



RAPPORT D'ACTIVITÉ 2013

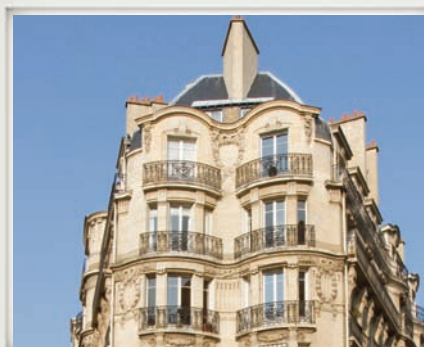


PIERRE 48

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

408 449 486 RCS PARIS

8, rue Berteaux Dumas - NEUILLY-SUR-SEINE (92)



10, rue Jules Ferry - LEVALLOIS-PERRET (92)



104, avenue Ledru Rollin - PARIS XI

ÉDITORIAL

Pierre 48, un investissement dans la pierre parisienne avec une fiscalité attractive

Grâce à ses investissements, chaque année depuis 1996, dans des logements ou immeubles de la loi de 1948 ou décotés compte tenu de leur occupation, Pierre 48 s'est constitué un patrimoine recelant de fortes plus-values : la valeur d'achat de son patrimoine est au 31 décembre 2013 de 119 M€, sa valeur d'expertise, en l'état, est de 264 M€. Compte tenu de la fiscalité des plus-values des particuliers, décroissante, dans le temps, Pierre 48 n'a commencé à vendre des actifs qu'à partir de 2010. De 2010 à 2014, Pierre 48 a distribué globalement 106 €, après impôt, pour une valeur moyenne de la part de 1 111 €, soit une distribution de 9,5 % nette d'impôt, qui se surajoute à une revalorisation de la part de 34 %. L'amélioration en 2013 de la fiscalité des plus-values, réduisant à 22 ans le délai d'exonération, redonne de l'attrait à notre SCPI, dont le sous-jacent de lots parisiens, souvent bien placés, se libérant progressivement, est le gage d'un accroissement de valeur sur le long terme.

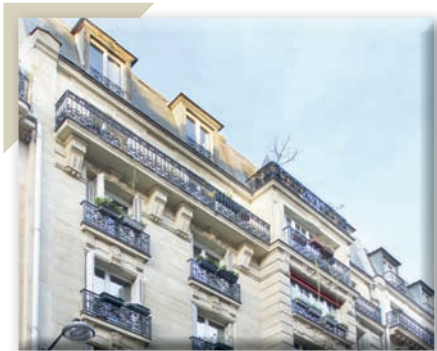
Début 2014, Pierre 48 a pu acheter dans le 6^{ème} arrondissement des lots avec une décote par rapport au marché voisin de 35 %, montrant qu'il existe toujours des sources d'investissements pour notre SCPI, lui permettant de renouveler son parc.

Enfin, quoique en réduction, le déficit foncier permet aux détenteurs de parts de Pierre 48 de réduire les bénéfices fonciers qu'ils ont par ailleurs, et ce, d'autant plus que ces parts ont été achetées avec un financement. Pafef Gestion s'efforce d'indiquer aux preneurs potentiels des établissements susceptibles de les financer.

En 2014, votre SCPI va adapter ses statuts afin de se conformer aux nouvelles normes européennes des instruments de gestion d'actifs dédiés au grand public, avec, en particulier, l'obligation de recourir à un dépositaire indépendant de votre société de gestion, tandis que la gestion des actifs sera un peu moins contrainte.

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 Mixte du 14 mai 2014



EXERCICE 2013

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 €, agréée par l'AMF sous la référence AMF GP-08000011

Président du Conseil d'Administration : Roland FISZEL

Directeur Général : Thierry GAIFFE

COMMISSAIRE AUX COMPTES

Titulaire : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Jean-François CHÂTEL,

Suppléant : Yves NICOLAS

EXPERT EXTERNE EN ÉVALUATION

FONCIER EXPERTISE, représenté par Pierre MENDY

COMITÉ D'INVESTISSEMENT

Président : Jean-Paul DELBOS - *Ingénieur civil des Mines*

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en assemblée générale mixte, conformément à l'article 20 et 21 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 Pierre 48 au cours de son dix-septième exercice clos le 31 décembre 2013 et, modifier des dispositions statutaires compte tenu de la transposition en droit interne de la directive européenne AIFM.

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.

1) RAPPORT IMMOBILIER

A) Évolution du patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2013, 924 lots d'une surface totale de 52 689 m², soit en moyenne 57 m² par lot. 68,7 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (29,5 %) et à Nice (1,8 %) (cf. tableau III).

Pierre 48 n'a procédé à aucun investissement ni aucun arbitrage durant l'année 2013.

B) Évaluation des immeubles

L'expert externe en évaluation 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 par rapport à la valeur libre.

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 lors du comité d'investissement du 9 janvier 2014.

9 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.

Ce changement de méthode a un impact négatif sur la valorisation occupée du patrimoine en 2013 d'environ 4,4 M€ (- 1,7 %). La valeur libre reste déterminée au détail pour l'ensemble des adresses. Il en résulte, à périmètre égal, la valeur en l'état est supérieure de 0,3 % à celle de fin 2012 (pour des expertises au détail qui augmentent de + 2 %).

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

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 64,3 M€, soit 24,4 % de la valeur estimée en l'état contre 23,8 % à fin 2012, 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.

Le potentiel affiche une résistance malgré l'absence d'acquisitions récentes.

C) Situation locative et composition du patrimoine

Le taux d'occupation était de 93,9 % à fin 2013, hors lots détenus en nue-propiété.

Les lots vacants représentent 2 315 m² 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 « Duflo » 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 149 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 7 294 m². Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 7,11 €/m². Les loyers en loi de 48 ont connu une hausse de 1,54 % en 2013, décidée règlementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propiété, est de 18,11 €/m², représentent 19 994 m². Ces loyers sont révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a progressé de + 0,69 % l'an sur la base du dernier indice connu (4^{ème} trimestre 2013).

Les lots en nue-propiété représentent 14 507 m² et ceux bénéficiant d'autres statuts d'occupation (loi 89 non libérable...) représentent 8 543 m².

D) Cessions d'actifs

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 du 15 mai 2013, Peref Gestion est autorisée à procéder à des arbitrages pour la SCPI Pierre 48.

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.

2) RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

A) Variation du capital

Au cours de l'année 2013, le *capital effectif* est passé de 233 026 parts à 239 134 parts, soit une augmentation de 6 108 parts (+ 2,6 %), par émission de 11 767 parts moins le rachat de 5 255 parts et l'annulation de 404 parts.

Au 1^{er} janvier 2013, le prix de la part a été fixé à 1 213 €, puis à 1 217 € au 1^{er} février.

En février 2013, le Conseil de surveillance, conformément à l'article L. 214-99 du code monétaire et financier et, connaissance prise de l'évolution du marché immobilier parisien et de l'impact de celle-ci sur la revalorisation du patrimoine, a auto-

risé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 1 062 à 1 096 € et de 1 271 à 1 312 €.

Le prix d'émission de la part pouvait règlementairement, compte tenu de la fourchette autorisée de plus ou moins 10 % du prix de reconstitution, évoluer entre 1 180,8 € et 1 443,2 €.

La société de gestion a décidé alors de fixer le prix d'émission à 1 221 € en mars, 1 225 € en avril, 1 239 € en mai, 1 253 € en juin 2013. Durant le 2^{ème} semestre 2013, le prix de la part a repris son augmentation de 4 € par mois.

Au 1^{er} janvier 2014, le prix de la part a été fixé à 1 281 €, puis 1 285 € au 1^{er} février, puis 1 289 € du 1^{er} mars au 30 juin 2014.

B) Évolution du marché des parts

La société a enregistré des demandes de retrait en 2013 pour 5 255 parts contre 15 832 en 2012, soit 2,20 % du nombre de parts du début d'année 2013.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2013, 5 255 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé et 404 parts ont été annulées.

Le fonds de remboursement n'a pas été utilisé en 2013.

Au 31 décembre 2013, aucune part n'est 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.

Au 31 décembre 2013, le fonds de remboursement est doté comptablement de 5 M€, les cessions d'actifs 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 1 028 € au 1^{er} janvier 2013.

Suite au Conseil de surveillance de février 2013 (cf. supra A), la société de gestion a fixé le prix de retrait par le fonds de remboursement à 1 013 € en mars, puis 1 017 € en avril, puis 1 028 € en mai, puis 1 040 € en juin 2013, inchangé depuis.

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 463 € par part contre 463 € fin 2012.

■ La *valeur de réalisation*, basée sur la valeur d'expertise, est de 1 082 € contre 1 096 € à fin 2012.

■ La *valeur de reconstitution*, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est de 1 293 € contre 1 312 € à fin 2012.

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 1 163,7 € et 1 422,3 €.

Compte tenu de la marge existante entre le prix d'émission de janvier 2014 (1 281 €) et la valeur de reconstitution, la société de gestion a décidé de stabiliser la valeur de la part à compter d'avril 2014 jusqu'à nouvel avis.

E) Affectation des résultats

Le déficit comptable est très inférieur à celui de l'année dernière (- 993 K€ contre - 1 739 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 3 581 K€, liés notamment à la libération des appartements et aux dépenses d'entretien.

Les dotations aux provisions pour grosses réparations passent de 2 872 K€ à 2 780 K€ (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 2 808 K€, conduisant à une légère diminution de ce poste de 3 431 K€ à 3 403 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 4 064 K€. Compte tenu de la trésorerie disponible, il est proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 10 € par part (représentant 2 476 K€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre 2013).

Cette distribution est faite au nu-proprétaire 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 loys de 89 et de 325 € par m² pour les loys de 48.

Ainsi, la dotation de la provision pour grosses réparations est de 2 780 K€ contre 2 872 K€ en 2012.

La reprise pour grosses réparations s'élève à 2 808 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 190 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 166 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de 166 K€.

H) Rémunération de la société de gestion

Paref Gestion a perçu 1 053 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 286 K€ en commission de gestion (8 % HT des loyers et produits financiers nets, avec un minimum trimestriel de 3,81 € par m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction – base 3^{ème} trimestre 1995 – soit 6,09 € par m² au 2^{ème} trimestre 2013).

I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 5 M€, non utilisée au 31 décembre 2013. Cette ligne s'inscrit dans le cadre de l'autorisation donnée par l'AG du 9 mai 2007 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) Stratégie de Pierre 48 / Impact de la réforme de la taxation des plus-values immobilières

À l'origine, Pierre 48 avait pour vocation de capitaliser et de générer du déficit foncier, sans distribution. Avec la crise de 2008 et, compte tenu des plus-values peu imposables sur les premières acquisitions de la société, il a été décidé de faire évoluer la stratégie en distribuant les plus-values générées par les arbitrages.

La réforme de la taxation des plus-values, applicable depuis le 1^{er} février 2012 a remis en cause cette stratégie.

La nouvelle stratégie approuvée par le Conseil de surveillance est la suivante :

- Conservation à long terme (20 ans et plus) des actifs, sauf besoin de trésorerie pour l'équilibre du marché des parts,
- 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 à payer.

Le Conseil de surveillance, lors de la séance du 26 octobre 2011, a approuvé cette nouvelle stratégie.

L) OPCI

Il est rappelé que les SCPI disposaient d'un délai de 5 ans, soit jusqu'au 18 avril 2012 pour décider la transformation ou non en OPCI. L'assemblée générale mixte du 11 mai 2011 a décidé de ne pas transformer la SCPI en OPCI /SPPICAV ou en OPCI/FPI.

M) Modifications statutaires rendues nécessaires par la transposition de la directive AIFM en droit français

Qu'est-ce que la Directive « AIFM » (Alternative Investment Funds Managers) ?

La crise financière internationale, et des faits marquants comme la faillite de la Banque Lehmann et surtout le scandale « Madoff », ont conduit les principales puissances économiques de la planète réunies lors du G20 de Londres en 2009, à renforcer considérablement la mission des autorités de contrôle.

Dans ce cadre, la Commission et le Parlement de l'Union européenne ont élaboré la directive AIFM (directive n° 2011/61/UE du 8 juin 2011) dont l'objectif est de mieux contrôler et gérer les risques financiers et de marché. Cette directive qui uniformise les règles de contrôle et de surveillance dans le domaine de la gestion de fonds alternatifs, devra être mise en application avant le 22 juillet 2014 par tous les « Fonds d'Investissement Alternatifs » (« FIA »), dont les SCPI font partie, ainsi que le précise l'article L. 214-1 du code monétaire et financier.

L'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013, ainsi que le décret n° 2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de ladite ordonnance, publiés au journal officiel respectivement les 27 et 30 juillet 2013, ont transposé dans le droit national la directive n° 2011/61/UE. Ces textes sont donc en vigueur depuis lors.

Les principaux changements émanant de la directive AIFM qui visent à mieux protéger les épargnants

1) Toutes les SCPI doivent être gérées par une Société de Gestion de Portefeuille (SGP), ce qui implique notamment la mise en place d'un dispositif de conformité et de contrôle interne et l'observation de règles de bonne conduite ainsi que des actions supplémentaires auprès des investisseurs non professionnels.

Conséquence pour Pierre 48 :

Pas de conséquence pour votre scpi, dans la mesure où Paref Gestion a déjà reçu de l'AMF l'agrément de Société de Gestion de Portefeuille GP-08000011 depuis 2008. Son agrément de Société de Gestion de Portefeuille ne nécessite qu'une mise à niveau actuellement en cours.

2) Désignation d'un dépositaire qui est le teneur de comptes et le gardien de la propriété du fonds.

La directive AIFM exige qu'il :

- garde les actifs de la SCPI (du FIA) et conserve ses instruments financiers,
- suive l'évolution de tous les flux de liquidité,
- s'assure du respect de la stratégie d'investissement et des ratios légaux et réglementaires,
- contrôle le calcul de la valeur des parts.

En France, les dépositaires sont essentiellement des filiales bancaires qui sont en mesure de développer d'importants moyens humains et techniques pour mener à bien ce type de mission.

Conséquence pour Pierre 48 :

La nomination d'un dépositaire entraînera des frais supplémentaires pour la SCPI. Ces frais seront néanmoins modérés suite à la consultation réalisée par Paref Gestion auprès des quatre principaux dépositaires de la place ayant déjà une expérience en immobilier en tant que dépositaire d'OPCI.

Nos estimations nous conduisent à des frais annuels compris entre 28 K€ et 33 K€.

L'importante charge de travail concernant l'interfaçage, les échanges d'informations et le bon fonctionnement quotidien avec le dépositaire resteront à la charge de la société de ges-

tion sans conséquence pour Pierre 48. L'assemblée générale de Pierre 48 doit accepter la nomination du dépositaire dans les statuts.

3) Obligation pour la société de gestion de réaliser des reporting (comptes rendus) plus développés et standardisés à destination des autorités de tutelle et des investisseurs épargnants ainsi que la mise en place éventuelle de simulations portant sur la liquidité et l'endettement qui permettront d'évaluer les conséquences de scénarios très défavorables d'évolution de marché et la capacité de la SCPI à y faire face.

Conséquence pour Pierre 48 :

Pas de conséquence pour votre SCPI puisque les missions de reporting seront réalisées par la société de gestion.

Les principaux changements qui visent à simplifier et alléger certaines des contraintes qui pèsent sur les SCPI

Conjointement à la transposition en droit français de la directive européenne AIFM, et en parallèle des contraintes imposées principalement aux sociétés de gestion, l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 a adapté les règles de fonctionnement des SCPI aux nouvelles réalités de la gestion d'aujourd'hui.

En conséquence, le code monétaire et financier (Comofi) a été modifié ainsi que le livre IV du Règlement général de l'AMF (homologué par arrêté du 11 décembre 2013 du ministère des Finances et de l'économie), et nous vous communiquons ci-après les principaux changements dont certains issus du Comofi nécessitent une mise à jour des statuts de votre SCPI.

1) Objet social :

L'objet social des SCPI est élargi en l'ouvrant à la détention de parts de SCI et de SCPI et de droits immobiliers accessoires, et à l'acquisition de charges foncières (terrains à bâtir, immeubles en construction...).

2) Cession d'actifs :

Possibilité de céder des actifs après 5 ans de détention au lieu de 6 ans.

Mise en place d'un ratio permettant de céder des éléments du patrimoine dans le délai de 5 ans, dans la limite de 2 % de la valeur vénale du patrimoine de la SCPI.

Possibilité de céder des actifs sans autorisation préalable de l'assemblée générale.

3) Travaux :

Autorisation de procéder à tous types de travaux, avec un ratio augmenté à 15 % de la valeur vénale du patrimoine de la SCPI, pour les travaux d'agrandissement et de reconstruction.

4) Experts :

Extension de 4 ans à 5 ans de la mission des experts immobiliers, par ailleurs appelés « experts externes en évaluation ».

5) Rémunération de la société de gestion :

Les dispositions du nouvel article 422-224 du Règlement général AMF obligent de porter à la connaissance des associés toutes les commissions perçues par la société de gestion. Ils viennent encadrer une pratique précédente de certaines sociétés de gestion qui consistait à faire entériner *a posteriori* toute une série de rémunérations.

Pour rappel, la rédaction du nouvel article 422-224 est la suivante :
« La société de gestion de SCPI est rémunérée par les commissions suivantes :

1° Une commission de souscription calculée sur les sommes recueillies lors des augmentations de capital ;

2° Une commission de cession, calculée sur le montant de la transaction lorsque la cession s'effectue à partir du registre prévu à l'article 422-205, ou forfaitaire ;

3° Une commission de gestion assise sur les produits locatifs hors taxes encaissés ; l'assiette de cette commission peut être étendue aux produits financiers nets à la condition que le public en soit informé.

Les statuts de la société civile de placement immobilier ou, à défaut, la note d'information mentionnent de façon précise l'assiette et le taux des commissions versées à la société de gestion.

4° Une commission d'acquisition ou de cession d'actifs immobiliers calculée sur le montant de l'acquisition ou de la cession immobilière ;

5° Une commission de suivi et de pilotage de la réalisation des travaux sur le patrimoine immobilier calculée sur le montant des travaux effectués ».

Les statuts ou la note d'information devront donc intégrer dorénavant toutes les rémunérations.

Concernant la rémunération, la société de gestion souhaite conserver la commission de souscription à 8,29 % HT.

Paréf Gestion propose de facturer une commission de 0,5 % HT maximum des travaux dans le cadre du suivi et du pilotage de la réalisation des grosses réparations suivies directement par la société de gestion.

6) Information des associés :

Possibilité d'adresser les documents d'information, notamment les convocations aux assemblées générales, par voie électronique aux associés qui le souhaitent.

7) Conseil de surveillance :

Les membres des conseils de surveillance sont désormais élus pour 3 ans renouvelables. Ceci sera applicable lors du prochain renouvellement du Conseil.

8) Divers :

Pour les SCPI à capital variable : disparition de l'obligation d'investir dans les 12 mois au moins 75 % des capitaux collectés.

9) Renumerotation des articles des textes légaux et réglementaires

Prise en compte dans les statuts de la renumérotation des articles des code monétaire et financier suite à leurs modifications.

En conclusion :

Ces mesures, mises en place pour protéger les intérêts des épargnants et des fonds, doivent être adoptées par tous les fonds concernés par la directive AIFM, et notamment par les SCPI, au plus tard le 22 juillet 2014.

En conséquence, votre SCPI a l'obligation de modifier ses statuts pour les rendre conformes à ces mesures et vous propose à ce titre d'approuver les résolutions à titre extraordinaire de 7 à 16 ».

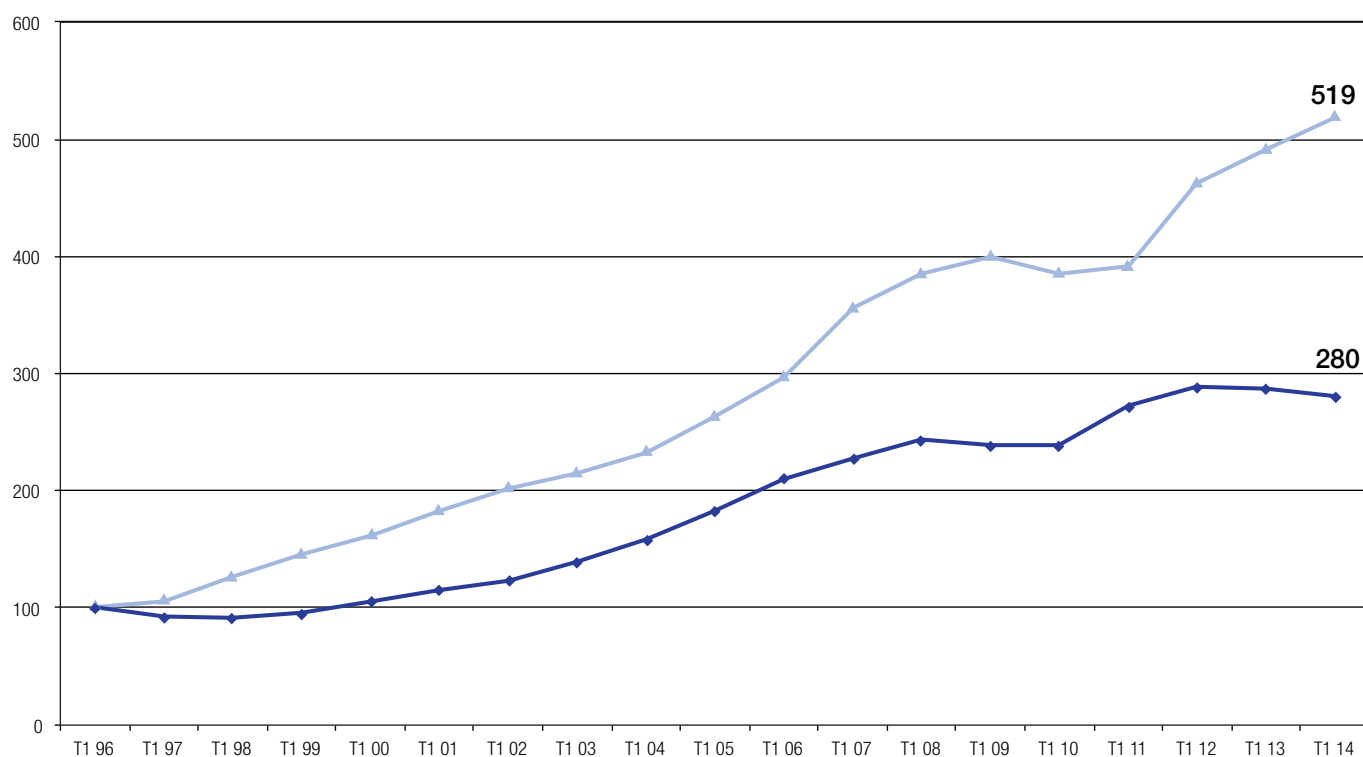
Fait à Paris, le 4 mars 2014

LA SOCIÉTÉ DE GESTION

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 2013.

Au 1^{er} janvier 2014, votre SCPI compte 2 305 associés détenant 239 134 parts. Le prix de souscription est de 1 281 € (les souscriptions excédant les retraits, la société rachète les parts à 90,05 % du prix d'émission net de tout frais, soit 1 153,54 €).

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.

Nous avons suivi l'évolution de la collecte et des demandes de retrait. Il est à noter que toutes les demandes de retraits intervenues en 2013 ont pu être traitées par rachats compensés et qu'il n'y a pas eu besoin de faire appel au fonds de remboursement. Sur l'année, les souscriptions de parts (11 363), nettes d'annulations, ont été supérieures aux retraits (5 255), soit une collecte nette de 6108 parts. Les demandes de retrait ont toutes été satisfaites sans liste d'attente, assurant ainsi une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir. Le fonds de remboursement est doté comptablement au niveau fixé par les statuts, soit 5 millions d'euros ; la trésorerie disponible à la clôture de l'exercice couvre ce montant.

Le comité d'investissement s'est prononcé sur les projets qui lui ont été proposés par la société de gestion. Hélas, aucun des investissements étudiés en comité d'investissement n'a été réalisé, les prix proposés n'ayant pas été acceptés par les vendeurs.

Nous avons été informés, lors du dernier conseil de 2013, des résultats de l'expertise immobilière de Foncier Expertise qui se sont traduits par une très faible progression (0,3 %) 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.

Votre Conseil de surveillance a approuvé l'inflexion de la stratégie proposée pour Pierre 48 par la société de gestion, 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.

La société de gestion a suivi les recommandations du Conseil de surveillance en faisant bénéficier les porteurs de parts d'un dividende exceptionnel net d'impôt, correspondant au solde des plus-values réalisées l'an dernier, de 10 € par part.

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

Comme toutes les SCPI, Pierre 48 est concernée cette année par la transposition en droit français de la directive européenne dite AIFM (Alternative Investment Fund Manager). En effet, les SCPI ont été classées dans la catégorie des fonds d'investissements alternatifs (FIA).

L'application de ces nouvelles règles doit être effective avant le 22 juillet 2014, d'où la nécessité d'effectuer les modifications statutaires qui vous sont proposées :

1. Les SCPI devront être désormais gérées par une société de gestion de portefeuille (SGP) qui doit mettre en place un dispositif de conformité et de contrôle interne (Paref Gestion détient déjà l'agrément nécessaire délivré par l'AMF).
2. La désignation d'un dépositaire chargé :
 - d'assurer la conservation des actifs de la SCPI et notamment de ses instruments financiers,
 - de suivre l'évolution de tous les flux de liquidités,
 - de s'assurer du respect de la stratégie d'investissement et des ratios légaux et réglementaires,
 - de contrôler les calculs de la valeur des parts.
3. L'obligation pour la société de gestion de procéder à des comptes rendus réguliers à destination des épargnants et des autorités de tutelle.

En contrepartie de ces mesures de renforcement des règles de gestion, le nouveau texte introduit des assouplissements, notamment :

- la possibilité pour une SCPI de détenir des parts de SCI ou de SCPI, ainsi que de procéder à l'achat de terrains à bâtir ou de constructions en cours ;
- la possibilité de céder des actifs détenus depuis 5 ans au lieu de 6 ans ;
- la détermination des éléments de rémunération de la société de gestion et, en particulier, des commissions sur les opérations d'arbitrage.

D'autres modifications mineures vous sont également proposées afin d'améliorer le fonctionnement des SCPI et l'information des associés.

En conclusion, nous vous proposons :

- après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, d'approuver les comptes de l'exercice 2013, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution,
- d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre assemblée.

Paris, le 11 mars 2014 - 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 2013, 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 la société de gestion de votre société. Les valeurs vénales des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société Foncier Expertise, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 15 mai 2013. 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, les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes en coûts historiques et la présentation d'ensemble des comptes. Nos travaux sur les informations relatives à la valeur vénale des immeubles déterminée par l'expert indépendant ont consisté à en vérifier la concordance avec le rapport de l'expert. 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 1 de l'annexe expose la méthode de calcul de la provision pour grosses réparations.

Nous précisons que le montant de la provision, nette des reprises effectuées lors de la réalisation de gros travaux, résulte d'un calcul forfaitaire et n'est pas supporté par un plan prévisionnel de travaux.

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.

Suite à la réception tardive de certains documents, nous n'avons pas été en mesure d'établir nos rapports dans les délais légaux.

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 10 avril 2014

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-François CHÂTEL

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. 214-76 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, en application de l'article 20 des statuts, 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

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention passée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée en application des dispositions de l'article L. 214-76 du code monétaire et financier.

Conventions déjà approuvées par l'assemblée

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs

a) dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, 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 *Paref Gestion* :

Conformément à l'article 17 des statuts de PIERRE 48, la société de gestion est rémunérée de ses fonctions, moyennant des commissions :

■ COMMISSION DE GESTION

Son montant est de 8 % hors taxes des loyers et produits financiers encaissés hors taxes, avec un minimum trimestriel de 3,81 € par m² indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction base 3^{ème} trimestre 1995, soit 6,09 € pour le deuxième trimestre 2013. Au titre de l'exercice 2013, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 1 285 948 € hors taxes.

■ COMMISSION DE SOUSCRIPTION

Son montant est au plus égal à 8,29 % hors taxes du prix de souscription des parts. Au titre de l'exercice 2013, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 1 053 338 € hors taxes.

Avec la société *Paref* :

Une convention cadre entre Pierre 48 et Paref 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. 2013 sont :

| Société | Date de la convention | Adresse de l'immeuble | Usufruit (€) | Nue-propriété (€) | Valeur totale hors frais (€) | Loyer 2013 (€) |
|---------|-----------------------|---|--------------|-------------------|------------------------------|----------------|
| PAREF | 2 novembre 04 | 70 bis, rue Botzaris - Paris | 1 655 000 | 19 200 000 | 20 855 000 | 757 540 |
| PARUS | 7 avril 06 | 116-118, rue des Grands Champs - Paris | 710 000 | 6 233 000 | 6 943 000 | 246 297 |
| PARUS | 2 octobre 07 | 38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre | 440 000 | 2 456 000 | 2 896 000 | 106 165 |
| PARUS | 2 octobre 07 | 14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre | 395 000 | 2 020 000 | 2 415 000 | 94 877 |
| PARUS | 2 octobre 07 | 3, rue du Docteur Foucault - Nanterre | 181 000 | 1 019 000 | 1 200 000 | 48 189 |
| PARUS | 22 avril 07 | 10, rue Jean de la Fontaine - Paris | 1 255 000 | 7 535 000 | 8 790 000 | 311 231 |
| PARUS | 30 novembre 07 | 165, av. Paul Lecolier - La Celle-Saint-Cloud | 394 000 | 1 670 000 | 2 064 000 | 92 916 |

RAPPORT SPÉCIAL

Au titre de ces conventions, Paref 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-proprétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (la société de gestion).

De même, le nu-proprétaire (Pierre 48) s'oblige 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.

b) sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite de la convention suivante, déjà approuvée par l'assemblée au cours d'exercices antérieurs, qui n'a pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

Il est prévu que PIERRE 48 verse une commission sur les ventes à Paref Gestion sur la base d'un montant 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. Aucune commission n'a été prise en charge par Pierre 48 au titre de l'exercice 2013.

Neuilly-sur-Seine, le 10 avril 2014

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-François CHÂTEL

TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

| | 31.12.2013 | | 31.12.2012 | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Bilan (1) | Estimé (2) | Bilan (1) | Estimé (2) |
| I - PLACEMENTS IMMOBILIERS | | | | |
| Terrains et constructions locatives | 119 002 909 | 263 716 000 | 119 002 909 | 262 993 000 |
| Immobilisations en cours (promesses) | | | | |
| Moins reste à payer | | | | |
| Revalorisation des biens sous promesse | | | | |
| Immobilisations locatives | 119 002 909 | 263 716 000 | 119 002 909 | 262 993 000 |
| Commissions de souscription | | | | |
| Frais de recherche des immeubles | | | | |
| TVA non récupérable sur immobilisations locatives | | | | |
| Frais d'acquisition des immeubles | | | | |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives | | | | |
| Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices | -3 402 919 | | -3 430 807 | |
| Autres provisions pour risques et charges | | | | |
| Provisions liées aux placements immobiliers | -3 402 919 | 0 | -3 430 807 | 0 |
| TOTAL I | 115 599 989 | 263 716 000 | 115 572 102 | 262 993 000 |
| II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION | | | | |
| Associés capital souscrit non versé | 731 059 | 731 059 | 1 310 520 | 1 310 520 |
| Immobilisations incorporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles d'exploitation | | | | |
| Immobilisations financières | | | | |
| Actifs immobilisés | 731 059 | 731 059 | 1 310 520 | 1 310 520 |
| Locataires et comptes rattachés | 1 459 814 | 1 459 814 | 1 457 195 | 1 457 195 |
| Autres créances | 146 381 | 146 381 | 443 897 | 443 897 |
| Provisions pour dépréciation des créances | -419 076 | -419 076 | -395 027 | -395 027 |
| Créances | 1 187 120 | 1 187 120 | 1 506 064 | 1 506 064 |
| Valeurs mobilières de placement | 3 961 083 | 3 961 083 | 1 061 083 | 1 061 083 |
| Autres disponibilités | 1 708 960 | 1 708 960 | 2 190 089 | 2 190 089 |
| Valeurs de placement et disponibilités | 5 670 043 | 5 670 043 | 3 251 172 | 3 251 172 |
| Provisions générales pour risques et charges | | | | |
| Emprunts | -10 399 145 | -10 399 145 | -11 268 999 | -11 268 999 |
| Autres dettes financières | -642 781 | -642 781 | -630 622 | -630 622 |
| Dettes d'exploitation | -812 883 | -812 883 | -1 032 832 | -1 032 832 |
| Dettes associés | | | | |
| Dettes diverses | -78 502 | -78 502 | -64 168 | -64 168 |
| Dettes | -11 933 311 | -11 933 311 | -12 996 621 | -12 996 621 |
| TOTAL II | -4 345 089 | -4 345 089 | -6 928 865 | -6 928 865 |
| III - COMPTES DE RÉGULARISATION | | | | |
| Charges constatées d'avance | 44 786 | 44 786 | 0 | 0 |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | | | | |
| Produits constatés d'avance | -698 432 | -698 432 | -702 077 | -702 077 |
| TOTAL III | -653 646 | -653 646 | -702 077 | -702 077 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 110 601 255 | 258 717 265 | 107 941 158 | 255 362 057 |
| Nombre de parts en fin de période | 239 134 | 239 134 | 233 026 | 233 026 |
| Valeur par part comptable (1) réalisation (2) | 463 | 1 082 | 463 | 1 096 |
| Frais de reconstitution (3) | 22 080 391 | 50 430 147 | 21 910 371 | 50 289 645 |
| Total = valeur de reconstitution globale | 132 681 646 | 309 147 439 | 129 851 530 | 305 651 702 |
| Valeur de reconstitution par part | | 1 293 | | 1 312 |

(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 2013. 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 31.12.2012 | Affectation du résultat 2012 | Autres mouvements | Situation au 31.12.2013 |
|--|----------------------------|---------------------------------|----------------------|----------------------------|
| Capital | | | | |
| Capital souscrit | 51 039 340 | | 1 443 640 | 52 482 980 |
| Capital en cours de souscription | 226 380 | | -99 880 | 126 500 |
| Sous-total | 51 265 720 | 0 | 1 343 760 | 52 609 480 |
| Primes d'émission | | | | |
| Primes d'émission | 88 384 991 | | 7 142 043 | 95 527 034 |
| Primes d'émission en cours de souscription | 1 013 046 | | -408 486 | 604 560 |
| Prélèvement sur prime d'émission | -28 251 031 | | -1 119 500 | -29 370 531 |
| Sous-total | 61 147 006 | 0 | 5 614 057 | 66 761 063 |
| Écarts d'évaluation | | | | |
| Écart de conversion | 0 | | 0 | 0 |
| Écart sur dépréciations des immeubles d'actifs | | | | |
| Sous-total | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fonds de remboursement prélevé sur résultat | 0 | | | 0 |
| Plus ou moins-values cessions d'immeubles | 7 368 721 | | -3 304 856 | 4 063 865 |
| Distribution plus-value | | | | |
| Réserves | | | | 0 |
| Report à nouveau | -10 101 733 | -1 738 555 | | -11 840 288 |
| Résultat | | | | |
| Résultat de l'exercice antérieur | -1 738 555 | 1 738 555 | | 0 |
| Distribution | | | | |
| Résultat de l'exercice | | | -992 866 | -992 866 |
| Acomptes sur distribution | | | 0 | 0 |
| Sous-total | -1 738 555 | 1 738 555 | -992 866 | -992 866 |
| TOTAL | 107 941 159 | 0 | 2 660 095 | 110 601 255 |

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 2013 (K€) | Potentiel (%) | Rappel Expertise 2012 (K€) |
|--------------------------------|----------------------|-------------------------|------------------|------------|--------------|------------|----------------|-----------------------|------------------------|---------------|----------------------------|
| 92200 | NEUILLY-SUR-SEINE | Charcot | 24/06/97 | 3 | 164 | 34 | 176 | 1 129 | 1 288 | 14 | 1 106 |
| 75016 | PARIS | Fantini Latour | 07/08/97 | 2 | 134 | 27 | 208 | 932 | 1 020 | 9 | 861 |
| 75020 | PARIS | Pyrénées | 12/09/97 | 5 | 242 | 48 | 185 | 1 286 | 1 495 | 16 | 1 252 |
| 75020 | PARIS | Villiers de l'Isle-Adam | 12/09/97 | 6 | 396 | 86 | 275 | 2 294 | 2 504 | 9 | 2 276 |
| 92100 | BOULOGNE-BILLANCOURT | Pierre Grenier | 02/10/97 | 7 | 277 | 58 | 245 | 1 416 | 1 627 | 15 | 1 418 |
| 94130 | NOGENT-SUR-MARNE | Abbé Guilleminault | 28/10/97 | 1 | 40 | 3 | 32 | 130 | 172 | 32 | 123 |
| 75018 | PARIS | Saint-Ouen | 28/10/97 | 1 | 52 | 5 | 37 | 243 | 333 | 37 | 240 |
| 75015 | PARIS | Plélo | 19/12/97 | 4 | 300 | 64 | 475 | 1 975 | 2 364 | 20 | 1 724 |
| TOTAL ACQUISITIONS 1997 | | | | 29 | 1 605 | 324 | 1 633 | 9 405 | 10 803 | 15 | 9 000 |
| 75017 | PARIS | Jonquières | 23/01/98 | 1 | 50 | 5 | 37 | 261 | 350 | 34 | 254 |
| 75016 | PARIS | Georges Mandel | 02/07/98 | 1 | 111 | 31 | 187 | 1 000 | 1 066 | 7 | 1 000 |
| 75016 | PARIS | Raffet | 24/11/98 | 14 | 314 | 45 | 568 | 2 022 | 2 268 | 12 | 2 003 |
| 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 | 2 029 | 2 274 | 12 | 2 020 |
| 75016 | PARIS | Michel Ange | 29/12/98 | 1 | 83 | 16 | 152 | 555 | 639 | 15 | 548 |
| 75016 | PARIS | Mignot | 29/12/98 | 1 | 115 | 0 | 198 | 850 | 978 | 15 | 830 |
| TOTAL ACQUISITIONS 1998 | | | | 21 | 886 | 97 | 1 407 | 6 782 | 7 640 | 13 | 6 720 |
| 75009 | PARIS | Amsterdam | 01/10/99 | 4 | 89 | 20 | 113 | 520 | 683 | 31 | 520 |
| 75017 | PARIS | Tocqueville | 20/10/99 | 10 | 631 | 112 | 871 | 4 750 | 5 714 | 20 | 4 693 |
| 75004 | PARIS | Lombards | 22/12/99 | 3 | 201 | 8 | 301 | 1 153 | 1 610 | 40 | 1 125 |
| 75003 | PARIS | Debelleyrne | 28/12/99 | 2 | 54 | 4 | 61 | 324 | 491 | 52 | 320 |
| 75006 | PARIS | Seine | 28/12/99 | 1 | 98 | 27 | 290 | 1 000 | 1 127 | 13 | 1 000 |
| 75010 | PARIS | Vinaigriers | 28/12/99 | 2 | 88 | 3 | 76 | 388 | 553 | 43 | 384 |
| 75012 | PARIS | Elisa Lemonnier | 28/12/99 | 2 | 82 | 3 | 69 | 436 | 549 | 26 | 430 |
| 75014 | PARIS | Dareau | 28/12/99 | 1 | 30 | 9 | 30 | 220 | 234 | 6 | 220 |
| 75015 | PARIS | Blomet | 28/12/99 | 2 | 93 | 9 | 122 | 780 | 834 | 7 | 770 |
| 92700 | COLOMBES | Henri Neveu | 28/12/99 | 2 | 159 | 26 | 137 | 634 | 676 | 7 | 642 |
| 75018 | PARIS | Hermel | 29/12/99 | 5 | 223 | 22 | 221 | 1 059 | 1 506 | 42 | 1 059 |
| TOTAL ACQUISITIONS 1999 | | | | 34 | 1 748 | 244 | 2 291 | 11 264 | 13 977 | 24 | 11 163 |
| 75013 | PARIS | Martin-Bernard | 13/01/00 | 3 | 27 | 2 | 36 | 112 | 174 | 55 | 113 |
| 75014 | PARIS | Alfred Durand-Claye | 13/01/00 | 1 | 34 | 4 | 52 | 148 | 228 | 54 | 148 |
| 75015 | PARIS | Saint-Charles | 13/01/00 | 5 | 65 | 0 | 97 | 419 | 461 | 10 | 415 |
| 75011 | PARIS | Parmetier | 27/01/00 | 4 | 133 | 19 | 190 | 707 | 922 | 30 | 708 |
| 75011 | PARIS | Oberkampf | 11/02/00 | 1 | 92 | 26 | 150 | 674 | 718 | 7 | 670 |
| 75009 | PARIS | Chauchat | 31/03/00 | 3 | 95 | 23 | 155 | 642 | 808 | 26 | 643 |
| 75015 | PARIS | Vasco de Gama | 09/05/00 | 1 | 21 | 5 | 53 | 141 | 166 | 18 | 137 |
| 75004 | PARIS | Francs Bourgeois | 22/05/00 | 5 | 279 | 33 | 515 | 1 811 | 2 428 | 34 | 1 797 |
| 75002 | PARIS | Montmartre | 23/05/00 | 2 | 96 | 25 | 134 | 674 | 832 | 23 | 674 |
| 94700 | MAISON-ALFORT | Général Leclerc | 08/06/00 | 3 | 175 | 17 | 145 | 613 | 757 | 23 | 639 |
| 75002 | PARIS | Petits Champs | 20/06/00 | 1 | 91 | 24 | 130 | 750 | 834 | 11 | 750 |
| 75116 | PARIS | Faisanderie | 04/10/00 | 1 | 66 | 8 | 107 | 467 | 577 | 24 | 460 |
| 92300 | LEVALLOIS | Jules Ferry | 23/10/00 | 5 | 152 | 26 | 189 | 861 | 1 042 | 21 | 848 |
| 75011 | PARIS | Charonne | 20/12/00 | 2 | 79 | 21 | 143 | 556 | 592 | 6 | 560 |
| 75014 | PARIS | Charles Divry | 20/12/00 | 3 | 142 | 34 | 310 | 1 041 | 1 226 | 18 | 1 037 |
| 75011 | PARIS | Folie Méricourt | 20/12/00 | 6 | 196 | 50 | 226 | 1 262 | 1 404 | 11 | 1 328 |
| 75018 | PARIS | Damrémont | 21/12/00 | 12 | 614 | 126 | 1 312 | 4 018 | 4 533 | 13 | 3 904 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2000 | | | | 58 | 2 357 | 442 | 3 944 | 14 896 | 17 702 | 19 | 14 831 |
| 75012 | PARIS | Charenton | 08/01/01 | 6 | 235 | 52 | 288 | 1 404 | 1 678 | 20 | 1 202 |
| 75013 | PARIS | Peupliers | 25/01/01 | 2 | 100 | 10 | 116 | 415 | 640 | 54 | 409 |
| 75012 | PARIS | Picpus | 09/02/01 | 2 | 80 | 14 | 91 | 409 | 535 | 31 | 400 |
| 75005 | PARIS | Lyonnais | 09/02/01 | 3 | 132 | 18 | 261 | 1 000 | 1 211 | 21 | 1 000 |
| 75020 | PARIS | Couronnes | 09/02/01 | 5 | 272 | 46 | 286 | 1 391 | 1 707 | 23 | 1 346 |
| 75019 | PARIS | Moselle | 09/02/01 | 3 | 74 | 23 | 82 | 442 | 478 | 8 | 363 |
| 75014 | PARIS | Château | 01/03/01 | 3 | 105 | 17 | 138 | 689 | 825 | 20 | 675 |
| 94300 | VINCENNES | Diderot | 01/03/01 | 4 | 72 | 14 | 77 | 343 | 407 | 19 | 340 |
| 75016 | PARIS | Exelmans | 01/03/01 | 1 | 57 | 17 | 135 | 410 | 439 | 7 | 410 |
| 75020 | PARIS | Mouraud | 01/03/01 | 2 | 59 | 5 | 41 | 206 | 319 | 55 | 199 |
| 75013 | PARIS | Providence | 01/03/01 | 1 | 57 | 0 | 67 | 256 | 393 | 54 | 256 |
| 75011 | PARIS | Montreuil | 02/04/01 | 4 | 72 | 6 | 75 | 296 | 458 | 55 | 297 |
| 75013 | PARIS | Gobelins | 03/08/01 | 12 | 799 | 156 | 2 161 | 5 493 | 6 676 | 22 | 5 467 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2001 | | | | 48 | 2 114 | 379 | 3 818 | 12 754 | 15 766 | 24 | 12 364 |
| 75011 | PARIS | Ledru Rollin | 26/02/02 | 3 | 167 | 37 | 368 | 1 210 | 1 339 | 11 | 1 194 |
| 75012 | PARIS | Maurice de Fontenay | 12/04/02 | 27 | 1 370 | 279 | 1 538 | 8 193 | 9 442 | 15 | 8 167 |
| 75011 | PARIS | Montreuil | 17/05/02 | 13 | 536 | 59 | 723 | 2 713 | 3 552 | 31 | 2 714 |
| 75010 | PARIS | La Fayette | 29/05/02 | 33 | 1 081 | 214 | 1 196 | 5 704 | 6 507 | 14 | 5 710 |
| 75012 | PARIS | Charenton | 31/10/02 | 29 | 718 | 121 | 1 437 | 3 929 | 4 888 | 24 | 3 825 |
| 75019 | PARIS | Secrétan | 12/12/02 | 3 | 295 | 17 | 587 | 1 495 | 1 901 | 27 | 1 484 |
| 75013 | PARIS | Colonie | 26/12/02 | 7 | 362 | 24 | 645 | 2 007 | 2 446 | 23 | 1 959 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2002 | | | | 115 | 4 529 | 750 | 6 494 | 25 251 | 30 075 | 19 | 25 053 |
| 75019 | PARIS | Simon Bolivar | 15/04/03 | 14 | 557 | 88 | 933 | 2 618 | 3 377 | 29 | 2 542 |
| 92170 | VANVES | Parc | 15/04/03 | 1 | 47 | 13 | 73 | 250 | 284 | 9 | 195 |
| 92130 | ISSY-LES-MOULINEAUX | Henri Tariel | 15/04/03 | 5 | 273 | 53 | 424 | 1 391 | 1 490 | 7 | 1 385 |
| 75011 | PARIS | République | 29/04/03 | 1 | 88 | 23 | 181 | 625 | 669 | 7 | 620 |
| 75011 | PARIS | Roquette | 29/04/03 | 4 | 183 | 27 | 375 | 1 039 | 1 404 | 35 | 1 024 |
| 75002 | PARIS | Thorel | 29/04/03 | 1 | 80 | 7 | 164 | 421 | 560 | 33 | 410 |
| 75020 | PARIS | Ménilmontant | 11/06/03 | 8 | 358 | 91 | 738 | 2 163 | 2 367 | 9 | 2 078 |
| 75018 | PARIS | Doudeauville | 30/09/03 | 27 | 1 335 | 273 | 2 420 | 7 562 | 8 525 | 13 | 7 394 |
| 75012 | PARIS | Charles Baudelaire | 30/12/03 | 3 | 55 | 16 | 90 | 370 | 398 | 7 | 370 |
| 75018 | PARIS | Marcadet | 30/12/03 | 3 | 94 | 20 | 180 | 573 | 651 | 14 | 573 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2003 | | | | 67 | 3 070 | 611 | 5 578 | 17 012 | 19 725 | 16 | 16 591 |

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 2013 (K€) | Potentiel (%) | Rappel Expertise 2012 (K€) |
|--------------------------------|-----------------------|------------------------------|------------------|------------|---------------|--------------|----------------|-----------------------|------------------------|---------------|----------------------------|
| 75014 | PARIS | Raymond Losserand | 01/03/04 | 18 | 697 | 156 | 1 640 | 4 389 | 4 820 | 10 | 4 356 |
| 75015 | PARIS | Dombasle | 26/03/04 | 6 | 313 | 79 | 716 | 2 179 | 2 454 | 13 | 2 169 |
| 75008 | PARIS | Berri | 15/07/04 | 8 | 614 | 64 | 2 133 | 3 927 | 5 351 | 36 | 3 958 |
| 92200 | NEUILLY-SUR-SEINE | Argenson | 22/07/04 | 15 | 1 197 | 263 | 4 690 | 9 561 | 11 281 | 18 | 9 312 |
| 75015 | PARIS | Alexandre Cabanel | 23/07/04 | 8 | 732 | 191 | 3 200 | 6 335 | 7 196 | 14 | 6 226 |
| 75019 | PARIS | Botzaris - NP - BLOC | 23/12/04 | 40 | 3 287 | 0 | 7 725 | 19 252 | 25 400 | 32 | 2 0 060 |
| 75014 | PARIS | Moulin Vert | 30/12/04 | 1 | 46 | 13 | 80 | 363 | 386 | 6 | 365 |
| 75015 | PARIS | Bouilloux Lafont | 30/12/04 | 3 | 121 | 35 | 340 | 879 | 943 | 7 | 875 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2004 | | | | 99 | 7 007 | 801 | 20 524 | 46 885 | 57 831 | 23 | 47 321 |
| 94600 | CHOISY-LE-ROI | Auguste Blanqui | 22/02/05 | 9 | 959 | 114 | 1 300 | 2 475 | 2 685 | 8 | 2 480 |
| 75018 | PARIS | Étienne Jodelle | 25/04/05 | 3 | 96 | 5 | 200 | 470 | 623 | 33 | 445 |
| 92130 | ISSY-LES-MOULINEAUX | Érivan - NP - BLOC | 12/07/05 | 73 | 5 401 | 0 | 5 490 | 16 490 | 25 280 | 53 | 17 379 |
| 92600 | ASNIÈRES | Balzac | 21/09/05 | 3 | 139 | 22 | 330 | 561 | 675 | 20 | 564 |
| 75012 | PARIS | Picpus | 22/09/05 | 1 | 23 | 1 | 69 | 101 | 156 | 54 | 102 |
| 92000 | NANTERRE | Alexandre | 22/09/05 | 4 | 94 | 13 | 138 | 267 | 354 | 33 | 238 |
| 94300 | VINCENNES | Laitières | 22/09/05 | 1 | 26 | 8 | 52 | 162 | 174 | 7 | 162 |
| 75012 | PARIS | Bastille | 15/12/05 | 11 | 714 | 155 | 3 000 | 5 482 | 6 324 | 15 | 5 451 |
| 92290 | CHÂTENAY-MALABRY | Verrières | 23/12/05 | 11 | 959 | 68 | 1 377 | 2 334 | 3 010 | 29 | 2 324 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2005 | | | | 116 | 8 411 | 386 | 11 956 | 28 342 | 39 281 | 39 | 29 145 |
| 75020 | PARIS | Grands Champs - NP - BLOC | 07/04/06 | 23 | 1 356 | 0 | 3 080 | 6 552 | 9 000 | 37 | 6 437 |
| 75008 | PARIS | Bienfaisance | 31/05/06 | 1 | 146 | 15 | 550 | 777 | 1 196 | 54 | 777 |
| 78410 | AUBERGENVILLE | de Dixmude | 15/06/06 | 1 | 68 | 13 | 70 | 200 | 218 | 9 | 210 |
| 92400 | COURBEVOIE | Clemenceau | 15/06/06 | 1 | 70 | 12 | 160 | 300 | 322 | 7 | 330 |
| 78000 | VERSAILLES | Saint-Antoine | 15/06/06 | 1 | 58 | 10 | 135 | 230 | 248 | 8 | 230 |
| 78320 | LE MESNIL SAINT-DENIS | Patriarches | 15/06/06 | 3 | 206 | 25 | 325 | 510 | 606 | 19 | 481 |
| 92370 | CHAVILLE | Saint-Paul | 15/06/06 | 4 | 193 | 31 | 410 | 729 | 846 | 16 | 729 |
| 92100 | BOULOGNE-BILLANCOURT | Vauthier | 15/09/06 | 4 | 215 | 50 | 950 | 1 326 | 1 506 | 14 | 1 326 |
| 75009 | PARIS | Pigalle | 29/12/06 | 4 | 227 | 56 | 977 | 1 780 | 1 922 | 8 | 1 780 |
| 92200 | NEUILLY-SUR-SEINE | Berteaux Dumas | 29/12/06 | 3 | 402 | 119 | 2 400 | 3 634 | 4 059 | 12 | 3 622 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2006 | | | | 45 | 2 941 | 332 | 9 057 | 16 038 | 19 923 | 24 | 15 922 |
| 75016 | PARIS | Pompe | 23/01/07 | 2 | 132 | 9 | 690 | 1 017 | 1 278 | 26 | 1 000 |
| 75008 | PARIS | Commandant Rivière | 13/02/07 | 6 | 325 | 82 | 1 710 | 2 600 | 2 810 | 8 | 2 600 |
| 75008 | PARIS | Franklin Roosevelt | 13/02/07 | 2 | 216 | 14 | 1 090 | 1 842 | 2 054 | 12 | 1 715 |
| 75020 | PARIS | Surmelin | 14/03/07 | 6 | 258 | 30 | 876 | 1 275 | 1 452 | 14 | 1 236 |
| 75011 | PARIS | Charonne | 28/03/07 | 7 | 330 | 71 | 1 450 | 1 915 | 2 459 | 28 | 1 980 |
| 75011 | PARIS | Republique | 30/03/07 | 4 | 328 | 41 | 1 150 | 1 951 | 2 652 | 36 | 1 875 |
| 75016 | PARIS | Albéric Magnard | 09/05/07 | 2 | 205 | 54 | 1 100 | 1 652 | 1 954 | 18 | 1 646 |
| 75011 | PARIS | Malte | 11/05/07 | 13 | 572 | 41 | 2 128 | 2 761 | 3 647 | 32 | 2 853 |
| 75005 | PARIS | Monge | 28/05/07 | 3 | 325 | 38 | 1 830 | 2 635 | 2 983 | 13 | 2 621 |
| 94600 | CHOISY-LE-ROI | Stalingrad - BLOC | 06/07/07 | 40 | 2 047 | 291 | 2 500 | 3 806 | 4 888 | 28 | 4 485 |
| 75014 | PARIS | Lourcine | 07/08/07 | 10 | 696 | 157 | 3 170 | 4 447 | 5 448 | 23 | 4 460 |
| 92000 | NANTERRE | Volant - NP - BLOC | 02/10/07 | 16 | 1 044 | 0 | 1 065 | 2 574 | 4 380 | 70 | 2 509 |
| 92000 | NANTERRE | Waldeck Rochet - NP - BLOC | 02/10/07 | 13 | 901 | 0 | 856 | 2 218 | 3 540 | 60 | 2 156 |
| 92000 | NANTERRE | Docteur Foucault - NP - BLOC | 02/10/07 | 8 | 403 | 0 | 428 | 1 062 | 1 670 | 57 | 1 056 |
| 75016 | PARIS | La Fontaine | 22/10/07 | 40 | 1 519 | 0 | 4 950 | 8 598 | 11 030 | 28 | 7 694 |
| 78170 | LA CELLE SAINT-CLOUD | Mail de l'Europe - NP | 30/11/07 | 9 | 596 | 0 | 1 117 | 1 815 | 2 451 | 35 | 1 717 |
| 92110 | CLICHY | Jean Jaurès | 27/12/07 | 3 | 161 | 9 | 405 | 472 | 730 | 55 | 452 |
| 92700 | COLOMBES | Félix Faure | 27/12/07 | 2 | 91 | 8 | 215 | 245 | 332 | 36 | 241 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2007 | | | | 186 | 10 149 | 844 | 26 730 | 42 885 | 55 758 | 30 | 42 296 |
| 75011 | PARIS | Beaumarçais | 26/02/08 | 1 | 96 | 11 | 380 | 497 | 766 | 54 | 485 |
| 78990 | ÉLANCOURT | Général de Gaulle - BLOC | 29/04/08 | 30 | 2 320 | 171 | 3 100 | 3 659 | 5 236 | 43 | 4 325 |
| 78000 | VERSAILLES | Pont Colbert | 29/04/08 | 14 | 833 | 131 | 2 300 | 3 048 | 3 448 | 13 | 3 046 |
| 92300 | LEVALLOIS | Président Wilson | 29/04/08 | 11 | 958 | 234 | 5 200 | 7 208 | 7 922 | 10 | 7 160 |
| 92120 | MONTROUGE | Docteur Lannelongue | 29/04/08 | 14 | 825 | 118 | 1 900 | 3 218 | 3 782 | 18 | 3 167 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2008 | | | | 70 | 5 032 | 665 | 12 880 | 17 630 | 21 154 | 20 | 18 183 |
| 06000 | NICE | Congrès | 20/10/10 | 13 | 1 209 | 162 | 3 800 | 4 967 | 5 586 | 12 | 4 974 |
| TOTAL ACQUISITION 2009 | | | | 13 | 1 209 | 162 | 3 800 | 4 967 | 5 586 | 13 | 4 974 |
| 92400 | COURBEVOIE | Jean-Pierre Timbaud | 23/06/11 | 2 | 134 | 25 | 500 | 680 | 797 | 17 | 652 |
| 75020 | PARIS | Désirée - BLOC | 02/11/11 | 14 | 780 | 136 | 4 035 | 4 126 | 5 503 | 33 | 4 271 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2011 | | | | 16 | 914 | 161 | 4 535 | 4 806 | 6 300 | 31 | 4 923 |
| 75016 | PARIS | Alboni | 20/01/12 | 1 | 170 | 0 | 1 400 | 1 487 | 2 089 | 40 | 1 440 |
| 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 | 3 045 | 4 081 | 34 | 2 800 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2012 | | | | 7 | 714 | 73 | 4 357 | 4 799 | 6 581 | 128 | 4 507 |
| TOTAL DES 142 ADRESSES | | | | 924 | 52 686 | 6 272 | 119 004 | 263 716 | 328 102 | 24 | 262 993 |

| 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 2012 (K€) | |
|---------------------------------------|----------------------------|------------|--------------|---------------|----------------|-----------------------|-------------------|----------------|----------------------------|----------------|
| Paris | 69 | 583 | 29 731 | 4 128 | 76 010 | 182 931 | 223 922 | 22 | 180 703 | |
| Banlieue | 29 | 328 | 21 746 | 1 982 | 39 194 | 75 818 | 98 594 | 30 | 77 316 | |
| Région | 2 | 13 | 1 209 | 162 | 3 800 | 4 967 | 5 586 | 12 | 4 974 | |
| TOTAL Fin 2012 - 142 immeubles | | 100 | 924 | 52 686 | 6 272 | 119 004 | 263 716 | 328 102 | 24 | 262 993 |
| dont acquisitions 2013 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| cessions 2013 - valeurs 2012 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Acquisitions antérieures | | 924 | 52 686 | 6 272 | 119 004 | 263 716 | 328 102 | 24 | 262 993 | |

TABLEAU IV - COMPTE DE RÉSULTAT (1)

| CHARGES | 31.12.2013 | 31.12.2012 |
|--|-------------------|-------------------|
| Frais d'acquisition d'immeubles | -397 | 343 288 |
| Autres charges ayant leur contrepartie en produits | 1 015 439 | 900 454 |
| Charges d'entretien du patrimoine locatif | 772 794 | 1 272 772 |
| Grosses réparations | 2 807 753 | 2 877 992 |
| Impôts fonciers | 587 853 | 570 110 |
| Autres charges immobilières | 210 947 | 207 182 |
| Charges immobilières | 5 394 389 | 6 171 797 |
| Commissions d'arbitrage | 0 | 99 587 |
| Commissions de gestion | 1 285 948 | 1 284 705 |
| Commissions de souscription | 1 053 338 | 1 932 365 |
| Honoraires d'exploitation | 124 515 | 146 404 |
| Impôts et taxes | 642 037 | 793 519 |
| Dotations aux amortissements d'exploitation | | |
| Dotations aux provisions pour créances douteuses | 190 254 | 95 640 |
| Dotations aux provisions pour grosses réparations | 2 779 865 | 2 871 913 |
| Autres charges | 207 006 | 140 239 |
| Charges d'exploitation | 6 282 962 | 7 364 372 |
| Charges financières | 800 583 | 650 205 |
| Charges exceptionnelles | 541 | -360 |
| Dotations aux amortissements et aux provisions - Charges exceptionnelles | | |
| Charges exceptionnelles | 541 | -360 |
| TOTAL DES CHARGES | 12 478 475 | 14 186 014 |
| PRODUITS | | |
| Loyers | 6 354 410 | 5 825 461 |
| Charges refacturées | 983 266 | 888 401 |
| Produits annexes | | |
| Produits de l'activité immobilière et annexes | 7 337 676 | 6 713 862 |
| Reprises d'amortissements d'exploitation | | |
| Reprises de provisions pour créances douteuses | 166 205 | 148 018 |
| Reprises de provisions pour grosses réparations | 2 807 753 | 2 834 388 |
| Reprises de provisions pour risques et charges | | |
| Transferts de charges d'exploitation | 1 119 500 | 2 743 822 |
| Autres produits | | |
| Autres produits d'exploitation | 4 093 457 | 5 726 228 |
| Produits financiers France | 13 412 | 3 923 |
| Produits financiers Etranger | 0 | 0 |
| Différence de change | | |
| Produits financiers | 13 412 | 3 923 |
| Produits exceptionnels | 41 065 | 3 446 |
| Reprise d'amortissements et provisions - Produits exceptionnels | | |
| Produits exceptionnels | 41 065 | 3 446 |
| TOTAL DES PRODUITS | 11 485 610 | 12 447 459 |
| PERTE | 992 866 | 1 738 555 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 12 478 475 | 14 186 014 |

(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 2013, le total des fonds propres s'élève à 110 601 K€. La perte de l'exercice 2013 s'élève à 993 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 €/m² 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 263 716 K€, soit une plus-value latente de 144 713 K€ (122 %) par rapport au prix de revient qui est de 119 003 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 2012 et réglées en début d'année 2013. 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 2014 facturés fin décembre pour les locataires payant d'avance. Une provision est constituée pour des locataires en

procédure contentieuse : elle s'élève à 419 K€ en fin d'exercice, en hausse de 24 K€ par rapport à 2012 (395 K€).

- **Autres créances** : il s'agit principalement des fonds de roulement payés aux syndicats.
- **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 2013 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 (10 399 K€)** : ce poste correspond à deux emprunts à taux fixe d'une durée moyenne résiduelle au 31 décembre 2013 de 3,4 ans et d'un taux moyen pondéré de 3,46 %.
- **Dépôts de garantie (639 K€)** : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en hausse du fait des renouvellements de baux.
- **Dettes d'exploitations (813 K€)** : ce poste correspond à des factures reçues en fin d'année ainsi qu'à des factures à recevoir du commissaire aux comptes, de l'expert comptable et de la société de gestion.
- **Produits constatés d'avance (698 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

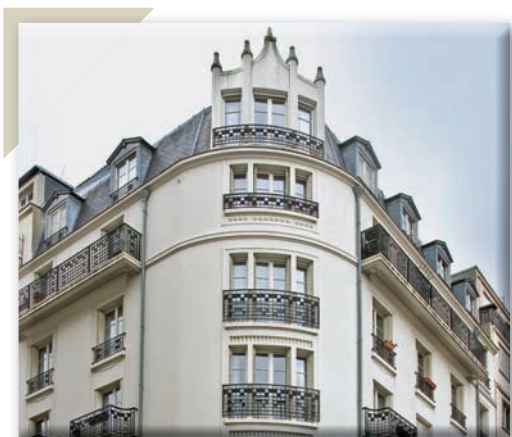
- **Frais d'acquisition d'immeubles** : ce poste enregistre les droits d'enregistrement et les frais d'actes ainsi que les honoraires des expertises préalables, et la quote-part de Pierre 48 dans les frais de mise en copropriété.
- **Grosses réparations** : il s'agit des travaux de rénovation entrepris 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 €/m² indexé sur le coût de la construction, s'appliquant notamment aux loys de 48, soit 6,09 €/m² au 2^{ème} trimestre 2013.
- *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 réviseurs comptables et des commissaires aux comptes ainsi que certaines charges liées aux acquisitions (commissions d'intermédiaire). Le poste est en baisse par rapport à l'année dernière du fait de moindres achats.
- *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 191 K€ et les reprises à 166 K€, en contrepartie de créances irrécouvrables passées en pertes exceptionnelles pour 166 K€.
- *Charges financières (801 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

| | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | |
|---|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | (2) | € | (2) | € | (2) | € | (2) | € | (2) | € |
| REVENUS | | | | | | | | | | |
| Recettes locatives brutes | 98 | 22,1 | 100 | 22,5 | 99 | 23,9 | 100 | 25,4 | 99 | 27,2 |
| Produits financiers | 2 | 0,4 | 0 | 0,1 | 1 | 0,2 | 0 | 0,0 | 0 | 0,1 |
| Produits divers | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,1 | 0 | 0,0 | 1 | 0,2 |
| Total des revenus | 100 | 22,5 | 100 | 22,6 | 100 | 24,1 | 100 | 25,4 | 100 | 27,4 |
| CHARGES | | | | | | | | | | |
| Grosses réparations | 16 | 3,5 | 51 | 11,5 | 64 | 15,3 | 49 | 12,5 | 44 | 12,0 |
| Autres charges immobilières | 35 | 7,9 | 42 | 9,4 | 31 | 7,4 | 35 | 9,0 | 25 | 6,9 |
| Commission de gestion | 27 | 6,2 | 25 | 5,6 | 25 | 6,1 | 24 | 6,0 | 20 | 5,5 |
| Autres frais de gestion | 6 | 1,2 | 9 | 2,0 | 9 | 2,2 | 10 | 2,7 | 14 | 3,9 |
| Charges financières | 10 | 2,2 | 13 | 2,9 | 11 | 2,7 | 11 | 2,8 | 12 | 3,4 |
| Charges exceptionnelles | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| <i>Sous-total charges externes</i> | <i>94</i> | <i>21,2</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>33,0</i> |
| Amortissements nets du patrimoine Autres amortissements (travaux à étaler) | | | | | | | | | | |
| Provisions nettes pour travaux (3) | 9 | 2,1 | -12 | -2,6 | 22 | 5,3 | 1 | 0,2 | 0 | -0,1 |
| Autres provisions | 3 | 0,7 | -1 | -0,2 | 1 | 0,3 | -1 | -0,2 | 0 | 0,1 |
| <i>Sous-total charges internes</i> | <i>12</i> | <i>2,8</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> |
| TOTAL DES CHARGES | 100 | 23,9 | 126 | 28,5 | 163 | 39,4 | 130 | 32,9 | 115 | 38,0 |
| RÉSULTAT | -6 | -1,5 | -26 | -6,0 | -63 | -15,3 | -33 | -7,6 | -15 | -4,2 |
| Variation du report à nouveau | -6 | -1,5 | -26 | -6,0 | -63 | -15,3 | -33 | -7,6 | -15 | -4,2 |
| Variation des autres réserves | | | | | | | | | | |
| Revenus distribués | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Nombre de parts au 31.12 | 222 870 | | 219 684 | | 227 351 | | 233 026 | | 239 134 | |
| Nombre de parts (moyenne annuelle) | 232 738 | | 220 034 | | 221 408 | | 229 789 | | 233 767 | |

*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^{er} du troisième mois suivant le paiement effectif des souscriptions

TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT

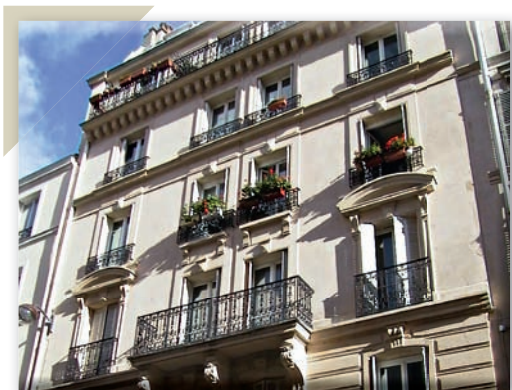


| | Total au 31.12.2012 | Variation 2013 | Total au 31.12.2013 |
|--|---------------------|------------------|---------------------|
| Variation de capital, y compris prime d'émission | 142 192 715 | 8 656 778 | 150 849 493 |
| Vente d'immeubles | 8 539 232 | 0 | 8 539 232 |
| Bénéfice hors plus-values de cession | -11 840 282 | -992 866 | -12 833 148 |
| Plus ou moins-values sur ventes d'immeubles | 23 147 318 | -3 304 856 | 19 842 462 |
| Variation des dettes à long terme | 11 268 999 | -869 854 | 10 399 145 |
| Variation des dettes à court terme | 2 429 699 | -197 101 | 2 232 598 |
| Dotations nettes aux provisions | 3 430 805 | -27 888 | 3 402 917 |
| TOTAL DES RESSOURCES | 179 168 486 | 3 264 213 | 182 432 699 |
| Commission de souscription | -16 889 371 | -936 370 | -17 825 741 |
| Achat d'immeubles | -127 542 142 | 0 | -127 542 142 |
| Frais d'acquisition | -8 492 803 | 397 | -8 492 406 |
| TVA et autres frais non récupérables | -2 868 379 | -183 529 | -3 051 908 |
| Variation des valeurs réalisables | -4 346 022 | 274 158 | -4 071 863 |
| Fonds de remboursement | 0 | | 0 |
| Distribution des plus-values | -15 778 598 | 0 | -15 778 598 |
| TOTAL DES EMPLOIS | -175 917 315 | -845 343 | -176 762 658 |
| DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE | 3 251 171 | 2 418 870 | 5 670 040 |
| Passif exigible | -2 429 699 | | -2 429 699 |
| Promesses en cours | | | 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 |
| DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS | -2 438 528 | 2 418 870 | -19 659 |

(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 |
|------------------|--------------------------|--|-----------------------------------|----------------------|---|---------------------------|
| | € | € | | | € | € |
| 2009 | 49 031 400 | -10 338 781 | 222 870 | 1 601 | 153 445 | 949 |
| 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 |

*5 derniers exercices

TABLEAU VIII - PRIX ET COUPON EXCEPTIONNEL PAR PART*

| Année | Prix de la part en € au 1 ^{er} janvier | | Coupon exceptionnel par part (€) | Report à nouveau € par part au 1 ^{er} janvier |
|-------|---|----------|----------------------------------|---|
| | Entrée | Sortie | | |
| 2010 | 953 | 858,46 | 40 | -24,28 |
| 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 |

*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 | | | € |
| 2009 | 15 506 | 6,96 | 3 270 | 3 mois | 8 850 |
| 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 |

*5 derniers exercices

23

TABLEAU X - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

| | € |
|---|--------------------|
| Résultat de l'exercice précédent | -1 738 555 |
| Report à nouveau en début d'exercice | -10 101 733 |
| Total | -11 840 288 |
| Distribution au titre de l'exercice précédent | 0 |
| Report à nouveau en fin d'exercice | -11 840 288 |

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 2013 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 - 992 866 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau dont le montant débiteur sera porté de 11 840 288 € à 12 833 154 €.

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 2013 à :

| | |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| La valeur comptable | 110 601 255 €, soit 463 € par part |
| La valeur de réalisation | 258 717 265 €, soit 1 082 € par part |
| La valeur de reconstitution | 309 147 439 €, soit 1 293 € par part |

Cinquième Résolution

L'assemblée générale décide de distribuer aux associés un coupon exceptionnel de 10 € 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 2014.

RÉSOLUTIONS À TITRE EXTRAORDINAIRE

Septième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'article 1 « Forme » des statuts comme suit :

Ancienne rédaction :

« Il est formé une Société Civile de Placement Immobilier, régie par les articles 1832 et suivants du Code civil, le titre 3 de la loi du 24 juillet 1867, les articles L. 240-50 et suivants du code monétaire et financier, le décret n° 71-524 du 1^{er} juillet 1971 modifié, ainsi que les présents statuts. »

Nouvelle rédaction :

« Il est constitué, par les présentes, une Société Civile de Placement Immobilier à capital variable, régie par les articles 1832, les articles L. 214-1, L. 214-24 à L. 214-24-23, L. 214-86 à L. 214-120, L. 231-8 à L. 231-21, du code monétaire et financier, le Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, tous textes subséquents ainsi que par les présents statuts. Les statuts ont été déposés au Greffe du Tribunal de Commerce de Paris. »

Huitième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'article 2 « Objet » des statuts comme suit :

Ancienne rédaction :

« La société a pour objet exclusif l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif. »

Nouvelle rédaction :

« La société a pour objet l'acquisition directe ou indirecte, y compris en l'état futur d'achèvement, et la gestion d'un patrimoine immobilier locatif, l'acquisition et la gestion d'immeubles qu'elle fait construire exclusivement en vue de leur location.

Pour les besoins de cette gestion, elle peut procéder à des travaux de toute nature dans ces immeubles, notamment les opérations afférentes à leur construction, leur rénovation, leur entretien, leur réhabilitation, leur amélioration, leur agrandissement, leur reconstruction ou leur mise aux normes environnementales ou énergétiques. Elle peut acquérir des équipements ou installations nécessaires à l'utilisation des immeubles.

Elle peut, en outre, céder des éléments de patrimoine immobilier dès lors qu'elle ne les a pas achetés en vue de les revendre et que de telles cessions ne présentent pas un caractère habituel. »

Nuvième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'article 17 « Rémunération de la société de gestion » comme suit :

Ancienne rédaction :

« La société de gestion est rémunérée de ses fonctions moyennant les forfaits suivants :

- **souscription** : la société de gestion perçoit, au fur et à mesure des souscriptions, un maximum de 8,29 % HT du prix de souscription des parts, afin de couvrir tous les frais exposés pour d'une part procéder à la recherche des capitaux nouveaux, d'autre part rechercher et réaliser les programmes d'investissements.
- **gestion** : la société de gestion perçoit définitivement, au fur et à mesure de leur encaissement, 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés par la société, avec un minimum de 3,81 €/m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction, base 3^{ème} trimestre 1995.
- **retrait et cession** : la société de gestion perçoit des frais de dossier forfaitaires de 75 € HT par dossier de retrait ou de cession de parts. La société de gestion perçoit des commissions de vente de 2 % hors taxes des ventes hors droits lors des cessions d'actifs, réduite à 1,5 % lors de ventes intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

En contrepartie de cette rémunération, la société de gestion supporte tous les frais de personnel, bureau, déplacements et autres moyens engendrés par l'administration courante de la société, la gestion des biens sociaux, la distribution des résultats, l'information des associés, la préparation et la tenue des conseils et des assemblées, à l'exclusion de toutes autres dépenses qui sont prises en charge par la société.

La société règle directement les prix d'acquisition des biens et droits immobiliers ainsi que les droits d'enregistrement et les frais d'avocat, de notaire et d'agent immobilier liés à l'acquisition des immeubles ainsi qu'à leur location et leur cession.

La société règle également les travaux d'aménagement, les honoraires d'architectes ou bureaux d'études, syndics de copropriété et gérants d'immeuble, les honoraires des Commissaires aux comptes, des réviseurs comptables et des experts immobiliers, les frais de contentieux, les assurances, les impôts, les frais d'entretien, réparation et modification des immeubles non répercutés sur les locataires et les frais exposés par les membres du Conseil de surveillance.

La prise en charge de frais supplémentaires pourra être soumise à l'agrément de l'assemblée générale des associés pour couvrir des charges exceptionnelles ou non, imprévisibles à la date de signature des présents statuts, et qui pourraient résulter notamment de mesures législatives ou réglementaires ou de toutes autres circonstances juridiques, économiques ou sociales.

La décision de l'assemblée générale devra être prise conformément aux dispositions de l'article L. 214-76 du code monétaire et financier. »

Nouvelle rédaction :

« La société de gestion est rémunérée de ses fonctions moyennant les forfaits suivants :

- **souscription** : la société de gestion perçoit, au fur et à mesure des souscriptions, un maximum de 8,29 % HT du prix de souscription des parts, afin de couvrir tous les frais exposés pour d'une part procéder à la recherche des capitaux nouveaux, d'autre part rechercher et réaliser les programmes d'investissements.
- **gestion** : la société de gestion perçoit définitivement, au fur et à mesure de leur encaissement, 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés par la société, avec un minimum de 6,15 €/m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction, base 3^{ème} trimestre 2013.

En contrepartie de cette rémunération, la société de gestion supporte les frais de bureaux et de personnel nécessaires à l'administration courante de la Société et du patrimoine, à la perception des recettes et à la distribution des bénéfices, à l'exclusion de toutes autres dépenses qui sont prises en charge par la Société.

La Société règle directement le prix d'acquisition des biens et droits immobiliers, éventuellement le montant des travaux d'aménagement, les honoraires d'architectes ou de bureaux d'études chargés de la conception et/ou du suivi de la construction et de la livraison des immeubles et de tous travaux engagés par la société, ainsi que les autres dépenses et notamment celles concernant l'enregistrement, les actes notariés s'il y a lieu, les rémunérations des membres du Conseil de surveillance et le remboursement des frais exposés par eux dans l'exercice de leur mandat, les honoraires des Commissaires aux comptes, les frais d'expertise immobilière, la rémunération du dépositaire, les frais entraînés par l'impression et l'envoi des documents d'information remis aux associés et la tenue des assemblées, les frais de contentieux, les assurances, et en particulier, les assurances des immeubles sociaux, les frais d'entretien des immeubles, les frais de recherche des locataires, les impôts, les travaux de réparations et de modifications, les consommations d'eau et d'électricité et, en général, toutes les charges des immeubles, honoraires des syndics de copropriété ou des gérants d'immeubles, et toutes les dépenses n'entrant pas dans le cadre de l'administration pure de la Société.

- **Commission sur mutation des parts** : Lorsque la mutation de parts s'opère par cession directe entre vendeur et acheteur ou par voie de succession ou de donation, la Société de Gestion percevra à titre de frais de dossier, un forfait de 100 € hors taxes par bénéficiaire. Cette somme pourra être modifiée par l'assemblée générale ordinaire des associés.

■ **Commission sur arbitrage des actifs immobiliers** : La société de gestion perçoit des commissions de vente de 2 % hors taxes des ventes hors droits lors des cessions d'actifs, réduite à 1,5 % lors de ventes intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

Moyennant cette rémunération, la société de gestion supportera en particulier la charge des missions suivantes :

- planification des programmes d'arbitrage annuels
- Due-diligence
- suivi de constitution des data-room
- s'il y a lieu, préparation et suivi des appels d'offres
- suivi des négociations et des actes de vente
- distribution le cas échéant des plus-values

■ **Commission de suivi et de pilotage de la réalisation des travaux sur le patrimoine immobilier** : Une commission de suivi et de pilotage de la réalisation des grosses réparations sur le patrimoine immobilier de 0,5 % HT maximum sur les travaux suivis directement par la société de gestion.

La prise en charge de frais supplémentaires pourra être soumise à l'agrément de l'assemblée générale des associés pour couvrir des charges exceptionnelles ou non, imprévisibles à la date de signature des présents statuts, et qui pourraient résulter notamment de mesures législatives ou réglementaires ou de toutes autres circonstances juridiques, économiques ou sociales.

La décision de l'assemblée générale devra être prise conformément aux dispositions de l'article L. 214-106 du code monétaire et financier. »

Dixième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'article 18 « Conseil de surveillance / Nomination »

Ancienne rédaction :

« Les membres du Conseil de surveillance sont nommés pour six ans et ils sont toujours rééligibles. Leur mandat vient à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des associés ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue au cours de la septième année suivant leur nomination. »

Nouvelle rédaction :

« Les membres du Conseil de surveillance sont nommés pour trois ans et ils sont rééligibles. Leur mandat vient à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des associés ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue au cours de la quatrième année suivant leur nomination. »

Le reste de l'article reste inchangé.

Onzième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'intitulé de l'article 19 « Commissaires aux comptes »

Ancienne rédaction :

« Article 19 - Commissaires aux comptes »

Nouvelle rédaction :

« Article 19 - Commissaires aux comptes - Expert externe en évaluation et Dépositaire. »

Douzième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide d'ajouter un deuxième paragraphe à l'article 19 « Commissaires aux comptes »

Il est ajouté un deuxième paragraphe à l'article 19 :

« Expert externe en évaluation :

La valeur de réalisation ainsi que la valeur de reconstitution de la SCPI sont arrêtées par la société de gestion à la clôture de chaque exercice sur la base d'une expertise quinquennale réalisé par un expert indépendant. Cette expertise est actualisée chaque année. Après acceptation par l'Autorité des Marchés Financiers de la candidature de l'Expert externe en évaluation présentée par la Société de Gestion, il est nommé pour cinq ans par l'assemblée générale ordinaire des associés. »

Le reste de l'article reste inchangé.

Treizième Résolution

« L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide d'ajouter un troisième paragraphe à l'article 19 « Commissaires aux comptes »

Il est ajouté un troisième paragraphe à l'article 19 :

« Dépositaire :

La Société est tenue de désigner un dépositaire. Cette désignation est soumise à la décision de l'assemblée générale ordinaire des associés. La durée du mandat du dépositaire est de 4 ans. Il est reconductible. Sa cessation ne donne lieu à aucune indemnité.

1°) Missions du dépositaire :

Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, le dépositaire veille :

- À ce que tous les paiements effectués par des porteurs de parts, ou en leur nom, lors de la souscription de parts de la société, aient été reçus et que toutes les liquidités aient été comptabilisées ;
- Et de façon générale au suivi adéquat des flux de liquidités de la société.

Le dépositaire assure la garde des actifs de la société dans les conditions fixées par la réglementation.

Le dépositaire :

- S'assure que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des parts effectués par la société ou pour son compte sont conformes aux dispositions législatives ou réglementaires, au RG AMF et aux statuts ainsi qu'aux documents d'information de la société ;
- S'assure que le calcul de la valeur des parts de la société est effectué conformément aux dispositions législatives ou réglementaires, au RG AMF et aux statuts ainsi qu'aux documents d'information de la société ;
- Exécute les instructions de la société de gestion sous réserve qu'elles ne soient contraires aux dispositions législatives ou réglementaires, au RG AMF et aux statuts ainsi qu'aux documents d'information de la société ;
- S'assure que, dans les opérations portant sur les actifs de la société, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage ;
- S'assure que les produits de la société reçoivent une affectation conforme aux dispositions législatives ou réglementaires, au RG AMF et aux statuts ainsi qu'aux documents d'information de la société.

2°) Rémunération et responsabilité du dépositaire :

La rémunération du dépositaire est à la charge de la société. Le dépositaire est responsable à l'égard de la Société ou à l'égard des porteurs de parts dans les conditions fixées par la réglementation, et la convention de dépositaire. »

Quatorzième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'article 20 « Assemblées générales » comme suit :

Ancienne rédaction :

« L'assemblée générale, régulièrement constituée, représente l'universalité des associés et ses décisions sont obligatoires pour tous, même pour les absents, les dissidents ou les incapables.

Les associés sont réunis, chaque année, en assemblée générale dans les six premiers mois suivant la clôture de l'exercice, au jour, heure et lieu indiqués par l'avis de convocation... »

Nouvelle rédaction :

« L'assemblée générale, régulièrement constituée, représente l'universalité des associés et ses décisions sont obligatoires pour tous, même pour les absents, les dissidents ou les incapables.

Les associés sont réunis, chaque année, en assemblée générale dans les six premiers mois suivant la clôture de l'exercice, au jour, heure et lieu indiqués par l'avis de convocation.

Les assemblées générales sont convoquées par la société de gestion par un avis de convocation inséré au bulletin des annonces légales obligatoires et par une lettre ordinaire directement adressée aux associés ou par voie électronique dans les conditions détaillées ci-après... »

Le reste de l'article reste inchangé.

Quinzième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier l'article 21 « Assemblée générale ordinaire » comme suit :

Ancienne rédaction :

« L'assemblée générale ordinaire entend les rapports de la société de gestion et du Conseil de surveillance sur la situation des affaires sociales. Elle entend également celui du ou des Commissaires aux comptes.

Elle discute, approuve ou redresse les comptes et statue sur l'affectation et la répartition des bénéfices.

Elle nomme ou remplace les membres du Conseil de surveillance. »

Nouvelle rédaction :

« L'assemblée générale ordinaire entend les rapports de la société de gestion et du Conseil de surveillance sur la situation des affaires sociales. Elle entend également celui du ou des Commissaires aux comptes.

Elle discute, approuve ou redresse les comptes et statue sur l'affectation et la répartition des bénéfices.

Elle nomme ou remplace les Commissaires aux comptes et l'Expert externe en évaluation chargé d'évaluer le patrimoine immobilier.

Elle désigne le dépositaire sur proposition de la société de gestion. »

Le reste de l'article reste inchangé.

Seizième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide d'ajouter deux alinéas à la fin de l'article 24 « Communications »

« Les associés qui entendent recourir à la télécommunication électronique en lieu et place d'un envoi postal pour satisfaire aux formalités d'envoi des documents afférents aux assemblées générales, adressent au préalable leur accord écrit en ce sens, à la société de gestion. Les associés ayant accepté le recours à la voie électronique transmettent à la société leur adresse électronique, mise à jour le cas échéant. Ils peuvent à tout moment demander à la société, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, le recours, à l'avenir, à la voie postale, sous réserve du respect d'un délai de 45 jours avant l'assemblée générale. »

Le reste de l'article reste inchangé.

RÉSOLUTIONS À TITRE ORDINAIRE

Dix-septième Résolution

L'assemblée générale, donne tout pouvoir à la société de gestion pour mettre en conformité la société avec la directive AIFM et notamment pour désigner un dépositaire, mettre en place toute convention en conséquence et plus généralement faire toutes les modifications qui s'avèreraient nécessaires du fait de l'entrée en vigueur de ladite directive qui ne relèveraient pas de la compétence de l'assemblée générale des associés.

(Cette résolution ne sera soumise au vote qu'en cas d'approbation de la Treizième Résolution.)

Dix-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.

91-93, rue Villiers de l'Isle-Adam - PARIS XX



92, rue Blomet - PARIS XV



4-6, rue Albéric Magnard - PARIS XVI



Téléphone
01 40 29 86 86

Télécopie
01 40 29 86 87

Email
contact@paref.com

Internet
www.paref-gestion.com

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

8, rue Auber - 75009 PARIS ■ SA au capital de 253 440 € ■ 380 373 753 RCS Paris
Agrément AMF GP-08000011 ■ Cartes Professionnelles N°T9170 et G4438