

PIERRE

48

RAPPORT D'ACTIVITÉ *2012*



PIERRE 48

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

408 449 486 RCS PARIS



◀ 4, rue Désirée
PARIS XX



14, rue Charles Divry ▶
PARIS XIV



◀ 96, rue Doudeauville
PARIS XVIII

En couverture :
9, square Alboni
PARIS XVI

Éditorial

Un véhicule original et solide d'investissement dans la pierre parisienne

Pierre 48 a un patrimoine, d'immobilier parisien bien placé, progressivement constitué depuis 1996.

Avec 14,5 % de ses logements soumis à la loi de 48, 27,5 % en nue-propriété temporaire et seulement 38 % suivant le régime de location « libre », Pierre 48 recèle un important potentiel de revalorisation.

Malgré les aléas du marché immobilier en 2012, la part de Pierre 48 s'est revalorisée de 6,2 % et le taux d'occupation de nos logements est de 96,5 %.

Notre SCPI fait figure, plus que jamais compte tenu des incertitudes actuelles, d'outil privilégié de diversification dans l'immobilier, combinant, perspectives de revalorisation et solidité des actifs. Si, entre 1996 et 2012, le prix des appartements en Ile-de-France a été multiplié par 3, le prix d'émission de Pierre 48 a été multiplié par 5. Dégageant chaque année un déficit foncier, elle permet aux associés de compenser des bénéfices fonciers qu'ils feraient par ailleurs.

En 2011 et 2012, Pierre 48 a cédé pour 13,7 M€ de logements, achetés il y a plus de 10 ans au prix de 2,6 M€ ; ces cessions ont été réalisées pour répondre aux demandes de remboursements, dues en particulier à la modification de l'imposition des plus-values immobilières (qui a porté depuis le 1^{er} février 2012 le délai d'exemption de l'impôt de 15 à 30 ans).

Pierre 48 s'adapte à ce changement fiscal et va donc porter plus longtemps ses actifs, augmentant progressivement leurs rendements. Même si elle est augmentée, la fiscalité de Pierre 48 reste avantageuse comparativement aux autres placements qui tous subissent une augmentation de leur taxation.

L'année a été marquée également par l'arrivée d'un nouveau Conseil de surveillance dont les premiers travaux ont été très positifs et qui est présidé par Jean-François Guthmann. Nous souhaitons remercier pour leur travail constant, éclairé et efficace, le Conseil précédent, et en particulier son président, Jacques Wenig, fidèle au poste depuis la création, ainsi que son fondateur Hubert Lévy-Lambert.

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 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 du 15 mai 2013



EXERCICE 2012

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 IMMOBILIER

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, conformément à l'article 20 des statuts et à l'article L. 214-73 du code monétaire et financier, pour vous rendre compte de la vie et des activités de votre Société au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2012.

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

1 RAPPORT IMMOBILIER

A) Évolution du patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2012, 925 lots d'une surface totale de 52 692 m², soit en moyenne 57 m² par lot. 69 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (29 %) et à Nice (2 %) (cf. tableau III).

La société a réalisé en 2012 trois acquisitions portant au total sur 4 lots à Paris (16^{ème}) d'une surface de 457 m², un lot à Paris (16^{ème}) d'une surface de 170 m² et 2 lots à Clichy (92) d'une surface de 87 m² pour un prix total de 4,4 M€.

Compte tenu du changement de régime de taxation des plus-values au 1^{er} février 2012, la société a procédé, en janvier, à 20 cessions pour un montant de 6,6 M€ portant sur 20 lots d'une surface de 885 m² situés dans Paris acquis 1,3 M€.

B) Évaluation des immeubles

L'expert immobilier de votre SCPI est Foncier Expertise.

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

Les évaluations lot par lot sont retenues, sauf pour les immeubles entiers démembrés, qui sont évalués en bloc. La décote de bloc des immeubles démembrés a fait l'objet d'un amortissement sur la durée restant à courir de l'usufruit de 2009 à 2011. Compte tenu de la nouvelle fiscalité, cet amortissement a été gelé en 2012. Le plafond de la décote des lots en loi de 48 est égal à 35 %, comme précédemment.

La totalisation de ces évaluations donne une valeur droits non compris, de 262 993 K€ en l'état, pour un prix d'achat de 119 006 K€ (cf. tableau III).

À périmètre égal, la valeur en l'état est supérieure de 7 % à celle de fin 2011.

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 immé-

diée des biens. Au total, le tableau fait ressortir un potentiel global de 62,5 M€, soit 23,8 % de la valeur estimée en l'état contre 24,8 % à fin 2011, constituant le réservoir de plus-values de Pierre 48, à marché immobilier constant.

Ce potentiel traduit une résistance malgré le faible volume des nouvelles acquisitions.

C) Situation locative et composition du patrimoine

Le taux d'occupation était de 96,5 % à fin 2012, hors lots détenus en nue-propiété. Les lots vacants représentent 1 341 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. 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 réforme « Duflo » qui plafonne à 15 % l'augmentation de loyer 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 157 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 7 618 m². Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 7,02 €/m². Les loyers en loi de 48 ont connu une hausse de 2,24 % en 2012, décidée réglementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propiété, est de 17,73 €/m², représentent 20 089 m². Ces loyers sont révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a progressé de 1,88 % l'an sur la base du dernier indice connu (4^{ème} trimestre 2012).

Les lots en nue-propiété représentent 14 538 m² et ceux bénéficiant d'autres statuts d'occupation (loi de 89 non libérable...) représentent 9 092 m².

D) Cessions d'actifs

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

Conformément à la cinquième résolution de l'assemblée générale du 14 mai 2008, 20 lots ont été vendus en janvier 2012 pour un montant total de 6 577 K€, dégageant une plus-value brute de 5 180 K€. Les ventes ont été faites à un prix légèrement supérieur à la dernière valeur d'expertise libre (à fin 2011) qui s'élevait à 6 234 K€.

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

Jusqu'à fin janvier 2012, la stratégie de Pierre 48 consistait à céder des biens acquis depuis plus de 12 ans et libérés, générant des plus-values distribuables. À compter de février 2012, compte tenu de l'application de la réforme des plus-values immobilières, qui porte à 30 ans le délai pour être totalement exonéré, la politique d'arbitrage des actifs a été modifiée (cf. infra. L).

2 RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

A) Variation du capital

Au cours de l'année 2012, le capital effectif est passé de 227 351 parts à 233 026 parts, soit une augmentation de 5 675 parts (+2,5 %), par émission de 23 394 parts moins 15 832 parts rachetées et 1 887 parts annulées.

Le prix d'émission était de 1 139 € en janvier 2012. Il est passé à 1 143 € en février.

Le Conseil de surveillance de février 2012 conformément à l'article L. 214-70 du code monétaire et financier et, connaissance prise de l'évolution du marché immobilier parisien et de l'impact de celle-ci sur la revalorisation du patrimoine, a alors autorisé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 954 à 1 062 € et de 1 141 à 1 271 €.

Le prix d'émission de la part pouvait règlementairement, compte tenu de la fourchette autorisée de plus ou moins 10 % du prix de reconstitution, évoluer entre 1 143,9 € et 1 398,1 €. La société de gestion a décidé alors de fixer le prix d'émission à 1 157 € en mars, 1 171 € en avril, 1 185 € en mai ainsi qu'en juin.

Durant le 2^{ème} semestre 2012, le prix de la part a repris son augmentation de 4 € par mois pour atteindre 1 209 € en décembre.

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. 214-70 du code monétaire et financier et, connaissance prise de l'évolution du marché immobilier parisien et de l'impact de celle-ci sur la revalorisation du patrimoine, a autorisé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 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, le prix de la part reprendra son augmentation de 4 € par mois, sauf avis contraire.

B) Évolution du marché des parts

Au total, sur l'ensemble de l'année 2012, 15 832 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé et 1 887 parts ont été annulées, soit un total de 17 719 parts (tableau IX).

Le fonds de remboursement n'a pas été utilisé en 2012.

Au 31 décembre 2012, aucune part n'est en attente de rachat.

C) Fonds de remboursement

Dotation

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

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

Au 31 décembre 2012, le fonds de remboursement est doté comptablement de 5 M€.

Retrait par le fonds

L'article 7b) des statuts stipule 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 % ».

Le prix de retrait par le fonds de remboursement était de 951 € au 1^{er} janvier 2012.

Suite au Conseil de surveillance de février 2012 (*cf.* supra A), la société de gestion a fixé le prix de retrait par le fonds de remboursement à 983 € en mars, puis 995 € en avril, 1 007 € en mai, 1 010 € en juillet, 1 014 € en août, 1 017 € en septembre, 1 021 € en octobre, 1 024 € en novembre et 1 028 € en décembre.

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, 1 028 € en mai et 1 040 € en juin 2013.

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 462 € fin 2011.

■ La valeur de réalisation, basée sur la valeur d'expertise, est 1 096 € contre 1 062 € à fin 2011, soit une hausse de 3,3 %.

■ La valeur de reconstitution, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est 1 312 € contre 1 271 € à fin 2011, soit une hausse de 3,2 %.

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 1 180,8 € et 1 443,2 €.

Compte tenu de la marge existant entre le prix d'émission de janvier 2013 (1 213 €) et la valeur de reconstitution, la

société de gestion a décidé de poursuivre la politique d'augmentation de la valeur de la part à hauteur de 4 € par mois durant 4 mois puis de l'augmenter de 14 € par mois jusqu'en juin 2013. Durant le 2^{ème} semestre, le prix de la part reprendra son augmentation de 4 € par mois, sauf avis contraire.

E) Affectation des résultats

Le déficit comptable est très inférieur à celui de l'année dernière (- 1 739 K€ contre - 3 380 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 4 966 K€ à 4 150 K€, liés notamment à la libération des appartements.

Les dotations aux provisions pour grosses réparations passent de 4 565 K€ à 2 871 K€ (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 2 834 K€, conduisant à une augmentation de ce poste de 3 393 K€ à 3 431 K€.

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

F) Distribution des plus-values

Les plus-values nettes de frais réalisées en 2012 et affectées en capitaux propres s'élèvent à 4 943 K€. Compte tenu de la trésorerie disponible, il est proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 14 € par part (représentant 3 262 K€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre), le solde pouvant être distribué en 2014.

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

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

G) Dotation aux provisions

Une provision pour grosses réparations a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les lois de 89 et de 325 €/m² pour les lois de 48.

Ainsi, la dotation de la provision pour grosses réparations est de 2 871 K€ contre 4 565 K€ en 2011. Cette dernière était exceptionnelle car elle intégrait notamment des ravalements à hauteur de 1 M€.

La reprise pour grosses réparations s'élève à 2 834 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 96 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 148 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de 105 K€.

H) Rémunération de la société de gestion

Paref Gestion a perçu 1 932 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 285 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 6,13 € par m² au 3^{ème} trimestre 2012), auxquelles s'ajoutent des commissions d'arbitrage pour 100 K€, conformément aux statuts.

I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 5 M€, non utilisée au 31 décembre 2012. Cette ligne s'inscrit dans le cadre de l'autorisation donnée par l'assemblée générale du 9 mai 2007 à hauteur de 25 % des capitaux propres, soit 27,2 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* sur 12 ans de 8 M€ pour financer l'acquisition du portefeuille cédé par SNI (Versailles, Élancourt, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret). 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 2 M€ à votre SCPI.

Pierre 48 a également contracté en 2010 auprès du Crédit Agricole un prêt classique sur 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) Expert immobilier

Le mandat de Crédit Foncier Expertise venant à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 15 mai 2013, il est proposé de le renouveler après un appel d'offre, pour une durée de 4 ans, soit jusqu'à l'assemblée générale statuant sur les

comptes de l'exercice 2016. L'appel d'offre ayant permis de faire baisser de 30% le coût de l'expert à prestations égales.

L) 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 avait été décidé de faire évoluer la stratégie en distribuant les plus-values générées par les arbitrages.

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

La société de gestion a proposé que la nouvelle stratégie soit la suivante :

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

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

M) OPCI

Il est rappelé que les SCPI disposaient d'un délai de 5 ans, soit jusqu'au 18 avril 2012 pour décider la transformation ou non en OPCI. L'assemblée générale mixte du 11 mai 2011 a décidé de ne pas transformer votre SCPI Pierre 48 en OPCI/SPPICAV ni en OPCI/FPI.

N) Directive AIFM

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

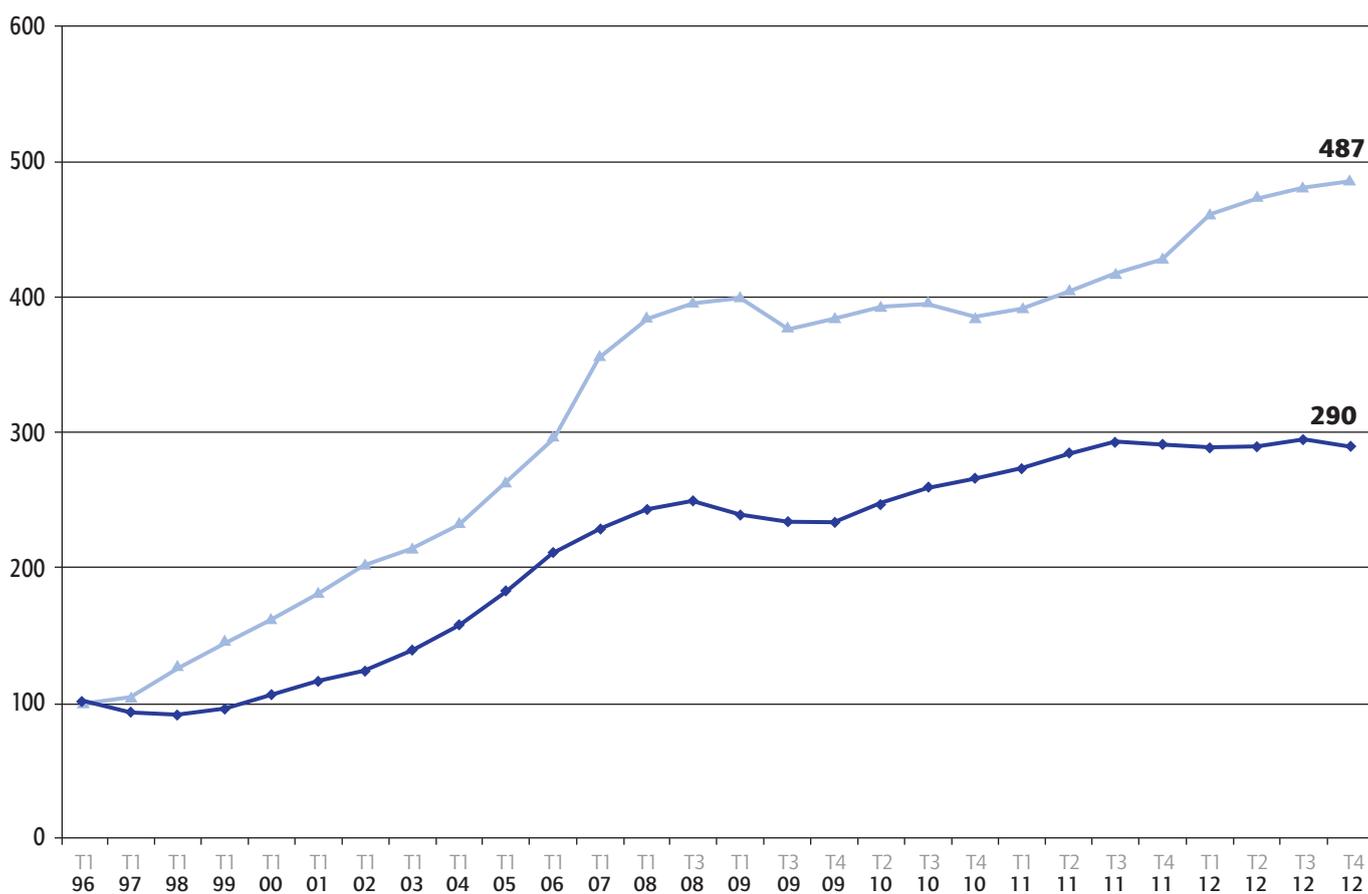
Cette directive doit être transposée dans la réglementation de chaque pays pour la mi-juillet 2013. Cette transposition aura un impact sur la gestion des SCPI. Il est déjà possible de citer des contraintes supplémentaires pour la commercialisation des fonds destinés au grand public, l'obligation de désigner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

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

ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

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

◆ Prix appartements IdF / base 100 en 1996



Source : Base de données notariale

Mesdames, Messieurs,

Comme vous le savez, l'assemblée générale de 2012 a élu un nouveau Conseil de surveillance qui m'a fait l'honneur de me porter à sa présidence. Beaucoup des membres de ce Conseil sont des nouveaux arrivants. Ils s'associent à moi pour rendre un hommage appuyé à la qualité des travaux portés par le précédent Conseil, sous la présidence de M. Jacques WENIG et du comité d'investissement présidé par M. Alain-Gérard COHEN.

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 2012.

Au 1^{er} janvier 2013, votre SCPI compte 2 193 associés détenant 233 026 parts. Le prix de souscription est de 1 213 € (les souscriptions excédant les retraits, la société rachète les parts à 90,08 % du prix d'émission net de tout frais, soit 1 092,67 €).

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

Nous avons suivi l'évolution de la collecte et des demandes de retrait. Il est à noter que toutes les demandes de retraits intervenues en 2012 ont pu être traitées par achats compensés et qu'il n'y a pas eu besoin de faire appel au fonds de remboursement. Sur l'année, les souscriptions de parts (21 507), nettes d'annulations, ont été très supérieures aux retraits (15 832), soit une collecte nette de 5 675 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 ainsi que sur les cessions d'appartements. Les arbitrages ont été réalisés comme par le passé avec le souci de profiter d'un marché favorable aux vendeurs tout en s'efforçant de réduire au maximum l'imposition des plus-values réalisées. Le Conseil de surveillance a été tenu informé des projets acceptés et des arbitrages réalisés. Ainsi que vous l'a indiqué la société de gestion dans son rapport, les cessions (6,6 M€) ont permis de dégager une plus-value brute de 5,2 M€. Les cessions ont été quasiment toutes faites à des prix supérieurs (voire très supérieurs) aux valeurs d'expertise (libre) de fin 2011. Nous avons été informés, lors du dernier conseil de 2012, des résultats de l'expertise immobilière de Foncier Expertise qui se sont traduits par une progression encore très importante de la valeur du patrimoine, à savoir 7 % (à méthode d'évaluation inchangée). Ce chiffre peut surprendre dans un contexte de plus grande morosité du marché immobilier. Il s'explique de trois façons : d'une part, la quasi intégralité du patrimoine de Pierre 48 est composé de logements situés à Paris intra-muros ou dans la 1^{ère} couronne, d'autre part, par l'effet de réévaluation des appartements qui sortent de la loi de 48, enfin par le fait que les expertises se font régulièrement à mi-année, et qu'en dépit d'une forte stabilisation du marché immobilier au cours du second semestre 2012, les expertises répercutent les hausses de valeur intervenues au cours du deuxième semestre 2011 et du premier semestre 2012.

La société de gestion a suivi les recommandations que lui avait faites le Conseil de surveillance l'an passé, en procédant aux arbitrages possibles afin de distribuer les plus-values qui en résultent, et en faisant bénéficier les porteurs de parts d'un dividende exceptionnel net d'impôt. Ainsi, elle a décidé de vous proposer la distribution de l'essentiel des plus-values réalisées, nettes d'impôt pour les particuliers, à hauteur de 6 M€, soit 25,85 € par part. La liquidité des parts a été assurée avec fluidité par suite de la reprise de la collecte (retraits compensés). Le prix d'émission a été fixé par la société de gestion dans la fourchette basse des valeurs permises par la loi dans un souci de prudence face à un marché immobilier francilien qui s'est fortement stabilisé. Au total nous pouvons constater avec satisfaction que votre SCPI a su surmonter sans encombre les vicissitudes de la crise, que la collecte est répartie, les investissements relancés et que malgré les changements législatifs majeurs intervenus au niveau de l'environnement fiscal (changement du régime de taxation des plus-values), Pierre 48 conserve les avantages qui lui sont propres sans pour autant être désavantagée comparativement aux SCPI de rendement. Cela étant, les modifications très importantes du régime de taxation des plus-values vont obliger la société de gestion à réfléchir à la pertinence de son modèle économique et à revoir sa stratégie d'arbitrage systématique des actifs au profit d'une conservation sur le long terme.

Comme toutes les SCPI, Pierre 48 va être concernée par la transposition de la Directive européenne dite AIFM (Alternative Investment Fund Manager). En effet, les SCPI spécifiques au droit français sont considérées comme des fonds alternatifs. Ce texte prévoit des conditions d'agrément plus strictes, des exigences plus élevées en matière de divulgation d'information, des exigences de fonds propres accrues, des règles plus contraignantes de gestion de liquidités et de risques ainsi que des obligations d'évaluation régulière. L'association professionnelle des SCPI, l'ASPIM (Association Française des Sociétés de Placement Immobilier) discute avec les autorités de tutelle, Ministère des Finances et Autorité des Marchés Financiers, des dispositions qui seront prévues dans le texte qui sera soumis au législateur au cours de l'année 2013. D'ores et déjà il est quasiment certain que ces dispositions auront un coût et créeront des contraintes nouvelles.

Après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, nous vous proposons d'approuver les comptes de l'exercice 2012, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution. La convention statutaire entre notre SCPI et la société de gestion s'est poursuivie normalement ainsi que notre commissaire aux comptes va en rendre compte.

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

Paris, le 13 février 2013 - Jean-François GUTHMANN - Président du Conseil de surveillance

RAPPORT GÉNÉRAL

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2012, sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion de votre société. Les valeurs vénales des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société Foncier Expertise, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 13 mai 2009. Il nous appartient sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

2 JUSTIFICATION DE NOS APPRÉCIATIONS

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

Règles et principes comptables :

La note 1 de l'annexe expose la méthode de calcul de la provision pour grosses réparations.

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

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

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

3 VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

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

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

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

Neuilly-sur-Seine, le 4 avril 2013

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

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Avec la société Peref Gestion :

Conformément à l'article 17 des statuts de Pierre 48, la société de gestion 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 6,13 € pour le troisième trimestre 2012. Au titre de l'exercice 2012, la commission prise en charge par Pierre 48 s'élève à 1 264 705 € 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 2012, la commission prise en charge par Pierre 48 s'élève à 1 932 365 € hors taxes.

■ COMMISSION SUR LES VENTES

Son montant est égal à 2 % HT des ventes hors droits lors des cessions d'actifs. Ce taux est réduit à 1,5 % en cas d'intervention d'un intermédiaire. Dans ce dernier cas, le montant total de la commission est plafonné à 5 % HT de la valeur de l'actif calculée hors droits. Au titre de l'exercice 2012, la commission prise en charge par Pierre 48 s'élève à 13 210 € hors taxes.

Avec la société Peref :

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

Les conventions de démembrement approuvées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution se poursuit en 2012 sont :

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Usufruit (€)	Nue-propriété (€)	Valeur totale hors frais (€)	Loyer 2012 (€)
PAREF	27 juin 02	2 à 8, rue Maurice de Fontenay - Paris	830 506	1 537 956	7 609 000	132 769
PAREF	29 mai 02	222-224, rue La Fayette - Paris	432 193	802 644	5 039 000	83 914
PAREF	2 novembre 04	70 bis, rue Botzaris - Paris	3 000 000	7 725 000	20 855 000	735 835
PARUS	7 avril 06	116-118, rue des Grands Champs - Paris	1 150 000	3 080 000	7 033 000	236 757
PARUS	2 octobre 07	38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre	533 900	1 065 300	2 460 000	110 914
PARUS	2 octobre 07	14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre	410 700	856 500	2 815 000	84 098
PARUS	2 octobre 07	3, rue du Docteur Foucault - Nanterre	205 400	428 200	1 200 000	43 678
PARUS	22 avril 07	10, rue Jean de la Fontaine - Paris	1 650 000	4 950 000	8 790 000	334 477
PARUS	30 novembre 07	165, avenue Paul Lecolier - La Celle-Saint-Cloud	480 000	1 116 977	2 064 000	97 574

RAPPORT SPÉCIAL

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

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

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

Au titre de l'exercice, le montant des travaux entrant dans le cadre de cette convention s'élève à 35 723 €.

Neuilly-sur-Seine, le 4 avril 2013

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-François CHÂTEL

TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

	31.12.2012		31.12.2011	
	Bilan (1)	Estimé (2)	Bilan (1)	Estimé (2)
I - PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Terrains et constructions locatives	119 002 909	262 993 000	115 828 578	248 863 600
Immobilisations en cours (dont promesses)				
Moins reste à payer				
Revalorisation des biens sous promesse				
Immobilisations locatives	119 002 909	262 993 000	115 828 578	248 863 600
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	-3 430 807		-3 393 282	
Autres provisions pour risques et charges				
Provisions liées aux placements immobiliers	-3 430 807	0	-3 393 282	0
TOTAL I	115 572 102	262 993 000	112 435 296	248 863 600
II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION				
Associés capital souscrit non versé	1 310 520	1 310 520	2 839 478	2 839 478
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières				
Actifs immobilisés	1 310 520	1 310 520	2 839 478	2 839 478
Locataires et comptes rattachés	1 457 195	1 457 195	1 388 956	1 388 956
Autres créances	443 897	443 897	761 173	761 173
Provisions pour dépréciation des créances	-395 027	-395 027	-447 404	-447 404
Créances	1 506 064	1 506 064	1 702 725	1 702 725
Valeurs mobilières de placement	1 061 083	1 061 083	61 083	61 083
Autres disponibilités	2 190 089	2 190 089	1 879 723	1 879 723
Valeurs de placement et disponibilités	3 251 172	3 251 172	1 940 806	1 940 806
Provisions générales pour risques et charges				
Emprunts	-11 268 999	-11 268 999	-11 599 863	-11 599 863
Autres dettes financières	-630 622	-630 622	-544 748	-544 748
Dettes d'exploitation	-1 032 832	-1 032 832	-1 091 715	-1 091 715
Dettes associés				
Dettes diverses	-64 168	-64 168	-91 278	-91 278
Dettes	-12 996 621	-12 996 621	-13 327 604	-13 327 604
TOTAL II	-6 928 865	-6 928 865	-6 844 594	-6 844 594
III - COMPTES DE RÉGULARISATION				
Charges constatées d'avance	0	0	8 132	8 132
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance	-702 077	-702 077	-600 969	-600 969
TOTAL III	-702 077	-702 077	-592 838	-592 838
TOTAL GENERAL	107 941 159	255 362 058	104 997 863	241 426 167
Nombre de parts en fin de période	233 026	233 026	227 351	227 351
Valeur par part comptable (1) réalisation (2)	463	1 096	462	1 062
Frais de reconstitution (3)	21 910 371	50 289 645	21 318 811	47 563 763
Total = valeur de reconstitution globale	129 851 531	305 651 703	126 316 674	288 989 930
Valeur de reconstitution par part		1 312		1 271

- (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 2012. 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 31.12.2011	Affectation du résultat 2011	Autres mouvements	Situation au 31.12.2012
Capital				
Capital souscrit	49 423 660		1 615 680	51 039 340
Capital en cours de souscription	593 560		-367 180	226 380
<i>Sous-total</i>	<i>50 017 220</i>	<i>0</i>	<i>1 248 500</i>	<i>51 265 720</i>
Primes d'émission				0
Primes d'émission	80 363 889		8 021 102	88 384 991
Primes d'émission en cours de souscription	2 245 918		-1 232 872	1 013 046
Prélèvement sur prime d'émission	-25 662 713		-2 588 318	-28 251 031
<i>Sous-total</i>	<i>56 947 094</i>	<i>0</i>	<i>4 199 912</i>	<i>61 147 006</i>
Écarts d'évaluation				
Écart de conversion	0		0	0
Écart sur dépréciations des immeubles d'actifs				
<i>Sous-total</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Fonds de remboursement prélevé sur résultat	0			0
Plus ou moins-values cessions d'immeubles	8 135 283		-766 562	7 368 721
Réserves				0
Report à nouveau	-6 721 395	-3 380 338		-10 101 733
Résultat de l'exercice				
Résultat de l'exercice antérieur	-3 380 338	3 380 338		0
Distribution				
Résultat de l'exercice			-1 738 555	-1 738 555
Acomptes sur distribution			0	0
<i>Sous-total</i>	<i>-3 380 338</i>	<i>3 380 338</i>	<i>-1 738 555</i>	<i>-1 738 555</i>
TOTAL GÉNÉRAL	104 997 864	0	2 943 296	107 941 159

TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Rue	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (€)	Prix payé (K€)	Expertise 2012 (K€)	Valeur libre 2012 (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2011 (K€)
92200	NEUILLY	Charcot	24/06/97	3	164	33 133	176	1 106	1 266	14,4	1 073
75016	PARIS	Fantin Latour	07/08/97	2	134	13 355	208	861	1 004	16,7	845
75020	PARIS	Pyrénées	12/09/97	5	242	43 845	185	1 252	1 456	16,3	1 058
75020	PARIS	Villiers de l'Isle-Adam	12/09/97	6	396	83 063	275	2 276	2 504	10	2 106
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Pierre Grenier	02/10/97	7	277	40 019	245	1 418	1 584	11,7	1 332
94130	NOGENT-SUR MARNE	Abbé Guilleminault	28/10/97	1	40	2 934	32	123	168	36,6	112
75018	PARIS	Saint-Ouen	28/10/97	1	52	4 568	37	240	333	38,7	212
75015	PARIS	Plélo	19/12/97	4	300	38 277	475	1 724	2 297	33,3	1 593
TOTAL ACQUISITIONS 1997				29	1 605	259 194	1 632	9 000	10 612		8 331
75017	PARIS	Jonquière	23/01/98	1	50	4 479	37	254	350	37,8	248
75016	PARIS	Georges Mandel	02/07/98	1	111	30 089	187	1 000	1 066	6,6	940
75016	PARIS	Raffet	24/11/98	14	314	50 142	569	2 003	2 268	14,6	1 801
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	42
75007	PARIS	Masseran	15/12/98	1	203	0	244	2 020	2 274	12,6	1 860
75016	PARIS	Michel Ange	29/12/98	1	83	15 852	152	548	639	16,6	517
75016	PARIS	Mignot	29/12/98	1	115	0	198	830	886	6,7	830
TOTAL ACQUISITIONS 1998				21	886	100 562	1 408	6 720	7 548		6 258
75009	PARIS	Amsterdam	01/10/99	4	89	19 432	113	520	627	31,3	520
75017	PARIS	Tocqueville	20/10/99	10	631	110 596	871	4 693	5 714	21,8	4 209
75004	PARIS	Lombards	22/12/99	3	201	8 004	301	1 125	1 610	43,1	1 002
75003	PARIS	Debelleyme	28/12/99	2	54	8 245	61	320	491	53,6	296
75006	PARIS	Seine	28/12/99	1	98	26 732	290	1 000	1 127	12,7	1 059
75010	PARIS	Vinaigriers	28/12/99	2	88	5 494	76	384	553	44	351
75012	PARIS	Elisa Lemonnier	28/12/99	2	82	11 112	69	430	549	27,6	407
75014	PARIS	Dareau	28/12/99	1	30	8 746	30	220	231	5	215
75015	PARIS	Blomet	28/12/99	2	97	18 341	121	770	825	7,1	750
92700	COLOMBES	Henri Neveu	28/12/99	2	159	26 094	137	642	692	7,7	609
75018	PARIS	Hermel	29/12/99	5	223	10 536	221	1 059	1 506	42,2	999
TOTAL ACQUISITIONS 1999				34	1 752	253 332	2 290	11 163	13 925		10 417
75013	PARIS	Martin-Bernard	13/01/00	3	27	2 402	36	113	174	53,8	109
75014	PARIS	Alfred Durand-Claye	13/01/00	1	34	3 522	52	148	228	53,9	141
75015	PARIS	St Charles	13/01/00	5	65	15 683	97	415	461	11,1	302
75011	PARIS	Parmentier	27/01/00	4	133	18 241	190	708	922	30,2	660
75011	PARIS	Oberkampf	11/02/00	1	92	25 605	150	670	718	7,1	620
75009	PARIS	Chauchat	31/03/00	3	95	14 409	155	643	808	25,7	597
75015	PARIS	Vasco de Gama	09/05/00	1	21	4 798	53	137	162	18,6	134
75004	PARIS	Francs Bourgeois	22/05/00	5	279	32 110	516	1 797	2 428	35,1	1 646
75002	PARIS	Montmartre	23/05/00	2	96	24 306	134	674	832	23,4	612
94700	MAISON-S-ALFORT	Général Leclerc	08/06/00	3	175	16 452	145	639	792	23,9	619
75002	PARIS	Petits Champs	20/06/00	1	91	24 000	130	750	834	11,3	720
75116	PARIS	Faisanderie	04/10/00	1	66	7 875	107	460	577	25,4	432
92300	LEVALLOIS	Jules Ferry	23/10/00	5	152	25 611	188	848	1 027	21,1	788
75011	PARIS	Charonne	20/12/00	2	79	20 752	144	560	596	6,5	530
75014	PARIS	Charles Divry	20/12/00	3	142	33 869	310	1 037	1 226	18,2	962
75011	PARIS	Folie Méricourt	20/12/00	6	196	40 640	226	1 328	1 410	6,2	1 170
75018	PARIS	Damrémont	21/12/00	12	614	123 924	1 312	3 904	4 485	14,9	3 546
TOTAL ACQUISITIONS 2000				58	2 357	434 199	3 946	14 831	17 680		13 588
75012	PARIS	Charenton	08/01/01	6	235	51 623	288	1 202	1 557	29,6	1 112
75013	PARIS	Peupliers	25/01/01	2	100	9 853	116	409	630	54	390
75012	PARIS	Picpus	09/02/01	2	80	14 325	91	400	514	28,6	379
75005	PARIS	Lyonnais	09/02/01	3	132	30 783	261	1 000	1 211	21,1	938
75020	PARIS	Couronnes	09/02/01	5	272	45 732	286	1 346	1 637	21,6	1 265
75019	PARIS	Moselle	09/02/01	3	74	15 938	82	363	437	20,3	340
75014	PARIS	Château	01/03/01	3	105	25 158	138	675	825	22,2	552
94300	VINCENNES	Diderot	01/03/01	4	72	13 492	77	340	395	16,2	326
75016	PARIS	Exelmans	01/03/01	1	57	17 201	136	410	439	7	400
75020	PARIS	Mouraud	01/03/01	2	59	4 826	41	199	307	54,2	180
75013	PARIS	Providence	01/03/01	1	57	0	67	256	393	53,6	256
75011	PARIS	Montreuil	02/04/01	4	72	5 858	75	297	458	54,2	260
75013	PARIS	Gobelins	03/08/01	12	799	173 820	2 161	5 467	6 676	22,1	5 080
TOTAL ACQUISITIONS 2001				48	2 114	408 609	3 819	12 364	15 479		11 478
75011	PARIS	Ledru Rollin	26/02/02	3	167	36 033	368	1 194	1 330	11,4	1 090
75012	PARIS	Maurice de Fontenay	12/04/02	27	1 370	284 410	1 538	8 167	9 324	14,2	7 545
75011	PARIS	Montreuil	17/05/02	13	536	73 681	723	2 714	3 570	31,5	2 529
75010	PARIS	La Fayette	29/05/02	33	1 081	210 382	1 197	5 710	6 504	13,9	4 970
75012	PARIS	Charenton	31/10/02	29	718	118 883	1 437	3 825	4 831	26,3	3 430
75019	PARIS	Secrétan	12/12/02	3	295	16 928	587	1 484	1 901	28,1	1 412
75013	PARIS	Colonie	26/12/02	7	362	55 009	645	1 959	2 390	21,8	1 924
TOTAL ACQUISITIONS 2002				115	4 529	795 326	6 495	25 053	29 850		22 900
75019	PARIS	Simon Bolivar	15/04/03	14	557	95 950	933	2 542	3 281	29,1	2 462
92170	VANVES	Parc	15/04/03	2	57	8 630	73	195	248	27,2	189
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Henri Tariel	15/04/03	5	273	52 106	424	1 385	1 490	7,5	1 257
75011	PARIS	République	29/04/03	1	88	15 660	181	620	695	12,1	590
75011	PARIS	Roquette	29/04/03	4	183	26 873	375	1 024	1 376	34,4	980
75002	PARIS	Thorel	29/04/03	1	80	6 999	164	410	560	36,5	380
75020	PARIS	Ménilmontant	11/06/03	8	358	89 534	738	2 078	2 311	11,2	1 635

TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Rue	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (€)	Prix payé (K€)	Expertise 2012 (K€)	Valeur libre 2012 (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2011 (K€)	
75018	PARIS	Doudeauville	30/09/03	27	1 335	259 887	2 420	7 394	8 463	14,5	6 895	
75012	PARIS	Charles Baudelaire	30/12/03	3	55	15 813	90	370	398	7,4	349	
75018	PARIS	Marcadet	30/12/03	3	94	18 371	180	573	651	13,5	522	
TOTAL ACQUISITIONS 2003				68	3 080	589 823	5 578	16 591	19 473		15 259	
75014	PARIS	Raymond Losserand	01/03/04	18	697	166 216	1 640	4 356	4 820	10,7	4 105	
75015	PARIS	Dombasle	26/03/04	6	313	78 205	716	2 169	2 448	12,9	1 655	
75008	PARIS	Berri	15/07/04	8	614	63 158	2 133	3 958	5 351	35,2	3 575	
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Argenson	22/07/04	15	1 197	237 522	4 690	9 312	11 281	21,1	8 794	
75015	PARIS	Alexandre Cabanel	23/07/04	8	732	188 669	3 200	6 226	7 174	15,2	5 920	
75019	PARIS	Botzaris - NP	23/12/04	40	3 287	0	7 725	20 060	25 400	26,6	19 200	
75014	PARIS	Moulin Vert	30/12/04	1	46	12 878	80	365	384	5,2	363	
75015	PARIS	Bouilloux Lafont	30/12/04	3	121	34 579	340	875	943	7,8	831	
TOTAL ACQUISITIONS 2004				99	7 007	781 227	20 524	47 321	57 801		44 443	
94600	CHOISY-LE-ROI	Auguste Blanqui	22/02/05	9	959	112 340	1 300	2 480	2 781	12,1	2 420	
75018	PARIS	Étienne Jodelle	25/04/05	3	96	14 531	200	445	596	3,4	367	
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Érivan - NP	12/07/05	73	5 401	0	5 490	17 379	25 050	44,1	16 878	
92600	ASNIÈRES	Balzac	21/09/05	3	139	21 696	330	564	675	19,7	514	
75012	PARIS	Picpus	22/09/05	1	23	1 254	69	102	156	53,8	87	
92000	NANTERRE	Alexandre	22/09/05	4	94	4 763	138	238	360	51,3	234	
94300	VINCENNES	Laitières	22/09/05	1	26	8 097	52	162	174	7,5	160	
75012	PARIS	Bastille	15/12/05	11	714	152 647	3 000	5 451	6 315	15,9	4 530	
92290	CHÂTENAY-MALABRY	Verrières	23/12/05	11	959	57 811	1 377	2 324	2 905	25,0	2 118	
TOTAL ACQUISITIONS 2005				116	8 411	373 139	11 956	29 145	39 012		27 308	
75020	PARIS	Grands Champs - NP	07/04/06	23	1 356	0	3 080	6 437	9 000	39,8	6 323	
75008	PARIS	Bienfaisance	31/05/06	1	146	15 208	550	777	1 196	53,9	760	
78410	AUBERGENVILLE	de Dixmude	15/06/06	1	68	13 475	70	210	218	3,7	200	
92400	COURBEVOIE	Clémenceau	15/06/06	1	70	11 980	160	330	350	6,1	305	
78000	VERSAILLES	Saint-Antoine	15/06/06	1	58	9 439	135	230	248	7,7	225	
78320	LE MESNIL SAINT-DENIS	Patriarches	15/06/06	3	206	24 431	325	481	606	26	472	
92370	CHAVILLE	Saint-Paul	15/06/06	4	193	30 906	410	729	849	16,5	719	
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Vauthier	15/09/06	4	215	49 178	950	1 326	1 505	13,5	1 320	
75009	PARIS	Pigalle	29/12/06	4	227	55 164	977	1 780	1 922	8,0	1 740	
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Berteaux Dumas	29/12/06	3	402	117 425	2 400	3 622	4 100	13,2	3 320	
TOTAL ACQUISITIONS 2006				45	2 941	327 206	9 057	15 922	19 994		15 384	
75016	PARIS	Pompe	23/01/07	2	132	8 743	690	1 000	1 278	20,3	845	
75008	PARIS	Commandant Rivière	13/02/07	6	325	93 414	1 710	2 600	2 810	9,7	2 400	
75008	PARIS	Franklin Roosevelt	13/02/07	2	216	36 378	1 090	1 715	1 947	13,5	1 650	
75020	PARIS	Surmelin	14/03/07	6	258	41 411	876	1 236	1 412	15,7	1 124	
75011	PARIS	Charonne	28/03/07	7	322	69 514	1 450	1 980	2 471	19,7	1 735	
75011	PARIS	République	30/03/07	4	328	40 456	1 150	1 875	2 569	3,7	1 665	
75016	PARIS	Albéric Magnard	09/05/07	2	205	53 352	1 100	1 646	1 954	18,7	1 569	
75011	PARIS	Malte	11/05/07	13	572	58 098	2 128	2 853	3 865	35,7	2 657	
75005	PARIS	Monge	28/05/07	3	325	59 475	1 830	2 621	2 983	13,8	2 505	
94600	CHOISY-LE-ROI	Stalingrad	06/07/07	40	2 047	262 956	2 500	4 485	4 882	11,6	4 353	
75014	PARIS	Lourcine	07/08/07	10	696	154 918	3 170	4 460	5 448	22,2	4 340	
92000	NANTERRE	Volant - NP	02/10/07	16	1 044	0	1 065	2 509	4 440	77,0	2 456	
92000	NANTERRE	Waldeck Rochet - NP	02/10/07	13	901	0	856	2 156	3 630	68,4	2 020	
92000	NANTERRE	Docteur Foucault - NP	02/10/07	8	403	0	428	1 056	1 690	60,0	1 019	
75016	PARIS	La Fontaine - NP	22/10/07	40	1 519	0	4 950	7 694	10 031	30,4	7 535	
78170	LA CELLE SAINT-CLOUD	Mail de l'Europe - NP	30/11/07	9	596	0	1 117	1 717	2 450	42,7	1 670	
92110	CLICHY	Jean Jaurès	27/12/07	3	161	16 516	405	452	696	53,9	449	
92700	COLOMBES	Félix Faure	27/12/07	2	91	7 591	215	241	305	26,5	243	
TOTAL ACQUISITIONS 2007				186	10 141	902 822	26 731	42 296	54 861		29,7	40 235
75011	PARIS	Beaumarchais PQ	26/02/08	1	96	10 536	380	485	746	16,9	456	
78990	ÉLANCOURT	Général de Gaulle	29/04/08	30	2 320	183 492	3 100	4 325	5 235	21	4 240	
78000	VERSAILLES	Pont Colbert	29/04/08	14	833	147 224	2 300	3 046	3 406	11,8	2 910	
92300	LEVALLOIS	Président Wilson	29/04/08	11	958	230 579	5 200	7 160	7 826	9,3	6 755	
92120	MONTRouGE	Docteur Lannelongue	29/04/08	14	825	110 871	1 900	3 167	3 782	19,4	3 006	
TOTAL ACQUISITIONS 2008				70	5 032	682 702	12 880	18 183	20 995		15,5	17 367
6000	NICE	Congrès	20/10/10	13	1 209	142 091	3 800	4 974	5 586	12,3	4 951	
TOTAL ACQUISITIONS 2010				13	1 209	142 091	3 800	4 974	5 586		12,3	4 951
92400	COURBEVOIE	Jean-Pierre Timbaud	23/06/11	2	134	24 689	500	652	843	30,8	580	
75020	PARIS	Désirée	02/11/11	14	780	128 827	4 035	4 271	5 283	23,7	4 700	
TOTAL ACQUISITIONS 2011				16	914	153 516	4 535	4 923	6 126		24,4	5 280
75016	PARIS	Alboni - NP	20/01/12	1	170	0	1 400	1 440	2 100	45,8	0	
92110	CLICHY	Paris	31/01/12	2	87	3 667	283	267	411	53,9	0	
75016	PARIS	Mirabeau	20/06/12	4	457	68 939	2 674	2 800	4 081	45,8	0	
TOTAL ACQUISITIONS 2012				7	714	72 606	4 357	4 507	6 592		46,3	0
TOTAL DES 142 ADRESSES				925	52 692	6 276 354	119 006	262 993	325 534		23,8	243 199

TABLEAU RÉCAPITULATIF	% des valeurs d'expertises	Nb lots	Surface (m²)	Loyer (€)	Prix payé (K€)	Expertise 2012 (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2011 (K€)
Paris	69	583	29 727	4 229 144	76 013	180 703	221 588	23	164 563
Banlieue	29	329	21 756	1 905 119	39 193	77 316	98 360	27	73 685
Région	2	13	1 209	142 091	3 800	4 974	5 586	12	4 951
TOTAL Fin 2012 - 142 immeubles									
dont acquisitions 2012		7	714	72 606	4 357	4 507	6 592	46	
cessions 2012 - valeurs 2011		20	885	0	1 309	6 009	6 221	0	5 669
Acquisitions antérieures		938	51 978	6 203 748	114 649	258 486	318 942	23	243 199

TABLEAU IV - COMPTE DE RÉSULTAT (1)

CHARGES	31.12.2012	31.12.2011
Frais d'acquisition d'immeubles	343 288	283 277
Autres charges ayant leur contrepartie en produits	900 454	278 140
Charges d'entretien du patrimoine locatif	1 272 772	1 571 223
Grosses réparations	2 877 992	3 394 882
Impôts fonciers	570 110	517 920
Autres charges immobilières	207 182	215 780
Charges immobilières	6 171 797	6 261 222
Commissions d'arbitrage	99 587	119 375
Commissions de gestion	1 284 705	1 232 148
Commissions de souscription	1 932 365	2 445 588
Honoraires d'exploitation	146 404	116 442
Impôts et taxes	793 519	874 406
Dotations aux amortissements d'exploitation		
Dotations aux provisions pour créances douteuses	95 640	201 848
Dotations aux provisions pour grosses réparations	2 871 913	4 564 994
Autres charges	140 239	140 020
Charges d'exploitation	7 364 372	9 694 821
Charges financières	650 205	594 066
Dotation aux amortissements et aux provisions - Charges exceptionnelles	-360	4 713
Dotation aux amortissements et provisions exceptionnels		
Charges exceptionnelles	-360	4 713
TOTAL DES CHARGES	14 186 014	16 554 823
PRODUITS		
Loyers	5 825 461	5 291 546
Charges refacturées	888 401	946 199
Produits annexes		
Produits de l'activité immobilière et annexes	6 713 862	6 237 745
Reprises d'amortissements d'exploitation		
Reprises de provisions pour créances douteuses	148 018	126 460
Reprises de provisions pour grosses réparations	2 834 388	3 394 882
Reprises de provisions pour risques et charges		
Transferts de charges d'exploitation	2 743 822	3 363 775
Autres produits		
Autres produits d'exploitation	5 726 228	6 885 117
Produits financiers France	3 923	39 688
Produits financiers Étranger	0	0
Différence de change		
Produits financiers	3 923	39 688
Produits exceptionnels	3 446	11 935
Reprises d'amortissements et provisions - Produits exceptionnels		
Produits exceptionnels	3 446	11 935
TOTAL DES PRODUITS	12 447 459	13 174 485
PERTE	1 738 555	3 380 338
TOTAL GÉNÉRAL	14 186 014	16 554 823

(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 2012, le total des fonds propres s'élève à 107 941 K€. La perte de l'exercice 2012 s'élève à 1 738 K€. Les notes ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

1 RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes ont été établis suivant les conventions générales comptables et le plan comptable des SCPI, modifié par l'arrêté du 14 décembre 1999. Les immeubles sont inscrits dans la colonne « valeur bilantielle » de l'état du patrimoine à leur coût historique, c'est-à-dire le prix d'achat hors frais, majoré des travaux de rénovation non passés en charges.

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

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

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

Une expertise complète est réalisée lors de l'achat de chaque bien puis tous les 5 ans. Une simple actualisation intervient les autres années, sans visite systématique. La provision pour grosses réparations est dotée chaque année à hauteur de 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 262 993 K€, soit une plus-value latente de 143 990 K€ (123 %) par rapport au prix de revient qui est de 116 734 K€.

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

■ *Capital souscrit non versé* : ce poste correspond aux souscriptions reçues en décembre 2011 et réglées en début d'année 2012. En cas de recours au crédit, fréquent chez les clients de Pierre 48, il s'écoule environ un trimestre entre l'enregistrement des souscriptions et le versement des fonds.

■ *Locataires* : ce poste comprend principalement les loyers de 2013 facturés fin décembre pour les locataires payant

d'avance. Une provision est constituée pour des locataires en procédure contentieuse : elle s'élève à 395 K€ en fin d'exercice, en baisse de 53 K€ par rapport à 2010 (395 K€).

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

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

■ *Fonds de remboursement*

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

Il a été décidé de ne pas ouvrir de compte de trésorerie dédiée à ce fonds. Cependant, cet engagement est couvert par la trésorerie disponible au 31 décembre 2012 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 (11 269 K€)* : ce poste correspond à un emprunt *in fine* à taux fixe de 5,10 % d'une durée de 12 ans auprès du Crédit Agricole (8 000 K€) contracté pour acquérir un portefeuille de 12,5 M€ et un emprunt classique de 3,2 M€ d'une durée de 10 ans contracté pour acquérir un portefeuille de 3,8 M€ et 115 K€ correspondent aux intérêts courus.

■ *Dépôts de garantie (627 K€)* : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en baisse du fait des cessions intervenues.

B) Capitaux propres

■ *Dettes d'exploitation (1 033 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 (702 K€)* : il s'agit des loyers à échoir facturés en décembre.

C) Résultat

■ *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.

■ *Frais d'acquisition d'immeubles (342 K€)* : ce poste enregistre les droits d'enregistrement et les frais d'actes ainsi que les honoraires des expertises préalables, et la quote-part de Pierre 48 dans les frais de mise en copropriété.

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

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

■ *Commission de gestion* : celle-ci est égale à 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés, avec un minimum trimestriel de 3,81 €/m² indexé sur le coût de la construction, s'appliquant notamment aux loirs de 48, soit 6,13 €/m² au 3^{ème} trimestre 2012.

■ *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 96 K€ et les reprises à 148 K€, en contrepartie de créances irrécouvrables passées en pertes exceptionnelles pour 106 K€.

■ *Charges financières (650 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.

3 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

	2008		2009		2010		2011		2012	
	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€
REVENUS										
Recettes locatives brutes	92	21,0	98	22,1	100	22,5	99	23,9	109	25,4
Produits financiers	8	1,7	2	0,4	0	0,1	1	0,2	0	0,0
Produits divers	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,1	0	0,0
Total des revenus	100	22,7	100	22,5	100	22,6	100	24,1	100	25,4
CHARGES										
Grosses réparations	13	3,0	16	3,5	51	11,5	64	15,3	49	12,5
Autres charges immobilières	43	9,8	35	7,9	42	9,4	31	7,4	35	9,0
Commission de gestion	23	5,3	27	6,2	25	5,6	25	6,1	24	6,0
Autres frais de gestion	16	3,6	6	1,2	9	2,0	9	2,2	10	2,7
Charges financières	7	1,5	10	2,2	13	2,9	11	2,7	11	2,8
Charges exceptionnelles	0	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<i>Sous-total charges externes</i>	<i>102</i>	<i>23,3</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>
Amortissements nets du patrimoine										
Autres amortissements (travaux à étaler)										
Provisions nettes pour travaux (3)	7	1,5	9	2,1	-12	-2,6	22	5,3	1	0,2
Autres provisions nettes	3	0,6	3	0,7	-1	-0,2	1	0,3	-1	-0,2
<i>Sous-total charges internes</i>	<i>9</i>	<i>2,1</i>	<i>12</i>	<i>2,8</i>	<i>-12</i>	<i>-2,8</i>	<i>23</i>	<i>5,6</i>	<i>0</i>	<i>-0,1</i>
TOTAL DES CHARGES	112	25,4	106	23,9	126	28,5	163	39,4	150	38,0
RÉSULTAT	-12	-2,6	-6	-1,5	-26	-6,0	-63	-15,3	-33	-7,6
Variation du report à nouveau	-12	-2,6	-6	-1,5	-26	-6,0	-63	-15,3	-33	-7,6
Variation des autres réserves										
Revenus distribués	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<i>Nombre de parts au 31.12</i>	<i>236 435</i>		<i>222 870</i>		<i>219 684</i>		<i>227 351</i>		<i>233 026</i>	
<i>Nombre de parts (moyenne annuelle) (4)</i>	<i>237 658</i>		<i>232 738</i>		<i>220 034</i>		<i>221 408</i>		<i>229 789</i>	

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

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

(3) Dotation de l'exercice diminuée des reprises

(4) Compte tenu des dates de jouissance fixées au 1^{er} jour du troisième mois suivant le paiement effectif des souscriptions

TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT

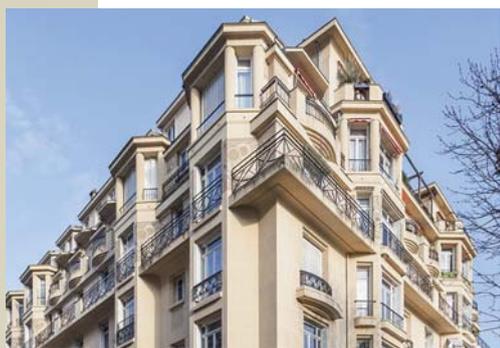


	Total au 31.12.2011	Variation 2012	Total au 31.12.2012
Augmentation de capital, y compris prime d'émission	132 627 027	9 565 688	142 192 715
Vente d'immeubles	7 287 309	1 251 923	8 539 232
Bénéfice	-10 101 728	-1 738 555	-11 840 282
Plus ou moins-values sur ventes d'immeubles	23 913 880	-766 562	23 147 318
Variation des dettes à long terme	11 599 863	-330 864	11 268 999
Variation des dettes à court terme	2 328 710	100 989	2 429 699
Dotations nettes aux provisions	3 393 280	37 525	3 430 805
TOTAL DES RESSOURCES	171 048 342	8 120 144	179 168 486
Commission de souscription	-14 644 342	-2 245 030	-16 889 371
Achat d'immeubles	-123 115 889	-4 426 253	-127 542 142
Frais d'acquisition	-8 149 515	-343 288	-8 492 803
TVA et autres frais non récupérables	-2 868 379	0	-2 868 379
Variation des valeurs réalisables	-4 550 814	204 792	-4 346 022
Fonds de remboursement	0	0	0
Distribution des plus-values	-15 778 598	0	-15 778 598
TOTAL DES EMPLOIS	-169 107 537	-6 809 779	-175 917 315
DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE	1 940 805	1 310 366	3 251 171
Passif exigible	-2 328 710	-100 989	-2 429 699
Promesses en cours			
Fonds de remboursement	-5 000 000		-5 000 000
Lignes de crédit à moyen terme (1)	3 200 000	1 800 000	5 000 000
Distribution des plus-values (2)	0	-3 260 000	-3 260 000
DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS	-2 187 905	-250 623	-2 438 528

(1) Maximum 25 % des fonds propres, soit 26,99 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
	€	€			€	€
2008	51 943 100	-3 524 004	236 435	1 609	593 700	986
2009	49 031 400	-10 338 781	222 870	1 601	153 445	949
2010	48 330 480	-1 428 035	219 684	1 636	523 158	963
2011	50 017 220	9 681 188	227 351	1 997	2 423 279	1 135
2012	51 229 200	14 406 036	233 026	2 192	1 932 364	1 209

*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		
2009	986	888,18	0	-21,48
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

*5 derniers exercices

Pierre 48 est une SCPI de capitalisation qui ne distribue pas de revenu et dont le coupon exceptionnel correspond aux plus-values de cessions

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			€
2008	13 792	5,83	16 143	2,5 mois	9 150
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	6,96	0	15 jours	13 650

*5 derniers exercices

23

TABLEAU X - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

Résultat de l'exercice précédent	-3 380 338
Report à nouveau en début d'exercice	-6 721 395
Total	-10 101 733
Distribution au titre de l'exercice précédent	0
Report à nouveau en fin d'exercice (€)	-10 101 733

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 2012 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. 214-76 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 - 1 738 555 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau dont le montant débiteur sera porté de 10 101 733 € à 11 840 288 €.

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 2012 à :

- 107 941 159 €, soit 463 € par part,
- 255 362 058 €, soit 1 096 € par part,
- 305 651 703 €, soit 1 312 € par part.

Cinquième Résolution

L'assemblée générale décide de distribuer aux associés un coupon exceptionnel de 14 € brut par part représentant des plus-values de cessions d'immeubles, la distribution étant faite au nu-proprétaire en cas de démembrement. L'assemblée donne tous pouvoirs à la société de gestion pour procéder à cette distribution sous déduction des sommes payées par la SCPI pour le compte des associés.

Les associés pourront opter pour un réinvestissement à un prix d'émission réduit sous forme de parts de la société.

Sixième Résolution

L'assemblée générale ordinaire 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. 214-116 du code monétaire et financier 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 2013.

Septième Résolution

L'assemblée générale renouvelle le mandat de Foncier Expertise en tant qu'expert immobilier pour une durée de 4 ans se terminant à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2016.

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.



▲ 5, rue Mirabeau - PARIS XVI



▲ 5, rue des Lyonnais - PARIS V



◀ 46, rue Folie Méricourt
PARIS XI

En dernière de couverture :
2, rue Chauchat
PARIS IX



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

VOTRE CAPITAL PIERRE

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