 200	6 300	7 116	13	6 335
75019	PARIS	Botzaris - NP - BLOC	23/12/04	40	3 287	783	7 725	20 465	25 310	23,7	19 252
75014	PARIS	Moulin Vert	30/12/04	1	46	13	80	360	382	6,1	363
75015	PARIS	Bouilloux Lafont	30/12/04	3	121	35	340	880	943	7,2	879
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2004</b>				<b>99</b>	<b>7 007</b>	<b>1 543</b>	<b>20 523</b>	<b>47 914</b>	<b>57 547</b>	<b>20,1</b>	<b>46 885</b>
94600	CHOISY-LE-ROI	Auguste Blanqui	22/02/05	9	959	115	1 300	2 485	2 685	8,1	2 475
75018	PARIS	Étienne Jodelle	25/04/05	2	63	5	139	254	392	54,5	254
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Érévan - NP - BLOC	12/07/05	77	5 401	0	5 490	17 396	25 157	44,6	16 491
92600	ASNIÈRES	Balzac	21/09/05	3	139	22	330	565	680	20,3	561
75012	PARIS	Picpus	22/09/05	1	23	1	69	100	154	54,1	101
92000	NANTERRE	Alexandre	22/09/05	4	94	13	138	284	373	31,2	267
94300	VINCENNES	Laitières	22/09/05	1	26	8	52	163	174	6,9	162
75012	PARIS	Bastille	15/12/05	11	714	167	3 000	5 609	6 411	14,3	5 482
92290	CHÂTENAY-MALABRY	Verrières	23/12/05	11	959	79	1 376	2 345	2 995	27,7	2 334
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2005</b>				<b>119</b>	<b>8 378</b>	<b>409</b>	<b>11 894</b>	<b>29 201</b>	<b>39 022</b>	<b>33,6</b>	<b>28 127</b>
75020	PARIS	Grands Champs - NP - BLOC	07/04/06	23	1 356	0	3 080	6 741	9 100	35	6 552
75008	PARIS	Bienfaisance	31/05/06	1	146	16	550	743	1 138	53,1	777
78410	AUBERGENVILLE	de Dixmude	15/06/06	1	68	13	70	215	238	10,8	200
92400	COURBEVOIE	Clemenceau	15/06/06	1	70	12	160	302	322	6,6	300
78000	VERSAILLES	Saint-Antoine	15/06/06	1	58	10	135	230	248	7,7	230
78320	LE MESNIL SAINT-DENIS	Patriarches	15/06/06	3	206	25	325	513	606	18,2	510
92370	CHAVILLE	Saint-Paul	15/06/06	4	193	31	410	742	856	15,4	729
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Vauthier	15/09/06	4	215	23	950	1 332	1 506	13,1	1 326
75009	PARIS	Pigalle	29/12/06	4	227	56	977	1 740	1 869	7,4	1 780
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Berteaux Dumas	29/12/06	2	266	70	1 600	2 338	2 646	13,2	2 334
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2006</b>				<b>44</b>	<b>2 805</b>	<b>255</b>	<b>8 257</b>	<b>14 896</b>	<b>18 529</b>	<b>24,4</b>	<b>14 738</b>
75016	PARIS	Pompe	23/01/07	2	132	9	663	1 008	1 254	24,4	1 017
75008	PARIS	Commandant Rivière	13/02/07	6	325	82	1 710	2 530	2 749	8,6	2 600
75008	PARIS	Franklin Roosevelt	13/02/07	2	216	14	1 090	1 834	2 010	9,6	1 842
75020	PARIS	Surmelin	14/03/07	6	258	42	876	1 322	1 492	12,8	1 275
75011	PARIS	Charonne	28/03/07	7	330	71	1 450	1 990	2 539	27,6	1 915
75011	PARIS	Republique	30/03/07	4	328	41	1 150	1 962	2 675	36,3	1 951
75016	PARIS	Albéric Magnard	09/05/07	2	205	52	1 100	1 650	1 912	15,9	1 652
75011	PARIS	Malte	11/05/07	13	572	58	2 128	2 841	3 554	25,1	2 761
75005	PARIS	Monge	28/05/07	3	325	38	1 830	2 633	2 907	10,4	2 635
75014	PARIS	Lourcine	07/08/07	10	696	159	3 170	4 428	5 379	21,5	4 447
92000	NANTERRE	Volant - NP - BLOC	02/10/07	16	1 044	0	1 069	2 748	4 380	59,4	2 574
92000	NANTERRE	Waldeck Rochet - NP - BLOC	02/10/07	13	901	0	856	2 371	3 540	49,3	2 218
92000	NANTERRE	Docteur Foucault - NP - BLOC	02/10/07	8	403	0	428	1 144	1 670	46	1 062
75016	PARIS	La Fontaine	22/10/07	37	1 519	0	4 950	8 723	11 030	26,4	8 598
78170	LA CELLE SAINT-CLOUD	Mail de l'Europe - NP	30/11/07	9	596	0	1 117	1 828	2 330	27,5	1 815
92110	CLICHY	Jean Jaurès	27/12/07	3	161	9	405	573	736	28,5	472
92700	COLOMBES	Félix Faure	27/12/07	2	91	3	215	273	341	25	245
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2007</b>				<b>143</b>	<b>8 102</b>	<b>579</b>	<b>24 207</b>	<b>39 858</b>	<b>50 499</b>	<b>26,7</b>	<b>39 079</b>
75011	PARIS	Beaumarchais	26/02/08	1	96	11	380	510	785	53,9	497
78990	ÉLANCOURT	Général de Gaulle - BLOC	29/04/08	30	2 320	181	3 100	3 482	4 818	38,4	3 659
78000	VERSAILLES	Pont Colbert	29/04/08	14	833	115	2 300	3 077	3 406	10,7	3 048
92300	LEVALLOIS	Président Wilson	29/04/08	11	958	240	5 200	7 212	7 922	9,8	7 208
92120	MONTROUGE	Docteur Lannelongue	29/04/08	14	825	106	1 900	3 255	3 867	18,8	3 218
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2008</b>				<b>70</b>	<b>5 032</b>	<b>652</b>	<b>12 880</b>	<b>17 536</b>	<b>20 798</b>	<b>18,6</b>	<b>17 630</b>
06000	NICE	Congrès	20/10/10	13	1 209	153	3 800	5 063	5 586	10,3	4 967
<b>TOTAL ACQUISITION 2009</b>				<b>13</b>	<b>1 209</b>	<b>153</b>	<b>3 800</b>	<b>5 063</b>	<b>5 586</b>	<b>10,3</b>	<b>4 967</b>
92400	COURBEVOIE	Jean-Pierre Timbaud	23/06/11	2	134	25	500	690	764	10,7	680
75020	PARIS	Désirée - BLOC	02/11/11	14	780	137	4 035	4 131	5 503	33,2	4 126
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2011</b>				<b>16</b>	<b>914</b>	<b>162</b>	<b>4 535</b>	<b>4 821</b>	<b>6 266</b>	<b>30</b>	<b>4 806</b>
75016	PARIS	Alboni - NP	20/01/12	1	170	0	1 400	1 427	1 982	38,9	1 487
92110	CLICHY	Paris	31/01/12	2	87	4	283	267	411	54	267
75016	PARIS	Mirabeau	20/06/12	4	457	70	2 674	3 026	3 964	31	3 045
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2012</b>				<b>7</b>	<b>714</b>	<b>74</b>	<b>4 357</b>	<b>4 720</b>	<b>6 357</b>	<b>34,7</b>	<b>4 799</b>
75006	PARIS	Cherche Midi	14/09/2014	1	133	24	1 100	1 100	1 485	44,6	
75006	PARIS	Garancière	14/09/2014	1	118	8	900	900	1 292	50,1	
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2014</b>				<b>2</b>	<b>251</b>	<b>32</b>	<b>2 000</b>	<b>2 000</b>	<b>2 777</b>	<b>47,1</b>	
<b>TOTAL DES 130 ADRESSES</b>				<b>874</b>	<b>50 266</b>	<b>6 721</b>	<b>117 116</b>	<b>260 736</b>	<b>318 942</b>	<b>22,4</b>	<b>255 263</b>

TABLEAU RÉCAPITULATIF	% des valeurs d'expertises	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (K€)	Prix payé (K€)	Valeur en l'état (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2013 (K€)
Paris	70	570	29 494	4 974	77 419	183 442	221 434	21	179 570
Banlieue	28	291	19 563	1 594	35 897	72 232	91 922	27	70 726
Région	2	13	1 209	153	3 800	5 063	5 586	10	4 967
<b>TOTAL Fin 2014 - 130 immeubles</b>									
dont acquisitions 2014		2	251	32	2 000	2 000	2 778	39	0
cessions 2014 - valeurs 2013		52	2 670	0	4 535	8 452	10 070	19	0
Acquisitions antérieures		924	52 685	6 689	119 651	258 736	316 165	22	255 263

# TABLEAU IV - COMPTE DE RÉSULTAT (1)

CHARGES	31.12.2014	31.12.2013
Frais d'acquisition d'immeubles	127 132	-397
Autres charges ayant leur contrepartie en produits	981 713	1 015 439
Charges d'entretien du patrimoine locatif	1 063 983	772 794
Grosses réparations	2 521 768	2 807 753
Impôts fonciers	584 409	587 853
Autres charges immobilières	217 734	210 947
<b>Charges immobilières</b>	<b>5 496 739</b>	<b>5 394 389</b>
Commissions d'arbitrage	148 483	0
Commissions de gestion	1 253 562	1 285 948
Commissions de souscription	463 812	1 053 338
Honoraires d'exploitation	244 716	124 515
Impôts et taxes	529 890	642 037
Dotations aux amortissements d'exploitation		
Dotations aux provisions pour créances douteuses	208 174	190 254
Dotations aux provisions pour grosses réparations	2 738 714	2 779 865
Autres charges	63 165	207 006
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>5 650 516</b>	<b>6 282 962</b>
<b>Charges financières</b>	<b>331 308</b>	<b>800 583</b>
Charges exceptionnelles	4 877	541
Dotations aux amortissements et aux provisions - Charges exceptionnelles		
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>4 877</b>	<b>541</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>11 483 441</b>	<b>12 478 475</b>
<b>PRODUITS</b>		
Loyers	6 154 953	6 354 410
Charges refacturées	981 713	983 266
Produits annexes		
<b>Produits de l'activité immobilière et annexes</b>	<b>7 136 666</b>	<b>7 337 676</b>
Reprises d'amortissements d'exploitation		
Reprises de provisions pour créances douteuses	56 254	166 205
Reprises de provisions pour grosses réparations	2 521 768	2 807 753
Reprises de provisions pour risques et charges		
Transferts de charges d'exploitation	874 039	1 119 500
Autres produits		
<b>Autres produits d'exploitation</b>	<b>3 452 062</b>	<b>4 093 457</b>
Produits financiers France	5 751	13 412
Différence de change		
<b>Produits financiers</b>	<b>5 751</b>	<b>13 412</b>
Produits exceptionnels	6 543	41 065
Reprise d'amortissements et provisions - Produits exceptionnels		
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>6 543</b>	<b>41 065</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>10 601 022</b>	<b>11 485 610</b>
<b>PERTE</b>	<b>882 418</b>	<b>992 866</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>11 483 441</b>	<b>12 478 475</b>

(1) Hors plus-values de cessions d'immeubles passées directement en capitaux propres en application du plan comptable des SCPI

Avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2014, le total des fonds propres s'élève à 108 670 K€. La perte de l'exercice 2014 s'élève à 882 K€. Les notes ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

## 1) RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes ont été établis suivant les conventions générales comptables et le plan comptable des SCPI, modifié par l'arrêté du 14 décembre 1999.

Les immeubles sont inscrits dans la colonne « valeur bilantielle » de l'état du patrimoine à leur coût historique, c'est-à-dire le prix d'achat hors frais, majoré des travaux de rénovation non passés en charges.

Leur valeur vénale actuelle, déterminée d'après les rapports de l'expert externe en évaluation, Foncier Expertise, figure dans la colonne « valeur estimée ».

Pour les immeubles en pleine propriété, la méthodologie de Foncier Expertise consiste à déterminer dans un premier temps la valeur vénale libre et en l'état de chaque lot, puis à lui appliquer une réfaction tenant compte de la durée estimée d'occupation.

Pour les immeubles détenus en nue-propriété, la méthodologie de Foncier Expertise consiste à déterminer dans un premier temps la valeur vénale libre, en l'état et en bloc de chaque actif, puis à lui appliquer une réfaction tenant compte de la durée restante de l'usufruit. La décote de bloc fait, par ailleurs, l'objet d'un amortissement sur la durée restant à courir de l'usufruit.

Une expertise complète est réalisée lors de l'achat de chaque bien puis tous les 5 ans. Une simple actualisation intervient les autres années, sans visite systématique.

La provision pour grosses réparations est dotée chaque année à hauteur de 325 €/m<sup>2</sup> pour les appartements Loi de 1948 et de 3 % des loyers pour les autres.

Les charges sont comptabilisées TTC car la TVA payée n'est pas récupérable, la location d'appartements n'étant pas assujettie à la TVA.

## 2) INFORMATIONS DIVERSES

### A) État du patrimoine

■ **Constructions** : la valeur estimée s'élève à 260 736 K€, soit une plus-value latente de 143 957 K€ (123 %) par rapport au prix de revient qui est de 116 779 K€.

■ **Provision pour grosses réparations** : c'est une provision forfaitaire basée sur les surfaces des appartements Loi de 1948 et sur les loyers des autres immeubles.

■ **Capital souscrit non versé** : ce poste correspond aux souscriptions reçues en décembre 2013 et réglées en début d'année 2014. En cas de recours au crédit, fréquent chez les clients de Pierre 48, il s'écoule en moyenne un trimestre entre l'enregistrement des souscriptions et le versement des fonds.

■ **Locataires** : ce poste comprend principalement les loyers de 2015 facturés fin décembre pour les locataires payant d'avance.

Une provision est constituée pour des locataires en procédure contentieuse : elle s'élève à 571 K€ en fin d'exercice, en hausse de 152 K€ par rapport à 2013 (419 K€).

■ **Autres créances** : il s'agit principalement des fonds de roulement payés aux syndics.

■ **Disponibilités** : pour éviter des cessions préjudiciables à certains associés, la trésorerie disponible est placée en certificats de dépôt et non en SICAV de trésorerie.

■ **Fonds de remboursement**

Conformément à l'article 7 des statuts qui autorise l'assemblée générale à constituer un fonds de remboursement à hauteur de 10 % maximum du capital effectif (à la clôture de l'exercice précédent), l'assemblée tenue le 14 mai 2008 a autorisé la société de gestion à constituer ce fonds via affectation de la trésorerie dégagée lors des cessions.

Il a été décidé de ne pas ouvrir de compte de trésorerie dédiée à ce fonds. Cependant, cet engagement est couvert par la trésorerie disponible au 31 décembre 2014 ainsi que par la possibilité d'utiliser la ligne de crédit. La présentation de ce fonds dans l'état du patrimoine a été modifiée pour mieux refléter la situation de trésorerie.

■ **Emprunts et dettes financières (8 957 K€)** : ce poste correspond à deux emprunts à taux fixe d'une durée moyenne résiduelle au 31 décembre 2014 de 3 ans et d'un taux moyen pondéré de 3,51 %.

■ **Dépôts de garantie (664 K€)** : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en hausse du fait des renouvellements de baux.

■ **Dettes d'exploitations (793 K€)** : ce poste correspond à des factures reçues en fin d'année ainsi qu'à des factures à recevoir du commissaire aux comptes et de la société de gestion.

■ **Produits constatés d'avance (722 K€)** : il s'agit des loyers à échoir facturés en décembre.

### B) Capitaux propres

■ **Capital souscrit** : les souscriptions sont ventilées entre le nominal invariable (220 € par part) et la prime d'émission, variable en fonction du mois, calculée par différence.

■ **Capital et prime en cours de souscription** : il s'agit de la contrepartie du capital souscrit non versé, correspondant aux souscriptions reçues en fin d'année et financées par des crédits bancaires non débloqués au 31 décembre.

■ **Prélèvement sur la prime** : il s'agit des frais d'acquisition d'immeubles, y compris les frais annexes, et de la commission de souscription, statutairement prélevés sur la prime TTC.

### C) Résultat

■ **Frais d'acquisition d'immeubles** : ce poste enregistre les droits d'enregistrement et les frais d'actes ainsi que les honoraires des expertises préalables, et la quote-part de Pierre 48 dans les frais de mise en copropriété.

■ **Grosses réparations** : il s'agit des travaux de rénovation entrepris sur les appartements libérés.

■ **Autres charges immobilières** : ce poste inclut notamment les honoraires de l'expert externe en évaluation.

■ *Commission de gestion* : celle-ci est égale à 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés, avec un minimum trimestriel de 3,81 €/m<sup>2</sup> indexé sur le coût de la construction, s'appliquant notamment aux loys de 48, soit 6,04 €/m<sup>2</sup> au 4<sup>ème</sup> trimestre 2014.

■ *Commission de souscription* : celle-ci est au plus égale à 8,29 % HT (soit 9,915 % TTC) des souscriptions. Elle est comptabilisée lors des souscriptions, mais n'est payée que lors de la réception des fonds.

■ *Honoraires d'exploitation* : il s'agit des honoraires d'avocats, de locations et d'honoraires divers des commissaires aux comptes ainsi que certaines charges liées aux acquisitions (commissions d'intermédiaire).

■ *Impôts et taxes* : il s'agit principalement de la TVA, non récupérable du fait de l'activité de Pierre 48 et de la taxe foncière.

■ *Provisions pour créances douteuses* : les dotations enregistrées au titre de l'exercice s'élèvent à 208 K€ et les reprises à 56 K€.

■ *Charges financières (331 K€)* : il s'agit des intérêts *in fine* et commissions payés sur les lignes de crédits.

■ *Transferts de charges* : il s'agit principalement de la commission de souscription TTC et des frais d'acquisition des immeubles, statutairement prélevés sur la prime d'émission.

■ *Produits financiers* : ceux-ci sont des intérêts de certificats de dépôt négociables.

## D) Engagements hors bilan

En contrepartie des engagements de financement reçus de la BRED et en vertu de l'autorisation donnée par l'assemblée générale du 27 avril 1998, votre société a affecté en hypothèque les biens immobiliers situés à Paris, rue de Tocqueville et avenue des Gobelins. De même s'agissant de l'emprunt auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur denier a été consenti au prêteur sur les biens financés pour un montant équivalent au prêt en principal. Concernant l'emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur denier a été consenti au prêteur sur les biens financés (13 logements à Nice).

# TABLEAU V - RÉSULTAT PAR PART (1) \*



## Tableaux Complémentaires

	2010		2011		2012		2013		2014	
	(2)	€	(2)	€	(2)	€	(2)	€	(2)	€
<b>REVENUS</b>										
Recettes locatives brutes	100	22,5	99	23,9	100	25,4	99	27,2	100	26,0
Produits financiers	0	0,1	1	0,2	0	0,0	0	0,1	0	0,0
Produits divers	0	0,0	0	0,1	0	0,0	1	0,2	0	0,0
<b>Total des revenus</b>	<b>100</b>	<b>22,6</b>	<b>100</b>	<b>24,1</b>	<b>100</b>	<b>25,4</b>	<b>100</b>	<b>27,4</b>	<b>100</b>	<b>26,1</b>
<b>CHARGES</b>										
Grosses réparations	51	11,5	64	15,3	49	12,5	44	12,0	41	10,7
Autres charges immobilières	42	9,4	31	7,4	35	9,0	25	6,9	30	7,9
Commission de gestion	25	5,6	25	6,1	24	6,0	20	5,5	20	5,3
Autres frais de gestion	9	2,0	9	2,2	10	2,7	14	3,9	11	3,0
Charges financières	13	2,9	11	2,7	11	2,8	12	3,4	5	1,4
Charges exceptionnelles	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<i>Sous-total charges externes</i>	<i>139</i>	<i>31,3</i>	<i>140</i>	<i>33,8</i>	<i>130</i>	<i>33,0</i>	<i>116</i>	<i>31,7</i>	<i>108</i>	<i>28,3</i>
<b>Amortissements nets du patrimoine Autres amortissements (travaux à étaler)</b>										
Provisions nettes pour travaux (3)	-12	-2,6	22	5,3	1	0,2	0	-0,1	4	0,9
Autres provisions	-1	-0,2	1	0,3	-1	-0,2	0	0,1	2	0,6
<i>Sous-total charges internes</i>	<i>-12</i>	<i>-2,8</i>	<i>23</i>	<i>5,6</i>	<i>0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0</i>	<i>0,0</i>	<i>6</i>	<i>1,6</i>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>126</b>	<b>28,5</b>	<b>163</b>	<b>39,4</b>	<b>130</b>	<b>32,9</b>	<b>115</b>	<b>31,7</b>	<b>114</b>	<b>29,8</b>
<b>RÉSULTAT</b>	<b>-26</b>	<b>-6,0</b>	<b>-63</b>	<b>-15,3</b>	<b>-33</b>	<b>-7,6</b>	<b>-15</b>	<b>-4,2</b>	<b>-14</b>	<b>-3,7</b>
Variation du report à nouveau	-26	-6,0	-63	-15,3	-33	-7,6	-15	-4,2	-14	-3,7
Variation des autres réserves										
Revenus distribués	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Nombre de parts au 31.12</b>	<b>219 684</b>		<b>227 351</b>		<b>233 026</b>		<b>239 134</b>		<b>235 849</b>	
<b>Nombre de parts (moyenne annuelle)</b>	<b>220 034</b>		<b>221 408</b>		<b>229 789</b>		<b>233 767</b>		<b>236 357</b>	

\* 5 derniers exercices

(1) Rapporté à la moyenne annuelle, calculée d'après les dates de jouissance (dernière ligne du tableau)

(2) Tous les pourcentages sont calculés par rapport au total des recettes

(3) Dotation de l'exercice diminuée des reprises

(4) Compte tenu des dates de jouissance fixées au 1<sup>er</sup> du troisième mois suivant le paiement effectif des souscriptions

# TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT



	Total au 31.12.2013	Variation 2014	Total au 31.12.2014
Variation de capital, y compris prime d'émission	150 849 493	-2 442 083	148 407 410
Vente d'immeubles	8 539 232	4 223 737	12 762 969
Bénéfice hors plus-values de cession	-12 833 148	-882 418	-13 715 566
Plus ou moins-values sur ventes d'immeubles	19 842 462	2 552 544	22 395 006
Variation des dettes à long terme	10 399 145	-1 441 814	8 957 332
Variation des dettes à court terme	2 232 598	25 633	2 258 231
Dotations nettes aux provisions	3 402 917	216 946	3 619 863
<b>TOTAL DES RESSOURCES</b>	<b>182 432 699</b>	<b>2 252 545</b>	<b>184 685 244</b>
Commission de souscription	-17 825 741	-463 812	-18 289 553
Achat d'immeubles	-127 542 142	2 000 000	-125 542 142
Frais d'acquisition	-8 492 406	-127 132	-8 619 538
TVA et autres frais non récupérables	-3 051 908	-92 029	-3 143 936
Variation des valeurs réalisables	-4 071 863	-674 400	-4 746 263
Fonds de remboursement	0		0
Distribution des plus-values	-15 778 598	0	-15 778 598
<b>TOTAL DES EMPLOIS</b>	<b>-176 762 658</b>	<b>642 628</b>	<b>-176 120 031</b>
<b>DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE</b>	<b>5 670 040</b>	<b>2 895 173</b>	<b>8 565 213</b>
Passif exigible	-2 429 699	25 633	-2 404 066
Promesses en cours	0		0
Fonds de remboursement	-5 000 000		-5 000 000
Lignes de crédit à moyen terme (1)	5 000 000		5 000 000
Distribution des plus values (2)	-3 260 000		-3 260 000
<b>DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS</b>	<b>-19 659</b>	<b>2 920 806</b>	<b>2 901 147</b>

(1) Maximum 25 % des fonds propres, soit 27,65 M€

(2) Hors option de réinvestissement

## TABLEAU VII - ÉVOLUTION DU CAPITAL \*



Année (31.12)	Capital nominal 220 €	Souscriptions reçues moins retraits	Nombre de parts en circulation	Nombre d'associés	Rémunération de la gestion sur les souscriptions	Prix d'entrée au 31.12
	€	€			€	€
2010	48 330 480	-1 428 035	219 684	1 636	523 158	963
2011	50 017 220	9 681 188	227 351	1 997	2 423 279	1 135
2012	51 265 720	14 406 036	233 026	2 192	1 932 364	1 209
2013	52 609 480	8 568 967	239 134	2 305	1 053 338	1 277
2014	51 886 780	-2 913 276	235 849	2 366	496 727	1 289

\* 5 derniers exercices

## TABLEAU VIII - PRIX ET COUPON EXCEPTIONNEL PAR PART \*

Année	Prix de la part en € au 1 <sup>er</sup> janvier		Coupon exceptionnel par part (€)	Report à nouveau € par part au 1 <sup>er</sup> janvier
	Entrée	Sortie		
2011	967	871,07	16	- 30,60
2012	1 139	1 026,01	25,85	- 44,43
2013	1 213	1 092,67	14	- 50,81
2014	1 281	1 153,54	10	- 53,67
2015	1 289	1 160,74	15	- 58,16

\* 5 derniers exercices

Pierre 48 est une SCPI de capitalisation qui ne distribue aucun revenu et a pour objectif de générer des plus-values à terme potentielles

## TABLEAU IX - MARCHÉ SECONDAIRE DES PARTS \*



Année	Parts retirées		Demandes en suspens	Délai moyen d'exécution	Rémunération du gérant sur les cessions
	Nombre	% des parts en circulation			€
2010	11 254	5,12	0	15 jours	9 975
2011	25 552	11,24	0	15 jours	17 175
2012	15 832	6,79	0	15 jours	13 650
2013	5 255	2,20	0	15 jours	6 900
2014	8 300	3,52	2 965	15 jours	15 027

\* 5 derniers exercices

23

## TABLEAU X - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

	€
Résultat de l'exercice précédent	-992 866
Report à nouveau en début d'exercice	-11 840 288
<b>Total</b>	<b>-12 833 153</b>
Distribution au titre de l'exercice précédent	0
<b>Report à nouveau en fin d'exercice</b>	<b>-12 833 153</b>

## RÉSOLUTIONS À TITRE ORDINAIRE

### Première Résolution

L'assemblée générale ayant pris connaissance des rapports présentés par la société de gestion et le Conseil de surveillance, ainsi que du rapport général du Commissaire aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014 tels qu'ils lui ont été soumis.

### Deuxième Résolution

L'assemblée générale prend acte du rapport spécial établi par le Commissaire aux comptes concernant les conventions soumises à l'article L. 214-106 du code monétaire et financier, et en approuve les conclusions.

### Troisième Résolution

L'assemblée générale arrête le résultat de l'exercice à la somme de - 882 418 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau dont le montant débiteur sera porté de 12 833 154 € à 13 715 572 €.

### Quatrième Résolution

L'assemblée générale prend acte, telle qu'elle est déterminée par la société de gestion, de la valeur comptable, de la valeur de réalisation et de la valeur de reconstitution de la SCPI qui s'élèvent au 31 décembre 2014 à :

La valeur comptable	108 670 029 €, soit 461 € par part
La valeur de réalisation	256 247 122 €, soit 1 087 € par part
La valeur de reconstitution	306 157 365 €, soit 1 298 € par part

### Cinquième Résolution

L'assemblée générale décide de distribuer aux associés un coupon exceptionnel de 15 € brut par part représentant des plus-values de cessions d'immeubles, la distribution étant faite au nu-propriétaire en cas de démembrement. L'assemblée donne tous pouvoirs à la société de gestion pour procéder à cette distribution sous déduction des sommes payées par la SCPI pour le compte des associés. Les associés pourront opter pour un réinvestissement à un prix d'émission réduit sous forme de parts de la société.

### Sixième Résolution

L'assemblée générale autorise la société de gestion à procéder à la vente, dans les conditions de délai et de pourcentage d'actifs fixés par l'article R. 214-157 du code monétaire et financier, après avis du comité d'investissement, d'un ou plusieurs éléments du patrimoine social, ou à leur échange, aux conditions qu'elle jugera convenables et à alimenter éventuellement le fonds de remboursement avec le produit des ventes jusqu'à ce qu'il atteigne 5 M€. La présente autorisation est expressément donnée jusqu'à la réunion de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2015.

### Septième Résolution

Les mandats de la société PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représentée par Monsieur Philippe GUEGUEN, commissaire aux comptes titulaire et de Monsieur Yves NICOLAS, commissaire aux comptes suppléant, étant arrivés à expiration, l'assemblée générale décide de renouveler pour une période de 6 exercices, la société PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT et de nommer Monsieur Jean-Christophe GEORGHIU, commissaire suppléant, pour la même durée, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2020.

### Huitième Résolution

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer toutes formalités légales de dépôts et de publicité et généralement faire le nécessaire.

4, rue Garancière - PARIS VI



16-18, rue Henri Tariel  
ISSY-LES-MOULINEAUX (92)



56, rue Dombasle - PARIS XV



Téléphone  
01 40 29 86 86

Télécopie  
01 40 29 86 87

Email  
[contact@paref.com](mailto:contact@paref.com)

Internet  
[www.paref-gestion.com](http://www.paref-gestion.com)

**P A R E F**  
**G E S T I O N**  
**VOTRE CAPITAL PIERRE**

8, rue Auber - 75009 PARIS ■ 380 373 753 RCS Paris ■ SA au capital de 253 440 €  
Société de Gestion de Portefeuille ■ Cartes Professionnelles N° T9170 et G4438  
Agrément AMF GP - 08000011 du 19/02/2008 ■ Agrément AIFM du 16/07/2014 au titre de la directive 2011/61/UE