

PIERRE

48

RAPPORT D'ACTIVITÉ *2011*



PIERRE 48

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

408 449 486 RCS PARIS



◀ 175-181, rue Jean-Pierre Timbaud
COURBEVOIE (92)

46, rue Folie Méricourt ▶
PARIS XI



◀ 128, rue des Couronnes
PARIS XX

En couverture :
4, rue Désirée - PARIS XX

Éditorial

Performance de 19 %

Malgré les perturbations financières de l'année 2011, Pierre 48 a connu cette année des performances exceptionnelles. Les investisseurs ont privilégié en 2011 le résidentiel parisien, dont les prix ont augmenté en moyenne de 15 %. Le patrimoine de Pierre 48 étant constitué pour l'essentiel de logements parisiens, le prix de la part a pu être revalorisé de 17,4 %.

Grâce aux plus-values réalisées par la vente de logements acquis à la fin des années 1990, Pierre 48 a pu distribuer 16 € par part, soit 1,7 %. La performance globale aura donc été de 19 %.

La collecte est répartie de façon sensible en 2011 et a été de 34 M€. Elle a permis de satisfaire les demandes de rachat de particuliers, investisseurs chez Pierre 48 depuis de nombreuses années, qui ont souhaité sortir en fin d'année à la suite du changement de fiscalité des plus-values immobilières au 31 janvier 2012.

Le potentiel de plus-values, à fin 2011, demeure très significatif : il est de 25 % de la valeur estimative du patrimoine et devrait permettre aux souscripteurs de Pierre 48 de continuer à bénéficier de performances tout à fait satisfaisantes, nonobstant la nouvelle fiscalité.

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>	11
■ <i>État du patrimoine</i>	14
■ <i>État des capitaux propres</i>	15
■ <i>Inventaire des placements immobiliers</i>	16
■ <i>Résultats</i>	19
■ <i>Annexe aux comptes</i>	20
■ <i>Tableaux complémentaires</i>	22
■ <i>Résolutions</i>	26

Assemblée Générale Mixte du 9 mai 2012



EXERCICE 2011

CONSEIL DE SURVEILLANCE

PRÉSIDENT

Jacques WENIG - *Conseil en fusions et acquisitions*

MEMBRES

Hervé BARGAIN - *Cadre informaticien*

Benjamin BILLIARD - *Analyste financier*

Lucien BRAMI - *Chirurgien dentiste*

Alain-Gérard COHEN - *Inspecteur général des finances honoraire*

Jean-Paul DELBOS - *Ingénieur civil des mines*

Arnaud GROMEZ - *Notaire*

Jean-François GUTHMANN - *Président de l'OSE et Secrétaire du Conseil de surveillance*

Hubert LEVY-LAMBERT - *Président du Conseil de surveillance de Peref*

Daniel MORAINVILLE - *Expert-comptable honoraire*

Christophe VALOIS - *Conseiller en gestion de patrimoine*

André WIELEMANS - *Agent de change à Bruxelles*

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-Baptiste DESCHRYVER,

Suppléant : Yves NICOLAS

COMITÉ D'INVESTISSEMENT

Président : Alain-Gérard COHEN, Inspecteur général des finances honoraire

EXPERT IMMOBILIER

FONCIER EXPERTISE, représenté par Pierre MENDY

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en assemblée générale, conformément à l'article 20 des statuts et à l'article L. 214-73 du code monétaire et financier pour vous rendre compte de la vie et des activités de Pierre 48 au cours de son quinzième exercice clos le 31 décembre 2011. 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, ainsi que le renouvellement du conseil et une modification des statuts.

1 RAPPORT IMMOBILIER

A) Évolution du patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2011, 939 lots d'une surface totale de 52 790 m², soit en moyenne 56 m² par lot. 68 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (30 %) et à Nice (2 %) (cf. tableau III).

La société a réalisé en 2011 deux acquisitions portant au total sur 14 lots à Paris (20^{ème}) d'une surface de 780 m² et 3 lots à Courbevoie (92) d'une surface de 135 m² pour un prix total de 4,5 M€.

4 Elle a procédé à 14 cessions pour un montant de 7,1 M€ portant sur 17 lots d'une surface de 818 m² situés dans Paris acquis 1,3 M€. Trois lots sont sous promesses d'acquisition au 31 décembre 2011 pour un montant de 1,7 M€. 19 lots étant sous promesses de cession au 31 décembre 2011 pour un montant de 6,3 M€. Ces cessions ont été régularisées avant le 1^{er} février 2012.

B) Évaluation des immeubles

L'expert immobilier de votre SCPI est Foncier Expertise.

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.

Les évaluations lot par lot sont retenues, sauf pour les immeubles entiers démembrés, qui sont évalués en bloc. La décote de bloc fait comme précédemment l'objet d'un amortissement sur la durée restant à courir de l'usufruit. Le plafond de la décote des lots en loi de 48 est égal à 35 %, comme précédemment. La totalisation de ces évaluations donne une valeur droits non compris, de 248 875 K€ en l'état, pour un prix d'achat de 115 829 K€ (cf. tableau III).

À périmètre égal, la valeur en l'état est supérieure de 19,7 % à celle de fin 2010.

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 61,6 M€, soit 24,8 % de la valeur estimée en l'état contre 29,3 % à fin 2010, constituant le réservoir de plus-values de Pierre 48, à marché immobilier constant.

Ce potentiel traduit une résistance malgré le faible volume de nouvelles acquisitions et les cessions d'actifs, ayant généré des plus-values importantes.

C) Situation locative et composition du patrimoine

Le taux d'occupation était de 94 % à fin 2011, hors lots détenus en nue-propiété. Les lots vacants représentent 2 400 m² au total. Pour la plupart, ils ont été libérés depuis peu et sont soit en cours de commercialisation pour être vendus avant le 1^{er} février 2012, soit en cours de rénovation pour être reloués. Le choix de vendre avant le 1^{er} février s'explique par la réforme des plus-values immobilières à cette date (cf. *infra*. § D). 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.

Compte tenu des libérations intervenues depuis l'origine, des acquisitions et des cessions de lots hors loi de 48, Pierre 48 détient 157 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 8 041 m². Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 7,02 €/m². Les loyers en loi de 48 ont connu une hausse annuelle de 2 % en 2011, décidée réglementairement.

Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propiété, est de 17 €/m², représentent 17 130 m². Ces loyers sont depuis 2007 révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a progressé de + 1,9 % l'an sur la base du dernier indice connu (3^{ème} trimestre 2011). Les lots en nue-propiété représentent 16 959 m² et ceux bénéficiant d'autres statuts d'occupation (loi 89 non libérable...) représentent 8 467 m².

D) Cessions d'actifs

Les cessions d'actifs ne sont autorisées par la réglementation qu'après 6 ans de détention et dans la limite annuelle de 15 % des actifs, avec report possible sur 3 ans.

Conformément à la cinquième résolution de l'assemblée générale du 14 mai 2008, 14 lots ont été vendus en 2011 pour un montant total de 7 090 K€, dégageant une plus-value brute de 5 765 K€. Les ventes ont été faites à un prix supérieur à la dernière valeur d'expertise qui s'élevait à 5 554 K€.

Il est proposé, comme les années précédentes, de distribuer une partie des plus-values de 2011, nettes d'impôt pour les particuliers, l'impôt ayant été prélevé chez le notaire.

Jusqu'à fin janvier 2012, notre stratégie consistait à céder des biens acquis depuis plus de 10 ans et libérés, générant des plus-values distribuables. À compter de février 2012, compte tenu de l'application de la réforme des plus-values immobilières, la politique d'arbitrage des actifs est modifiée (cf. *infra*. § M).

R RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

A) Capital

Au cours de l'année 2011, le *capital effectif* est passé de 219 684 parts à 227 351 parts, soit une augmentation de 7 667 parts (+ 3,49 %), par émission de 33 994 parts moins 26 327 parts rachetées ou annulées.

Le prix d'émission était de 967 € en janvier 2011. Il est passé à 971 € en février, puis à 985 € en mars, à 999 € en avril, à 1 013 € en mai, à 1 027 € en juin.

En juillet 2011, le conseil de surveillance conformément à l'article L. 214-70 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 autorisé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 904 à 954 € et de 1 083 à 1 141 €.

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 1 026,9 € et 1 255,1 €. La société de gestion a décidé alors de fixer le prix d'émission à 1 031 € en juillet, 1 035 € en août, 1 039 € en septembre, 1 060 € en octobre, 1 100 € en novembre et 1 135 € en décembre 2011.

Au 1^{er} janvier 2012, le prix de la part a été fixé à 1 139 €, puis à 1 143 € au 1^{er} février.

En février 2012, le conseil de surveillance conformément à l'article L. 214-70 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 autorisé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 954 à 1 062 € et de 1 141 à 1 271 €.

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 1 144,8 € et 1 399,2 €. La société de gestion a décidé alors de fixer le prix d'émission à 1 157 € en mars, 1 171 € en avril, 1 185 € en mai 2012. Durant le 2^{ème} semestre, le prix de la part reprendra son augmentation de 4 € par mois sauf avis contraire.

Jouissance des parts

À compter du 1^{er} juin 2012, la date d'entrée en jouissance passe au premier jour du troisième mois suivant la réception intégrale des fonds par la société (au lieu du 2^{ème} mois) pour tenir compte des délais d'investissement des nouvelles souscriptions.

B) Évolution du marché des parts

La société a enregistré des demandes de retrait en 2011 pour 26 327 contre 11 254 en 2010, soit 12 % du nombre de parts du début d'année.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2011, 24 574 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé et 2 186

parts ont été remboursées par le fonds de remboursement. 775 parts ont été annulées en 2011.

Le marché des parts a retrouvé son équilibre depuis la fin de l'année 2010. Cet équilibre s'est poursuivi tout au long de l'année 2011, malgré un regain de retraits de parts par les premiers souscripteurs de Pierre 48, notamment au dernier trimestre, lié au changement de fiscalité sur les plus-values immobilières au 1^{er} février 2012.

Au 31 décembre 2011, 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 (détenion ancienne pour minimiser l'impôt sur la plus-value, statut d'occupation), voir supra paragraphe D cessions d'actifs.

Au 31 décembre 2011, le fonds de remboursement est doté comptablement de 5 M€, après les rachats de 2 186 parts en décembre 2011, les cessions d'actifs permettant de reconstituer comptablement le fonds de remboursement à 5 M€.

Rachat par le fonds

Les dispositions statutaires de rachat 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 rachat par le fonds de remboursement. Cela s'est traduit par une accélération des souscriptions au deuxième semestre 2011, compensant au-delà le nombre de rachats.

Prix de retrait par le fonds

Le prix de retrait par le fonds de remboursement était de 800,10 € au 1^{er} janvier 2011.

En juin 2011, suite à la fixation de nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution le prix de retrait par le fonds est passé à 878 €.

La modification statutaire (article 7b) des statuts, évoquée ci-dessus, a permis de donner de la souplesse dans la fixation du prix de retrait par le fonds.

Cela a permis de faire évoluer parallèlement les différents prix (prix de souscription, prix de retrait compensé et prix de retrait par le fonds de remboursement). Ainsi le prix de retrait par le fonds a évolué comme le prix de souscription. La décote appliquée pour le prix de retrait par le fonds étant de 15 % par rapport au prix de souscription et, de 5 % par rapport au prix de retrait compensé. Ainsi, le prix de retrait par le fonds a atteint 951 € en décembre 2011.

Le conseil de surveillance de février 2012 (cf. Supra D) a autorisé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 954 à 1 062 € et de 1 141 à 1 271 € permettant ainsi de faire évoluer parallèlement le prix de retrait par le fonds et le prix de souscription.

La société de gestion a fixé le prix de retrait par le fonds de remboursement à 983 € en mars, 995 € en avril et 1 007 € en mai 2012.

D) Valeurs de réalisation et de reconstitution

Ces valeurs figurent en bas du tableau I.

La valeur comptable, calculée sur l'actif net, ressort à 462 € par part contre 454 € fin 2010.

La valeur de réalisation, basée sur la valeur d'expertise, est 1 062 € contre 904 € à fin 2010, soit une hausse de 17,48 %.

La valeur de reconstitution, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est 1 271 € contre 1 083 € à fin 2010, soit une hausse de 17,45 %.

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 1 144,8 € et 1 399,2 €.

Compte tenu de la marge existant entre le prix d'émission de janvier 2012 (1 139 €) et la valeur de reconstitution, la société de gestion a décidé de poursuivre la politique d'augmentation de la valeur de la part à hauteur de 4 € par mois durant 2 mois puis de dynamiser celle-ci de 14 € par mois jusqu'à mai 2012. Durant le 2^{ème} semestre, le prix de la part reprendra son augmentation de 4 € par mois sauf avis contraire.

E) Affectation des résultats

Le déficit comptable est très supérieur à celui de l'année dernière (- 3 380 K€ contre - 1 311 K€), lié à une augmentation importante 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 4 477 K€ à 4 966 K€, liés notamment à la libération des appartements et aux dépenses d'entretien.

La provision pour grosses réparations passe de 1 950 K€ à 4 565 K€, liée à une provision complémentaire (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 3 395 K€, conduisant à une augmentation de ce poste de 2 223 K€ à 3 393 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 de frais réalisées en 2011 et affectées en capitaux propres s'élèvent à 5 614 K€. Il est proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 23 € par part (représentant 5 472 K€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre).

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

Les associés pourront, comme précédemment, opter pour un réinvestissement à un prix d'émission réduit sous forme de parts de la SCPI, formule qui rencontre un grand succès auprès de beaucoup d'associés.

G) Dotation aux provisions

Une provision pour grosses réparations a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les lois de 89 et de 325 €/m² pour les lois de 48. À ce calcul s'ajoute une provision complémentaire de 1,055 M€ liée à l'augmentation des grosses réparations.

Ainsi, la provision pour grosses réparations passe de 1 950 K€ à 4 565 K€. Cette augmentation résulte de la méthode de calcul de cette provision qui est égale au montant des travaux de l'année, intégrant notamment des ravalements pour 1 000 K€.

La provision pour créances douteuses a été dotée à hauteur de 210 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 119 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de 110 K€.

H) Rémunération de la société de gestion

Paref Gestion a perçu 2 446 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 232 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 6,04 € par m² au 3^{ème} trimestre 2011), auxquelles s'ajoutent des commissions d'arbitrage pour 119 K€, conformément aux statuts.

I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 4 M€, utilisée à hauteur de 3 200 K€ au 31 décembre 2011. 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 27,2 M€.

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 %.

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) Élection des membres du Conseil de surveillance

Le conseil de surveillance doit être renouvelé en 2012. À cet effet, un appel à candidature a été lancé dans le bulletin du 1^{er} trimestre 2012.

À ce jour, 20 candidatures ont été reçues et font l'objet des résolutions ci-après.

MM. Jacques Wenig, président du conseil de surveillance de Pierre 48 depuis sa création en 1996 et Hubert Lévy-Lambert, fondateur du groupe Peref et de Pierre 48, ont décidé de ne pas se représenter afin de faciliter l'entrée de nouveaux membres. Nous regrettons vivement le départ de ces deux personnalités qui ont contribué au succès de votre SCPI et à son développement au cours des quinze dernières années.

L) Modification des statuts

Il vous est donc proposé pour approbation les modifications statutaires suivantes :

- Composition du conseil de surveillance
- Rémunération

Il vous est proposé pour approbation une modification statutaire concernant la composition du conseil de surveillance.

Cette modification s'inscrit dans la volonté de rendre plus efficace les travaux du conseil de surveillance en réduisant le nombre maximum de ses membres de 12 à 9.

Il vous est proposé également pour approbation une modification statutaire relative à la rémunération des membres du conseil de surveillance et du comité d'investissement.

Dans un souci de simplification, il est proposé que la rémunération des membres du conseil de surveillance et du comité d'investissement soit décidée en assemblée générale ordinaire et non en assemblée générale extraordinaire.

M) 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.

Aujourd'hui, la réforme de la taxation des plus-values, applicable le 1^{er} février 2012, remet en cause cette stratégie. La société de gestion a proposé que la nouvelle stratégie soit 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'imposition des plus-values à payer.

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

N) 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 votre SCPI Pierre 48 en OPCI/SPPICAV ni en OPCI/FPI.

O) Directive AIFM

Prise en application des décisions du sommet du G20 à Londres en 2008, la directive Alternative Investment Fund Managers (AIFM) poursuit l'objectif de permettre aux régulateurs européens de mieux encadrer l'activité des fonds dits alternatifs, dont les fonds immobiliers SCPI.

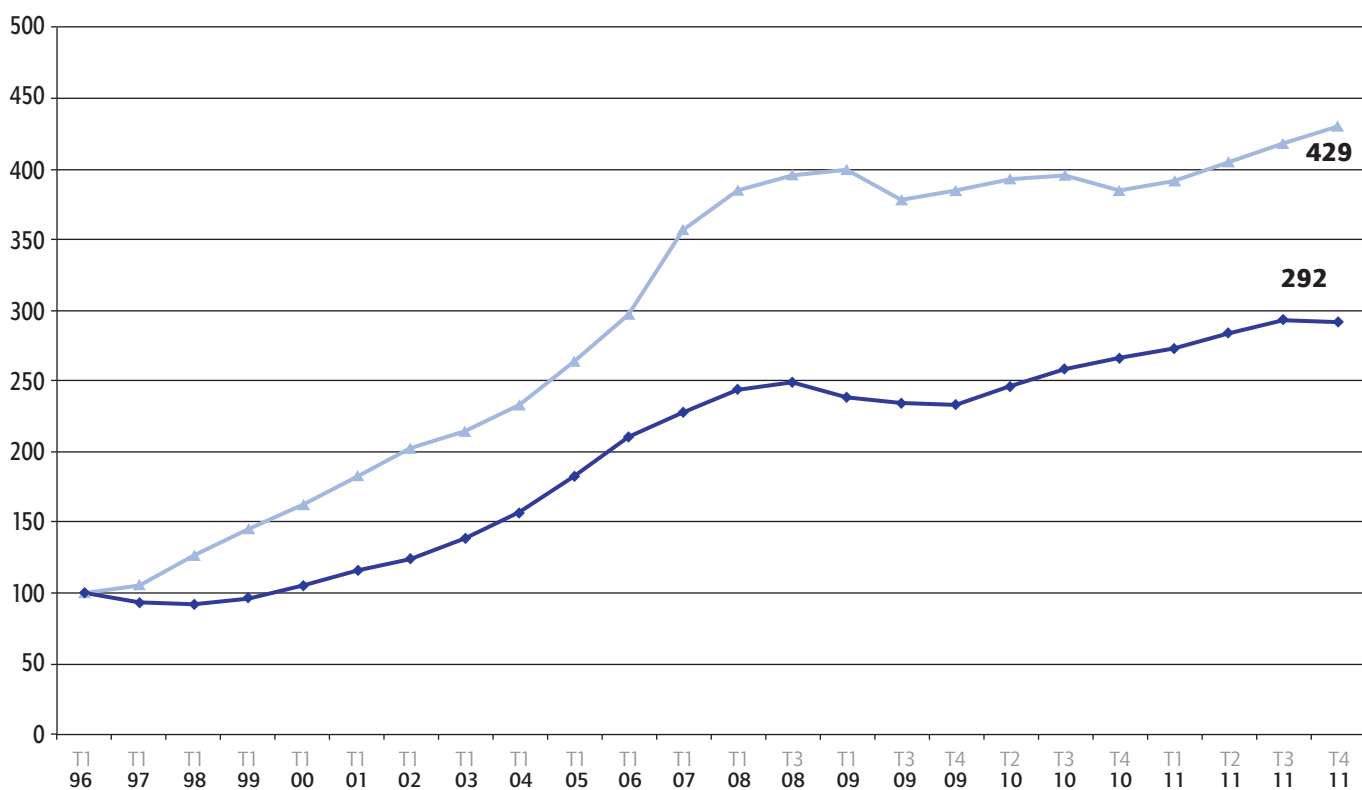
Cette directive doit être transposée dans la réglementation de chaque pays pour la mi 2013. Cette transposition aura un impact sur la gestion des SCPI. Il est déjà possible de citer des contraintes supplémentaires pour la commercialisation des fonds destinés au grand public, l'obligation de désigner un dépositaire dont il faudra déterminer l'étendue du rôle dans la gestion du passif des SCPI ou encore la mise en place des informations supplémentaires sur le profil de risque, le niveau d'endettement et la liquidité des fonds.

Notre association professionnelle l'Aspim travaille avec les autorités de tutelle (AMF, Bercy) pour faire valoir les spécificités des SCPI.

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 2011.

Nous avons été régulièrement informés par la société de gestion de la marche de votre SCPI, des arbitrages/désinvestissements ainsi que des investissements réalisés après avis du comité d'investissement, des conditions d'émissions des parts, des résultats de la collecte, de la situation locative des appartements et de sa situation financière.

Nous avons suivi l'évolution de la collecte et des demandes de retrait, en particulier ceux payés par le fonds de remboursement. Sur l'année, les souscriptions de parts (33 219), nettes d'annulations, ont été très supérieures à celles de 2010 et aux retraits (25 552), soit une collecte nette de 7 667 parts. Les demandes de retrait ont toutes été satisfaites sans liste d'attente, assurant ainsi une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir, soit en retrait compensé (23 356), soit par le biais du fonds de remboursement (2 196), à la valeur fixée par la société de gestion entre la valeur de réalisation en vigueur et celle-ci diminuée de 10 % selon les dispositions qui ont été approuvées lors de l'assemblée de mai 2011. 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 couvrait largement ce montant.

Le comité d'investissement s'est prononcé sur les projets qui lui ont été proposés par la société de gestion ainsi que sur les cessions d'appartements, destinés à l'alimentation du fonds de remboursement. Les arbitrages ont été réalisés comme par le passé avec le souci de profiter d'un marché favorable aux vendeurs tout en s'efforçant de réduire au maximum l'imposition des plus-values réalisées. Le conseil a été tenu informé des projets acceptés et des arbitrages réalisés. Ainsi que vous l'a indiqué la société de gestion dans son rapport, les cessions (7 090 K€) ont permis de dégager une plus-value brute de 5 765 K€. Toutes les cessions ont été faites à des prix supérieurs aux valeurs d'expertise (libre) de fin 2010. Comme par le passé nous avons été informés, lors du dernier conseil de 2011, des résultats de l'expertise immobilière de Foncier Expertise qui se sont traduits par une forte progression de la valeur du patrimoine, 19,70 % à méthode d'évaluation inchangée. Nous avons autorisé l'application immédiate des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution qui en résultaient, soit respectivement 1 062 € et 1 271 €. La réserve de plus-value potentielle fin 2011 ressort à 24,80 %, en léger retrait sur celles de 2010 et 2009, soit 29,3 % et 32,4 %. Cela s'explique, comme l'an passé, par l'absence d'acquisitions en 2009 et leur faible montant en 2010 d'une part et, en sens inverse, par les cessions réalisées en 2011, portant sur des biens libérés. Malgré la reprise des acquisitions en 2011 cette tendance ne devrait pas s'inverser à court terme.

La société de gestion a suivi les recommandations que nous lui avons faites l'an passé, en procédant aux arbitrages possibles afin de distribuer les plus-values qui en résultent. Ainsi, elle a décidé de vous proposer la distribution d'une partie des plus-values réalisées, nettes d'impôt pour les particuliers, à hauteur de 5,6 M€, soit 23 € par part. La liquidité des parts a été assurée avec fluidité par suite de la reprise de la collecte (retraits compensés) et par le moyen du prix de rachat par le fonds de remboursement à des valeurs plus satisfaisantes que par le passé pour les porteurs de parts. Le prix d'émission a été fixé par la société de gestion dans la fourchette basse des valeurs permises par la Loi ce qui a eu pour effet de relancer la collecte également favorisée comme nous venons de le dire par l'amélioration des conditions de retrait par le fonds de remboursement. Au total, nous pouvons constater avec satisfaction que les vicissitudes du passé sont derrière nous, que la collecte est repartie, les investissements relancés et que malgré les changements législatifs intervenus (changement du régime de taxation des plus-values), Pierre 48 conserve les avantages qui lui sont propres sans pour autant être désavantagée comparativement aux SCPI de rendement. Cela étant, la modification du régime de taxation des plus-values oblige la société de gestion à revoir la stratégie d'arbitrage systématique des actifs au profit d'une conservation sur le long terme, ce à quoi le conseil a donné son accord.

Nous serons confrontés prochainement à la transposition de la Directive européenne dite AIFM (Alternative Investment Fund Manager) promulguée en 2011, qui doit être transposée dans notre droit national avant le 1^{er} janvier 2013. Cette directive prévoit une supervision et une réglementation accrues pour les fonds alternatifs (les SCPI spécifiques au droit français sont considérées comme des fonds alternatifs) et leurs gestionnaires. En contrepartie, ils se voient offrir de nouvelles opportunités au travers d'un passeport européen qui leur permet de proposer leurs services de gestion et de distribuer leurs fonds dans tous les États membres de l'UE. Elle prévoit des conditions d'agrément plus strictes, des exigences plus élevées en matière de divulgation d'information, des exigences de fonds propres accrues, des systèmes plus pertinents de gestion de liquidités et de risques ainsi que des obligations d'évaluation régulière. L'association professionnelle des SCPI, l'ASPIM (Association Française des Sociétés de Placement Immobilier) discute avec les autorités de tutelle, Ministère des Finances et Autorité des Marchés Financiers, des dispositions qui seront prévues dans le texte qui sera soumis au législateur. D'ores et déjà, il est quasiment certain que ces dispositions auront un coût et créeront des contraintes nouvelles.

Le mandat des membres de votre conseil de surveillance arrivant à expiration lors de cette assemblée, il vous appartiendra d'élire ceux des porteurs ayant fait acte de candidature dans la liste jointe à la convocation à l'assemblée qui recueilleront vos suffrages dans la nouvelle limite proposée du nombre de membres.

Après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, nous vous proposons d'approuver les comptes de l'exercice 2011, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution. La convention statutaire entre notre SCPI et la société de gestion s'est poursuivie normalement ainsi que notre commissaire aux comptes va en rendre compte.

En conclusion, nous vous proposons d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre assemblée.

Paris, le 28 mars 2012 - **Jacques WENIG** - Président du Conseil de surveillance

CANDIDATURES AU CONSEIL DE SURVEILLANCE



Nom	Né en	Profession	Nombre de parts	Membre du conseil depuis
APICIL		Représenté par M. Franck DERELI (Responsable des placements immobiliers)	1 880	
Hervé BARGAIN	1956	Cadre informaticien	277	2006
Olivier BLICQ	1957	Inspecteur du travail	27	
Fabrice BONGIOVANNI	1976	Contrôleur financier	22	
CARMF (Caisse Autonome de Retraite des Médecins de France)		Représenté par M. Henri CHAFFIOTTE ou Mme Marie AYMARD (Service Immobilier)	4 565	
Alain-Gérard COHEN	1935	Inspecteur Général des Finances honoraire	90	2002
Michel de CHAUVIGNY de BLOT	1948	Conseiller en gestion de patrimoine	100	
Bertrand de GELOES d'ELSOO	1947	Dirigeant de Société	293	
Jean-Paul DELBOS	1941	Ingénieur civil des Mines	117	2006
Guy FAUCHON	1954	Ancien expert-comptable et commissaire aux comptes	180	
Patrick GANANSIA	1968	Conseiller en gestion de patrimoine, Administrateur de la CIP, Président de la Boétie Patrimoine	5	
SC GLERM INVESTISSEMENT		Représentée par M. Gilles MOULIN (Gérant)	12	
Arnaud GROMEZ	1962	Notaire	122	2000
Jean-François GUTHMANN	1949	Président de l'OSE et Secrétaire du Conseil de surveillance	1 209	2006
Christian LEFEVRE	1950	Conseiller en gestion de patrimoine	15	
Stéphane LE MAY	1974	Ingénieur financier	20	
Daniel MORAINVILLE	1939	Expert-comptable honoraire	311	2006
Henri TIESSEN	1946	Agent général d'assurances retraité	11	
Christophe VALOIS	1964	Conseiller en gestion de patrimoine	1	2002
André WIELEMANS	1946	Agent de change	12	1999

RAPPORT GÉNÉRAL

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 2011, 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 13 mai 2009. Il nous appartient sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 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.

2 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.

3 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 26 mars 2012

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste DESCHRYVER

RAPPORT SPÉCIAL

Aux associés,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées visées à l'article L. 214-76 du code monétaire et financier.

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 R. 612-6 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache 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 estimées 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

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 Peref Gestion :

Conformément à l'article 17 des statuts de Pierre 48, la société de gestion a été rémunérée de ses fonctions, moyennant quatre commissions :

■ COMMISSION DE GESTION

Son montant est égal à 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 6,04 € pour le troisième trimestre 2011. Au titre de l'exercice, la commission prise en charge par votre société s'élève à 1 232 147,67 € 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, la commission prise en charge par votre société s'élève à 2 445 588,04 € hors taxes ;

■ COMMISSION SUR LES VENTES

Son montant est égal à 2 % HT des ventes hors droits lors des cessions d'actifs. Ce taux est réduit à 1,5 % en cas d'intervention d'un intermédiaire. Dans ce dernier cas, le montant total de la commission est plafonné à 5 % HT de la valeur de l'actif calculée hors droits. Au titre de l'exercice, la commission prise en charge par votre société s'élève à 119 375,40 € hors taxes.

Avec la société Peref :

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

Les conventions de démembrement approuvées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution se poursuit en 2011 sont :

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Usufruit (€)	Nue-propriété (€)	Valeur totale hors frais (€)	Loyer 2011 (€)
PAREF	27 juin 02	2 à 8, rue Maurice de Fontenay - Paris	830 506	1 537 956	2 368 462	261 569
PAREF	29 mai 02	222-224, rue La Fayette - Paris	432 193	802 644	1 234 837	197 846
PAREF	2 novembre 04	70 bis, rue Botzaris - Paris	3 000 000	7 725 000	10 725 000	709 213
PARUS	7 avril 06	116-118, rue des Grands Champs - Paris	1 150 000	3 080 000	4 230 000	234 107
PARUS	2 octobre 07	38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre	533 900	1 065 300	1 599 200	108 898
PARUS	2 octobre 07	14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre	410 700	856 500	1 267 200	82 906
PARUS	2 octobre 07	3, rue du Docteur Foucault - Nanterre	205 400	428 200	633 600	44 798
PARUS	22 avril 07	10, rue Jean de la Fontaine - Paris	1 650 000	4 950 000	6 600 000	320 346
PARUS	30 novembre 07	165, avenue Paul Lecolier - La Celle-Saint-Cloud	480 000	1 116 977	1 596 977	78 377

RAPPORT SPÉCIAL

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

De même, le nu-propiétaire (Pierre 48) s'oblige, sauf pour l'immeuble rue Lafayette, 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.

Pour l'immeuble rue Lafayette, l'avenant du 15 décembre 2003 à l'acte d'acquisition du 29 mai 2002 précise qu'à compter du 1^{er} janvier 2003 et pendant toute la durée du démembrement, le coût de tous les travaux d'entretien ou de grosses réparations incombant à l'une ou l'autre partie, y compris ceux à effectuer dans les parties privatives, sera réparti comme suit : Peref (usufruitier) paiera 3,5 % par année restant à courir, le solde étant à la charge de Pierre 48 (nu-propiétaire).

Au titre de l'exercice, les travaux entrant dans le cadre de cette convention s'élèvent à 24 655,35 euros.

Neuilly-sur-Seine, le 26 mars 2012

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste DESCHRYVER

TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

	31.12.2011		31.12.2010	
	Bilan (1)	Estimé (2)	Bilan (1)	Estimé (2)
I - PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Terrains et constructions locatives (3)	115 828 578	248 863 600	112 618 354	209 081 000
Immobilisations en cours (dont promesses)		0		0
Moins reste à payer				
Revalorisation des biens sous promesse		0		0
Immobilisations locatives	115 828 578	248 863 600	112 618 354	209 081 000
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				
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	-3 393 282	0	-2 223 169	0
Autres provisions pour risques et charges				
Provisions liées aux placements immobiliers	-3 393 282	0	-2 223 169	0
TOTAL I	112 435 296	248 863 600	110 395 185	209 081 000
II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION				
Associés capital souscrit non versé	2 839 478	2 839 478	599 088	599 088
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières				
Actifs immobilisés	2 839 478	2 839 478	599 088	599 088
Locataires et comptes rattachés	1 388 956	1 388 956	1 262 814	1 262 814
Autres créances	761 173	761 173	840 085	840 085
Provisions pour dépréciation des créances	-447 404	-447 404	-372 016	-372 016
Créances	1 702 725	1 702 725	1 730 883	1 730 883
Valeurs mobilières de placement	-4 938 917	-4 938 917	-4 938 917	-4 938 917
Fonds de remboursement	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Autres disponibilités	1 879 723	1 879 723	1 156 530	1 156 530
Valeurs de placement et disponibilités	1 940 806	1 940 806	1 217 613	1 217 613
Provisions générales pour risques et charges				
Dettes financières	-11 599 863	-11 599 863	-11 920 271	-11 920 271
Dépôts de garantie reçus	-544 748	-544 748	-546 604	-546 604
Dettes d'exploitation	-1 091 715	-1 091 715	-1 014 766	-1 014 766
Dettes associés		0		0
Dettes diverses	-91 278	-91 278	-42 691	-42 691
Dettes	-13 327 604	-13 327 604	-13 524 332	-13 524 332
TOTAL II	-6 844 594	-6 844 594	-9 976 748	-9 976 748
III - COMPTES DE RÉGULARISATION				
Charges constatées d'avance	8 132	8 132	14 421	14 421
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance	-600 969	-600 969	-598 915	-598 915
TOTAL III	-592 838	-592 838	-584 494	-584 494
TOTAL GÉNÉRAL	104 997 864	241 426 168	99 833 943	198 519 758
Nombre de parts en fin de période	227 351	227 351	219 684	219 684
Valeur par part comptable (1) réalisation (2)	462	1 062	454	904
Frais de reconstitution (3)	21 318 811	47 563 763	20 477 523	39 481 168
Total = valeur de reconstitution globale	126 316 675	288 989 931	120 311 466	238 000 926
Valeur de reconstitution par part		1 271		1 083

(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 2011. Le total donne la « valeur de réalisation »

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

TABLEAU II - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES COMPTABLES



	Situation au 31.12.2010	Affectation du résultat 2010	Autres mouvements	Situation au 31.12.2011
Capital				
Capital souscrit	48 193 200		1 230 460	49 423 660
Capital en cours de souscription	137 280		456 280	593 560
<i>Sous-total</i>	<i>48 330 480</i>	<i>0</i>	<i>1 686 740</i>	<i>50 017 220</i>
Primes d'émission				
Primes d'émission	74 153 606		6 210 283	80 363 889
Primes d'émission en cours de souscription	461 808		1 784 110	2 245 918
Prélèvement sur prime d'émission	-22 454 512		-3 208 201	-25 662 713
<i>Sous-total</i>	<i>52 160 902</i>	<i>0</i>	<i>4 786 192</i>	<i>56 947 094</i>
Écarts d'évaluation			0	
Écart de conversion			0	
Écart sur dépréciation des immeubles d'actif			0	
<i>Sous-total</i>			<i>0</i>	
Fonds de remboursement prélevé sur résultat			0	
Plus ou moins-values cessions d'immeubles	6 063 955		5 614 033	11 677 988
Distribution plus-value			-3 542 705	-3 542 705
Réserves			0	
Report à nouveau	-5 410 548	-1 310 847		-6 721 395
Résultat de l'exercice				
Résultat de l'exercice antérieur	-1 310 847	1 310 847		0
Résultat de l'exercice			-3 380 338	-3 380 338
Acomptes sur distribution	0		0	0
<i>Sous-total</i>	<i>-1 310 847</i>	<i>1 310 847</i>	<i>-3 380 338</i>	<i>-3 380 338</i>
TOTAL GÉNÉRAL	99 833 942	0	8 706 627	104 997 864

TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Rue	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (€)	Prix payé (K€)	Expertise 2011 (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2010 (K€)
75015	PARIS	Vaugirard	20/03/97	1	93	23 783	137	660	716	8,5	565
92200	NEUILLY	Charcot	24/06/97	3	164	32 585	175	1 073	1 233	14,9	876
75016	PARIS	Fantin Latour	07/08/97	2	134	21 217	208	845	1 004	18,8	687
75020	PARIS	Pyrénées	12/09/97	6	286	42 822	225	1 298	1 381	6,4	1 077
75020	PARIS	Villiers de l'Isle-Adam	12/09/97	8	544	95 492	406	2 946	3 264	10,8	2 510
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Pierre Grenier	02/10/97	8	309	62 582	272	1 482	1 733	16,9	1 202
94130	NOGENT-SUR-MARNE	Abbé Guilleminault	28/10/97	1	40	2 870	32	112	156	39,3	99
75018	PARIS	Saint-Ouen	28/10/97	1	52	4 468	37	212	307	44,8	190
75015	PARIS	Plélo	19/12/97	4	300	46 795	475	1 593	2 115	32,8	1 333
TOTAL ACQUISITIONS 1997				34	1 922	332 614	1 967	10 221	11 909	16,5	8 539
75017	PARIS	Jonquièrre	23/01/98	1	50	4 381	37	248	350	41,1	192
75016	PARIS	Georges Mandel	02/07/98	1	111	29 468	187	940	1 021	8,6	780
75016	PARIS	Raffet	24/11/98	16	394	64 288	756	2 428	3 005	23,8	2 060
75003	PARIS	Beaumarchais	15/12/98	1	1	0	5	20	20	0,0	20
75007	PARIS	Grenelle	15/12/98	1	9	0	16	42	41	-2,4	36
75007	PARIS	Masseran	15/12/98	1	203	0	244	1 860	2 111	13,5	1 580
75016	PARIS	Michel Ange	29/12/98	1	83	15 557	152	517	614	18,8	435
75016	PARIS	Mignot	29/12/98	1	115	30 754	198	830	886	6,7	720
TOTAL ACQUISITIONS 1998				23	966	144 448	1 595	6 885	8 048	16,9	5 823
75009	PARIS	Amsterdam	01/10/99	5	116	23 295	140	663	880	32,7	564
75017	PARIS	Tocqueville	20/10/99	11	690	123 536	956	4 684	5 656	20,8	3 804
75004	PARIS	Lombards	22/12/99	3	201	7 828	301	1 002	1 469	46,6	791
75003	PARIS	Debelleyne	28/12/99	2	54	8 064	61	296	454	53,4	250
75006	PARIS	Seine	28/12/99	1	98	26 181	290	1 059	1 127	6,4	850
75010	PARIS	Vinaigriers	28/12/99	2	88	5 374	76	351	518	47,6	288
75012	PARIS	Élisa Lemonnier	28/12/99	2	82	10 871	69	407	532	30,7	360
75014	PARIS	Dareau	28/12/99	1	30	8 583	30	215	231	7,4	177
75015	PARIS	Blomet	28/12/99	2	97	25 499	122	750	805	7,3	690
92700	COLOMBES	Henri Neveu	28/12/99	2	159	25 575	137	609	652	7,1	530
75018	PARIS	Hermel	29/12/99	5	223	21 527	221	999	1 413	41,4	842
TOTAL ACQUISITIONS 1999				36	1 839	286 333	2 403	11 035	13 737	24,5	9 146
75013	PARIS	Martin-Bernard	13/01/00	3	27	2 350	36	109	168	54,1	89
75014	PARIS	Alfred Durand-Claye	13/01/00	1	34	3 444	52	141	218	54,6	119
75015	PARIS	Saint-Charles	13/01/00	5	65	3 250	97	302	422	39,7	262
75011	PARIS	Parmentier	27/01/00	4	133	17 857	190	660	853	29,2	536
75011	PARIS	Oberkampf	11/02/00	1	92	25 066	150	620	662	6,8	570
75009	PARIS	Chauchat	31/03/00	3	95	19 049	155	597	751	25,8	484
75015	PARIS	Vasco de Gama	09/05/00	6	230	59 623	427	1 589	1 728	8,7	1 397
75004	PARIS	Francs Bourgeois	22/05/00	5	279	31 468	515	1 646	2 217	34,7	1 380
75002	PARIS	Montmartre	23/05/00	3	141	37 877	183	952	1 123	18,0	817
94700	MAISONS-ALFORT	Général Leclerc	08/06/00	3	175	16 132	145	619	792	27,9	532
75002	PARIS	Petits Champs	20/06/00	1	91	22 508	130	720	771	7,1	600
75116	PARIS	Faisanderie	04/10/00	1	66	7 702	107	432	557	28,9	355
92300	LEVALLOIS	Jules Ferry	23/10/00	5	152	25 070	188	788	966	22,6	607
75011	PARIS	Charonne	20/12/00	2	79	20 340	143	530	569	7,4	460
75014	PARIS	Charles Divry	20/12/00	3	142	33 138	310	962	1 155	20,1	790
75011	PARIS	Folie Méricourt	20/12/00	6	196	47 120	226	1 170	1 321	12,9	999
75018	PARIS	Damrémont	21/12/00	12	614	117 724	1 312	3 546	4 132	16,5	2 876
TOTAL ACQUISITIONS 2000				64	2 611	489 718	4 366	15 383	18 405	19,6	12 873
75012	PARIS	Charenton	08/01/01	6	235	42 322	289	1 112	1 425	28,1	984
75013	PARIS	Peupliers	25/01/01	2	100	9 642	116	390	600	53,8	312
75012	PARIS	Picpus	09/02/01	2	80	5 640	91	379	471	24,3	315
75005	PARIS	Lyonnais	09/02/01	3	132	30 108	261	938	1 145	22,1	784
75020	PARIS	Couronnes	09/02/01	7	351	64 487	400	1 715	2 042	19,1	1 392
75019	PARIS	Moselle	09/02/01	3	74	15 597	82	340	411	20,9	290
75014	PARIS	Château	01/03/01	4	125	12 323	157	634	826	30,3	516
94300	VINCENNES	Diderot	01/03/01	4	72	11 657	78	326	381	16,9	273
75016	PARIS	Exelmans	01/03/01	1	57	16 824	134	400	428	7,0	360
75020	PARIS	Mouraud	01/03/01	2	59	4 720	41	180	277	53,9	153
75013	PARIS	Providence	01/03/01	1	57	0	67	256	393	53,5	215
75011	PARIS	Montreuil	02/04/01	6	83	5 729	76	295	451	52,9	234
75013	PARIS	Gobelins	03/08/01	12	799	150 088	2 161	5 080	6 131	20,7	4 144
TOTAL ACQUISITIONS 2001				53	2 223	369 137	3 953	12 045	14 981	24,4	9 972
75011	PARIS	Ledru Rollin	26/02/02	3	167	35 252	368	1 090	1 218	11,7	907
75012	PARIS	Maurice de Fontenay - NP	12/04/02	27	1 367	0	1 538	7 545	9 150	21,3	5 914
75011	PARIS	Montreuil	17/05/02	13	536	71 875	723	2 529	3 350	32,5	2 168
75010	PARIS	La Fayette - NP	29/05/02	33	1 081	0	1 196	4 970	5 960	19,9	3 928
75012	PARIS	Charenton	31/10/02	29	718	116 502	1 437	3 430	4 330	26,2	3 073
75019	PARIS	Secrétan	12/12/02	3	295	24 561	587	1 412	1 857	31,5	1 182
75013	PARIS	Colonie	26/12/02	7	362	53 857	645	1 924	2 380	23,7	1 597
TOTAL ACQUISITIONS 2002				115	4 526	302 047	6 494	22 900	28 245	23,3	18 769
75019	PARIS	Simon Bolivar	15/04/03	14	557	93 827	933	2 462	3 231	31,2	2 069
92170	VANVES	Parc	15/04/03	2	57	8 444	73	189	263	39,2	166
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Henri Tariel	15/04/03	5	273	45 975	424	1 257	1 451	15,4	1 053
75011	PARIS	République	29/04/03	1	88	15 317	181	590	660	11,9	500
75011	PARIS	Roquette	29/04/03	4	183	26 247	375	980	1 341	36,8	837
75002	PARIS	Thorel	29/04/03	1	80	6 845	164	380	536	41,1	320

TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Rue	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (€)	Prix payé (K€)	Expertise 2011 (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2010 (K€)
75020	PARIS	Ménilmontant	11/06/03	8	358	61 660	738	1 635	2 108	28,9	1 396
75018	PARIS	Doudeauville	30/09/03	27	1 335	254 311	2 420	6 895	7 913	14,8	5 237
75012	PARIS	Charles Baudelaire	30/12/03	3	55	15 473	90	349	371	6,3	300
75018	PARIS	Marcadet	30/12/03	3	94	18 204	180	522	603	15,5	406
TOTAL ACQUISITIONS 2003				68	3 080	546 303	5 578	15 259	18 477	21,1	12 284
75014	PARIS	Raymond Losserand	01/03/04	18	697	162 547	1 640	4 105	4 567	11,3	3 393
75015	PARIS	Dombasle	26/03/04	6	313	76 624	716	1 655	2 156	30,3	1 421
75008	PARIS	Berri	15/07/04	8	614	65 953	2 133	3 575	4 976	39,2	2 952
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Argenson	22/07/04	15	1 197	198 863	4 690	8 794	10 629	20,9	7 602
75015	PARIS	Alexandre Cabanel	23/07/04	7	736	171 071	3 200	5 920	6 595	11,4	4 764
75019	PARIS	Botzaris - NP	23/12/04	40	3 287	0	7 725	19 200	24 250	26,3	15 245
75014	PARIS	Moulin Vert	30/12/04	1	46	12 600	80	363	363	0,0	280
75015	PARIS	Bouilloux Lafont	30/12/04	3	121	33 574	340	831	870	4,7	665
TOTAL ACQUISITIONS 2004				98	7 011	721 232	20 524	44 443	54 406	22,4	36 322
94600	CHOISY LE ROI	Auguste Blanqui	22/02/05	9	959	109 641	1 300	2 420	2 741	13,3	2 185
75018	PARIS	Étienne Jodelle	25/04/05	3	96	6 614	200	367	577	57,2	317
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Érévan - NP	12/07/05	73	5 401	0	5 490	16 878	24 000	42,2	14 304
92600	ASNIERES	Balzac	21/09/05	3	139	21 241	330	514	625	21,6	439
75012	PARIS	Picpus	22/09/05	1	23	1 227	69	87	133	52,9	82
92000	NANTERRE	Alexandre	22/09/05	4	94	6 772	138	234	357	52,6	202
94300	VINCENNES	Laitières	22/09/05	2	52	9 541	112	329	341	3,6	217
75012	PARIS	Bastille	15/12/05	11	714	104 987	3 000	4 530	5 599	23,6	3 951
92290	CHATENAY-MALABRY	Verrières	23/12/05	11	904	38 758	1 377	2 118	3 013	42,2	1 942
TOTAL ACQUISITIONS 2005				117	8 382	298 781	12 016	27 477	37 386	36,1	23 639
75020	PARIS	Grands Champs - NP	07/04/06	23	1 356	0	3 080	6 323	8 720	37,9	5 155
75008	PARIS	Bienfaisance	31/05/06	1	146	14 874	550	760	1 167	53,6	665
78410	AUBERGENVILLE	de Dixmude	15/06/06	1	68	13 185	70	200	211	5,5	179
92400	COURBEVOIE	Clemenceau	15/06/06	1	70	11 721	160	305	329	7,9	263
78000	VERSAILLES	Saint-Antoine	15/06/06	1	58	9 236	135	225	242	7,6	200
78320	LE MESNIL SAINT-DENIS	Patriarches	15/06/06	3	206	18 582	325	472	606	28,4	457
92370	CHAVILLE	Saint-Paul	15/06/06	4	193	21 268	410	719	849	18,1	613
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Vauthier	15/09/06	4	215	48 208	950	1 320	1 470	11,4	1 250
75009	PARIS	Pigalle	29/12/06	4	227	53 993	977	1 740	1 861	7,0	1 312
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Berteaux Dumas	29/12/06	3	402	115 749	2 400	3 320	3 859	16,2	2 568
TOTAL ACQUISITIONS 2006				45	2 941	306 816	9 057	15 384	19 314	25,5	12 662
75016	PARIS	Pompe	23/01/07	2	124	8 595	690	845	1 132	34,0	700
75008	PARIS	Commandant Rivière	13/02/07	6	325	91 368	1 710	2 400	2 609	8,7	2 080
75008	PARIS	Franklin Roosevelt	13/02/07	2	216	35 615	1 090	1 650	1 900	15,2	1 434
75020	PARIS	Surmelin	14/03/07	6	258	40 530	876	1 124	1 324	17,8	971
75011	PARIS	Charonne	28/03/07	7	322	64 377	1 450	1 735	2 140	23,3	1 485
75011	PARIS	République	30/03/07	4	328	26 200	1 150	1 665	2 460	47,7	1 323
75016	PARIS	Albéric Magnard	09/05/07	2	205	52 198	1 100	1 569	1 879	19,8	1 367
75011	PARIS	Malte	11/05/07	13	572	56 984	2 059	2 657	3 543	33,3	2 255
75005	PARIS	Monge	28/05/07	3	325	58 270	1 830	2 505	2 867	14,5	2 050
94600	CHOISY-LE-ROI	Stalingrad	06/07/07	40	2 047	257 784	2 500	4 353	4 975	14,3	3 671
75014	PARIS	Lourcine	07/08/07	10	696	151 676	3 170	4 340	5 161	18,9	3 580
92000	NANTERRE	Volant - NP	02/10/07	16	1 044	0	1 065	2 456	4 440	80,8	1 803
92000	NANTERRE	Waldeck Rochet - NP	02/10/07	13	901	0	857	2 020	3 630	79,7	2 172
92000	NANTERRE	Docteur Foucault - NP	02/10/07	8	403	0	425	1 019	1 690	65,8	883
75016	PARIS	La Fontaine - NP	22/10/07	40	1 519	0	4 950	7 535	9 930	31,8	6 386
78170	LA CELLE SAINT-CLOUD	Mail de l'Europe - NP	30/11/07	9	596	0	1 117	1 670	2 450	46,7	1 457
92110	CLICHY	Jean Jaurès	27/12/07	3	161	16 154	405	449	691	53,9	376
92700	COLOMBES	Félix Faure	27/12/07	2	91	7 424	215	243	318	30,9	214
TOTAL ACQUISITIONS 2007				186	10 133	867 175	26 659	40 235	53 139	32,1	34 207
75011	PARIS	Beaumarchais (PQ)	26/02/08	1	96	10 305	380	456	533	16,9	380
78990	ÉLANCOURT	Général de Gaulle	29/04/08	30	2 320	171 139	3 100	4 240	5 792	36,6	3 630
78000	VERSAILLES	Pont Colbert	29/04/08	14	833	120 295	2 300	2 910	3 266	12,2	2 498
92300	LEVALLOIS	Président Wilson	29/04/08	11	958	203 600	5 200	6 755	7 570	12,1	5 678
92120	MONTROUGE	Docteur Lannelongue	29/04/08	14	825	98 267	1 900	3 006	3 712	23,5	2 516
TOTAL ACQUISITIONS 2008				70	5 032	603 606	12 880	17 367	20 873	20,2	14 702
06000	NICE	Congrès	20/10/10	13	1 209	163 046	3 800	4 951	5 461	10,3	4 552
TOTAL ACQUISITION 2010				13	1 209	163 046	3 800	4 951	5 461	10,3	4 552
92400	COURBEVOIE	Jean-Pierre Timbaud	23/06/11	3	135	18 219	500	580	810	39,7	0
75020	PARIS	Désirée	02/11/11	14	780	107 053	4 035	4 700	5 300	12,8	0
TOTAL ACQUISITIONS 2011				17	915	125 272	4 535	5 280	6 110	15,7	0
TOTAL				939	52 790	5 556 528	115 827	248 865	310 491	24,8	203 490

TABLEAU RÉCAPITULATIF	% des valeurs d'expertises	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (€)	Prix payé (K€)	Expertise 2011 (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2010 (K€)	
Paris	68	596	29 908	3 646 945	73 032	169 910	208 787	23	136 281	
Banlieue	30	330	21 673	1 746 537	38 995	74 004	96 243	30	62 657	
Région	2	13	1 209	163 046	3 800	4 951	5 461	10	4 552	
TOTAL Fin 2011 - 128 immeubles		100	939	52 790	5 556 528	115 827	248 865	310 491	25	203 490
dont acquisition 2011			17	915	125 272	4 535	5 280	6 110	16	0
dont cessions 2011 - valeurs 2010			17	818	45 774	1 325	5 824	7 036	21	5 591
Acquisitions antérieures			939	52 693	5 477 030	112 617	249 409	311 417	25	209 081

PROMESSES D'ACHAT AU 31.12.2011

Immeuble	Date de promesse	Date d'achat	Surface	Valeur libre 2011 K€	€/m ²	Prix d'achat K€	€/m ²
Paris 100 CLICHY	25/11/11	31/01/12	51	267	5 200	187	3 600
Paris 100 CLICHY	25/11/11	31/01/12	35	184	5 200	96	2 700
Alboni 9 PARIS	21/10/11	20/01/12	169	2 125	12 600	1 400	8 300
TOTAL 3 promesses d'achat			256	2 577	10 100	1 683	6 600

VENTES 2011

Immeuble	Date vente	Date achat	Surface	Prix payé K€	Expertise 2010 occupé K€	Valeur libre 2010 K€	€/m ²	Prix de vente €
Charenton 173 - 173 bis PARIS	13/01/11	31/10/02	39	84	195	207	5 300	227
Georges Mandel 29 PARIS	09/02/11	02/07/98	-	4	-	-	-	21
Beaumarchais 39 PARIS	14/03/11	15/12/98	12	10	50	50	4 200	59
Beaumarchais 39 PARIS	16/03/11	15/12/98	230	325	1 440	1 656	7 200	1 970
Montparnasse 126 PARIS	17/03/11	15/12/98	142	308	1 500	1 504	10 600	1 690
Dareau 44 PARIS	22/06/11	28/12/99	16	23	88	88	5 500	90
Georges Mandel 29 PARIS	23/06/11	02/07/98	160	256	1 220	1 216	7 600	1 440
Lombards 10 PARIS	01/07/11	22/12/99	27	35	95	95	3 500	130
Providence 4 PARIS	01/07/11	01/03/01	18	14	72	72	4 000	74
Plélo 11 PARIS	14/09/11	19/12/97	57	59	340	376	6 600	500
Charonne 7 PARIS	19/10/11	20/12/00	37	76	220	241	6 500	300
Raffet 46-48 PARIS	02/11/11	24/11/98	29	49	119	180	6 200	250
Couronnes 128 PARIS	17/11/11	09/02/01	44	49	134	207	4 700	260
Picpus 9 PARIS	13/12/11	22/09/05	16	34	80	80	5 000	80
TOTAL 14 ventes			827	1 325	5 554	5 971	7 200	7 090

18

PROMESSES DE VENTE AU 31.12.2011

Immeuble	Date de promesse	Date achat	Surface	Prix payé K€	Expertise 2011 occupé K€	Valeur libre 2011 K€	€/m ²	Prix de vente K€
Vasco de Gama 58 PARIS	21/10/11	09/05/00	43	84	300	326	7 500	342
Laitières 25 VINCENNES	24/10/11	22/09/05	26	60	169	169	6 500	180
Amsterdam 100 -102 PARIS	24/11/11	01/10/99	27	27	143	197	7 200	210
Raffet 46 - 48 PARIS	24/10/11	24/11/98	40	34	270	306	7 700	360
Pyrénées 191 PARIS	30/11/11	12/09/97	44	40	240	266	6 000	270
Villiers de l'Isle-Adam 91 - 93 PARIS	28/11/11	12/09/97	84	70	480	514	6 100	510
Vaugirard 362 PARIS	16/11/11	20/03/97	93	137	660	716	7 700	800
Montmartre 55 PARIS	22/11/11	23/05/00	45	49	340	369	8 200	410
Vasco de Gama 58 PARIS	25/11/11	09/05/00	42	76	295	317	7 500	299
Vasco de Gama 58 PARIS	25/11/11	09/05/00	37	46	260	277	7 500	265
Vasco de Gama 58 PARIS	25/11/11	09/05/00	43	84	300	325	7 500	303
Montreuil 123 PARIS	02/12/11	02/04/01	12	1	35	35	3 000	40
Château 106 PARIS	24/10/11	01/03/01	20	18	82	126	6 400	150
Vasco de Gama 58 PARIS	30/11/11	09/05/00	43	84	300	325	7 500	310
Couronnes 128 PARIS	01/12/11	09/02/01	40	66	230	252	6 300	240
Pierre Grenier 93 - 95 BOULOGNE-BILLANCOURT	25/11/11	02/10/97	29	27	150	168	5 800	191
Villiers de l'Isle-Adam 91 - 93 PARIS	02/12/11	12/09/97	63	62	360	386	6 100	367
Tocqueville 31 - 33 PARIS	05/12/11	20/10/99	59	85	475	509	8 600	600
Raffet 46 - 48 PARIS	09/12/11	24/11/98	55	47	360	425	7 800	490
TOTAL 19 promesses			846	1 096	5 449	6 008	7 100	6 337

TABLEAU IV - COMPTE DE RÉSULTAT (1)

CHARGES	31.12.2011	31.12.2010
Frais d'acquisition d'immeubles	283 277	255 747
Autres charges ayant leur contrepartie en produits	278 140	167 619
Charges d'entretien du patrimoine locatif	1 571 223	1 952 472
Grosses réparations	3 394 882	2 525 692
Impôts fonciers	517 920	524 815
Autres charges immobilières	215 780	247 001
Charges immobilières	6 261 222	5 673 346
Commission d'arbitrage	119 375	58 596
Commission de gestion	1 232 148	1 167 888
Commission de souscription	2 445 588	523 158
Honoraires d'exploitation	116 442	116 618
Impôts et taxes	874 406	465 529
Dotations aux amortissements d'exploitation		
Dotations aux provisions pour créances douteuses	201 848	88 960
Dotations aux provisions pour grosses réparations	4 564 994	1 950 169
Autres charges	140 020	32 691
Charges d'exploitation	9 694 822	4 403 609
Charges financières	594 066	634 688
Charges exceptionnelles	4 713	44
Dotations aux amortissements et provisions charges exceptionnelles	0	0
Charges exceptionnelles	4 713	44
TOTAL DES CHARGES	16 554 823	10 711 687
PRODUITS		
Loyers	5 291 546	4 941 251
Charges facturées	946 199	828 309
Produits annexes		
Produits de l'activité immobilière et annexes	6 237 745	5 769 560
Reprises d'amortissements d'exploitation		
Reprises de provisions pour créances douteuses	126 460	122 860
Reprises de provisions pour grosses réparations	3 394 882	2 525 692
Transferts de charges d'exploitation	3 363 775	961 780
Autres produits		
Autres produits d'exploitation	6 885 117	3 610 332
Produits financiers	39 688	13 255
Produits exceptionnels	11 935	7 693
Reprise d'amortissements et provisions exceptionnels		
Produits exceptionnels	11 935	7 693
TOTAL DES PRODUITS	13 174 485	9 400 840
PERTE	3 380 338	1 310 847
TOTAL GÉNÉRAL	16 554 823	10 711 687

(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 2011, le total des fonds propres est 104 998 K€ et le résultat de l'exercice est de - 3 380 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 immobilier, 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 305 €/m² pour les appartements Loi de 1948 et de 5 % des loyers pour les autres. Le mode de calcul a été affiné en 2011 conduisant à remplacer la référence aux loyers par la référence aux surfaces pour les appartements Loi de 1948. 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 248 864 K€, soit une plus-value latente de 133 035 K€ (114 %) par rapport au prix de revient qui est de 115 829 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 2011 et réglées en début d'année 2012. 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 2012 quittancés fin décembre pour les locataires payant d'avance. Une provision est constituée pour des locataires en procédure contentieuse : elle s'élève à 447 K€ en fin d'exercice, en hausse de 75 K€ par rapport à 2010 (372 K€).

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

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

■ *Emprunts et dettes financières (11 600 K€)* : ce poste correspond à un emprunt *in fine* à taux fixe de 5,10 % d'une durée de 12 ans auprès du Crédit Agricole (8 000 K€) contracté pour acquérir un portefeuille de 12,5 M€ et un emprunt classique de 3,8 M€ d'une durée de 10 ans contracté pour acquérir un portefeuille de 3,8 M€ et 117 K€ correspondent aux intérêts courus.

■ *Dépôts de garantie (545 K€)* : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en baisse du fait des cessions intervenues.

■ *Dettes d'exploitation (1 092 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.

■ *Charges constatées d'avance (8 K€)* : il s'agit des commissions de non-engagement payées d'avance jusqu'au 01/08/12 au taux de 0,35 % sur la ligne de crédit accordée par la BRED d'un montant de 4 000 K€.

■ *Produits constatés d'avance (601 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.

3 RÉSULTAT

■ *Frais d'acquisition d'immeubles (283 K€)* : 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 immobilier.
- *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 6,04 €/m² au 3^{ème} trimestre 2011.
- *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 202 K€ et les reprises à 126 K€, en contrepartie de créances irrécouvrables passées en pertes exceptionnelles pour 110 K€.
- *Charges financières (594 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.

4 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 d'argent 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 d'argent a été consenti au prêteur sur les biens financés (13 logements à Nice).

TABLEAU V - RÉSULTAT PAR PART (1)



Tableaux Complémentaires

	2007		2008		2009		2010		2011	
	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€
REVENUS										
Recettes locatives brutes	86	18,0	92	21,0	98	22,1	100	22,5	99	23,9
Produits financiers	13	2,8	8	1,7	2	0,4	0	0,1	1	0,2
Produits divers	0	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,1
Total des revenus	100	20,9	100	22,7	100	22,5	100	22,6	100	24,1
CHARGES										
Grosses réparations	40	8,3	13	3,0	16	3,5	51	11,5	64	15,3
Autres charges immobilières	21	4,4	43	9,8	35	7,9	42	9,4	31	7,4
Commission de gestion	21	4,4	23	5,3	27	6,2	25	5,6	25	6,1
Autres frais de gestion	22	4,6	16	3,6	6	1,2	9	2,0	9	2,2
Charges financières	1	0,2	7	1,5	10	2,2	13	2,9	11	2,7
Charges exceptionnelles	0	0,1	0	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<i>Sous-total charges externes</i>	<i>105</i>	<i>22,0</i>	<i>102</i>	<i>23,2</i>	<i>94</i>	<i>21,2</i>	<i>139</i>	<i>31,3</i>	<i>140</i>	<i>33,8</i>
Amortissements nets du patrimoine										
Autres amortissements (travaux à étaler)										
Provisions nettes pour travaux (3)	9	1,9	7	1,5	9	2,1	-12	-2,6	22	5,3
Autres provisions nettes	0	0,0	3	0,6	3	0,7	-1	-0,2	1	0,3
<i>Sous-total charges internes</i>	<i>9</i>	<i>1,9</i>	<i>9</i>	<i>2,1</i>	<i>12</i>	<i>2,8</i>	<i>-12</i>	<i>-2,8</i>	<i>23</i>	<i>5,6</i>
TOTAL DES CHARGES	114	23,9	112	25,4	106	23,9	126	28,5	163	39,4
RÉSULTAT										
Variation du report à nouveau	-14	-3,0	-12	-2,6	-6	-1,5	-26	-6,0	-63	-15,3
Variation des autres réserves										
Revenus distribués	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<i>Nombre de parts au 31.12</i>	<i>241 604</i>		<i>236 105</i>		<i>222 870</i>		<i>219 684</i>		<i>227 351</i>	
<i>Nombre de parts (moyenne annuelle) (4)</i>	<i>237 605</i>		<i>237 633</i>		<i>232 738</i>		<i>220 034</i>		<i>221 408</i>	

(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 deuxième mois suivant le paiement effectif des souscriptions

TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT



	Total au 31.12.2010	Variation 2011	Total au 31.12.2011
Augmentation de capital, y compris prime d'émission	122 945 894	9 681 133	132 627 027
Vente d'immeubles	5 962 533	1 324 776	7 287 309
Bénéfice	-6 721 389	-3 380 338	-10 101 728
PV/cession d'immeubles	18 299 847	5 614 033	23 913 880
Variation des dettes à long terme	11 920 271	-320 408	11 599 863
Variation des dettes à court terme	2 202 976	125 734	2 328 710
Dotations nettes aux provisions	2 223 167	1 170 113	3 393 280
TOTAL DES RESSOURCES	156 833 299	14 215 043	171 048 342
Commission de souscription	-12 198 754	-2 445 588	-14 644 342
Achat d'immeubles	-118 580 887	-4 535 000	-123 115 887
Frais d'acquisition	-7 866 238	-283 277	-8 149 515
TVA et autres frais non récupérables	-2 389 044	-479 335	-2 868 379
Variation des valeurs réalisables	-2 344 872	-2 205 942	-4 550 814
Fonds de remboursement	-5 000 000		-5 000 000
Acomptes sur dividendes	0		0
Distributions des plus-values	-12 235 893	-3 542 705	-15 778 598
TOTAL DES EMPLOIS	-160 615 687	-13 491 847	-174 107 535
DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE	-3 782 388	723 195	-3 059 193
Passif exigible	-2 202 976	-125 734	-2 328 710
Promesses en cours	0		0
Vente Denfert	0		0
Fonds de remboursement	0	0	0
Lignes de crédit à moyen terme (1)	1 950 225	1 249 775	3 200 000
Distribution des plus-values (2)	0		0
DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS	-4 035 139	1 847 236	-2 187 903

(1) Maximum 25 % des fonds propres, soit 26,25 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
	€	€			€	€
1996	1 499 336	1 729 869	7 025	26	87 286	256
1997	4 092 494	3 356 249	19 175	83	269 458	313
1998	6 408 194	3 581 604	30 025	152	267 431	343
1999	10 908 700	7 317 978	49 585	273	590 836	382
2000	14 020 820	5 820 514	63 731	369	447 097	422
2001	16 767 960	5 834 957	76 218	447	515 201	472
2002	21 842 040	11 851 701	99 282	576	938 493	527,5
2003	28 222 260	15 513 456	128 283	692	1 055 951	552
2004	34 184 038	16 253 090	155 382	845	1 306 687	618
2005	41 409 280	22 067 669	188 224	1 100	1 740 265	695
2006	47 740 440	22 508 766	217 002	1 388	1 900 342	875
2007	53 152 880	22 276 166	241 604	1 600	1 809 403	935
2008	51 943 100	-3 524 004	236 105	1 611	593 700	986
2009	49 031 400	-10 338 781	222 870	1 601	153 445	949
2010	48 330 480	-1 428 035	219 684	1 637	523 158	963
2011	50 017 220	9 681 188	227 351	1 997	2 423 279	1 135

24

TABLEAU VIII - PRIX ET RENDEMENT DE LA PART

Année	Prix de la part en € au 1 ^{er} janvier		Coupon exceptionnel par part	Rendement de la part %		Report à nouveau par part au 1 ^{er} janvier
	Entrée	Sortie	€	Prix d'entrée	Prix de sortie	€
1997	259	233	0	0	0	0,00
1998	314	283	0	0	0	-1,35
1999	360	324	0	0	0	-5,45
2000	400	360	0	0	0	-7,64
2001	450	405,38	0	0	0	-7,91
2002	500	450,40	0	0	0	-14,03
2003	530	477,42	0	0	0	-12,54
2004	575	517,96	0	0	0	-11,93
2005	650	585,52	0	0	0	-12,64
2006	733	660,29	0	0	0	-15,48
2007	880	792,70	0	0	0	-17,30
2008	950	855,76	0	0	0	-18,30
2009	986	888,18	0	0	0	-21,48
2010	953	858,46	40	4,20	4,66	-24,28
2011	967	871,07	16	1,65	1,84	-30,60
2012	1 139	1 026,01	0	0	0	-44,43

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			€
1996	0		0		0
1997	0		0		0
1998	0		0		0
1999	250	0,83	0	15 jours	0
2000	381	0,77	0	15 jours	0
2001	1 904	2,99	0	15 jours	0
2002	2 310	3,03	0	15 jours	0
2003	2 554	2,57	0	15 jours	0
2004	1 773	1,38	0	15 jours	0
2005	1 974	1,27	0	15 jours	0
2006	3 650	1,94	0	15 jours	0
2007	2 352	1,08	0	15 jours	1 575
2008	13 792	5,71	16 143	2,5 mois	9 150
2009	15 506	6,57	3 270	3 mois	8 850
2010	11 254	5,05	0	15 jours	9 975
2011	25 552	11,63	0	15 jours	17 175

TABLEAU X - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

	€
Résultat de l'exercice précédent	-1 310 847
Report à nouveau en début d'exercice	-5 410 548
Total	-6 721 395
Distribution	0
Report à nouveau en fin d'exercice	-6 721 395

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 2011 tels qu'ils lui ont été soumis.

Deuxième Résolution

L'assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial établi par le commissaire aux comptes en application de l'article L. 214-76 du code monétaire et financier, ratifie les conclusions de ce rapport.

Troisième Résolution

L'assemblée générale arrête le résultat de l'exercice à la somme de - 3 380 338 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau, dont le montant débiteur sera porté de 6 721 395 € à 10 101 733 €.

Quatrième Résolution

L'assemblée générale prend acte des valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution de la société, telles qu'elles sont établies dans le rapport de la société de gestion, savoir respectivement 462 €, 1 062 € et 1 271 € par part.

Cinquième Résolution

L'assemblée générale décide de distribuer aux associés un coupon exceptionnel de 23 € brut par part représentant des plus-values de cessions d'immeubles, la distribution étant faite au nu-proprétaire 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 (à caractère extraordinaire)

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier le deuxième alinéa du 1) nomination de l'article 18 des statuts.

Ancienne rédaction :

« Ce conseil est composé de 7 membres au moins et 12 au plus, pris parmi les associés et nommés par l'assemblée générale ordinaire. »

Nouvelle rédaction :

« Ce conseil est composé de 7 membres au moins et 9 au plus, pris parmi les associés et nommés par l'assemblée générale ordinaire. »

Septième Résolution (à caractère extraordinaire)

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier le 5) de l'article 18 des statuts comme suit :

Ancienne rédaction :

« 5. Rémunération

Les membres du conseil de surveillance ont droit au remboursement sur justificatifs des frais réels exposés pour se rendre aux réunions du conseil et le cas échéant pour remplir les missions prévues ci-dessus, dans la limite de 300 € par déplacement. Ils perçoivent des jetons de présence de 300 € par participation aux réunions du conseil. Les membres du comité d'investissement perçoivent des jetons de présence de 300 € par participation aux réunions du comité. Les présidents du conseil de surveillance et du comité d'investissement perçoivent en outre des jetons de présence annuels de 500 €. Les membres du conseil n'ont droit à aucune autre rémunération au titre de leur fonction. »

Nouvelle rédaction :

« 5. Rémunération

Les membres du conseil de surveillance ont droit au remboursement sur justificatifs des frais réels exposés pour se rendre aux réunions du conseil et le cas échéant pour remplir les missions prévues ci-dessus. Ils perçoivent des jetons de présence pour participer aux réunions du conseil. Les membres du comité d'investissement perçoivent des jetons de présence pour participer aux réunions du comité. Les présidents du conseil de surveillance et du comité d'investissement perçoivent en outre des jetons de présence annuels.

Les membres du conseil n'ont droit à aucune autre rémunération au titre de leur fonction. Les montants des jetons de présence des réunions du conseil de surveillance, des réunions du comité d'investissement, des présidents du conseil de surveillance et du comité d'investissement ainsi que le montant maximum par déplacement des frais réels sont fixés en assemblée générale ordinaire. »

Huitième Résolution

En application de l'article 18 des statuts, l'assemblée générale fixe à :

- 300 € par déplacement le plafond de remboursement sur justificatifs des frais réels exposés par les membres du conseil de surveillance pour se rendre aux réunions du conseil et le cas échéant pour remplir les missions prévues aux statuts ;
- 300 € par réunion les jetons de présence aux réunions du conseil ;
- 300 € par réunion les jetons de présence aux réunions du comité d'investissement ;
- 500 € par an les jetons de présence des présidents du conseil de surveillance et du comité d'investissement.

Ces montants resteront en vigueur jusqu'à modification par une nouvelle résolution votée en assemblée générale ordinaire.

Élection = 20 résolutions

Neuvième Résolution

L'assemblée générale nomme APICIL, représenté par M. Franck DERELI, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Dixième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Hervé BARGAIN, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Onzième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Olivier BLICQ, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Douzième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Fabrice BONGIOVANNI, membre du conseil de surveillance pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Treizième Résolution

L'assemblée générale nomme la CARMF, représenté par M. Henri CHAFFIOTTE ou Mme Marie AYMARD, membre du conseil de surveillance pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Quatorzième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Alain-Gérard COHEN, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Quinzième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Michel de CHAUVIGNY de BLOT, membre du conseil de surveillance pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Seizième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Bertrand de GELOES d'ELSOO, membre du conseil de surveillance pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Dix-Septième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Jean-Paul DELBOS, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Dix-Huitième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Guy FAUCHON, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Dix-Neuvième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Patrick GANANSIA, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingtième Résolution

L'assemblée générale nomme la SC GLERM INVESTISSEMENT, représentée par M. Gilles MOULIN, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt et Unième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Arnaud GROMEZ, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Deuxième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Jean-François GUTHMANN, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Troisième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Christian LEFEVRE, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Quatrième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Stéphane LE MAY, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Cinquième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Daniel MORAINVILLE, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Sixième Résolution

L'assemblée générale nomme M. Henri TIESSEN, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Septième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. Christophe VALOIS, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Huitième Résolution

L'assemblée générale renouvelle M. André WIELEMANS, membre du conseil de surveillance, pour une durée de 6 ans, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Vingt-Neuvième 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.



▲ 58, rue Surmelin - PARIS XX



▲ 4-6, rue Albéric Magnard - PARIS XVI

20, rue du Congrès
NICE (06) ▶



En dernière de couverture :
23, boulevard d'Argenson
NEUILLY-SUR-SEINE (92)



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

VOTRE CAPITAL PIERRE

8, rue Auber - 75009 PARIS ■ Tél. : 01 40 29 86 86 ■ Fax : 01 40 29 86 87 ■ gestion@paref.com ■ www.paref-gestion.com
SA au capital de 253 440 € ■ 380 373 753 RCS Paris ■ Agrément AMF GP - 08000011 ■ Cartes Professionnelles N° T9170 et G4438