



RAPPORT D'ACTIVITÉ 2013

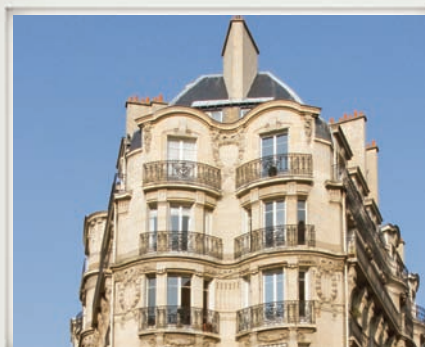


PIERRE 48

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.

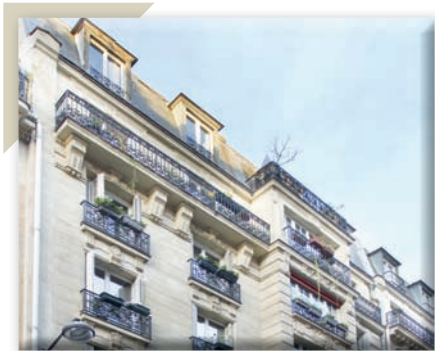
Début 2014, Pierre 48 a pu acheter dans le 6^{ème} arrondissement des lots avec une décote par rapport au marché voisin de 35 %, montrant qu'il existe toujours des sources d'investissements pour notre SCPI, lui permettant de renouveler son parc.

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. Peref 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 « Duflot » 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, Paref 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-propriétaire en cas de démembrement.

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

G) Dotation aux provisions

Une provision pour grosses réparations a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les 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 /SPICAV 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 ».

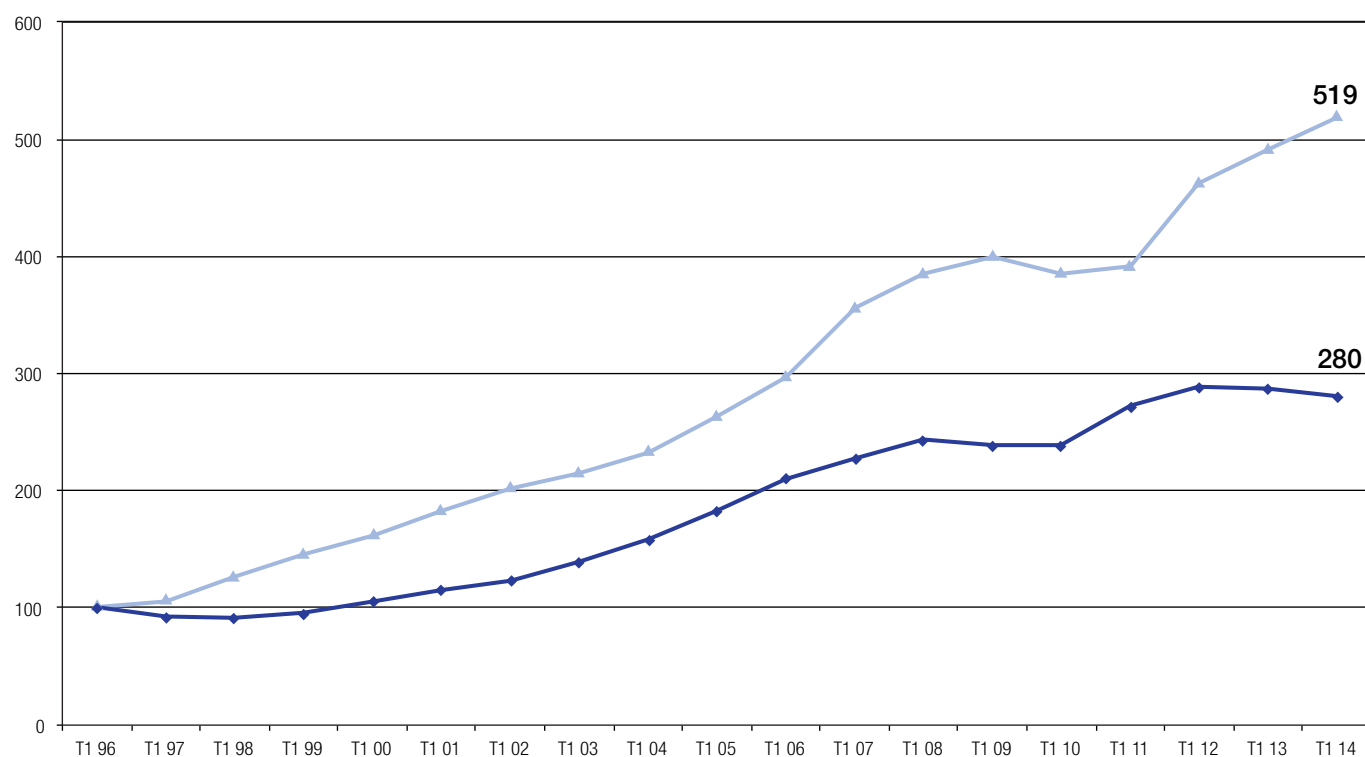
Fait à Paris, le 4 mars 2014

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 vénale 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'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 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 (€)
PARF	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	Pléto	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	Jonquière	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	Debelleyne	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	Parmentier	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	MAISONS-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	Érévan - 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	Beaumarchais	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									
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
Dotation 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
Dotation 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 dérogée 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

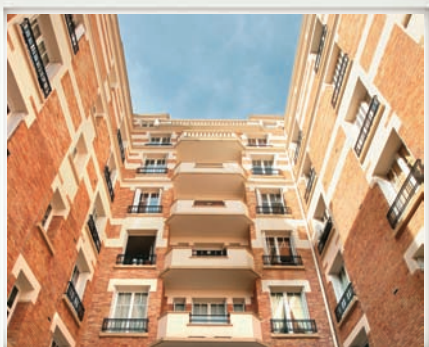
L'assemblée générale, donne tout pouvoir à la société de gestion pour mettre en conformité la société avec la directive AIFM et notamment pour désigner un dépositaire, mettre en place toute convention en conséquence et plus généralement faire toutes les modifications qui s'avéreraient nécessaires du 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



4-6, rue Albéric Magnard - PARIS XVI



92, rue Blomet - PARIS XV



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