

PIERRE

48

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2015



PIERRE 48

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

408 449 486 RCS PARIS

Rue Charles Baudelaire
PARIS XII



Avenue Secrétan
PARIS XIX



Rue des Lyonnais
PARIS V

ÉDITORIAL

Croissance de la distribution des plus-values et réinvestissement

Pierre 48 est l'instrument privilégié pour investir dans l'immobilier parisien :

- lorsque le prix de l'immobilier parisien monte, le prix de la part de Pierre 48 augmente davantage : pour un indice 100 en 1996, le prix de la part est de 522 et celui des appartements en Île-de-France est de 279,
- lorsque le prix de l'immobilier parisien baisse, comme c'est le cas depuis 2013, le prix de la part reste constant et l'évaluation de notre patrimoine par notre expert, en 2015, ne se réduit que de 1,5 %, alors que les prix en Île-de-France ont diminué de 3 %.

Cette meilleure performance est liée à l'investissement dans des biens décotés, tels ceux de la loi de 1948. Lorsque le locataire s'en va, le bien est réévalué à la valeur de marché.

Les biens les plus anciens ont maintenant 20 ans et, lorsque nous les vendons, la fiscalité des plus-values s'en trouve atténuée. Ceci explique qu'en 2015 Pierre 48 a vendu pour 19 M€ et que de 2010 à 2015 Pierre 48 a distribué globalement 124 € de plus-values nettes d'impôt, soit 10,4 % de la valeur de la part et qu'en 2016 Pierre 48 propose d'en distribuer 25 € (2 %).

Grâce à ces ventes, Pierre 48 peut distribuer et réinvestir dans des biens décotés, générateurs des plus-values de demain.

Et, si les prix se remettent à croître, après 3 années de baisse, le prix de la part de Pierre 48 le fera aussi.

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>Variation des capitaux propres comptables</i> | 14 |
| ■ <i>Inventaire détaillé des placements immobiliers</i> | 15 |
| ■ <i>Compte de résultat</i> | 18 |
| ■ <i>Annexe aux comptes</i> | 19 |
| ■ <i>Tableaux complémentaires</i> | 21 |
| ■ <i>Résolutions</i> | 25 |

Assemblée Générale Mixte du 18 mai 2016



EXERCICE 2015

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*

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

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

SOCIÉTÉ DE GESTION

PAREF GESTION

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

Président du Conseil d'Administration : Roland FISZEL

Directeur Général : Thierry GAIFFE

COMMISSAIRE AUX COMPTES

Titulaire : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Philippe GUEGUEN

Suppléant : Jean-Christophe GEORGHIOU

EXPERT IMMOBILIER

FONCIER EXPERTISE, représenté par Didier TEULIÈRES

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en assemblée générale mixte, conformément aux articles 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 votre Société au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2015.

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

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

Dans la capitale, les prix au m² finissent l'année 2015 par une stabilisation autour de la barre de 8 000 euros, après une baisse de - 3 % du T2 2014 au T2 2015.

D'après les indicateurs avancés des notaires franciliens, la stabilisation des prix se poursuivra dans les prochains mois. D'ici avril 2016, les prix pourraient même être en légère hausse pour les appartements en Île-de-France.

Après un début d'année 2015 difficile, la montée en régime de l'activité s'est poursuivie en Île-de-France et l'année s'achève avec un excellent 4^{ème} trimestre 2015 qui restera donc comme une bonne année immobilière, avec des ventes en hausse annuelle de 17 % dans l'ancien et de 16 % dans le neuf.

Dans l'ancien, la reprise s'observe dans tous les départements d'Île-de-France. Les volumes de ventes progressent au même rythme (+ 17 %) de 2014 à 2015 pour les appartements et les maisons. Les acquéreurs se sont toutefois plus tournés vers les appartements de 3 pièces et les grandes maisons dont les ventes progressent encore plus rapidement que les autres types de logements.

Après une phase d'apathie, le marché s'est clairement réactivé au 2nd semestre 2015. Les acquéreurs se sont positionnés à nouveau sur le marché alors que les vendeurs avaient assagi leurs prétentions.

La reprise s'organise jusqu'à présent sur des bases saines : les volumes de ventes se sont redressés et les prix sont restés stables. D'autre part, le regain d'activité a bénéficié à la quasi-totalité des marchés.

D'un côté, les facteurs de dynamisme des ventes perdurent : faible taux de propriétaires de 49 % en Île-de-France (contre 58 % France entière), notamment parmi les jeunes générations alors que le niveau des loyers reste élevé, recherche de sécurité pour préparer sa retraite ou transmettre son patrimoine, besoins en logements liés à la démographie. Le dispositif fiscal « Pinel », le prêt à taux zéro (PTZ) dans sa nouvelle version, des taux d'intérêt encore très attractifs en 2016 viendraient également motiver les clients et soutenir le nombre de ventes.

D'un autre côté, les fragilités du marché restent présentes (conjoncture économique et sociale incertaine, contraintes renforcées pour les investisseurs et prix ayant finalement peu baissé).

Les perspectives sont donc favorables mais fragiles, même s'il est aléatoire d'affirmer que la tendance actuelle est durable. Enfin, et surtout, les prix ne doivent pas subir de poussée pour conserver au marché sa fluidité retrouvée.

1) RAPPORT IMMOBILIER

A) Politique d'investissement de Pierre 48

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

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

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

Une fois libérés, les appartements sont rénovés pour être reloués aux conditions du marché. Dans la limite annuelle réglementaire de 15 % du patrimoine, la société de gestion peut également procéder à des arbitrages ayant pour effet d'externaliser les plus-values réalisées en limitant au maximum l'impact de l'impôt sur la valeur patrimoniale de la SCPI. Compte tenu des caractéristiques de son patrimoine, Pierre 48 a un revenu d'exploitation très faible. Dans le but de saisir des opportunités d'acquisitions, la société de gestion peut avoir recours à une ligne de crédit dans une limite définie en assemblée générale. Pierre 48 s'adresse en conséquence à des personnes qui recherchent des perspectives de valorisation de leur capital. D'une année sur l'autre, le vieillissement des occupants protégés ou l'amortissement des usufruits temporaires provoquent une valorisation mécanique du patrimoine.

Pierre 48 entend poursuivre ses investissements dans les appartements décotés, ce qu'elle a fait en 2014. En outre, le patrimoine de Pierre 48 s'étant progressivement constitué depuis 19 ans, les appartements les plus anciens qui se libèrent, sont progressivement cédés, permettant de distribuer la plus-value aux associés, sans imposition excessive.

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

B) Évolution du patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2015, 794 lots d'une surface totale de 44 500 m², soit en moyenne 57,4 m² par lot. 75 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (23 %) et à Nice (2 %) (cf. tableau III).

En 2015, Pierre 48 a procédé à un programme d'arbitrage détaillé ci-dessous qui a profité de l'exonération sur les plus-values immobilières lors de cession à un bailleur social en vigueur jusqu'à fin 2015, reconduit jusqu'à fin 2016.

Pierre 48 a procédé à la vente de 5 lots pour 2,3 M€ à mettre en perspective avec une expertise libre de 2,13 M€ et une expertise occupée fin 2014 de 1,84 M€, pour un prix d'acquisition de 0,85 M€, dégageant ainsi une plus-value brute de 1,45 M€ et une plus-value nette d'impôt de 1,12 M€.

En 2015, Pierre 48 a surtout procédé à la vente de l'immeuble en bloc sis à Issy-Les-Moulineaux (92) pour le prix de 17 M€, acquis en 2005 pour le prix de 5,490 M€. Cette plus-value d'environ 11,5 M€ est exonérée d'impôt car la vente a eu lieu au bénéfice d'un organisme social.

Il résulte donc des arbitrages de 2015, soit une plus-value totale nette d'impôt distribuable de 12,6 M€.

À fin 2015, Pierre 48 est sous exclusivité pour acquérir en nue-propriété deux biens à Paris 7^{ème} dans le quartier de la rue Duvivier et à Paris 9^{ème} dans le quartier Saint-Georges.

C) Évaluation des immeubles

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

Il en résulte une valeur occupée décotée de 237,9 M€ par rapport à la valeur libre de 287,5 M€, soit un potentiel de 20,9 % tel que détaillé sur le tableau III ci-joint.

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

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

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

Ces 8 décotes « bloc » évoluent entre - 5 % et - 25 % suivant le nombre de lots et représentent une décote totale de 3,7 M€.

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

Cet écart représente la plus-value qui serait réalisée en cas de libération immédiate des biens. Au total, le tableau fait ressortir un potentiel global de 50 M€, soit 21 % de la valeur estimée en l'état contre 22 % à fin 2014, 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.

D) Situation locative et ventilation du patrimoine

Le taux d'occupation était de 91,3 % à fin 2015, hors lots détenus en nue-propriété.

Les lots vacants représentent 3 888 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 135 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 6 687 m². Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 7,02 €/m². Les loyers en loi de 48 ont connu une légère hausse de 0,15 % en 2015, décidée règlementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propriété, est de 18,3 €/m², représentent 26 522 m². Ces loyers sont révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a subi une légère baisse de - 0,01 % l'an sur la base du dernier indice connu (4^{ème} trimestre 2015).

Les lots en nue-propriété représentent 2 514 m² et ceux bénéficiant d'autres statuts d'occupation (loi 89 non libérable...) représentent 5 018 m².

Au 31 décembre 2015, les lots en nue-propriété représentent 10 % de la valeur du patrimoine, les lots en Loi de 1948 14 %, les lots en Loi de 1989 maintenable 10 % et les lots en Loi de 1989 libérable 57 %. Quant aux lots vacants, ils représentent 9 % de la valeur du patrimoine. Ce niveau de vacance est justifié notamment par le programme d'arbitrage en cours.

E) Cessions d'actifs

En 2015, Pierre 48 a procédé à la vente de 82 lots pour un produit de 19,3 M€ (cf. ci-dessous), dégageant une plus-value nette estimée à 12,6 M€ :

| | Nb lots | Surface (m ²) | Prix acquisition (K€) | Prix de vente (K€) | Valeur occupée fin 2014 (K€) | Plus-value brute (K€) | Estimation Plus-value nette (K€) |
|----------------------------------|-----------|---------------------------|-----------------------|--------------------|------------------------------|-----------------------|----------------------------------|
| Lots libres | 5 | 304 | 812 | 2 306 | 1 839 | 1 494 | 1 165 |
| Erevan, Issy-les-Moulineaux (92) | 77 | 5 325 | 5 490 | 17 000 | 17 400 | 11 510 | 11 510 |
| TOTAL | 82 | 5 629 | 6 302 | 19 306 | 19 239 | 13 004 | 12 675 |

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

Conformément à la sixième résolution de l'assemblée générale du 19 mai 2015, Paref Gestion est autorisée à procéder à des arbitrages pour la SCPI Pierre 48. Pour mémoire, la directive AIFM permet à la société de gestion de procéder à des arbitrages sans demander l'accord de l'assemblée générale.

2) RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

A) Variation du capital

Au cours de l'année 2015, le *capital effectif* est passé de 235 849 parts à 230 902 parts, soit une baisse de 4 947 parts (- 2,1 %),

par émission de 3 805 parts moins le rachat de 8 621 parts et l'annulation de 131 parts.

Au 1^{er} mars 2014, la société de gestion a décidé de fixer le prix de la part à 1 289 €, inchangé tout au long de 2014.

Au 1^{er} janvier 2015, la société de gestion a décidé de laisser inchangé le prix de la part à 1 289 €.

B) Évolution du marché des parts

La société a enregistré 149 demandes de retrait en 2015 pour 8 621 parts contre 8 300 en 2014, soit 3,7 % du nombre de parts du début d'année 2015.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2015, 3 673 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé, 4 948 parts ont fait l'objet d'un rachat par le fonds de remboursement et 131 parts ont été annulées.

Le fonds de remboursement a été utilisé en 2015 à hauteur de 5,15 M€.

Au 31 décembre 2015, 8 013 parts sont en attente de rachat.

C) Fonds de remboursement

Dotation

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

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

En 2015, le fonds de remboursement a été utilisé à hauteur de 5 145 920 €. Au 31 décembre 2015, le fonds de remboursement est doté comptablement de 5 M€, les cessions d'actifs de 2015 permettant de reconstituer comptablement le fonds de remboursement à 5 M€.

Retrait par le fonds

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

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

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

Le prix de retrait par le fonds de remboursement était de 1 040 € au 1^{er} janvier 2015, inchangé en 2015. Au 1^{er} janvier 2016, le prix est resté le même.

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

Ces valeurs figurent en bas du tableau I.

La *valeur comptable*, calculée sur l'actif net, ressort à 485 € par part contre 461 € fin 2014.

■ La *valeur de réalisation*, basée sur la valeur d'expertise, est de 1 057 € contre 1 087 € à fin 2014.

■ La *valeur de reconstitution*, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est de 1 259 € contre 1 298 € à fin 2014.

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 1 133,1 € et 1 384,9 €.

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

E) Affectation des résultats

Le déficit comptable est inférieur à celui de l'année dernière (- 412 K€ contre - 882 K€), lié à une hausse des loyers et charges récupérées, une diminution des charges de rénovation et d'entretien du patrimoine et la fin des usufruits de Erevan et de Botzaris.

Les travaux de grosses réparations et les dépenses d'entretien passent de 3 586 K€ à 3 189 K€, liés notamment à la libération des appartements et aux dépenses d'entretien.

Les dotations aux provisions pour grosses réparations passent de 2 739 K€ à 2 572 K€ (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 1 692 K€, conduisant à une hausse de ce poste de 3 620 K€ à 4 500 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 15,5 M€. Compte tenu de la trésorerie disponible et de la volonté de politique régulière de distribution, il est proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 25 € par part (représentant 5,8 M€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre 2015).

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

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

G) Dotation aux provisions

Une provision pour grosses réparations a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les lois de 89 et de 325 € par m² pour les lois de 48. Ainsi, la dotation de la provision pour grosses réparations est de 2 572 K€ contre 2 739 K€ en 2014.

La reprise pour grosses réparations s'élève à 1 692 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 174 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 31 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de 73 K€.

H) Rémunération de la société de gestion

Paref Gestion a perçu 346 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 206 K€ en commission de gestion (8 % HT des loyers et produits financiers nets, avec un minimum trimestriel de 4,72 € par m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction – base 4^{ème} trimestre 2004 – soit 6,15 € par m² indexé sur l'indice

INSEE du coût de la construction – base 3^{ème} trimestre 2013). La société de gestion a également perçu 277 K€ en commissionnement d'arbitrage.

L'information relative aux rémunérations des collaborateurs de la société de gestion, conformément à la directive AIFM, est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.

I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 5 M€, non utilisée au 31 décembre 2015. Cette ligne s'inscrit dans le cadre de l'autorisation donnée en assemblée générale à hauteur de 25 % des capitaux propres, soit 27,6 M€. La ligne de crédit a été renouvelée fin 2012 jusqu'en 2016.

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

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

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

La société de gestion, après appel d'offres, a choisi State Street Banque comme dépositaire.

Lors de l'assemblée générale mixte de mai 2014, vous avez été amené à modifier les statuts notamment en ce qui concerne :

- l'élargissement de l'objet social, à savoir la possibilité de détenir des actifs en indirect, etc.,
- la possibilité d'effectuer des travaux,
- la possibilité de céder des actifs après 5 ans sans autorisation préalable de l'assemblée générale,
- la rémunération de la société de gestion,
- la désignation d'un dépositaire,
- la durée du mandat de l'expert immobilier,
- la durée du mandat des membres des Conseils de surveillance,
- l'information des associés,
- etc.

Les différentes résolutions ont été votées. Nous avons ensuite mis à jour les statuts et la note d'information de votre SCPI.

Un nouveau visa a été demandé à l'AMF, qui nous est revenu en indiquant que la partie de la résolution sur la rémunération de la société de gestion sur les commissions d'arbitrage des actifs immobiliers n'était pas conforme avec les dispositions de l'article 422-224 du RGAMF. Cette même remarque a été faite à d'autres sociétés de gestion.

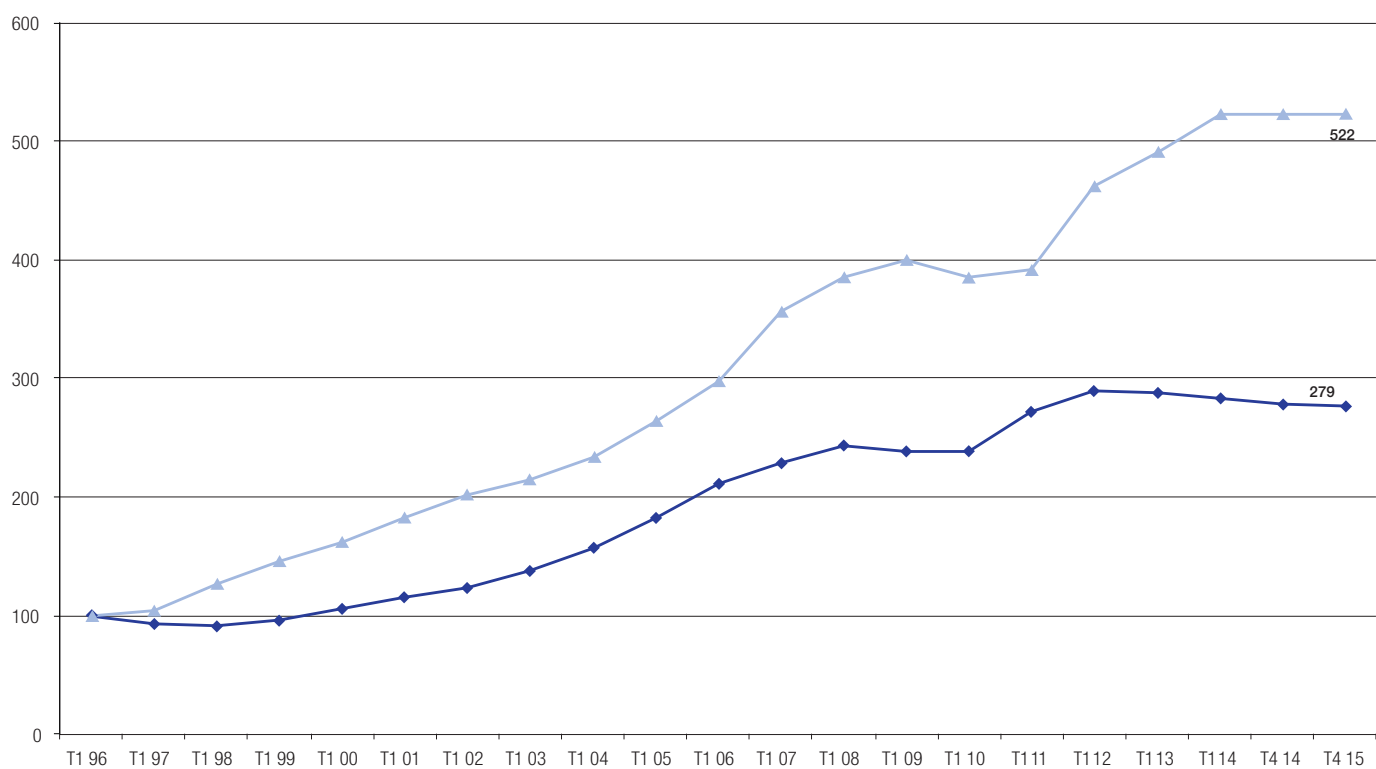
Il en est de même de la nomination et de la mission du Conseil de surveillance. L'AMF, nous a demandé de préciser certains points.

C'est la raison des modifications de statuts qui vous sont proposées.

ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

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

◆ Prix appartements IdF / base 100 en 1996



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 2015.

Au 31 décembre 2015, votre SCPI compte 2 335 associés détenant 230 902 parts. Le prix de souscription est de 1 289 €, inchangé depuis le 1^{er} avril 2014.

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

Dans un contexte de grande morosité du marché immobilier parisien, nous avons suivi avec une particulière attention l'évolution de la collecte et des demandes de retrait. Nous avons en effet constaté, sur l'année, une décollecte nette de 4 947 parts. Toutes les demandes de retraits intervenues en 2015 qui ont accepté les conditions du recours au fonds de remboursement ont pu être traitées.

L'excédent des retraits sur les souscriptions a conduit à recourir au fonds de remboursement à hauteur de 5,15 M€ afin d'assurer une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir. Les cessions intervenues en 2015, souvent avec de très belles plus-values, notamment la vente pour 17 millions d'Euros à un bailleur social en exonération d'impôt sur les plus-values de l'ensemble immobilier situé à Issy-les-Moulineaux, permettent d'assurer durablement la trésorerie du fonds de remboursement en même temps que la distribution d'un dividende exceptionnel de 25 €/part.

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

Votre Comité d'investissement s'est prononcé sur les projets de cessions qui lui ont été soumis par la société de gestion. Aucune proposition d'acquisition ne lui a été soumise durant l'année.

Nous avons été informés, lors du dernier conseil de 2015, des résultats de l'expertise immobilière de Foncier Expertise qui se sont traduits par une diminution de 1,5 % de la valeur du patrimoine. Ce chiffre, légèrement négatif, reflète la qualité du sous-jacent de Pierre 48 ; il doit en effet être comparé à un marché immobilier parisien en baisse beaucoup plus sensible (- 3 %).

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

- la conservation à long terme (20 ans et plus) des actifs pour l'équilibre du marché des parts,
- une liquidité assurée, si nécessaire, par l'arbitrage des actifs les moins exposés à l'impôt sur les plus-values.

Votre Conseil de surveillance réitère sa recommandation à la société de gestion de faire pleinement bénéficier les porteurs de parts des dividendes exceptionnels nets d'impôt chaque fois que sont constatées des plus-values au titre des cessions intervenues sur les exercices précédents.

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

En conclusion, nous vous proposons :

- après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, d'approuver les comptes de l'exercice 2015, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution,
- d'approuver l'ensemble des résolutions ordinaires et extraordinaires soumises à votre assemblée.

Paris, le 3 mars 2016

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 2015, 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 et informations spécifiques prévues par la loi.

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

I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

II - JUSTIFICATION DE NOS APPRÉCIATIONS

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

Règles et principes comptables :

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

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

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

III - VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

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

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

Neuilly-sur-Seine, le 12 avril 2016

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Philippe GUEGUEN

RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Aux associés,

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

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

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

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

CONVENTIONS SOUMISES À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE

CONVENTIONS PASSÉES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

Aucune convention n'a été autorisée au cours de l'exercice.

CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE

CONVENTIONS APPROUVÉES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS

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

Avec la société Peref Gestion :

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

1) Une commission de gestion

Son montant est de 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés hors taxes, avec un minimum de 6,15 € par m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction base 3^{ème} trimestre 2013.

Au titre de l'exercice 2015, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 1 205 740 € HT.

2) Une commission de souscription

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

Au titre de l'exercice 2015, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 346 713 € HT.

3) Une 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 2015, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 277 305 € HT.

4) Une commission sur mutation des parts

Au titre de frais de dossier, un forfait de 100 € HT par titulaire.

À ce titre, 9 600 € ont été facturés sur 2015.

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

Son montant est de 0,5 % HT maximum sur les travaux suivis directement par la société de gestion. Celle-ci n'ayant pas produit d'effet.

RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Avec la société Parus :

Une convention cadre entre Pierre 48 et Parus, filiale de Peref, 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 31/12/2015 sont (tous les montants sont exprimés en euros) :

| Société | Date de la convention | Adresse de l'immeuble | Valeurs payées lors de la convention (€) | | | Valeurs estimées en fin d'année 2015 (€) | | | Loyer 2015 (€) |
|---------|-----------------------|---|--|---------------|--------------------------|--|---------------|--------------------------|----------------|
| | | | Usufruit | Nue-propriété | Valeur totale hors frais | Usufruit | Nue-propriété | Valeur totale hors frais | |
| PARUS | 07/04/06 | 116-118, rue des Grands Champs - Paris | 1 150 000 | 3 080 000 | 4 230 000 | 60 000 | 8 517 000 | 8 577 000 | 260 577 |
| PARUS | 02/10/07 | 38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre | 533 900 | 1 065 300 | 1 599 200 | 175 000 | 4 205 000 | 4 380 000 | 103 100 |
| PARUS | 02/10/07 | 14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre | 410 700 | 856 500 | 1 267 200 | 155 000 | 3 385 000 | 3 540 000 | 102 103 |
| PARUS | 02/10/07 | 3, rue du Docteur Foucault - Nanterre | 205 400 | 428 200 | 633 600 | 72 000 | 1 598 000 | 1 670 000 | 49 034 |
| PARUS | 22/04/07 | 10, rue Jean de la Fontaine - Paris | 1 650 000 | 4 950 000 | 6 600 000 | 500 000 | 10 332 000 | 10 832 000 | 334 401 |
| PARUS | 30/11/07 | 2-4, rue Mail de l'Europe - La Celle-Saint-Cloud | 480 000 | 1 116 977 | 1 596 977 | 150 000 | 1 946 000 | 2 096 000 | 90 787 |

Au titre de ces conventions, Peref, usufruitier temporaire des biens, 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 à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Neuilly-sur-Seine, le 12 avril 2016

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Philippe GUEGUEN

TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

| | 31.12.2015 | | 31.12.2014 | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | Bilan (1) | Estimé (2) | Bilan (1) | Estimé (2) |
| I - PLACEMENTS IMMOBILIERS | | | | |
| Terrains et constructions locatives | 110 476 991 | 237 892 896 | 116 779 172 | 260 736 400 |
| Immobilisations en cours (promesses) | | | | |
| Revalorisation des biens sous promesse | | | | |
| Immobilisations locatives | 110 476 991 | 237 892 896 | 116 779 172 | 260 736 400 |
| 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 | -4 499 701 | | -3 619 865 | |
| Autres provisions pour risques et charges | | | | |
| Provisions liées aux placements immobiliers | -4 499 701 | 0 | -3 619 865 | 0 |
| TOTAL I | 105 977 289 | 237 892 896 | 113 159 307 | 260 736 400 |
| II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION | | | | |
| Associés capital souscrit non versé | 251 355 | 251 355 | 250 066 | 250 066 |
| Immobilisations incorporelles | | | | |
| Immobilisations corporelles d'exploitation | | | | |
| Immobilisations financières | | | | |
| Actifs immobilisés | 251 355 | 251 355 | 250 066 | 250 066 |
| Locataires et comptes rattachés | 1 855 090 | 1 855 090 | 1 716 243 | 1 716 243 |
| Autres créances | 723 931 | 723 931 | 746 475 | 746 475 |
| Provisions pour dépréciation des créances | -714 454 | -714 454 | -570 996 | -570 996 |
| Créances | 1 864 567 | 1 864 567 | 1 891 722 | 1 891 722 |
| Valeurs mobilières de placement | 10 061 083 | 10 061 083 | 61 083 | 61 083 |
| Autres disponibilités | 4 475 590 | 4 475 590 | 4 508 830 | 4 508 830 |
| Valeurs de placement et disponibilités | 14 536 673 | 14 536 673 | 4 569 913 | 4 569 913 |
| Provisions générales pour risques et charges | | | | |
| Emprunts | -8 489 655 | -8 489 655 | -8 957 331 | -8 957 331 |
| Autres dettes financières | -598 641 | -598 641 | -664 599 | -664 599 |
| Dettes d'exploitation | -730 162 | -730 162 | -793 432 | -793 432 |
| Dettes associés | | | | |
| Dettes diverses | -99 451 | -99 451 | -77 567 | -77 567 |
| Dettes | -9 917 909 | -9 917 909 | -10 492 929 | -10 492 929 |
| TOTAL II | 6 734 687 | 6 734 687 | -3 781 227 | -3 781 227 |
| III - COMPTES DE RÉGULARISATION | | | | |
| Charges constatées d'avance | 18 251 | 18 251 | 14 583 | 14 583 |
| Charges à répartir sur plusieurs exercices | | | | |
| Produits constatés d'avance | -699 735 | -699 735 | -722 634 | -722 634 |
| TOTAL III | -681 484 | -681 484 | -708 050 | -708 050 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 112 030 492 | 243 946 098 | 108 670 028 | 256 247 122 |
| Nombre de parts en fin de période | 230 902 | 230 902 | 235 849 | 235 849 |
| Valeur par part comptable (1) réalisation (2) | 485 | 1 057 | 461 | 1 087 |
| Frais de reconstitution (3) | 21 577 053 | 46 761 566 | 21 730 703 | 49 910 243 |
| Total = valeur de reconstitution globale | 133 607 545 | 290 707 664 | 130 400 731 | 306 157 365 |
| Valeur de reconstitution par part | | 1 259 | | 1 298 |

(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 2015. 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 31.12.2014 | Affectation du résultat 2015 | Autres mouvements | Situation au 31.12.2015 |
|--|----------------------------|---------------------------------|----------------------|----------------------------|
| Capital | | | | |
| Capital souscrit | 51 844 100 | | -1 088 560 | 50 755 540 |
| Capital en cours de souscription | 42 680 | | 220 | 42 900 |
| Sous-total | 51 886 780 | 0 | -1 088 340 | 50 798 440 |
| Primes d'émission | | | | |
| Primes d'émission | 93 723 831 | | -3 641 432 | 90 082 399 |
| Primes d'émission en cours de souscription | 207 387 | | 1 069 | 208 456 |
| Prélèvement sur prime d'émission | -30 048 806 | | -416 056 | -30 464 862 |
| Sous-total | 63 882 412 | 0 | -4 056 419 | 59 825 993 |
| Écarts d'évaluation | | | | |
| Écart de conversion | | | | |
| Écart sur dépréciations des immeubles d'actifs | | | | |
| Sous-total | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fonds de remboursement prélevé sur résultat | | | | |
| Plus ou moins-values cessions d'immeubles | 6 616 409 | | 8 916 808 | 15 533 217 |
| Distribution plus-value | | | | |
| Réserves | | | | |
| Report à nouveau | -12 833 153 | -882 418 | | -13 715 572 |
| Résultat | | | | |
| Résultat de l'exercice antérieur | -882 418 | 882 418 | | 0 |
| Distribution | | | | |
| Résultat de l'exercice | | | -411 586 | -411 586 |
| Acomptes sur distribution | | | | |
| Sous-total | -882 418 | 882 418 | -411 586 | -411 586 |
| TOTAL | 108 670 029 | 0 | 3 360 463 | 112 030 492 |

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 2015 (K€) | Potentiel (%) | Rappel Expertise 2014 (K€) |
|--------------------------------|----------------------|-------------------------|------------------|-----------|--------------|------------|----------------|-----------------------|------------------------|---------------|----------------------------|
| 92200 | NEUILLY-SUR-SEINE | Charcot | 24/06/97 | 3 | 164 | 27 | 175 | 1 170 | 1 271 | | 1 117 |
| 75016 | PARIS | Fantin Latour | 07/08/97 | 2 | 134 | 28 | 208 | 913 | 985 | | 909 |
| 75020 | PARIS | Pyrénées | 12/09/97 | 5 | 242 | 41 | 185 | 1 385 | 1 568 | | 1 350 |
| 75020 | PARIS | Villiers de l'Isle-Adam | 12/09/97 | 6 | 396 | 73 | 274 | 2 286 | 2 535 | | 2 344 |
| 92100 | BOULOGNE-BILLANCOURT | Pierre Grenier | 02/10/97 | 7 | 277 | 23 | 245 | 1 451 | 1 660 | | 1 466 |
| 94130 | NOGENT-SUR-MARNE | Abbé Guilleminault | 28/10/97 | 1 | 40 | 3 | 32 | 129 | 168 | | 131 |
| 75018 | PARIS | Saint-Ouen | 28/10/97 | 1 | 52 | 5 | 36 | 255 | 333 | | 249 |
| 75015 | PARIS | Plélo | 19/12/97 | 4 | 300 | 65 | 474 | 2 013 | 2 334 | | 1 978 |
| TOTAL ACQUISITIONS 1997 | | | | 29 | 1 605 | 264 | 1 629 | 9 602 | 10 854 | 13,0 | 9 544 |
| 75017 | PARIS | Jonquières | 23/01/98 | 1 | 50 | 5 | 37 | 258 | 340 | | 262 |
| 75016 | PARIS | Georges Mandel | 02/07/98 | 1 | 111 | 31 | 187 | 955 | 999 | | 980 |
| 75016 | PARIS | Raffet | 24/11/98 | 13 | 267 | 43 | 461 | 1 632 | 1 875 | | 1 667 |
| 75003 | PARIS | Beaumarchais | 15/12/98 | 1 | 1 | 0 | 5 | 20 | 20 | | 20 |
| 75007 | PARIS | Grenelle | 15/12/98 | 1 | 9 | 0 | 16 | 45 | 45 | | 45 |
| 75007 | PARIS | Masseran | 15/12/98 | 1 | 203 | 0 | 244 | 1 880 | 2 111 | | 2 042 |
| 75016 | PARIS | Michel Ange | 29/12/98 | 1 | 83 | 0 | 152 | 537 | 606 | | 545 |
| TOTAL ACQUISITIONS 1998 | | | | 19 | 724 | 78 | 1 102 | 5 327 | 5 996 | 12,6 | 5 561 |
| 75009 | PARIS | Amsterdam | 01/10/99 | 4 | 89 | 20 | 113 | 499 | 611 | | 520 |
| 75017 | PARIS | Tocqueville | 20/10/99 | 9 | 578 | 108 | 794 | 4 251 | 5 080 | | 4 340 |
| 75004 | PARIS | Lombards | 22/12/99 | 3 | 201 | 4 | 301 | 1 412 | 1 670 | | 1 319 |
| 75003 | PARIS | Debelleyrne | 28/12/99 | 2 | 54 | 15 | 61 | 407 | 491 | | 405 |
| 75006 | PARIS | Seine | 28/12/99 | 1 | 98 | 28 | 290 | 1 000 | 1 127 | | 1 000 |
| 75010 | PARIS | Vinaigriers | 28/12/99 | 2 | 88 | 18 | 76 | 445 | 555 | | 423 |
| 75012 | PARIS | Elisa Lemonnier | 28/12/99 | 1 | 52 | 3 | 46 | 258 | 338 | | 246 |
| 75014 | PARIS | Dareau | 28/12/99 | 1 | 30 | 0 | 30 | 222 | 234 | | 220 |
| 75015 | PARIS | Blomet | 28/12/99 | 1 | 27 | 9 | 30 | 225 | 232 | | 225 |
| 92700 | COLOMBES | Henri Neveu | 28/12/99 | 2 | 159 | 27 | 137 | 583 | 621 | | 613 |
| 75018 | PARIS | Hermel | 29/12/99 | 5 | 223 | 23 | 221 | 1 072 | 1 520 | | 1 059 |
| TOTAL ACQUISITIONS 1999 | | | | 31 | 1 600 | 252 | 2 099 | 10 374 | 12 479 | 20,3 | 10 370 |
| 75013 | PARIS | Martin-Bernard | 13/01/00 | 3 | 25 | 2 | 36 | 113 | 174 | | 113 |
| 75014 | PARIS | Alfred Durand-Claye | 13/01/00 | 1 | 34 | 4 | 52 | 146 | 224 | | 146 |
| 75015 | PARIS | Saint-Charles | 13/01/00 | 5 | 62 | 20 | 97 | 475 | 496 | | 475 |
| 75011 | PARIS | Parmentier | 27/01/00 | 4 | 133 | 19 | 190 | 736 | 969 | | 711 |
| 75011 | PARIS | Oberkampf | 11/02/00 | 1 | 92 | 26 | 150 | 640 | 681 | | 665 |
| 75009 | PARIS | Chauchat | 31/03/00 | 3 | 95 | 22 | 155 | 644 | 795 | | 634 |
| 75015 | PARIS | Vasco de Gama | 09/05/00 | 1 | 21 | 8 | 53 | 170 | 173 | | 145 |
| 75004 | PARIS | Francs Bourgeois | 22/05/00 | 5 | 279 | 33 | 515 | 1 764 | 2 349 | | 1 766 |
| 75002 | PARIS | Montmartre | 23/05/00 | 2 | 96 | 25 | 134 | 679 | 827 | | 656 |
| 94700 | MAISON-S-ALFORT | Général Leclerc | 08/06/00 | 3 | 175 | 4 | 145 | 623 | 757 | | 616 |
| 75002 | PARIS | Petits Champs | 20/06/00 | 1 | 91 | 24 | 130 | 730 | 816 | | 750 |
| 75116 | PARIS | Faisanderie | 04/10/00 | 1 | 66 | 12 | 107 | 460 | 570 | | 461 |
| 92300 | LEVALLOIS | Jules Ferry | 23/10/00 | 5 | 152 | 17 | 188 | 856 | 1 018 | | 870 |
| 75011 | PARIS | Charonne | 10/12/00 | 2 | 79 | 21 | 143 | 520 | 553 | | 556 |
| 75014 | PARIS | Charles Divry | 20/12/00 | 3 | 142 | 19 | 310 | 1 031 | 1 226 | | 1 052 |
| 75011 | PARIS | Folie Méricourt | 20/12/00 | 6 | 196 | 41 | 226 | 1 256 | 1 382 | | 1 271 |
| 75018 | PARIS | Damrémont | 21/12/00 | 12 | 614 | 107 | 1 312 | 3 721 | 4 300 | | 3 969 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2000 | | | | 58 | 2 351 | 404 | 3 943 | 14 564 | 17 310 | 18,9 | 14 856 |
| 75012 | PARIS | Charenton | 08/01/01 | 6 | 235 | 37 | 289 | 1 384 | 1 599 | | 1 374 |
| 75013 | PARIS | Peupliers | 25/01/01 | 2 | 100 | 10 | 116 | 409 | 630 | | 416 |
| 75012 | PARIS | Picpus | 09/02/01 | 2 | 80 | 15 | 91 | 405 | 535 | | 409 |
| 75005 | PARIS | Lyonnais | 09/02/01 | 3 | 132 | 31 | 261 | 973 | 1 184 | | 973 |
| 75020 | PARIS | Couronnes | 09/02/01 | 5 | 272 | 47 | 286 | 1 393 | 1 668 | | 1 414 |
| 75019 | PARIS | Moselle | 09/02/01 | 3 | 74 | 23 | 82 | 466 | 500 | | 465 |
| 75014 | PARIS | Château | 01/03/01 | 3 | 105 | 12 | 139 | 720 | 829 | | 690 |
| 94300 | VINCENNES | Diderot | 01/03/01 | 4 | 70 | 14 | 78 | 364 | 411 | | 346 |
| 75020 | PARIS | Mouraud | 01/03/01 | 2 | 59 | 5 | 41 | 207 | 319 | | 211 |
| 75013 | PARIS | Providence | 01/03/01 | 1 | 57 | 0 | 67 | 245 | 376 | | 248 |
| 75011 | PARIS | Montreuil | 02/04/01 | 4 | 72 | 6 | 75 | 287 | 442 | | 291 |

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 2015 (K€) | Potentiel (%) | Rappel Expertise 2014 (K€) |
|--------------------------------|-----------------------|----------------------------------|------------------|------------|--------------|--------------|----------------|-----------------------|------------------------|---------------|----------------------------|
| 75013 | PARIS | Gobelins | 03/08/01 | 12 | 799 | 190 | 2 161 | 5 213 | 6 135 | | 5 302 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2001 | | | | 47 | 2 054 | 389 | 3 686 | 12 065 | 14 628 | 21,2 | 12 139 |
| 75011 | PARIS | Ledru Rollin | 26/02/02 | 3 | 167 | 44 | 368 | 1 220 | 1 331 | | 1 302 |
| 75012 | PARIS | Maurice de Fontenay | 12/04/02 | 27 | 1 367 | 235 | 1 538 | 8 066 | 9 274 | | 8 223 |
| 75011 | PARIS | Montreuil | 15/05/02 | 13 | 534 | 76 | 722 | 2 810 | 3 673 | | 2 743 |
| 75010 | PARIS | La Fayette | 29/05/02 | 32 | 1 081 | 222 | 1 197 | 5 709 | 6 552 | | 5 730 |
| 75012 | PARIS | Charenton | 31/10/02 | 29 | 702 | 113 | 1 437 | 4 227 | 5 067 | | 3 987 |
| 75019 | PARIS | Secrétan | 12/12/02 | 2 | 203 | 17 | 340 | 987 | 1 359 | | 982 |
| 75013 | PARIS | Colonie | 26/12/02 | 4 | 253 | 24 | 476 | 1 350 | 1 622 | | 1 429 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2002 | | | | 110 | 4 307 | 731 | 6 078 | 24 369 | 28 878 | 18,5 | 24 396 |
| 75019 | PARIS | Simon Bolivar | 15/04/03 | 14 | 557 | 76 | 933 | 2 820 | 3 437 | | 2 650 |
| 92170 | VANVES | Parc | 15/04/03 | 2 | 47 | 13 | 73 | 279 | 295 | | 264 |
| 92130 | ISSY-LES-MOULINEAUX | Henri Tariel | 15/04/03 | 5 | 273 | 64 | 424 | 1 439 | 1 518 | | 1 417 |
| 75011 | PARIS | République | 29/04/03 | 1 | 88 | 24 | 181 | 645 | 686 | | 678 |
| 75011 | PARIS | Roquette | 29/04/03 | 4 | 183 | 27 | 375 | 1 026 | 1 360 | | 1 078 |
| 75002 | PARIS | Thorel | 29/04/03 | 1 | 80 | 7 | 164 | 430 | 560 | | 430 |
| 75020 | PARIS | Ménilmontant | 11/06/03 | 7 | 283 | 61 | 578 | 1 773 | 1 973 | | 1 673 |
| 75018 | PARIS | Doudeauville | 30/09/03 | 27 | 1 335 | 279 | 2 420 | 7 485 | 8 627 | | 7 551 |
| 75012 | PARIS | Charles Baudelaire | 30/12/03 | 3 | 53 | 16 | 90 | 374 | 398 | | 374 |
| 75018 | PARIS | Marcadet | 31/12/03 | 3 | 94 | 20 | 180 | 552 | 669 | | 569 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2003 | | | | 67 | 2 993 | 588 | 5 418 | 16 823 | 19 522 | 16,0 | 16 684 |
| 75014 | PARIS | Raymond Losserand | 01/03/04 | 18 | 697 | 173 | 1 640 | 4 367 | 4 708 | | 4 420 |
| 75015 | PARIS | Dombasle | 26/03/04 | 6 | 313 | 79 | 716 | 2 171 | 2 448 | | 2 180 |
| 75008 | PARIS | Berri | 15/07/04 | 8 | 614 | 65 | 2 133 | 3 695 | 5 015 | | 3 748 |
| 92200 | NEUILLY-SUR-SEINE | Argenson | 22/07/04 | 15 | 1 197 | 251 | 4 690 | 9 496 | 10 994 | | 9 561 |
| 75015 | PARIS | Alexandre Cabanel | 23/07/04 | 8 | 732 | 202 | 3 200 | 6 640 | 7 386 | | 6 300 |
| 75019 | PARIS | Botzaris - BLOC | 23/12/04 | 40 | 3 281 | 770 | 7 725 | 18 470 | 26 290 | | 20 465 |
| 75014 | PARIS | Moulin Vert | 30/12/04 | 1 | 46 | 13 | 80 | 355 | 382 | | 360 |
| 75015 | PARIS | Bouilloux Lafont | 30/12/04 | 3 | 121 | 23 | 340 | 879 | 939 | | 880 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2004 | | | | 99 | 7 001 | 1 577 | 20 524 | 46 073 | 58 163 | 26,2 | 47 914 |
| 94600 | CHOISY-LE-ROI | Auguste Blanqui | 22/02/05 | 9 | 959 | 47 | 1 300 | 2 448 | 2 596 | | 2 485 |
| 75018 | PARIS | Étienne Jodelle | 25/04/05 | 2 | 63 | 5 | 138 | 259 | 399 | | 254 |
| 92600 | ASNIÈRES | Balzac | 21/09/05 | 2 | 83 | 19 | 202 | 392 | 406 | | 372 |
| 75012 | PARIS | Picpus | 22/09/05 | 1 | 23 | 1 | 69 | 100 | 154 | | 100 |
| 92000 | NANTERRE | Alexandre | 22/09/05 | 4 | 94 | 5 | 138 | 284 | 373 | | 284 |
| 94300 | VINCENNES | Laitières | 22/09/05 | 1 | 26 | 8 | 52 | 170 | 177 | | 163 |
| 75012 | PARIS | Bastille | 15/12/05 | 11 | 711 | 133 | 3 000 | 5 676 | 6 235 | | 5 609 |
| 92290 | CHÂTENAY-MALABRY | Verrières | 23/12/05 | 11 | 957 | 79 | 1 377 | 2 237 | 2 762 | | 2 345 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2005 | | | | 41 | 2 916 | 298 | 6 276 | 11 566 | 13 101 | 13,3 | 11 612 |
| 75020 | PARIS | Grands Champs - NP - BLOC | 07/04/06 | 22 | 1 352 | 0 | 3 080 | 6 640 | 8 577 | | 6 741 |
| 75008 | PARIS | Bienfaisance | 31/05/06 | 1 | 146 | 16 | 550 | 713 | 1 094 | | 743 |
| 78410 | AUBERGENVILLE | Dixmude | 15/06/06 | 1 | 68 | 0 | 70 | 205 | 218 | | 215 |
| 92400 | COURBEVOIE | Clemenceau | 15/06/06 | 1 | 70 | 12 | 160 | 290 | 322 | | 302 |
| 78000 | VERSAILLES | Saint-Antoine | 15/06/06 | 1 | 58 | 10 | 135 | 220 | 230 | | 230 |
| 78320 | LE MESNIL SAINT-DENIS | Patriarches | 15/06/06 | 3 | 206 | 15 | 325 | 498 | 566 | | 513 |
| 92370 | CHAVILLE | Saint-Paul | 15/06/06 | 4 | 193 | 31 | 410 | 691 | 788 | | 742 |
| 92100 | BOULOGNE-BILLANCOURT | Vauthier | 15/09/06 | 2 | 147 | 38 | 637 | 897 | 988 | | 912 |
| 75009 | PARIS | Pigalle | 29/12/06 | 3 | 227 | 56 | 977 | 1 665 | 1 801 | | 1 740 |
| 92200 | NEUILLY-SUR-SEINE | Berteaux Dumas | 29/12/06 | 2 | 266 | 70 | 1 600 | 2 290 | 2 497 | | 2 338 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2006 | | | | 40 | 2 734 | 248 | 7 944 | 14 109 | 17 080 | 21,1 | 14 476 |
| 75016 | PARIS | Pompe | 23/01/07 | 2 | 132 | 9 | 663 | 982 | 1 217 | | 1 008 |
| 75008 | PARIS | Commandant Rivière | 13/02/07 | 6 | 325 | 83 | 1 710 | 2 435 | 2 585 | | 2 530 |
| 75008 | PARIS | Franklin Roosevelt | 13/02/07 | 2 | 216 | 50 | 1 090 | 1 785 | 1 967 | | 1 834 |
| 75020 | PARIS | Surmelin | 14/03/07 | 6 | 258 | 42 | 876 | 1 260 | 1 516 | | 1 322 |
| 75011 | PARIS | Charonne | 28/03/07 | 7 | 328 | 71 | 1 450 | 1 957 | 2 519 | | 1 990 |
| 75011 | PARIS | République | 30/03/07 | 4 | 328 | 41 | 1 150 | 1 802 | 2 419 | | 1 962 |
| 75016 | PARIS | Albéric Magnard | 09/05/07 | 2 | 205 | 54 | 1 100 | 1 655 | 1 912 | | 1 650 |

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 2015 (K€) | Potentiel (%) | Rappel Expertise 2014 (K€) |
|--------------------------------|----------------------|-------------------------------------|------------------|------------|---------------|--------------|----------------|-----------------------|------------------------|---------------|----------------------------|
| 75011 | PARIS | Malte | 11/05/07 | 13 | 572 | 58 | 2 128 | 2 606 | 3 481 | | 2 841 |
| 75005 | PARIS | Monge | 28/05/07 | 3 | 323 | 86 | 1 830 | 2 749 | 2 922 | | 2 633 |
| 75014 | PARIS | Lourcine | 07/08/07 | 10 | 695 | 159 | 3 170 | 4 454 | 5 398 | | 4 428 |
| 92000 | NANTERRE | Volant - NP - BLOC | 02/10/07 | 16 | 1 044 | 0 | 1 065 | 2 925 | 4 380 | | 2 748 |
| 92000 | NANTERRE | Waldeck Rochet - NP - BLOC | 02/10/07 | 13 | 901 | 0 | 856 | 2 445 | 3 540 | | 2 371 |
| 92000 | NANTERRE | Docteur Foucault - NP - BLOC | 02/10/07 | 8 | 403 | 0 | 428 | 1 178 | 1 670 | | 1 144 |
| 75016 | PARIS | La Fontaine - NP | 22/10/07 | 40 | 1 519 | 0 | 4 950 | 8 889 | 10 832 | | 8 723 |
| 78170 | LA CELLE SAINT-CLOUD | Mail de l'Europe - NP - BLOC | 30/11/07 | 8 | 588 | 0 | 1 117 | 1 750 | 2 096 | | 1 737 |
| 92110 | CLICHY | Jean Jaurès | 27/12/07 | 3 | 161 | 24 | 405 | 559 | 714 | | 573 |
| 92700 | COLOMBES | Félix Faure | 27/12/07 | 2 | 91 | 3 | 215 | 273 | 327 | | 273 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2007 | | | | 145 | 8 088 | 680 | 24 203 | 39 703 | 49 494 | 24,7 | 39 767 |
| 75011 | PARIS | Beaumarchais | 26/02/08 | 1 | 96 | 11 | 380 | 485 | 746 | | 510 |
| 78990 | ÉLANCOURT | Général de Gaulle - BLOC | 29/04/08 | 30 | 2 320 | 184 | 3 100 | 3 180 | 4 278 | | 3 482 |
| 78000 | VERSAILLES | Pont Colbert | 29/04/08 | 14 | 833 | 145 | 2 300 | 2 959 | 3 225 | | 3 077 |
| 92300 | LEVALLOIS | Président Wilson | 29/04/08 | 11 | 958 | 182 | 5 200 | 7 251 | 7 910 | | 7 212 |
| 92120 | MONTRouGE | Docteur Lannelongue | 29/04/08 | 14 | 825 | 107 | 1 900 | 3 228 | 3 737 | | 3 255 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2008 | | | | 70 | 5 032 | 628 | 12 880 | 17 103 | 19 896 | 16,3 | 17 537 |
| 06000 | NICE | Congrès | 20/10/10 | 13 | 1 209 | 169 | 3 800 | 4 938 | 5 538 | | 5 063 |
| TOTAL ACQUISITION 2010 | | | | 13 | 1 209 | 169 | 3 800 | 4 938 | 5 538 | 12,2 | 5 063 |
| 92400 | COURBEVOIE | Jean-Pierre Timbaud | 23/06/11 | 2 | 134 | 25 | 500 | 630 | 690 | | 690 |
| 75020 | PARIS | Désirée - BLOC | 02/11/11 | 14 | 780 | 145 | 4 035 | 4 080 | 5 364 | | 4 131 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2011 | | | | 16 | 914 | 170 | 4 535 | 4 710 | 6 054 | 28,5 | 4 821 |
| 75016 | PARIS | Alboni - NP | 20/01/12 | 1 | 179 | 0 | 1 400 | 1 360 | 1 900 | | 1 427 |
| 75016 | PARIS | Mirabeau | 20/06/12 | 4 | 457 | 70 | 2 674 | 2 967 | 3 520 | | 3 026 |
| 92110 | CLICHY | Paris | 31/01/12 | 2 | 87 | 13 | 283 | 328 | 400 | | 267 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2012 | | | | 7 | 723 | 83 | 4 357 | 4 655 | 5 820 | 25,0 | 4 720 |
| 75006 | PARIS | Cherche Midi | 14/09/2014 | 1 | 133 | 24 | 1 100 | 1 092 | 1 459 | | 1 115 |
| 75006 | PARIS | Garancière | 14/09/2014 | 1 | 118 | 8 | 900 | 840 | 1 293 | | 840 |
| TOTAL ACQUISITIONS 2014 | | | | 2 | 251 | 32 | 2 000 | 1 932 | 2 751 | 42,4 | 1 955 |
| TOTAL DES 128 ADRESSES | | | | 794 | 44 500 | 6 593 | 110 474 | 237 913 | 287 566 | 20,9 | 241 415 |

| 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 2014 (K€) |
|---------------------------------------|----------------------------|------------|---------------|--------------|----------------|-----------------------|-------------------|---------------|----------------------------|
| Paris | 75 | 570 | 29 266 | 4 965 | 76 712 | 179 258 | 218 427 | 22 | 182 220 |
| Banlieue | 23 | 211 | 14 026 | 1 460 | 29 962 | 53 717 | 63 600 | 18 | 54 132 |
| Région | 2 | 13 | 1 208 | 169 | 3 800 | 4 938 | 5 538 | 12 | 5 063 |
| TOTAL Fin 2015 - 128 immeubles | 100 | 794 | 44 500 | 6 593 | 110 474 | 237 913 | 287 566 | 21 | 241 415 |
| dont acquisitions 2015 | | | | | | | | | |
| cessions 2015 - valeurs 2014 | | 82 | 5 705 | 0 | 6 642 | | | | 19 239 |
| Acquisitions antérieures | | 876 | 50 205 | 6 593 | 117 116 | | | | 260 654 |
| BLOC | | | | | | 26 652 | 35 304 | 32 | |
| NON BLOC | | | | | | 211 261 | 252 262 | 19 | |

TABLEAU IV - COMPTE DE RÉSULTAT (1)

| CHARGES | 31.12.2015 | 31.12.2014 |
|---|-------------------|-------------------|
| Frais d'acquisition d'immeubles | 0 | 127 132 |
| Autres charges ayant leur contrepartie en produits | 1 127 787 | 981 713 |
| Charges d'entretien du patrimoine locatif | 1 497 194 | 1 063 983 |
| Grosses réparations | 1 692 271 | 2 521 768 |
| Impôts fonciers | 580 073 | 584 409 |
| Autres charges immobilières | 219 085 | 217 734 |
| Charges immobilières | 5 116 410 | 5 496 739 |
| Commissions d'arbitrage | 277 305 | 148 483 |
| Commissions de gestion | 1 205 740 | 1 253 562 |
| Commissions de souscription | 346 713 | 463 812 |
| Honoraires d'exploitation | 550 387 | 244 716 |
| Impôts et taxes | 532 522 | 529 890 |
| Dotation aux amortissements d'exploitation | | |
| Dotations aux provisions pour créances douteuses | 174 063 | 208 174 |
| Dotations aux provisions pour grosses réparations | 2 572 108 | 2 738 714 |
| Autres charges | 167 821 | 63 165 |
| Charges d'exploitation | 5 826 658 | 5 650 516 |
| Charges financières | 325 419 | 331 308 |
| Charges exceptionnelles | 6 330 | 4 877 |
| Dotation aux amortissements et aux provisions - Charges exceptionnelles | | |
| Charges exceptionnelles | 6 330 | 4 877 |
| TOTAL DES CHARGES | 11 274 818 | 11 483 440 |
| PRODUITS | | |
| Loyers | 7 075 024 | 6 154 953 |
| Charges refacturées | 1 081 611 | 981 713 |
| Produits annexes | | |
| Produits de l'activité immobilière et annexes | 8 156 634 | 7 136 666 |
| Reprises d'amortissements d'exploitation | | |
| Reprises de provisions pour créances douteuses | 30 604 | 56 254 |
| Reprises de provisions pour grosses réparations | 1 692 271 | 2 521 768 |
| Reprises de provisions pour risques et charges | | |
| Transferts de charges d'exploitation | 980 933 | 874 039 |
| Autres produits | | |
| Autres produits d'exploitation | 2 703 808 | 3 452 062 |
| Produits financiers France | 2 687 | 5 751 |
| Différence de change | | |
| Produits financiers | 2 687 | 5 751 |
| Produits exceptionnels | 102 | 6 543 |
| Reprise d'amortissements et provisions - Produits exceptionnels | | |
| Produits exceptionnels | 102 | 6 543 |
| TOTAL DES PRODUITS | 10 863 232 | 10 601 022 |
| PERTE | 411 586 | 882 418 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 11 274 818 | 11 483 440 |

(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 2015, le total des fonds propres s'élève à 112 030 K€. La perte de l'exercice 2015 s'élève à 412 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 287 546 K€, soit une plus-value latente de 170 767 K€ (160 %) par rapport au prix de revient qui est de 110 477 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 2015 et réglées en 2016.

■ **Locataires** : ce poste comprend principalement les loyers de 2016 facturés fin décembre. Une provision est constituée pour des locataires en procédure contentieuse : elle s'élève à 714 K€ en fin d'exercice, en hausse de 143 K€ par rapport à 2014 (571 K€).

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

■ **Disponibilités** : la trésorerie disponible est placée en certificats de dépôt.

■ **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 2015 ainsi que par la possibilité d'utiliser la ligne de crédit. La présentation de ce fonds dans l'état du patrimoine a été modifiée pour mieux refléter la situation de trésorerie.

■ **Emprunts et dettes financières (8 490 K€)** : ce poste correspond à deux emprunts à taux fixe d'une durée moyenne résiduelle au 31 décembre 2015 de 2 ans et d'un taux moyen pondéré de 3,51 %.

■ **Dépôts de garantie (599 K€)** : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en baisse du fait des ventes de fin d'année.

■ **Dettes d'exploitations (730 K€)** : ce poste correspond à des factures reçues en fin d'année ainsi qu'à des factures à recevoir du commissaire aux comptes et de la société de gestion.

■ **Produits constatés d'avance (700 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 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 lois de 48, soit 6,15 €/m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction – base 3^{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 d'honoraires d'avocats, des commissaires aux comptes, de commissions d'acquisitions, d'honoraires de relocations et d'honoraires de notaires. Le poste est en hausse par rapport à l'année dernière du fait d'acquisitions d'immeuble sur l'exercice.

■ *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 174 K€ et les reprises à 31 K€.

■ *Charges financières (325 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).

Tableaux Complémentaires



| | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | 2015 | |
|---|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | % (2) | € | % (2) | € | % (2) | € | % (2) | € | % (2) | € |
| REVENUS | | | | | | | | | | |
| Recettes locatives brutes | 99 | 23,9 | 100 | 25,4 | 99 | 27,2 | 100 | 26,0 | 100 | 30,4 |
| Produits financiers | 1 | 0,2 | 0 | 0,0 | 0 | 0,1 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| Produits divers | 0 | 0,1 | 0 | 0,0 | 1 | 0,2 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| TOTAL DES REVENUS | 100 | 24,1 | 100 | 25,4 | 100 | 27,4 | 100 | 26,1 | 100 | 30,4 |
| CHARGES | | | | | | | | | | |
| Grosses réparations | 64 | 15,3 | 49 | 12,5 | 44 | 12,0 | 41 | 10,7 | 24 | 7,3 |
| Autres charges immobilières | 31 | 7,4 | 35 | 9,0 | 25 | 6,9 | 30 | 7,9 | 33 | 10,1 |
| Commission de gestion | 25 | 6,1 | 24 | 6,0 | 20 | 5,5 | 20 | 5,3 | 17 | 5,2 |
| Autres frais de gestion | 9 | 2,2 | 10 | 2,7 | 14 | 3,9 | 11 | 3,0 | 13 | 3,8 |
| Charges financières | 11 | 2,7 | 11 | 2,8 | 12 | 3,4 | 5 | 1,4 | 5 | 1,4 |
| Charges exceptionnelles | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 | 0 | 0,0 |
| <i>Sous-total charges externes</i> | <i>140</i> | <i>33,8</i> | <i>130</i> | <i>33,0</i> | <i>116</i> | <i>31,7</i> | <i>108</i> | <i>28,3</i> | <i>91</i> | <i>27,7</i> |
| Amortissements nets du patrimoine Autres amortissements (travaux à étaler) | | | | | | | | | | |
| Provisions nettes pour travaux (3) | 22 | 5,3 | 1 | 0,2 | 0 | -0,1 | 4 | 0,9 | 12 | 3,8 |
| Autres provisions | 1 | 0,3 | -1 | -0,2 | 0 | 0,1 | 2 | 0,6 | 2 | 0,6 |
| <i>Sous-total charges internes</i> | <i>23</i> | <i>5,6</i> | <i>0</i> | <i>-0,1</i> | <i>0</i> | <i>0,0</i> | <i>6</i> | <i>1,6</i> | <i>14</i> | <i>4,4</i> |
| TOTAL DES CHARGES | 163 | 39,4 | 130 | 32,9 | 115 | 31,7 | 114 | 29,8 | 106 | 32,1 |
| RÉSULTAT | -63 | -15,3 | -33 | -7,6 | -15 | -4,2 | -14 | -3,7 | -6 | -1,8 |
| Variation du report à nouveau | -63 | -15,3 | -33 | -7,6 | -15 | -4,2 | -14 | -3,7 | -6 | -1,8 |
| 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 | 227 351 | | 233 026 | | 239 134 | | 235 849 | | 230 902 | |
| Nombre de parts (moyenne annuelle) | 221 408 | | 229 789 | | 233 767 | | 236 357 | | 233 018 | |

* 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

TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT



| | Total au 31.12.2014 | Variation 2015 | Total au 31.12.2015 |
|--|---------------------|-------------------|---------------------|
| Variation de capital, y compris prime d'émission | 145 817 998 | -4 728 703 | 141 089 294 |
| Cessions d'immeubles | 12 762 969 | 6 302 181 | 19 065 150 |
| Plus ou moins-values sur ventes d'immeubles | 6 616 409 | 8 916 808 | 15 533 217 |
| Résultat hors plus-values de cession | -882 418 | 470 832 | -411 586 |
| Autres mouvements sur report à nouveau | -12 833 153 | -882 418 | -13 715 572 |
| Variation des dettes à long terme | 8 957 331 | -467 676 | 8 489 655 |
| Variation des dettes à court terme | 1 535 598 | -107 344 | 1 428 253 |
| Dotations nettes aux provisions | 4 327 915 | 853 270 | 5 181 185 |
| TOTAL DES RESSOURCES | 166 302 648 | 10 356 950 | 176 659 598 |
| Achat d'immeubles | 129 542 141 | 0 | 129 542 141 |
| Commissions de souscription | 18 289 553 | 416 056 | 18 705 610 |
| Frais d'acquisition | 11 759 252 | 0 | 11 759 252 |
| Variation des valeurs réalisables | 2 141 788 | -25 866 | 2 115 922 |
| Dividendes | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL DES EMPLOIS | 161 732 735 | 390 190 | 162 122 925 |
| DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE | 4 569 913 | 9 966 760 | 14 536 673 |
| Passif exigible | -1 535 598 | 107 344 | -1 428 253 |
| Variation des valeurs réalisables | 2 141 788 | -25 866 | 2 115 922 |
| Solde du dividende | | | |
| Cessions en cours | | | |
| Acquisitions en cours | | | |
| DISPONIBLE SUR FONDS PROPRES | 5 176 104 | 10 048 238 | 15 224 342 |
| Emprunts maximum autorisés | 27 167 507 | 840 116 | 28 007 623 |
| Dont Emprunts autorisés (Emprunts relais) | 5 000 000 | 0 | 5 000 000 |
| Emprunts utilisés | -8 957 331 | 467 676 | -8 489 655 |
| DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS | 23 386 280 | 11 356 029 | 34 742 309 |
| Promesse acquisition | | | |
| Promesse cession | | | |
| Sous-total | 0 | 0 | 0 |
| DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS | 23 386 280 | 11 356 029 | 34 742 309 |
| LIQUIDITÉ DISPONIBLE HORS AUTORISATION EMPRUNTS | -3 781 227 | 10 515 914 | 6 734 687 |

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 |
|------------------|--------------------------|--|-----------------------------------|----------------------|---|---------------------------|
| | € | € | | | € | € |
| 2011 | 50 017 220 | 9 681 188 | 227 351 | 1 997 | 2 423 279 | 1 135 |
| 2012 | 51 265 720 | 14 406 036 | 233 026 | 2 192 | 1 932 364 | 1 209 |
| 2013 | 52 609 480 | 8 568 967 | 239 134 | 2 305 | 1 053 338 | 1 277 |
| 2014 | 51 886 780 | -2 913 276 | 235 849 | 2 366 | 496 727 | 1 289 |
| 2015 | 50 798 440 | -4 778 975 | 230 902 | 2 335 | 346 713 | 1 289 |

* 5 derniers exercices

23

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 | | |
| 2012 | 1 139 | 1 026,01 | 25,85 | - 44,43 |
| 2013 | 1 213 | 1 092,67 | 14 | - 50,81 |
| 2014 | 1 281 | 1 153,54 | 10 | - 53,67 |
| 2015 | 1 289 | 1 160,74 | 15 | - 58,16 |
| 2016 | 1 289 | 1 160,74 | 25 | -61,19 |

* 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 | | | € |
| 2011 | 25 552 | 11,24 | 0 | 15 jours | 17 175 |
| 2012 | 15 832 | 6,79 | 0 | 15 jours | 13 650 |
| 2013 | 5 255 | 2,20 | 0 | 15 jours | 6 900 |
| 2014 | 8 300 | 3,52 | 2 965 | 15 jours ** | 15 027 |
| 2015 | 8 621 | 3,73 | 8 013 | 15 jours ** | 9 600 |

* 5 derniers exercices

** si utilisation du fonds de remboursement

TABLEAU X - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

| | € |
|---|--------------------|
| Résultat de l'exercice précédent | -882 418 |
| Report à nouveau en début d'exercice | -12 833 153 |
| Total | -13 715 571 |
| Distribution au titre de l'exercice précédent | 0 |
| Report à nouveau en fin d'exercice | -13 715 571 |

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 2015 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 – 411 586 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau dont le montant débiteur sera porté de 13 715 572 € à 14 127 158 €.

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 2015 à :

| | |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| La valeur comptable | 112 030 492 €, soit 485 € par part |
| La valeur de réalisation | 243 946 098 €, soit 1 057 € par part |
| La valeur de reconstitution | 290 707 664 €, soit 1 259 € par part |

Cinquième Résolution

L'assemblée générale décide de distribuer aux associés un coupon exceptionnel de 25 € 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 2016.

Septième Résolution

L'assemblée générale autorise la société de gestion, en application de l'article 15 des statuts, à contracter des emprunts, avec ou sans sûretés réelles, et à procéder à des acquisitions payables à terme, dans la limite globale de 25 % de la valeur estimée des actifs immobiliers.

La présente autorisation se substitue à l'autorisation donnée à la cinquième résolution de l'assemblée générale du 27 avril 1998.

RÉSOLUTIONS À TITRE EXTRAORDINAIRE

Huitième 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, prime d'émission incluse, 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. Cette commission sera ramenée à 6,5 % HT lorsque la société aura atteint son capital maximum, sauf décision d'augmenter celui-ci.
- **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.

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 et 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 intermédiaires 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. »

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, prime d'émission incluse, 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. Cette commission sera ramenée à 6,5 % HT lorsque la société aura atteint son capital maximum, sauf décision d'augmenter celui-ci.

■ **Gestion :** La commission de gestion versée par la SCPI est fixée à 8 % hors taxes des produits locatifs hors taxes encaissés et des produits financiers nets encaissés (TVA en sus au taux en vigueur) avec un minimum de 6,15 €/m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction, base 3^{ème} trimestre 2013.

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 et 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, une somme forfaitaire par bénéficiaire dont le montant est fixé dans la note d'information. Cette somme pourra être modifiée par l'assemblée générale ordinaire des associés.

■ **Commission sur arbitrage des actifs immobiliers :**

1°) 2 % HT maximum du prix de vente net vendeur des actifs immobiliers détenus directement ou indirectement jusqu'à trois (3) millions d'euros. Cette commission étant réduite à 1,5 % lors de ventes intermédiaires 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.

2°) 1,5 % HT maximum du prix de vente net vendeur des actifs immobiliers détenus directement ou indirectement au-delà de trois (3) millions d'euros. Cette commission étant réduite à 1 % lors de ventes intermédiaires 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.

Cette rémunération étant perçue à réception des fonds par la SCPI.

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 :

Sera versée 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. »~~

Neuvième Résolution

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier les paragraphes 1/ Nomination et 3/ Mission du Conseil de surveillance de l'article 18 « Conseil de surveillance » comme suit :

Ancienne rédaction :

« 1/ Nomination

Il est institué un Conseil de surveillance qui assiste la société de gestion et exerce le contrôle permanent de la gestion de la société.

Ce conseil est composé de 7 membres au moins et 9 au plus, pris parmi les associés et nommés par l'assemblée ordinaire après appel de candidatures effectué par la société de gestion auprès des associés.

Pour permettre aux associés de choisir personnellement les membres du Conseil de surveillance, la société de gestion proposera aux associés de voter sur cette résolution par mandat impératif.

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.

En cas de décès ou de démission, le conseil peut coopter un nouveau membre dont le mandat expire à la prochaine assemblée ordinaire.

Si le nombre de membres devient inférieur à sept, le conseil doit obligatoirement être renouvelé en totalité par la prochaine assemblée ordinaire.

(...)

3/ Mission du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance a pour mission :

- d'assister la société de gestion dans ses tâches de gestion et d'investissement. À cet effet, il désigne, en son sein ou à l'extérieur, les membres d'un comité d'investissement auquel la société de gestion doit soumettre tout projet d'investissement et de désinvestissement. Les membres du comité d'investissement qui ont un intérêt personnel direct ou indirect dans un projet soumis au comité ne prennent pas part aux délibérations,
- de présenter, chaque année, à l'assemblée générale un rapport de synthèse sur l'exécution de sa mission dans lequel il signale, s'il y a lieu, les irrégularités et les inexactitudes qu'il aurait rencontrées dans la gestion et donne son avis sur le rapport de la société de gestion : à cette fin, il peut, à toute époque de l'année, opérer les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns, se faire communiquer tous documents ou demander à la société de gestion un rapport sur la situation de la société,
- de donner son avis sur les questions qui pourraient lui être posées par l'assemblée générale.

(...) »

Nouvelle rédaction :

« 1/ Nomination

Il est institué un Conseil de surveillance qui assiste la société de gestion ~~et exerce le contrôle permanent de la gestion de la société.~~

Ce conseil est composé de sept membres au moins et de neuf au plus pris parmi les associés possédant au moins 20 parts et ayant moins de 75 ans à la date de l'élection par l'assemblée générale ordinaire de la société.

Leurs fonctions expirent à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes du troisième exercice social faisant suite à leur nomination. Ils sont toujours rééligibles dans la limite d'âge fixée au paragraphe précédent. Lors du vote relatif à la nomination des membres du conseil, seuls sont pris en compte les suffrages exprimés par les associés présents et les votes par correspondance.

Pour permettre aux associés de choisir personnellement les membres du Conseil de surveillance, la société de gestion procède à un appel à candidatures avant l'assemblée générale ordinaire devant nommer lesdits membres.

La liste des candidats est présentée dans une résolution. Seront élus membres du Conseil de surveillance, dans la limite du nombre de postes à pourvoir, ceux des candidats ayant obtenu le plus grand nombre de voix des associés présents ou votants par correspondance à l'assemblée générale ordinaire. En cas de partage des voix, le candidat élu sera celui possédant le plus grand nombre de parts ou, si les candidats en présence possèdent le même nombre de parts, le candidat le plus âgé.

En cas de vacance par démission, décès, d'un ou de plusieurs des membres du Conseil de surveillance, le conseil peut, entre deux assemblées générales ordinaires, procéder à des nominations à titre provisoire. Ces cooptations sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire. Le membre nommé en remplacement d'un autre, ne demeure en fonction, que pendant la période restant à courir du mandat de son prédécesseur. À défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil de surveillance n'en demeurent pas moins valables.

Si le nombre de membres du conseil devient inférieur au minimum légal, il appartient à la société de gestion de procéder, dans les meilleurs délais, à un appel à candidatures et de convoquer une assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil. Le mandat des membres ainsi nommés expirera à l'issue du mandat de l'ensemble des membres du Conseil de surveillance préalablement nommés pour trois ans.

(...)

3/ Mission du Conseil de surveillance

Le Conseil de surveillance assiste la société de gestion, conformément à la loi. À toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportun et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission ou demander à la société de gestion un rapport sur la situation de la société. Il présente à l'assemblée générale ordinaire un rapport sur la gestion de la société, et donne son avis sur les projets de résolutions soumis par la société de gestion aux associés. Il est tenu de donner son avis sur les questions qui pourraient lui être posées par l'assemblée générale. »

Le reste de l'article n'est pas modifié.

RÉSOLUTIONS À TITRE ORDINAIRE

Dixième 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.

Rue de Charonne
PARIS XII



Rue Monge
PARIS V



Rue de la Bienfaisance
PARIS VIII



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