

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 GEORGHIUO

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-propiété 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-propiété.

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-propiété, 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-propiété 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-propiété 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, Peref 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-proprétaire en cas de démembrement.

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

G) Dotation aux provisions

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

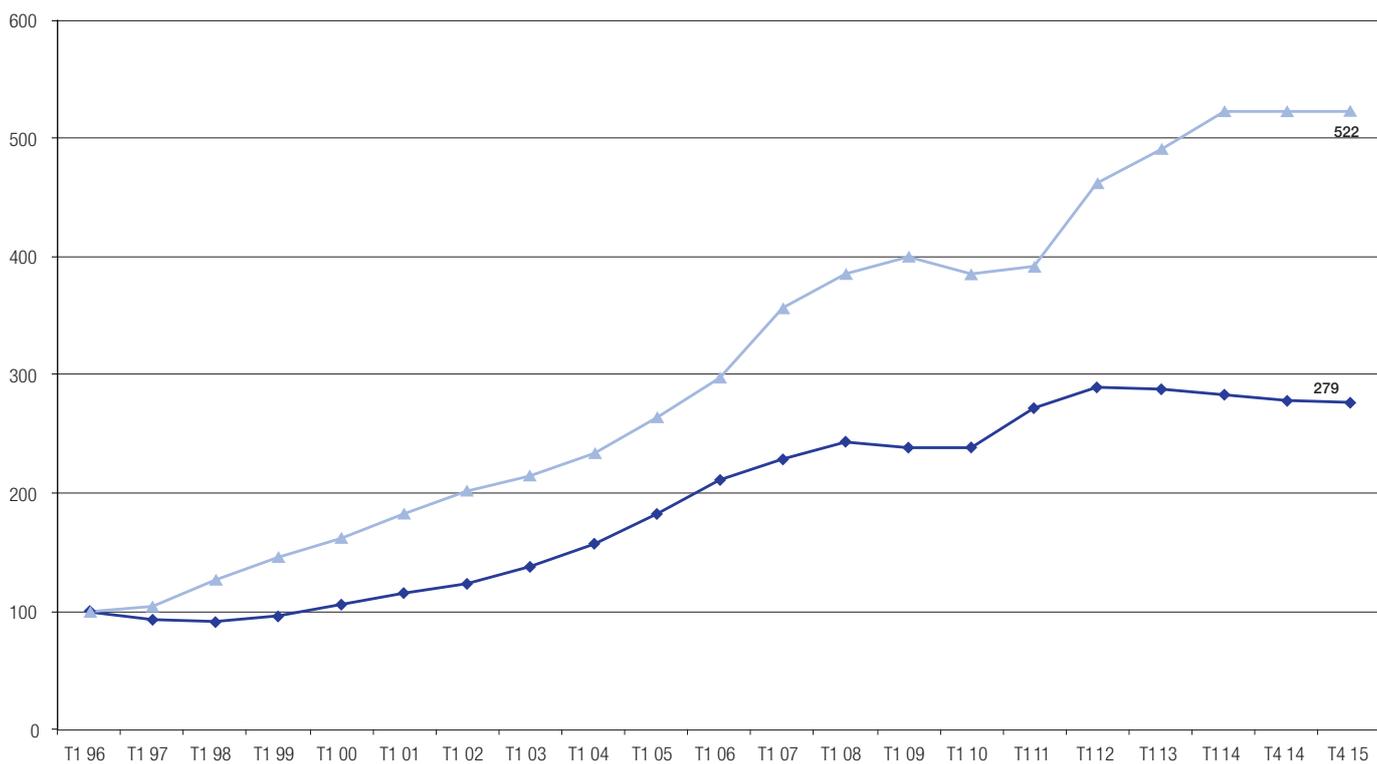
Il en est de même de la nomination et de la mission du Conseil de surveillance. L'AMF, nous a demandé de préciser certains points.

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



Source : Base de données notariale

Mesdames, Messieurs,

La société de gestion nous a présenté le rapport dont vous avez aujourd'hui connaissance, ainsi que les comptes et leurs annexes au 31 décembre 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 vénales 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'attache 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 Paref 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-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 (m ²)	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 (m ²)	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
Dotations 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
Dotations 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 syndicats.

■ **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 intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

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

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

■ **Commission de suivi et de pilotage de la réalisation des travaux sur le patrimoine immobilier** :

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

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

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

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 intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

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 intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

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