

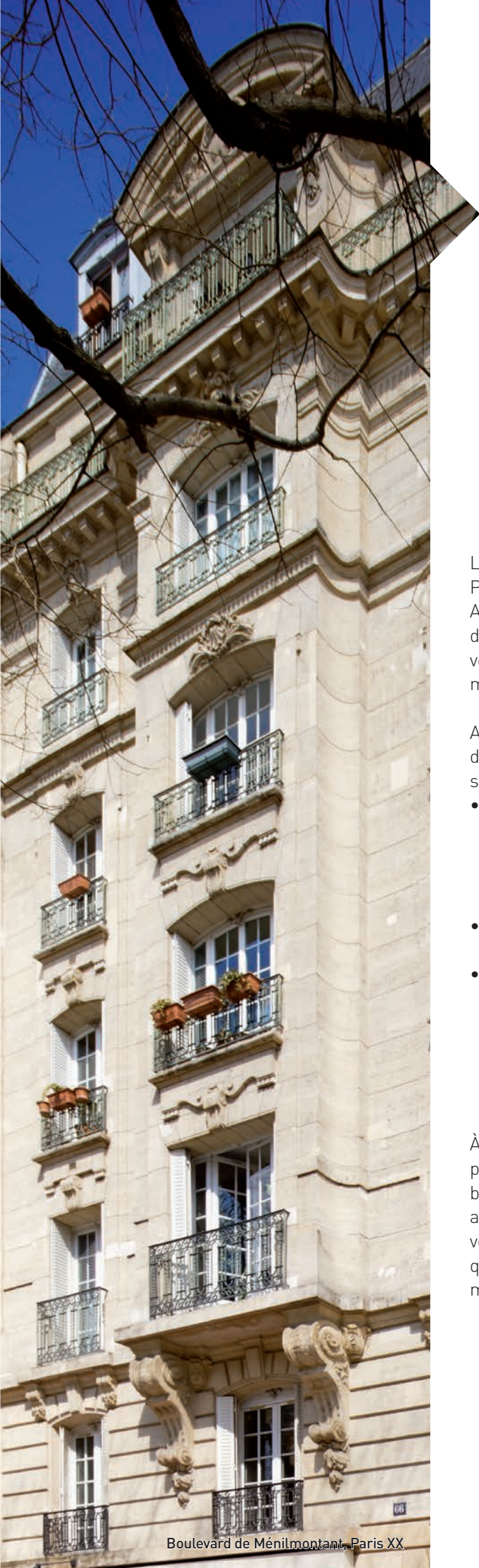


**PIERRE 48**

# RAPPORT ANNUEL 2017







# ÉDITORIAL

## PIERRE 48 REPART DE L'AVANT...

La loi de 1948 est loin derrière nous, elle a contribué à la croissance de Pierre 48 et au stock de plus-values importantes.

Aujourd'hui, nous devons réfléchir à l'avenir de votre patrimoine car, dans un marché de l'immobilier résidentiel qui a retrouvé sa dynamique, votre SCPI avec son patrimoine approchant les 300 millions d'euros majoritairement parisien fait figure de référence.

Ainsi, pour préparer l'avenir, nous avons résolument engagé Pierre 48 dans une démarche ISR, Investissement Socialement Responsable, qui s'appuie sur 3 piliers :

- Par nature, Pierre 48 répond à une problématique sociale en permettant à des personnes de rester dans leur domicile le plus longtemps possible, cette démarche est renforcée par des acquisitions récentes en démembrement auprès d'habitants qui conservent l'usage de leur logement ou auprès de bailleurs sociaux ;
- Sur le plan sociétal, Pierre 48 intervient sur les zones tendues en participant à l'offre locative de qualité ;
- C'est le dernier volet de notre démarche ISR, il se traduit par le déploiement d'un plan d'actions visant à améliorer la performance environnementale du patrimoine au fur et à mesure des campagnes de travaux. Nous devons notamment anticiper le renforcement des normes et des contraintes en matière de bilan carbone, de gaz à effet de serre et de performance énergétique.

À travers des opérations avec des bailleurs sociaux dans Paris et en première couronne pour profiter de l'effet Grand Paris et du démembrement de propriété, en investissant dans des immeubles à mettre aux nouvelles normes environnementales, il existe des voies pour que votre patrimoine connaisse un nouveau cycle de création de valeur et que de nouveaux investisseurs rejoignent votre SCPI. Construisons dès maintenant Pierre 2048 !

**Gilles CHAMIGNON**  
Directeur Général



## SCPI DE CAPITALISATION À CAPITAL VARIABLE

### **Assemblée Générale Mixte** 13 juin 2018

■ Organes de gestion et de contrôle	3
■ Chiffres clés au 31 décembre 2017	4
■ Rapport de la Société de Gestion à l'assemblée générale ordinaire	6
■ État du patrimoine	15
■ Variation des capitaux propres	16
■ Compte de résultat	17
■ Annexe aux comptes	18
■ Tableaux complémentaires	23
■ Inventaire détaillé des placements immobiliers	26
■ Rapport du Conseil de surveillance	30
■ Rapports du Commissaire aux comptes	33
■ Rapport de la Société de Gestion à l'assemblée générale extraordinaire	36
■ Texte des résolutions	37

# ORGANES DE GESTION ET DE CONTRÔLE – EXERCICE 2017

## SCPI

### 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'ELSLOO – Chef d'entreprise

Guy FAUCHON – Ancien expert-comptable et commissaire aux comptes

Échéance du mandat du Conseil de surveillance : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2017

### COMMISSAIRES AUX COMPTES

**Titulaire :** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Philippe GUEGUEN

**Suppléant :** Jean-Christophe GEORGHIOU

Fin de mandat : Assemblée générale statuant les comptes de l'exercice clos le 31/12/2020

### EXPERT EXTERNE EN ÉVALUATION

**Co-expert :** CRÉDIT FONCIER IMMOBILIER EXPERTISE, représenté par Didier TEULIÈRES

**Co-expert :** BNP Paribas Real Estate Valuation

Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2021

### DÉPOSITAIRE

STATE STREET BANQUE S.A.

Fin de mandat : Durée indéterminée

## SOCIÉTÉ DE GESTION

### PAREF GESTION

SA à conseil d'administration 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 :** Julien RENAUD-PERRET

**Directeur Général :** Gilles CHAMIGNON

### COMMISSAIRE AUX COMPTES

**Titulaire :** PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Philippe GUEGUEN

**Suppléant :** Jean-Christophe GEORGHIOU

Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2021

# CHIFFRES CLÉS au 31 décembre 2017



**281 millions d'euros de capitalisation**



**2 269 ASSOCIÉS**

Nombre de parts en circulation

**215 349**

Prix de souscription  
(dont 8,29 % HT (9,95 % TTC) de commission de souscription)

**1 307 €**

Prix de retrait

**1 176,95 €**



## VALEURS DE RÉALISATION ET DE RECONSTITUTION

### Valeur de réalisation

Montant total

**248 752 174 €**

Montant par part

**1 155 €**

### Valeur de reconstitution

Montant total

**297 636 784 €**

Montant par part

**1 382 €**



## PERFORMANCES

Taux de rendement interne (TRI)

15 ans **6,73 %**

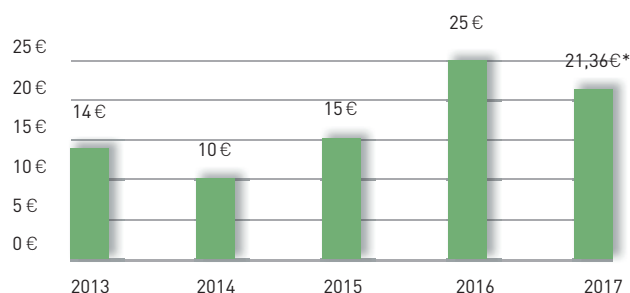
10 ans **3,91 %**

Les performances simulées ne préjugent pas des performances futures.



## PLUS-VALUE DISTRIBUÉE PAR PART

5 derniers exercices



\*Versement exceptionnel brut par part, soit 20 € net d'impôt pour les associés personnes physiques

# CHIFFRES CLÉS au 31 décembre 2017



## PATRIMOINE

Nombre d'immeubles

133

Nombre d'appartements

668

Nombre de lots

778

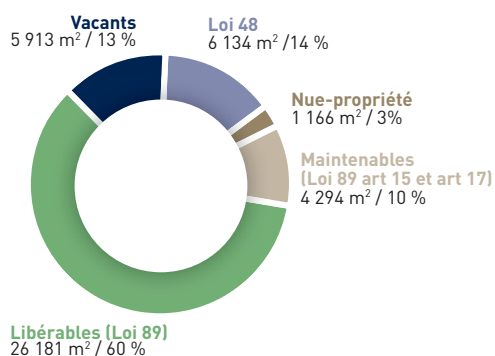
Surface totale

43 686 m²



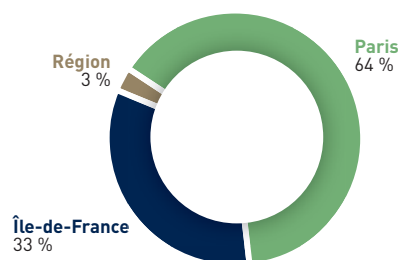
## RÉPARTITION PAR STATUT D'OCCUPATION

(exprimée en % des surfaces)

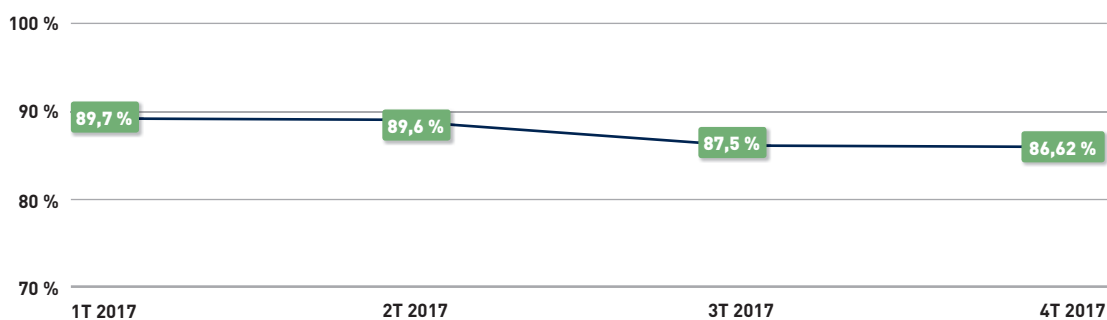


## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

(exprimée en % des surfaces)



## ÉVOLUTION DU TAUX D'OCCUPATION PHYSIQUE AU COURS DE L'ANNÉE 2017\*



\* Taux d'Occupation Physique (TOP) : le TOP se détermine par la division (i) de la surface cumulée des biens occupés (ii) par la surface cumulée des biens détenus par la SCPI. La société de gestion attire votre attention sur le fait que la publication du TOP n'est pas obligatoire et les modalités de calcul du TOP restent spécifiques à chaque société de gestion, ne permettant pas un comparatif entre SCPI.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Tout investissement comporte des risques, notamment de pertes en capital. La société de gestion ne garantit ni la rentabilité ni le capital investi. Ce placement ne présente pas de garantie en capital. La durée de placement recommandée est de 8/10 ans.





# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE



# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en assemblée générale ordinaire et extraordinaire (mixte), conformément aux articles 20, 21 et 22 des statuts et L. 214-103 du Code monétaire et financier, pour vous rendre compte de la vie et de l'activité de votre société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017. Nous évoquerons en premier lieu la conjoncture du marché résidentiel puis les faits marquants de la vie de votre SCPI, au cours de l'exercice écoulé. 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 nouvelles normes du plan comptable des SCPI applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2017.

Nous soumettrons *in fine* à votre approbation différentes résolutions à titre extraordinaire résumées dans le rapport de la société de gestion à l'assemblée générale extraordinaire.

## CONJONCTURE MARCHÉ RÉSIDENTIEL

L'économie française a tiré avantage de l'environnement international en concluant l'année 2017 avec une croissance du PIB à 2 %, son plus haut niveau depuis 2011. Cette amélioration est portée par la hausse des investissements des ménages et des entreprises, l'indicateur du climat des affaires atteignant son plus haut niveau depuis plus de 5 ans.

Contrairement aux prévisions, les taux de crédit à l'habitat ont peu remonté en 2017. La conjoncture de taux internationale, et un risque faible d'inflation, ont conduit la BCE à poursuivre son programme de quantitative easing, rendant l'endettement immobilier en France plus opportun que jamais avec, de surcroît, une légère remontée de l'inflation. Étroitement liée aux conditions de crédit, l'activité immobilière est ainsi restée très soutenue sur le marché résidentiel en France.

La hausse des prix des logements s'est accentuée en 2017 sur de nombreux marchés. Très sensible au niveau des prix, une partie de la demande a relâché la pression depuis quelques mois malgré les bonnes conditions de crédit, en particulier les ménages modestes et primo-accédants.

En revanche, la performance globale du logement (rendement et capital) sur longue période est de nouveau considérée comme suffisamment attractive en France pour attirer l'attention des investisseurs institutionnels sur ce type d'actif caractérisé par sa bonne résilience en capital et sa moindre volatilité des rendements locatifs, comparée à celle des actifs immobiliers *corporate*.

Après une année remarquable pour l'immobilier résidentiel, tant dans le neuf que dans l'ancien, les perspectives pour le marché du logement sont désormais plus mitigées, entre les options d'économie retenues par le Gouvernement dans sa nouvelle « stratégie logement », et un environnement économique et financier probablement moins propice à des taux bas.

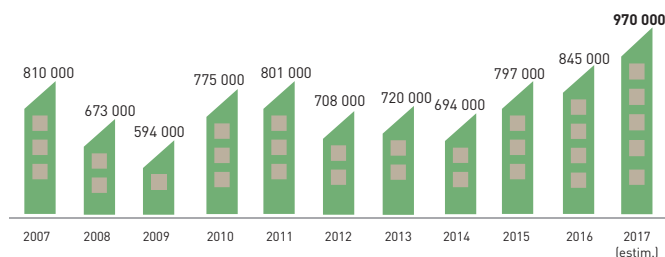
En 2018, l'activité devrait se maintenir à un bon niveau, mais sans l'éclat de 2017, les conditions paraissant désormais réunies pour un prochain atterrissage.

### Malgré quelques fluctuations d'activité en cours d'année, le marché de l'ancien a été particulièrement dynamique en 2017.

En 2017, le nombre de ventes de logements anciens éclipse largement les niveaux d'activité observés au cours des 10 années précédentes, en atteignant 970 000 transactions dans l'année. Sur 4 ans, la hausse d'activité dépasse 30 %.

Le marché du crédit demeure le principal soutien du marché résidentiel. Mais l'accélération de la hausse des prix a contribué, selon l'Observatoire Crédit Logement / CSA, à freiner la demande sur la seconde partie de l'année. Cela s'est traduit par une évolution plus lente du rythme annuel de production de crédits à l'habitat : +1,5 % en nombre de prêts bancaires accordés sur un an glissant à fin novembre et +8,2 % en volume.

## ACTIVITÉ DU MARCHÉ RÉSIDENTIEL DANS L'ANCIEN



Sources : CGEDD/Direction Générale des Finances Publiques (Fidji et MEDOC) ; Base Bien-Notaires

### Les hausses de prix se sont intensifiées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2017.

Les prix sont allés crescendo tout au long de l'année, dans un contexte de marché plus fluide et dynamique. Au cours de ce trimestre, leur progression moyenne s'est poursuivie, se généralisant sur les grands segments de marché. L'Île-de-France a particulièrement performé, Paris affichant la plus forte hausse.

T3/2017 Variation annuelle moyenne des prix	Appartements	Maisons	Logements anciens
Île-de-France	5,8 %	3,3 %	5,1 %
Province	4,2 %	3,1 %	3,6 %
France	5,1 %	3,1 %	3,9 %

Sources : Insee, Notaires d'Île-de-France/Base Bien, Notaires de France/Perval

Globalement, en régions, la hausse des prix des maisons s'établit à 3,1 % et celle des appartements à 4,5 %. Selon les statistiques publiées par les notaires et l'INSEE, au 4<sup>ème</sup> trimestre 2017, la hausse moyenne des prix dans l'ancien a atteint 4 %, tous types de logements confondus.

La progression annuelle des prix moyens à Paris a atteint 8,6 %. Le prix moyen d'un appartement dans la capitale dépasse les 9 000 € du m<sup>2</sup>, et le prix au m<sup>2</sup> (standardisé, au sens des Notaires de Paris Île-de-France) est désormais inférieur à 8 000 € dans seulement deux d'entre eux (19<sup>ème</sup> et 20<sup>ème</sup>). Sur la période, la hausse des prix s'est généralisée à tous les arrondissements parisiens, avec des progressions dépassant même 10 % pour certains d'entre eux (1<sup>er</sup>, 2<sup>ème</sup>, 6<sup>ème</sup>, 9<sup>ème</sup> et 20<sup>ème</sup>). En Île-de-France, le prix moyen des appartements progresse de 5,8 % et celui des maisons de 3,3 %. Hors Paris, la pression sur les prix a été plus forte en Petite Couronne (+5,3 % sur les appartements, +3,5 % sur les maisons) qu'en Grande Couronne (+2 % sur les appartements et +2,4 % sur les maisons).

En régions, on observe les mêmes phénomènes, dans le sens d'une accentuation de la fracturation des marchés : les plus dynamiques ont performé sous la pression de la demande, d'autres ont bénéficié d'un effet de rattrapage partant de prix plus modérés, mais nombre de secteurs en perte d'attractivité, ou en déclin économique, n'ont pas bénéficié de cet élan.

En 2018, les marchés résidentiels pourraient se poser en douceur. Les conditions de crédit, déterminantes pour une majorité d'opérations immobilières, devraient rester encore favorables. En revanche, la hausse des prix entamée ces derniers mois, et qui s'est accélérée tout au long de 2017, ne sera pas compensée par un ajustement des conditions de crédit. Pour leur part, les dispositifs d'aide au logement soutiendront moins fortement les ménages modestes et primo-accédants, tandis que le nouvel IFI pourrait détourner certains particuliers fortunés de l'investissement immobilier. Dans ces conditions, une décroissance légère de la demande paraît susceptible de peser davantage sur l'activité que sur les prix.

Source : Crédit Foncier

# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

## RAPPORT IMMOBILIER

### POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Depuis sa création en 1996, Pierre 48 a pour objet de constituer un patrimoine investi en 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 et en région parisienne, et accessoirement en province 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.

Lorsque des appartements se libèrent, ils 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 l'emprunt 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 usages temporaires provoquent une valorisation mécanique du patrimoine. Pierre 48 s'inscrit dans une logique de gestion qui vise à pérenniser au maximum les locataires dans leurs appartements.

Pierre 48 entend poursuivre ses investissements dans les actifs décotés, ce qu'elle a fait en 2017. En outre, le patrimoine de Pierre 48 s'étant progressivement constitué depuis 20 ans, les appartements

les plus anciens qui se libèrent, peuvent être 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 prévoir une progression de la valeur de la part. Ce taux de progression n'est naturellement pas garanti.

### FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Paref Gestion projette pour le compte de la SCPI Pierre 48, de rénover, de réhabiliter des appartements pour un objectif global de labellisation HQE et ISR (Investissement Socialement Responsable). Les actifs ciblés par les restructurations sont globalement des appartements sous la loi de 1948 ou des appartements sortant de locations longues.

Pierre 48 continue d'investir dans du patrimoine parisien décoté à fort potentiel avec l'acquisition d'un triplex situé Quai de Béthune - Île Saint-Louis (Paris IV) de 191,6 m<sup>2</sup> pour 1,3 M€, en profitant des taux bas. Parallèlement, Pierre 48 prolonge les arbitrages de son patrimoine pour externaliser les plus-values réalisées. Cette stratégie originale est une source de plus-values à terme pour les investisseurs et sera amplifiée par le développement d'une politique ISR.

### ÉVOLUTION DU PATRIMOINE

Pierre 48 détenait en fin d'année 2017, 778 lots d'une surface totale de 43 686 m<sup>2</sup>, soit en moyenne 56 m<sup>2</sup> par lot. 64 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (33 %) et en Région (3 %).

En 2017, Pierre 48 a procédé à l'acquisition de cinq lots en nue-propriété situés à Paris V, Paris XIV, Paris XIX, Paris XV et Paris IV (cf. tableau ci-dessous), pour un montant total acté de 2,7 M€ HD à mettre en perspective avec la valeur libre estimée par nos experts de 5,8 M€, soit un potentiel de 110 %.

Le 27 juillet 2017, une promesse d'acquisition a été signée pour 5 lots situés rue de Miromesnil - Paris VIII représentant un montant de 3,8 M€. La signature de l'acte est intervenue début 2018.

Immeuble	Statut	Surface m <sup>2</sup>	Prix payé K€ HD	Prix payé droits inclus	Prix payé €/m <sup>2</sup>	Expertise en l'état K€ HD	Expertise libre K€ HD	Estimation libre €/m <sup>2</sup>	Durée d'occupation prévisionnelle	Potentiel hors honoraires et droits (%)	TRI yc honoraires et frais inclus (%)
Rue Mouffetard - Paris V	Nue-propriété viagère	90,3	410	441	4 540	690	990	10 963	20 ans	141	3,5
Rue d'Alésia - Paris XIV	Nue-propriété viagère	254	1 062	1 142	4 181	1 150	1 952	7 685	14 ans	84	3,5
Villa Curial - Paris XIX											
Rue des Volontaires - Paris XV	Nue-propriété viagère	191,6	1 300	1 398	6 785	2 000	2 880	15 031	13 ans	122	7
Quai de Béthune - Paris IV											
<b>TOTAL</b>		<b>536</b>	<b>2 772</b>	<b>2 980</b>	<b>5 171</b>	<b>3 840</b>	<b>5 822</b>	<b>10 861</b>		<b>110 %</b>	<b>5,1</b>

En 2017, Pierre 48 a procédé à un programme d'arbitrage détaillé ci-dessous visant à externaliser des lots libérés par leur locataire, vendus au plus fort de leur potentiel, constatant ainsi les plus-values escomptées.

Pierre 48 a procédé à la vente de 14 lots pour 6,9 M€ à mettre en perspective avec une expertise libre de 5,8 M€ et une expertise occupée fin 2016 de 5,3 M€, pour un prix d'acquisition de 2,3 M€, dégageant ainsi une plus-value nette d'impôt provisionnel de 3,9 M€.

Statut	Nombre de lots	Surface m <sup>2</sup>	Prix d'acquisition K€	Expertise occupée 2016 K€	Expertise libre 2016 K€	Prix de vente K€	Prix de vente €/m <sup>2</sup>	Impôt provisionnel K€	Plus-value nette K€
Actés	14	822	2 376	5 373	5 838	6 875	8 364	593	3 906

## ÉVALUATION DES IMMEUBLES

En 2017, votre SCPI a choisi un nouvel expert externe en évaluation : BNP Expertise. Comme chaque fin année, l'expert a procédé 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 256,9 M€ à mettre en perspective avec une valeur libre de 305,1 M€, soit un potentiel de 19 % tel que détaillé dans le tableau Inventaire détaillé des placements immobiliers en page 26.

À périmètre égal, la valeur libre a augmenté de + 5,1 % et la valeur occupée a augmenté de + 6,2 %. Cette année encore, le caractère décoté des acquisitions de Pierre 48 aura dopé l'évolution favorable de son patrimoine.

Au-delà de la décote pour occupation, 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 Inventaire détaillé des placements immobiliers. Elles représentent une valorisation totale en bloc de 47 M€ pour une valorisation libre au détail de 59 M€, soit un potentiel de 26 %.

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

La colonne « potentiel » du tableau Inventaire détaillé des placements immobiliers 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 48 M€, soit 19 % de la valeur estimée en l'état contre 20 % à fin 2016, 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. Il est précisé que cet expert immobilier ne se considère pas comme « Expert externe en évaluation » au sens de la Directive AIFM conformément à l'article L. 214-24-15 du Code monétaire et financier au regard des obligations réglementaires et des responsabilités qui se rattachent à sa fonction, comme l'ensemble des experts de la place. En conséquence, la société de gestion a mis en place un process interne (Comité d'évaluation) intégrant des personnes indépendantes de la gestion en charge de déterminer l'évaluation de l'ensemble des lignes en portefeuille lors du calcul de chaque valeur liquidative.

## CRÉDITS BANCAIRES

La SCPI a contracté, pour financer l'acquisition du 27 quai de Béthune, Paris 4<sup>ème</sup>, deux emprunts d'un montant de 360 K€ (sur 15 ans remboursement *in fine*) et de 840 K€ (amortissable sur 15 ans). La SCPI dispose d'une ligne de crédit de 5 M€ jusqu'en 2020. Cette dernière est totalement utilisée au 31 décembre 2017. Au 31 décembre 2017, le capital restant dû des emprunts est de 4,87 M€ contre 5,93 M€ à fin 2016. Le taux d'endettement (endettement financier / valeur des actifs) est de 3,85 % (2,46 % en 2016). Un détail de l'endettement est présenté en note 10 de l'annexe.

Pour mémoire, l'assemblée générale mixte du 15 mai 2013 a autorisé la société de gestion à recourir à des financements avec ou sans sûretés réelles et à procéder à des acquisitions payables à terme.

## SITUATION LOCATIVE ET VENTILATION DU PATRIMOINE

Le taux d'occupation était de 86,62 % à fin 2017, hors lots détenus en nue-propriété.

Compte tenu des libérations intervenues depuis l'origine, des acquisitions et des cessions de lots hors loi de 48, Pierre 48 détient 122 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 6 134 m<sup>2</sup>. Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 6,81 €/m<sup>2</sup>. Les loyers en loi de 48 ont connu une légère hausse de 0,51 % en 2017, décidée règlementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propriété, est de 19,42 €/m<sup>2</sup>, représentent 26 181 m<sup>2</sup>. Ces loyers sont révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a subi une légère hausse de 1,05 % l'an sur la base du dernier indice connu (4<sup>ème</sup> trimestre 2017).

Fin 2017, les lots en nue-propriété représentent 1 166 m<sup>2</sup>, soit 3 % de la valeur du patrimoine, les lots en loi 1948 représentent 14 % et les lots en loi 1989 maintenables 10 %. Les lots en loi 1989 libérables et les lots vacants représentent 73 % de la valeur du patrimoine.

Les 5 démembrements créés en 2007 sont arrivés à expiration au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre 2017 pour un montant de valeur occupée d'environ 20 M€.

## DÉVELOPPEMENT DURABLE

– 3 rénovations d'appartement ex Loi de 1948 comprenant des travaux lourds avec redistribution des pièces, création de salle de bains, désamiantage. Le coût de ces travaux représente 183 K€ pour une surface de 135 m<sup>2</sup>, soit 1 355 €/m<sup>2</sup>.

– 21 lots ex Loi 1989 ont subi des travaux de rafraîchissement, remise aux normes. Le montant de ces travaux représente 318 K€ pour une surface de 1 283 m<sup>2</sup>, soit 248 €/m<sup>2</sup>.

## MISE EN ŒUVRE D'UN PROGRAMME DE RÉNOVATION ISR ET HQE :

Rappel des principes ISR :

Les pratiques les plus abouties reposent sur des notations environnementales et sociales des immeubles. En pratique, ces notations sont rarement discriminantes pour l'acquisition si les performances peuvent être améliorées après travaux. Elles sont surtout utilisées pour piloter l'amélioration des immeubles gérés.

En investissement direct, les actions réalisées sont alors de trois types :

- Travaux sur l'enveloppe des bâtiments et les installations techniques,
- Dialogue avec les locataires pour structurer l'échange d'information et la mise en place d'action commune,
- Dialogue avec les sous-traitants avec notamment l'introduction de clauses extrafinancières dans les contrats de gestion et de maintenance.

Pour l'investissement indirect en pierre papier (fonds non cotés) :

Les investisseurs analysent alors l'amélioration de la performance extrafinancière des portefeuilles.

L'existence d'objectifs chiffrés et la réduction effective des impacts sont alors des critères clés.

En outre, on examine les politiques sociales et les modes de gouvernance des gérants. Ces derniers sont en effet de plus en plus nombreux à s'engager sur des chartes éthiques et responsables en signant notamment les Principes pour l'Investissement Responsable.

Paref Gestion a notamment réalisé de gros travaux de remise en état : la remise en état de 3 lots parties privatives rue Plélo, Paris 15, rue Parmentier, Paris 11, et rue de la Colonie, Paris 13. Il a été convenu d'exécuter un programme de rénovation sur l'immeuble détenu en pleine propriété sis 10 rue La Fontaine, 75016 Paris.



# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

## GROS TRAVAUX PARTIES PRIVATIVES - LOTS DIFFUS

### Exemple de démarche HQE et NF HABITAT : rue Plélo, Paris 15<sup>ème</sup>

Les travaux entrepris respectent les objectifs et critères d'une certification NF HABITAT HQE avec Label BBC

- Redistribution de la cuisine, salle d'eau, sanitaire.
- Remplacement des chapes aux emprises des anciens sols durs et futures emprises des cuisines, salle d'eau et sanitaires.
- Créations de doublages sur la chambre et de faux plafonds sur les chambres, entrée salle de bain sanitaire et cuisine
- Installation électrique, de plomberie et de ventilation à neuf
- Installation électrique conforme à la norme NFP C15-100, attribution d'un certificat de conformité, équipement proche de la norme PROMOTELEC (sur les nombres de points électriques)
- Production de chauffage par radiateur à inertie sur pilotage centralisé
- ECS par ballon faible encombrement et rapide
- Travaux d'embellissement courants.
- Maintien des matériaux existants en réemploi (portes et parquets)
- Matériaux neuf écolabel ou certifiés HQE, à faible émission de COV (matériaux de cloisonnement, de chapes, d'isolation et tous les matériaux de finitions)
- Chantier vert : Recyclage des déchets, charte de faible nuisances.

## IMMEUBLE EN BLOC : PROGRAMME LA FONTAINE

### 1) CONTEXTE

Le programme a été initié par la nécessité de rénover la façade arrière, en pâtes de verre, qui présente des pathologies.

Dans le cadre de la réglementation sur les travaux embarqués, le ravalement devait s'accompagner de travaux d'isolation.

Cet actif de valeur est admissible dans une démarche de labélisation HQE.

### 2) PERFORMANCES ACTUELLES

Actuellement, le bilan thermique donne les valeurs suivantes :

- CEP de 173 kwh EP : m<sup>2</sup>
- Étiquette énergétique C
- Étiquette climat D

### 3) LABÉLISATION ET PERFORMANCES CIBLÉES : HABITAT HQE-BBC

Après travaux, les performances devront s'établir à :

- CEP de 80 kwh EP : m<sup>2</sup> (soit 50 % de moins que sur l'existant)
- Étiquette énergétique B
- Étiquette climat C

L'objectif maximal du Plan Climat Paris 2017 sera atteint.

Certification NF Habitat HQE avec Label BBC

### 4) ACTIONS SUR L'IMMEUBLE

Les actions correctives porteront sur :

- La mise à niveau de la sécurité incendie
- Actions sur les performances thermiques de l'enveloppe
- Actions d'amélioration phonique
- La mise à niveau des systèmes de ventilations
- Le calorifugeage des réseaux et un traitement général
- La mise à niveau des terminaux de chauffage, la production de chauffage et ECS étant récente
- La rénovation des parties communes
- La rénovation et réimplantation des locaux techniques, LOM, etc.

## 5) CONSTRUCTIBILITÉ RÉSIDUELLE

*A priori* et de par l'environnement immédiat (immeuble Guimard voisin, voie privée, jardin de l'immeuble en zone végétale protégée), l'immeuble offre peu d'opportunités de constructibilité.

Théoriquement, le gabarit actuel pourrait laisser une opportunité de construction en attique, néanmoins, cette emprise est grevée par le local machinerie ascenseur et la présence d'antennes-relais SFR.

## 6) ACTIONS EN COURS

- Audit préalable et schémas d'interventions pour la certification réalisés.
- Lancement des interventions sur la sécurité incendie de l'immeuble
- Lancement Interventions sur les réseaux de chauffage, ECS, et VMC
- Révision de la conception architecturale de la nouvelle façade
- Faisabilité constructibilité

## PERSPECTIVES 2018

La SCPI Pierre 48 augmente son prix de souscription de 14 € par part et par trimestre à compter du 1<sup>er</sup> avril 2018 et jusqu'à nouvel avis, la SCPI projette une distribution de 26,36 € brut par part au cours du 2<sup>ème</sup> trimestre 2018.

Parallèlement, la société de gestion poursuit le programme d'arbitrage qui a pour objectif, conformément à la politique d'investissement de la SCPI, la cession d'actifs générateurs de plus-values distribuables et le financement de nouvelles acquisitions afin de renouveler le portefeuille de plus-values latentes.

## RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

## VARIATION DU CAPITAL

Au cours de l'année 2017, le capital effectif est passé de 223 388 parts à 215 349 parts, soit une baisse de 8 039 parts (-3,7 %), par émission de 3 343 parts moins le rachat de 11 356 parts et l'annulation de 26 parts. Les parts sont dès réception inscrites sur le registre des demandes de retrait et sont satisfaites par ordre chronologique d'insertion (article 422-218 du Règlement général de l'AMF). À l'attention de nouveaux souscripteurs : il ne peut être cependant procédé à l'émission de parts nouvelles ayant pour effet d'augmenter le capital tant qu'il existe sur ce registre prévu à l'article 122-218 des demandes de retrait à un prix inférieur ou égal au prix de souscription.

**À compter du 1<sup>er</sup> avril 2018, la société de gestion a décidé d'augmenter le prix de la part de 14 € par part, chaque trimestre, jusqu'à nouvel ordre.**

# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

## MARCHÉ DES PARTS

### MARCHÉ PRIMAIRE

Au 31 décembre 2017, 3 190 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé, 8 166 parts ont fait l'objet d'un rachat par le fonds de remboursement et 26 parts ont été annulées.

À fin 2017, 16 047 parts sont en attente de rachat.

### CAPITAL

Trimestre	Capital initial	Souscriptions	Retraits compensés	Retraits par le fonds de remboursement	Annulations	Capital final
I	223 388	1 305	1 221	1 298	26	222 148
II	222 148	1 645	1 713	679	0	221 401
III	221 401	174	152	1 336	0	220 087
IV	220 087	219	104	4 853	0	215 349

### MARCHÉ SECONDAIRE

Aucune part n'a été échangée sur le marché secondaire au cours de l'année 2017.

### MARCHÉ DE GRÉ À GRÉ

Aucune part n'a été échangée de gré à gré au cours de l'année 2017.

## FONDS DE REMBOURSEMENT

### DOTATION

L'assemblée générale du 17 mai 2017 a porté la dotation maximale du fonds de remboursement à 8 M€. La société de gestion a depuis lors mis en place 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).

Compte tenu de l'alimentation par les ventes et la sortie par les rachats au cours de l'exercice, le solde du fonds de remboursement s'élève à 2,1 M€ au 31 décembre 2017.

### RETRAIT PAR LE FONDS

Les dispositions statutaires de retrait par le fonds de remboursement ont été modifiées par décision de l'assemblée générale du 11 mai 2011.

L'article 7 b) 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<sup>er</sup> janvier 2017, inchangé au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

## ÉTAT DES VALEURS COMPTABLE, DE RÉALISATION ET DE RECONSTITUTION

	31/12/2017		31/12/2016	
	Valeur globale	Valeur par part	Valeur globale	Valeur par part
Valeur comptable (1)	102 191 081 €	475 €	103 074 167 €	461 €
Valeur de réalisation (2)	248 752 174 €	1 155 €	241 749 475 €	1 082 €
Valeur de reconstitution (3)	297 636 784 €	1 382 €	288 655 949 €	1 292 €

(1) Valeur basée sur les données comptables en valeur historique

(2) Valeur basée sur l'évaluation du patrimoine en fin d'exercice 2017. Elle est égale à la somme de la valeur vénale des immeubles et de la valeur nette des autres actifs de la société.

(3) Valeur de reconstitution : elle est égale à la valeur de réalisation augmentée du montant des frais afférents à une reconstitution de son patrimoine. Elle tient compte de tous les frais de constitution du patrimoine et sert de base à la fixation du prix de souscription.

Conformément à l'article L. 214-109 du Code monétaire et financier, ces valeurs font l'objet, comme chaque année, de résolutions soumises à votre approbation.

### PRIX DE SOUSCRIPTION

Le prix de souscription des parts est déterminé après approbation par l'assemblée générale sur la base de la valeur de reconstitution conformément aux articles L. 214-94 et L. 214-109 du code monétaire et financier. Il est fixé dans une fourchette de 10 % autour de la valeur de reconstitution, soit entre 1 243,8 € et 1 520,2 €. À compter du 1<sup>er</sup> avril 2018, la société de gestion a décidé en accord avec le Conseil de surveillance, d'augmenter le prix de la part de 14 € par part chaque trimestre jusqu'à nouvel avis.

## AFFECTATION DES RÉSULTATS

Le résultat de l'exercice correspond à un bénéfice de 2 551 536 €.

Nous vous proposons d'approuver l'affectation du résultat comme suit :

<b>Résultat 2017</b>	<b>2 551 536 €</b>
<b>Acompte sur distribution</b>	<b>-</b>
<b>Report à nouveau</b>	<b>2 551 536 €</b>
<b>Report à nouveau au 31/12/2016</b>	<b>-14 127 158 €</b>
Affectation résultat 2016	85 941 €
Affectation résultat 2017	2 551 536 €
Impact changement de méthode	5 617 234 €
<b>SOLDE REPORT À NOUVEAU</b>	<b>-5 872 447 €</b>

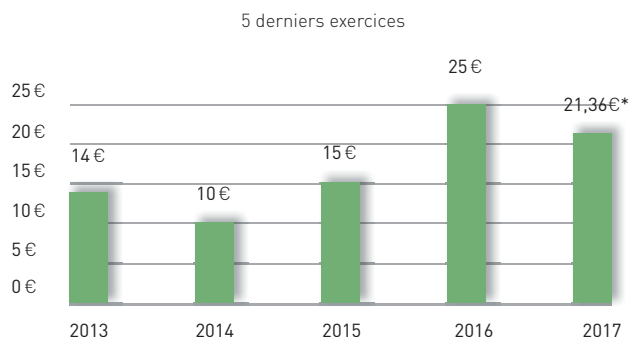
# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

## DISTRIBUTION DES PLUS-VALUES

Les plus-values nettes et affectées en capitaux propres s'élèvent à 13,8 M€. La société de gestion a décidé de verser en 2018 au titre des plus-values 26,36 € brut par part.

Cette distribution constituant du capital est attribuée au nu-propriétaire en cas de démembrement.

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



\*Versement exceptionnel brut par part, soit 20 € net d'impôt pour les associés personnes physiques

## PERFORMANCES

### TAUX DE RENDEMENT INTERNE (TRI)

Les taux de rendement Interne à 10 et 15 ans de votre SCPI s'élèvent respectivement à 3,91 % et 6,73 %. Le TRI permet de mesurer la performance sur plusieurs années.

*Définition : Il indique la rentabilité d'un investissement, en tenant compte à la fois du prix d'acquisition, des revenus perçus sur la période d'investissement et de la valeur de retrait.*



Les performances simulées ne préjugent pas des performances futures.

## CESSION D'ACTIFS

Il est proposé comme les années précédentes une résolution permettant une cession d'un ou plusieurs actifs, dans le respect des conditions de délai de détention et de pourcentage des actifs fixés par l'article R. 214-157 du Code monétaire et financier.

## POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

La politique de rémunération mise en place au sein de Paref Gestion est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la "Directive AIFM"). Ces règles, portant sur les structures, les pratiques et la politique de rémunération du gestionnaire ont notamment pour but de contribuer à renforcer la gestion saine, efficace et maîtrisée des risques pesant tant sur la société de gestion que sur les fonds gérés.

La société de gestion prend en compte dans sa politique de rémunération la nature et le volume de ses activités, sa taille et les risques auxquels elle est susceptible d'être exposée.

La politique de rémunération mise en place au sein de Paref Gestion est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la "Directive AIFM"). Ces règles, portant sur les structures, les pratiques et la politique de rémunération du gestionnaire ont notamment pour but de contribuer à renforcer la gestion saine, efficace et maîtrisée des risques pesant tant sur la société de gestion que sur les fonds gérés.

La société de gestion prend en compte dans sa politique de rémunération la nature et le volume de ses activités, sa taille et les risques auxquels elle est susceptible d'être exposée. La société de gestion tient à la disposition des associés une annexe au rapport annuel détaillant sa politique rémunération ainsi que les informations requises par l'article 22 de la Directive.

### MONTANT DE LA RÉMUNÉRATION DE PAREF GESTION

Conformément aux statuts de la SCPI, au 31 décembre 2017, Paref Gestion a perçu 289 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés), 1 101 K€ en commission de gestion (8 % HT des loyers encaissés et des produits financiers nets).

### MONTANT DES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES PAR PAREF GESTION À SON PERSONNEL

Sur l'exercice 2017, le montant total des rémunérations brutes hors charges sociales (incluant les rémunérations fixes et variable différées et non différées) versées par Paref Gestion à l'ensemble de son personnel (soit 35 personnes bénéficiaires au 31 décembre 2017, 33 Equivalent Temps Plein) s'est élevé à 1 937 479 euros. Ce montant se décompose comme suit :

**Montant total des rémunérations fixes versées par Paref Gestion sur l'exercice :**

1 679 479 euros, soit 87 % du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel.

**Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées par Paref Gestion sur l'exercice :**

258 000 euros, 13 % du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel. L'ensemble du personnel est éligible au dispositif de rémunération variable.

Par ailleurs, aucun "carried interest" n'a été versé pour l'exercice. Sont identifiés comme étant des preneurs de risques les collaborateurs en charge de la gestion des actifs, des fonctions de contrôle et de conformité, des fonctions commerciales :

Le Président, le Directeur Général, le Responsable du Contrôle Interne et de la Conformité (RCCI), les gérants, les Directeurs de pôles (Comptabilité, Commercial, Juridique, Investissement, Asset et Property Management).

Le montant total des rémunérations (fixes et variables différés et non différés) au 31 décembre 2017 versées à ces catégories de personnel (7 personnes), dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque des fonds gérés s'élève à 740 956 €.



## PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

Dans le cadre des dispositions prévues par le Règlement Général de l'AMF, PAREF GESTION s'est dotée d'un dispositif de contrôle interne et de conformité articulé autour des principes suivants :

- un programme d'activité, un corpus de règles et de procédures formalisées ;
- un système d'information et des outils fiables ;
- une séparation effective des fonctions opérationnelles et de contrôle ;
- un dispositif de contrôle et de suivi des risques ;
- une couverture de l'ensemble des activités et des risques de la société ;
- un suivi et contrôle des prestataires et délégataires.

Les contrôles se répartissent en trois niveaux de contrôle :

Les contrôles permanents de 1<sup>er</sup> niveau (opérationnels) réalisés par chacune des Directions opérationnelles de la Société de gestion et leurs collaborateurs.

- Les contrôles permanents de 2<sup>ème</sup> niveau qui se répartissent en trois niveaux de contrôle permanent :

- 1) Le RCCI point central du dispositif de conformité et de contrôle interne, en charge de la relation avec l'autorité de contrôle (l'AMF) qui rend régulièrement compte de ses travaux et de ses recommandations lors de Comités Conformité Contrôle Interne et au Conseil d'administration de Paref Gestion ;
- 2) Le Comité des Risques de la société de gestion qui a pour mission d'assurer le suivi des risques liés à la gestion des FIA ;
- 3) Le Conseil d'Administration, organe de surveillance de la société de gestion de portefeuille qui définit les règles générales de politique de Paref Gestion et veille au respect, par Paref Gestion, des règles établies pour les véhicules gérés.

- Les contrôles périodiques de 3<sup>ème</sup> niveau assurés par délégation auprès d'un cabinet de contrôle externe.

## FISCALITÉ

Les revenus fonciers nets à déclarer pour l'année 2017 sont de 8,49 € pour une part.

Pour les associés qui ne sont pas imposables au titre des revenus fonciers, le montant net à déclarer pour une part est de 28,18 € pour l'année 2017.

La valeur IFI de la part Pierre 48 s'élève à 1 053,57 € 100 % France.

## RAPPEL

Votre SCPI est régie fiscalement par les dispositions de l'article 239 septies du Code général des impôts :

- elle n'entre pas dans le champ d'application de l'impôt sur les sociétés ;
- chaque associé est personnellement passible, pour la part des bénéfices sociaux correspondant à ses droits dans la société, soit de l'impôt sur le revenu, soit de l'impôt sur les sociétés.

Ainsi, la SCPI est dite « transparente » fiscalement (ou translucide). La notion de « transparence » fiscale attribuée communément aux SCPI, signifie que les revenus ou plus-values réalisés par la SCPI sont directement imposables entre les mains des associés.

Il convient de préciser qu'une SCPI qui ne respecterait pas strictement son objet social perdrait le bénéfice de son statut fiscal particulier (exonération d'impôt sur les sociétés et imposition des associés par « transparence »). Elle serait alors assujettie à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, ce qui entraînerait pour les associés des conséquences pénalisantes.

La transparence fiscale oblige les SCPI à effectuer différentes formalités, destinées à permettre aux porteurs de parts de remplir leurs obligations fiscales, notamment l'envoi d'un imprimé fiscal unique annuel.

Pour toute précision concernant les conditions de votre imposition, nous vous invitons à contacter votre conseiller fiscal habituel.

## VIE SOCIALE

### EXPERT EXTERNE EN ÉVALUATION

L'assemblée générale du 17 mai 2017 a renouvelé la Société CRÉDIT FONCIER IMMOBILIER EXPERTISE en tant qu'expert externe en évaluation pour une durée de 5 ans, se terminant à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

L'assemblée générale du 17 mai 2017 a nommé la Société BNP PARIBAS ESTATE VALUATION France – 167 quai de la Bataille de Stalingrad – 92867 Issy-les-Moulineaux Cedex, en tant que co-expert externe en évaluation pour une durée de 5 ans, se terminant à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes le 31 décembre 2021.

### RENOUVELLEMENT COMPLET DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

#### NOMINATION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de surveillance est composé, à la date de la présente assemblée, de :

- Jean-François GUTHMANN
- Michel de CHAUVIGNY de BLOT
- Bertrand de GELOES d'ELSLOO
- Hervé BARGAIN
- Guy FAUCHON
- La société APICIL représentée par Franck DERELI
- La CARMF représentée par Sylviane DUTRUS

La totalité des mandats des membres du Conseil de surveillance arrivent à échéance à l'issue de la présente assemblée générale (cf. Nomination des membres du Conseil de surveillance en page 32).

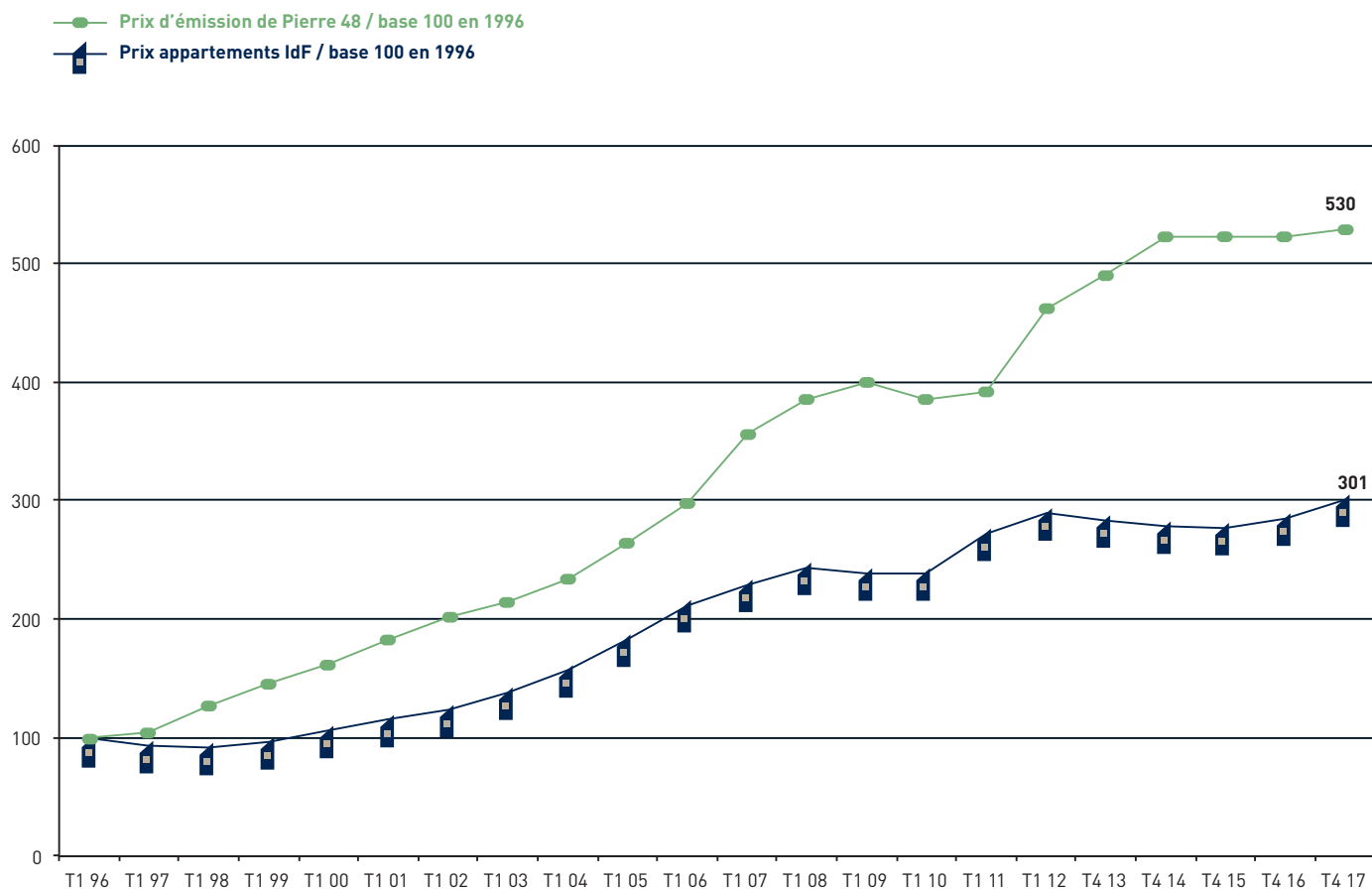
### DÉPOSITAIRE

La Convention conclue avec le dépositaire a pour objet de préciser les droits et obligations de chacune des Parties et notamment les obligations du Dépositaire issues de la réglementation, à savoir la garde des actifs de la SCPI, le contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion et le suivi des flux de liquidité de la SCPI.

La Convention conclue avec STATE STREET BANQUE a été signée pour une durée indéterminée et non pour 4 ans comme le prévoient les statuts. La durée indéterminée permet de pouvoir résilier le contrat à tout moment sous réserve du respect d'un préavis de trois mois, comme le précise la convention, tandis qu'un contrat à durée déterminée ne peut être rompu avant l'échéance que pour des motifs précis.

Dans le cadre de l'assemblée générale annuelle, la société de gestion soumettra à votre décision la modification des statuts pour que la convention du dépositaire soit systématiquement conclue pour une durée indéterminée à l'avenir.

# ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART



Source : Base de données notariale

Nota : Le prix d'émission de la part de Pierre 48 n'inclut pas la distribution des plus-values.

# ÉTAT DU PATRIMOINE

	Note	31/12/2017		31/12/2016	
		Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
<b>PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>					
<b>IMMOBILISATIONS LOCATIVES</b>					
Droits réels (usufruits, bail emphytéotique, servitudes...)		+			
Amortissements droits réels		-			
Concessions		+			
Amortissements concessions		-			
Constructions sur sol d'autrui		+			
Amortissement de constructions sur sol d'autrui		-			
Terrains et constructions locatives	1	+	110 489 513	256 930 000	110 128 976
Immobilisations en cours		+			242 546 410
<b>PROVISIONS LIÉES AUX PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>					
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives		-			
Gros entretiens	2	-	-120 606		-6 257 874
Provisions pour risques et charges		-			
<b>TITRES FINANCIERS CONTRÔLÉS</b>					
Immobilisations financières contrôlées	3	+			
Dépréciation exceptionnelle des immobilisations financières contrôlées		-			
Provisions pour risques et charges		+			
<b>TOTAL PLACEMENTS IMMOBILIERS - I</b>			110 368 907	256 930 000	103 871 102
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>					
Immobilisations financières non contrôlées	4	+			
Dépréciation exceptionnelle des immobilisations financières non contrôlées		-			
Avances en compte courant et créances rattachées des immobilisations financières contrôlées		+			
Avances en compte courant et créances rattachées des immobilisations financières non contrôlées		+			
Dépréciation des avances en compte courant et créances rattachées		-			
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES - II</b>					
<b>AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION</b>					
Actifs immobilisés		+			
Associés capital souscrit non appelé	5	+	250 482	250 482	83 785
Immobilisations incorporelles		+			83 785
Immobilisations financières autres que les titres de participations (dépôt de garantie...)		+			
Dépréciation des immobilisations financières autres que les titres de participations		-			
<b>CRÉANCES</b>					
Locataires et comptes rattachés	6	+	1 987 780	1 987 780	1 647 656
Autres créances	7	+	1 738 777	1 738 777	1 620 062
Provision pour dépréciation des créances	6	-	-861 587	-861 587	-807 042
<b>VALEURS DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS</b>					
Valeurs mobilières de placement		+	61 083	61 083	61 083
Fonds de remboursement	8	+			
Autres disponibilités	9	+	695 960	695 960	4 516 517
<b>TOTAL ACTIFS D'EXPLOITATION - III</b>			3 872 495	3 872 495	7 122 062
<b>PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES</b>					
		-			
<b>DETTES</b>					
Dettes financières	10	-	-10 550 268	-10 550 268	-6 542 611
Dettes d'exploitation		-	-645 285	-645 285	-606 111
Dettes diverses	11	-	-174 535	-174 535	-125 935
<b>TOTAL PASSIFS D'EXPLOITATION - IV</b>			-11 370 087	-11 370 087	-7 274 657
<b>COMPTES DE RÉGULARISATION ACTIF ET PASSIF</b>					
Charges constatées d'avance	7	+	35 917	35 917	42 587
Produits constatés d'avance	11	-	-716 150	-716 150	-686 927
Autres comptes de régularisation (frais d'émission d'emprunts)		+			
<b>TOTAL COMPTES DE RÉGULARISATION - V</b>			-680 234	-680 234	-644 340
<b>CAPITAUX PROPRES COMPTABLES (I+II+III+IV+V)</b>			102 191 081		103 074 167
<b>VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE</b>				248 752 174	241 749 475



# VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Note	31/12/2016 Situation d'ouverture	Affectation résultat N-1	Autres mouvements	31/12/2017 Situation de clôture
<b>CAPITAL</b>	<b>1</b>				
Capital souscrit		49 131 060		-1 796 520	47 334 540
Capital en cours de souscription		14 300		27 940	42 240
<b>PRIMES D'ÉMISSION ET DE FUSION</b>	<b>2</b>				
Primes d'émission ou de fusion		84 415 216		-6 366 917	78 048 299
Primes d'émission en cours de souscription		69 486		138 757	208 243
Prélèvement sur primes d'émission ou de fusion		-30 925 948		-484 638	-31 410 587
<b>ÉCARTS DE RÉÉVALUATION</b>					
Écarts de réévaluation					
Écart sur dépréciation des immeubles d'actifs					
<b>FONDS DE REMBOURSEMENT PRÉLEVÉ SUR LE RÉSULTAT DISTRIBUABLE</b>					
<b>PLUS OU MOINS-VALUES RÉALISÉES SUR CESSION D'IMMEUBLES ET DE TITRES FINANCIERS CONTRÔLÉS</b>	<b>3</b>	14 411 270		-570 477	13 840 793
<b>RÉSERVES</b>					
<b>REPORT À NOUVEAU</b>	<b>4</b>	-14 127 158	85 941	5 617 234	-8 423 982
<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>5</b>	<b>85 941</b>	<b>-85 941</b>	<b>2 551 536</b>	<b>2 551 536</b>
<b>ACOMPTE SUR DISTRIBUTION</b>	<b>5</b>				
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>103 074 167</b>		<b>-883 086</b>	<b>102 191 081</b>

## HORS BILAN

	31/12/2017	31/12/2016
Dettes garanties	9 897 005	5 971 458
Engagements donnés	3 800 000	
Engagements reçus		
Garanties données		
Garanties reçues		
Aval, cautions		

# COMPTE DE RÉSULTAT

	Note		31/12/2017	31/12/2016
<b>PRODUITS IMMOBILIERS</b>				
<b>PRODUITS DE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE</b>				
Loyers	1	+	6 556 080	6 647 938
Charges facturées	2	+	1 075 861	713 261
Produits des participations contrôlées		+		
Produits annexes		+		
Reprises de provisions	3	+	793 821	786 487
Transfert de charges immobilières		+		
<b>TOTAL PRODUITS IMMOBILIERS - I</b>			<b>8 425 762</b>	<b>8 147 686</b>
<b>CHARGES DE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE</b>				
Charges ayant leur contrepartie en produits		-	-1 965 650	-1 386 429
Travaux de gros entretiens	4	-	-514 890	-638 215
Charges d'entretien du patrimoine locatif		-	-702 385	-1 213 359
Dotations aux provisions pour gros entretiens	5	-	-120 606	-2 396 388
Dotations aux amortissements et provisions des placements immobiliers	6	-	-207 726	-240 859
Autres charges immobilières	7	-	-287 279	-187 143
Charges d'intérêts des emprunts	8	-	-196 630	-230 683
Dépréciation des titres de participation contrôlés		-		
<b>TOTAL CHARGES IMMOBILIÈRES - II</b>			<b>-3 995 166</b>	<b>-6 293 077</b>
<b>RÉSULTAT DE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE (A = I-II)</b>			<b>4 430 596</b>	<b>1 854 609</b>
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>				
Reprise d'amortissement d'exploitation		+		
Reprise de provision d'exploitation		+		
Transfert de charges d'exploitation	9	+	607 117	742 419
Reprises de provisions pour créances d'exploitation		+		
<b>TOTAL PRODUITS D'EXPLOITATION - I</b>			<b>607 117</b>	<b>742 419</b>
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>				
Commission de la société de gestion	10	-	-1 503 437	-1 549 675
Charges d'exploitation de la société	11	-	-615 271	-747 209
Diverses charges d'exploitation	12	-	-335 798	-226 749
Dotations aux amortissements d'exploitation		-		
Dotations aux provisions d'exploitation		-		
Dépréciation des créances d'exploitation		-		
<b>TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION - II</b>			<b>-2 454 505</b>	<b>-2 523 632</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION AUTRE QUE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE (B = I-II)</b>			<b>-1 847 389</b>	<b>-1 781 214</b>
<b>PRODUITS FINANCIERS</b>				
Dividendes des participations non contrôlées		+		
Produits d'intérêts des comptes courants		+		
Autres produits financiers		+		3 671
Reprises de provisions sur charges financières		+		
<b>TOTAL PRODUITS FINANCIERS - I</b>				<b>3 671</b>
<b>CHARGES FINANCIÈRES</b>				
Charges d'intérêts des emprunts		-		
Charges d'intérêts des comptes courants		-		
Autres charges financières		-		
Dépréciations		-		
<b>TOTAL CHARGES FINANCIÈRES - II</b>				
<b>RÉSULTAT FINANCIER (C = I-II)</b>				<b>3 671</b>
<b>PRODUITS EXCEPTIONNELS</b>				
Produits exceptionnels		+	3 752	10 316
Reprises de provisions exceptionnelles		+		
<b>TOTAL PRODUITS EXCEPTIONNELS - I</b>			<b>3 752</b>	<b>10 316</b>
<b>CHARGES EXCEPTIONNELLES</b>				
Charges exceptionnelles		-	-35 424	-1 442
Dotations aux amortissements et aux provisions exceptionnelles		-		
<b>TOTAL CHARGES EXCEPTIONNELLES - II</b>			<b>-35 424</b>	<b>-1 442</b>
<b>RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (D = I-II)</b>			<b>-31 671</b>	<b>8 874</b>
<b>RÉSULTAT NET (A+B+C+D)</b>			<b>2 551 536</b>	<b>85 941</b>



# ANNEXE AUX COMPTES



## RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions réglementaires applicables aux Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI). Ils sont présentés, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, en application du règlement n° 2016-03 homologué le 7 juillet 2016, ce règlement remplace le plan comptable adopté par le CNC le 23 juin 1998. Les principaux changements se sont portés sur la provision pour gros entretiens (PGE) et sur la présentation des états financiers (les dotations et reprises de PGE, les intérêts d'emprunts et les créances douteuses sont dorénavant classés en résultat de l'activité immobilière).

L'établissement des comptes annuels respecte les principes de prudence, d'indépendance des exercices et de permanence des méthodes, en se plaçant dans une perspective de continuité d'exploitation.

## ÉTAT DU PATRIMOINE

Tous les actifs et passifs de la SCPI sont mentionnés en distinguant deux colonnes :

- la colonne « Valeurs bilantielles » reprenant le coût historique de chaque actif et passif ;
- la colonne « Valeurs estimées » reprenant la valeur estimée de chaque actif et passif définie à l'article 121-50 du présent règlement. Les placements immobiliers tels que mentionnés à l'article 121-10 du présent règlement, présentés dans la colonne « Valeurs estimées » de l'état du patrimoine sont évalués à leur valeur actuelle. Pour les autres actifs et passifs, comptes de régularisation et capitaux propres, la valeur bilantielle est reportée dans la colonne « Valeurs estimées ».

## PLACEMENTS IMMOBILIERS

### 1. Terrains et constructions locatives

À la date de son acquisition, chaque immeuble, ou partie d'immeuble, est comptabilisé conformément à l'article 213-8 du règlement ANC n° 2014-03 pour son coût d'acquisition, comprenant son prix d'achat et tous les coûts directement attribuables pour mettre l'actif en place et en l'état de fonctionner. Une partie des frais d'acquisition des immobilisations locatives sont imputées sur la prime d'émission. Postérieurement à leur date d'entrée dans le patrimoine, les immeubles et les terrains ne font l'objet ni d'amortissement ni de dépréciation.

Les coûts significatifs de remplacement ou de renouvellement d'un élément doivent être comptabilisés à l'actif en augmentation du coût d'acquisition initial de l'actif concerné. Le coût d'acquisition initial de l'élément remplacé ou renouvelé doit être sorti de l'actif et comptabilisé dans un compte de réserves ayant la nature de gains ou pertes en capital.

La valeur estimée des placements immobiliers correspond à la valeur actuelle, c'est-à-dire au prix qu'accepterait de payer un investisseur pour le bien en l'état. Cette valeur est déterminée hors droits d'acquisition par la SGP sur la base des évaluations réalisées par l'expert indépendant.

Les plus ou moins-values réalisées à l'occasion des cessions de terrains et de constructions locatives ont la nature de gains ou de pertes en capital et sont comptabilisées dans un compte de réserves.

Le tableau Inventaire détaillé des placements immobiliers est en page 26.

## VENTILATION DES IMMEUBLES EN COURS, CONSTRUITS OU ACQUIS

	31/12/2016	Acquisitions	Cessions	31/12/2017
Terrains nus				-
Terrains et constructions	110 128 976	2 808 000	-2 447 463	110 489 513
Construction sur sol d'autrui				-
Immobilisations en cours de construction				-
Autres				-
<b>TOTAL</b>	<b>110 128 976</b>	<b>2 808 000</b>	<b>-2 447 463</b>	<b>110 489 513</b>

### 2. Provision pour gros entretiens

Le règlement relatif aux règles comptables n° 2016-03 du 15 avril 2016 précise que les SCPI comptabilisent des provisions pour gros entretiens pour chaque immeuble faisant l'objet de programmes pluriannuels d'entretien. La provision correspond à l'évaluation immeuble par immeuble des dépenses futures à l'horizon des cinq prochaines années et qui ont pour seul objet de maintenir en l'état le parc immobilier et d'assurer la répartition de sa prise en charge sur plusieurs exercices.

L'impact du changement de méthode entre la provision pour grosses réparations (PGR) et la provision pour gros entretiens (PGE) est déterminé au 1<sup>er</sup> janvier 2017 et est imputé en report à nouveau. L'impact net sur le report à nouveau s'est élevé à 5 617 K€ dont 641 K€ de dotation à la PGE et 6 258 K€ de reprise de la PGR.

## VARIATION DE LA PROVISION POUR GROS ENTRETIENS

	Montant provision 01/01/2017	Dotation		Reprise		Montant provision 31/12/2017
		Achat d'immeuble	Patrimoine existant au 01/01/2017	Vente d'immeuble	Patrimoine existant au 01/01/2017	
Dépenses provisionnelles sur N+1	640 640		120 606		640 640	120 606
Dépenses provisionnelles sur N+2					-	
Dépenses provisionnelles sur N+3					-	
Dépenses provisionnelles sur N+4					-	
Dépenses provisionnelles sur N+5	-		-		-	-
<b>TOTAL</b>	<b>640 640</b>	<b>-</b>	<b>120 606</b>	<b>-</b>	<b>640 640</b>	<b>120 606</b>

Un plan quinquennal de travaux a été réalisé sur les actifs détenus en pleine propriété, il en ressort que les travaux à venir constitueront des charges ou des Immobilisations.

### 3. Immobilisations financières contrôlées

Les titres et parts d'entités dont la SCPI détient le contrôle sont soit des parts de sociétés de personne, soit des parts ou actions des SCPI ou SCI et OPC.

Les actions et parts d'entités dont la SCPI détient le contrôle sont évaluées selon les dispositions comptables applicables aux terrains et constructions locatives détenus par la SCPI.

La SCPI ne détient pas de participations dans des entités dont elle détient le contrôle.

# ANNEXE AUX COMPTES

## IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

### 4. Immobilisations financières non contrôlées

Les actions et parts des entités dont la SCPI ne détient pas le contrôle sont soit des actions et parts de sociétés de personnes, soit des parts ou actions des SCPI ou SCI et OPCI.

Si la valeur d'utilité est inférieure au prix d'acquisition, une dépréciation est constituée. Cette dépréciation est comptabilisée en charges financières en contrepartie du compte dépréciation des titres, parts ou actions.

La SCPI ne détient pas de participations dans des entités.

## AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION

### 5. Associés capital souscrit non appelé

Il s'agit de fonds à recevoir d'établissements de crédit au titre de prêts demandés par des associés pour le financement de leur souscription.

### 6. Locataires et comptes rattachés

Le solde des comptes locataires au 31 décembre 2017 intègre la facturation des loyers et charges du 1<sup>er</sup> trimestre 2018 pour un montant de 716 K€..

Les créances douteuses, pour 1 044 K€ TTC, sont provisionnées à hauteur de 862 K€. La dotation de l'exercice s'est élevée à 208 K€ et la reprise à 153 K€.

#### CRÉANCES LOCATAIRES

	31/12/2017	31/12/2016
Créances locataires	943 485	731 631
Créances douteuses	1 044 295	916 025
Dépréciation des créances locataires	-861 587	-807 042
<b>TOTAL</b>	<b>1 126 192</b>	<b>840 614</b>

	31/12/2016	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	31/12/2017
Évolution des dépréciations	807 042	207 726	-153 181	861 587
<b>TOTAL</b>	<b>807 042</b>	<b>207 726</b>	<b>-153 181</b>	<b>861 587</b>

### 7. Autres créances et comptes de régularisation

Le solde de 1 774 K€ est détaillé dans le tableau ci-après. La variation du compte État entre 2016 et 2017 est due à la variation des comptes d'impôts sur les plus-values. Les autres débiteurs incluent les fonds de roulement des syndicats ainsi que les comptes d'usufruit.

#### AUTRES CRÉANCES

	31/12/2017	31/12/2016
Intérêts ou dividendes à recevoir	-	-
État et autres collectivités	1 363 019	978 816
Syndics	-18 053	1 623
Autres débiteurs	393 812	639 623
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>1 738 778</b>	<b>1 620 062</b>
Charges constatées d'avance	35 917	42 587
<b>TOTAL</b>	<b>1 774 694</b>	<b>1 662 650</b>

### 8. Fonds de remboursement

Selon la réglementation, le fonds de remboursement peut être doté soit par prélèvement sur les résultats, soit par affectation du produit des cessions d'immeubles. Les cessions d'actifs sont autorisées après 5 ans de détention.

L'assemblée générale du 17 mai 2017 a porté la dotation maximale du fonds de remboursement à 8 M€.

#### FONDS DE REMBOURSEMENT (suivi extracomptable)

	31/12/2016	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice	31/12/2017
Fonds de remboursement	3 696 385			3 696 385
Prélèvement sur les résultats				-
Produits des cessions d'immeubles		6 878 275		6 878 275
Remboursement des parts sociales			-8 492 640	-8 492 640
<b>TOTAL</b>	<b>3 696 385</b>	<b>6 878 275</b>	<b>-8 492 640</b>	<b>2 082 020</b>

À noter que la trésorerie est rendue disponible au fur et à mesure des demandes de retrait des porteurs de parts.

### 9. Autres disponibilités

Le solde des comptes bancaires au 31 décembre 2017 s'élève à 696 K€ contre 4,5 M€ au 31 décembre 2016.

### 10. Dettes financières

Deux nouveaux financements sur 2017 ont été mis en place pour un total de 1 200 K€, ainsi que 2 lignes de crédit de 3 M€ et 2 M€.

#### DETTES FINANCIÈRES

	31/12/2017	31/12/2016
Emprunts	4 897 005	5 971 458
Concours bancaires courants	5 000 000	
<b>Total des dettes envers les établissements de crédit</b>	<b>9 897 005</b>	<b>5 971 458</b>
<b>Total des dépôts de garantie reçus</b>	<b>653 263</b>	<b>571 153</b>
<b>TOTAL</b>	<b>10 550 268</b>	<b>6 542 611</b>

#### ÉCHÉANCIER DES EMPRUNTS

	Jusqu'à 1 an	de 1 à 5 ans	À plus de 5 ans	TOTAL
<b>EMPRUNTS À TAUX FIXE</b>				
Emprunts amortissables	1 341 357	2 328 094		3 669 451
Emprunts «in fine»	3 000 000	2 000 000		5 000 000
<b>EMPRUNTS À TAUX VARIABLE</b>				
Emprunts amortissables	27 553	372 485	467 515	867 553
Emprunts «in fine»			360 000	360 000
<b>TOTAL</b>	<b>4 368 910</b>	<b>4 700 580</b>	<b>827 515</b>	<b>9 897 004</b>

#### VENTILATION DES EMPRUNTS PAR NATURE D'ACTIFS

	31/12/2017	31/12/2016
Emprunts immobiliers	9 897 005	5 971 458
Autres emprunts		
<b>TOTAL</b>	<b>9 897 005</b>	<b>5 971 458</b>

#### CARACTÉRISTIQUES DES EMPRUNTS À TAUX FIXES

	Capital restant dû	Taux (%)	Échéance
SNI 8 000 K€	2 371 788	3,30	15/04/2020
Crédit Agricole 3 800 K€	1 297 665	3,90	10/10/2020
<b>TOTAL</b>	<b>3 669 453</b>		

## 11. Autres dettes et comptes de régularisation

Les fournisseurs et comptes rattachés correspondent à des factures reçues en fin d'année, des factures non parvenues et des provisions pour charges à payer.

Les produits constatés d'avance concernent les loyers et charges du 1<sup>er</sup> trimestre 2018 facturés en décembre 2017.

	31/12/2017	31/12/2016
Locataires créditeurs		-
Fournisseurs et comptes rattachés	645 285	606 111
État et autres collectivités		
Autres créditeurs	174 535	125 935
Dividendes	-	-
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>819 820</b>	<b>732 046</b>
Produits constatés d'avance	716 150	686 927
<b>TOTAL DES AUTRES DETTES</b>	<b>1 535 970</b>	<b>1 418 973</b>

## VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

### CAPITAUX PROPRES

#### 1. Capital et prime d'émission souscrits

Les souscriptions sont ventilées entre la valeur nominale de la part sociale (220 €) et la prime d'émission variable en fonction du mois, calculée par différence. Cette dernière correspond à la différence entre le prix de souscription (1 289 €) et la valeur nominale de la part sociale.

#### 2. Capital et prime d'émission en cours

Il s'agit des souscriptions reçues en fin d'année et financées par des crédits bancaires non débloqués au 31 décembre 2017.

Prélèvement sur la prime d'émission : conformément à l'article 26 des statuts de la SCPI, les frais notamment liés à la commercialisation des parts, à la recherche des immeubles (commission de souscription) et l'acquisition de ceux-ci peuvent être amortis par prélèvement sur la prime d'émission. Sur l'exercice ont été prélevés 289 K€ de commission de souscription et 196 K€ de frais d'acquisition d'immeuble.

#### 3. Plus ou moins-values réalisées sur cession d'immeuble et de titres financiers contrôlés

Il y a eu plusieurs cessions d'immeubles sur l'exercice. Le solde de la réserve de plus ou moins-values est de +14 M€.

### PLUS OU MOINS-VALUES RÉALISÉES SUR CESSION D'IMMEUBLE ET DE TITRES FINANCIERS CONTRÔLÉS

	Produits de cession	Valeur comptable	Distribution	Plus ou moins-values
À nouveau au 1 <sup>er</sup> janvier 2017				14 411 270
Ventes 2017				
Raffet	270 000	53 357		216 643
Levallois - Pdt Wilson	850 000	557 690		292 310
Simon Bolivar (118 lots)	217 350	42 100		175 250
Pierre Grenier, Boulogne	470 000	67 078		402 922
Simon Bolivar (12 lots)	320 500	73 800		246 700
Rue Monge	1 470 000	830 000		640 000
Alfred Durand Claye	241 500	51 833		189 667
Villiers-de-l'Isle-Adam	539 000	48 784		490 216
Alexandre Cabanel	744 000	336 676		407 324
Amsterdam	199 000	27 027		171 973
Maurice de Fontenay	496 975	125 008		371 967
Charles Divry	470 000	99 092		370 908
Ménilmontant (110 lots)	289 800	73 175		216 625
Ménilmontant (119 lots)	300 150	61 743		238 407
	<b>6 878 275</b>	<b>2 447 363</b>	<b>-</b>	<b>18 842 182</b>
Frais liés aux ventes		257 033		-257 033
Distribution plus-values 2016			4 744 355	-4 744 355
<b>TOTAL</b>	<b>6 878 275</b>	<b>2 704 396</b>	<b>4 744 355</b>	<b>13 840 794</b>

#### 4. Report à nouveau

Suite à des changements de méthode comptable, l'impact entre la provision pour grosses réparations et la provision pour gros entretiens s'est élevé à +5,6 M€.

#### 5. Résultat et distribution

Le résultat de l'exercice 2017 s'élève à 2 551 036 €. Aucun acompte n'a été distribué au cours de l'année.

L'assemblée générale a approuvé l'affectation du résultat 2016, soit : Résultat de l'exercice 2016 = 85 941 €

Affectation de la totalité en report à nouveau dont le montant débiteur a été porté de -14 127 158 € à -14 041 217 €

## COMPTE DE RÉSULTAT

Les produits et les charges de l'exercice sont classés au compte de résultat de manière à faire apparaître les différents niveaux de résultat de la SCPI :

Résultat de l'activité immobilière, résultat d'exploitation autre que résultat de l'activité immobilière, résultat financier, résultat exceptionnel et résultat de l'exercice.

### RÉSULTAT DE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE

#### 1. Loyers

Les loyers facturés au cours de l'exercice 2017 s'élèvent à 6,6 M€ contre 6,7 M€ pour 2016. Les loyers facturés restent constant d'une année à l'autre.

#### 2. Charges facturées

Le montant de 1,1 M€ se décompose entre les charges immobilières pour 0,9 M€, des taxes (CRL et TOM) pour 0,2 M€.

# ANNEXE AUX COMPTES

## 3. Reprises de provisions

Elles correspondent à la provision pour gros entretiens pour un montant de 640 K€ et à une reprise pour créances douteuses de 153 K€.

## 4. Charges immobilières

Le total des charges et taxes immobilières sur l'exercice est de 2,0 M€ (charges d'exploitation et d'entretien pour 1,4 M€ et taxes pour 0,6 M€).

## 5. Dotations aux provisions pour gros entretiens

Le montant de la dotation est de 617 K€. La méthode de calcul est développée ci-avant au § 2 page 19.

## 6. Dotations aux amortissements et provisions

Une dotation pour provision pour créances douteuses a été constatée pour 208 K€.

## 7. Autres charges immobilières

Sont regroupés dans les autres charges, de diagnostic et les assurances pour 172 K€.

## 8. Charges d'intérêts des emprunts

Comme le préconise l'article 123-10 du règlement, les intérêts d'emprunts destinés à financer l'acquisition du patrimoine immobilier sont classés en résultat de l'activité immobilière pour 197 K€, en baisse par rapport à l'exercice 2016 (231 K€) du fait d'intérêt dégressif sur des lignes de crédit. Un détail des dettes financières est fourni au § 10 page 20.

## RÉSULTAT D'EXPLOITATION AUTRE QUE L'ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE

## 9. Transfert de charges d'exploitation

Comme le prévoit le plan comptable et les options prises, les commissions de souscriptions, une partie des frais d'acquisition sont imputés sur la prime d'émission.

Les transferts d'un montant de 607 K€ se décomposent en commissions de souscriptions et d'arbitrage pour 402 K€, en frais d'acquisition des immeubles pour 196 K€ et en remboursement d'assurance pour 6 K€.

## 10. Commission de la société de gestion

Conformément aux statuts de la SCPI, la société de gestion a perçu sur l'exercice 2017 diverses commissions détaillées ci-dessous :

- Commission de gestion : 1 101 K€ (8 % des loyers nets encaissés et des produits financiers)
- Commission de souscription : 289 K€ (8,29 % HT des capitaux collectés)
- Commission sur arbitrage : 114 K€ (de 1 % à 2 % maximum en fonction du montant du prix de vente)
- Commission de pilotage des travaux : 0 € (0,5 % HT maximum des travaux)
- Commission sur mutation des parts : 0 € (frais de dossier 75 € HT)

## 11. Charges d'exploitation de la société

Les principales charges sont les honoraires des commissaires aux comptes pour 36 K€, du dépositaire pour 50 K€, de location pour 33 K€, d'avocats pour 18 K€, et les impôts et taxes pour 472 K€.

## 12. Diverses charges d'exploitation

Ce poste comprend les frais de fonctionnement pour 52 K€, les jetons de présence pour 6,3 K€, les services bancaires et frais d'emprunts pour 81 K€ et les frais d'acquisition des immeubles pour 196 K€.

## RÉSULTAT FINANCIER

Les intérêts d'emprunts destinés à financer l'acquisition du patrimoine sont comptabilisés en résultat de l'activité immobilière.

## RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

Il s'élève à -31,6 K€, il se compose d'écritures de produits et charges sur les exercices antérieurs.

## INFORMATIONS AU TITRE DES OPÉRATIONS RÉALISÉES ENTRE ENTREPRISES LIÉES

Il n'y a pas d'autres opérations avec les parties liées que celles faites avec Paref Gestion détaillées en note 10 ci-dessus.



# TABLEAUX COMPLÉMENTAIRES

## RÉSULTAT PAR PART \* (1)

	2013		2014		2015		2016		2017	
	€	%	€	%	€	%	€	%	€	%
<b>REVENUS</b>										
Recettes locatives brutes	27,18	99,00	26,04	99,80	30,36	99,96	29,39	99,79	34,66	99,95
Produits des participations contrôlées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Produits financiers	0,06	0,00	0,02	0,09	0,01	0,04	0,02	0,06	0,00	0,00
Produits divers	0,18	1,00	0,03	0,11	0,00	0,00	0,05	0,15	0,02	0,05
<b>TOTAL REVENUS</b>	<b>27,42</b>	<b>100,00</b>	<b>26,09</b>	<b>100,00</b>	<b>30,37</b>	<b>100,00</b>	<b>29,45</b>	<b>100,00</b>	<b>34,67</b>	<b>100,00</b>
<b>CHARGES</b>										
Commission de gestion	5,50	20,06	5,30	20,33	5,17	17,04	5,01	17,02	5,52	15,91
Autres frais de gestion	3,88	14,15	2,97	11,40	3,80	12,51	2,79	9,46	3,03	8,75
Charges locatives et entretien du patrimoine	18,86	69,00	18,60	71,28	17,38	57,22	12,00	40,75	15,76	45,45
Charges financières	3,42	12,41	1,40	5,37	1,40	4,60	1,10	3,72	0,89	2,58
<b>SOUS-TOTAL CHARGES EXTERNES</b>	<b>31,67</b>	<b>115,62</b>	<b>28,28</b>	<b>108,38</b>	<b>27,75</b>	<b>91,36</b>	<b>20,89</b>	<b>70,95</b>	<b>25,20</b>	<b>72,68</b>
<b>AMORTISSEMENT NET</b>										
Patrimoine	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PROVISIONS NETTES</b>										
Pour travaux	-0,10	-0,00	0,92	3,52	3,78	12,43	7,77	26,39	0,55	1,58
Autres	0,10	0,00	0,64	2,46	0,62	2,03	0,41	1,39	-2,66	-7,68
<b>SOUS-TOTAL CHARGES INTERNES</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>6,0</b>	<b>4,4</b>	<b>14,5</b>	<b>8,2</b>	<b>27,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-6,1</b>
<b>TOTAL CHARGES</b>	<b>0,00</b>	<b>-0,00</b>	<b>1,56</b>	<b>5,98</b>	<b>4,39</b>	<b>14,46</b>	<b>8,18</b>	<b>27,78</b>	<b>-2,11</b>	<b>-6,10</b>
<b>RÉSULTAT</b>	<b>-4,15</b>	<b>-15,45</b>	<b>-3,75</b>	<b>-14,36</b>	<b>-1,77</b>	<b>-5,82</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>11,59</b>	<b>33,42</b>
Variation report à nouveau	-4,25		-3,73		-1,80		0,00		11,59	
Variation autres réserves	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Revenus distribués	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
<b>Nombre de parts au 31.12</b>	<b>239 134</b>		<b>235 849</b>		<b>230 902</b>		<b>223 388</b>		<b>215 349</b>	
<b>Nombre de parts moyen pour l'exercice (2)</b>	<b>233 767</b>		<b>236 357</b>		<b>233 018</b>		<b>226 217</b>		<b>220 222</b>	

\* 5 derniers exercices

Tous les pourcentages sont calculés par rapport au total des recettes

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

(2) compte tenu des dates de jouissance fixées au 1<sup>er</sup> jour du 3<sup>ème</sup> mois suivant le paiement effectif des souscriptions

# TABLEAUX COMPLÉMENTAIRES

## TABLEAU DE FINANCEMENT

	31/12/2016	Variation	31/12/2017
Variation de capital, y compris prime d'émission	133 630 062	-7 996 740	125 633 322
Cessions d'immeubles	20 608 964	2 447 463	23 056 427
Plus ou moins-values sur ventes d'immeubles	14 411 270	-570 477	13 840 793
Bénéfice hors plus-values de cession	85 941	2 465 595	2 551 536
Autres mouvements sur report à nouveau et réserves	-14 127 158	5 703 175	-8 423 982
Variation des dettes à long terme	5 971 458	-1 074 453	4 897 005
Variation des dettes à court terme	1 303 199	5 169 883	6 473 082
Dotations nettes aux provisions	6 902 214	-6 101 374	800 840
<b>TOTAL DES RESSOURCES</b>	<b>168 785 950</b>	<b>43 072</b>	<b>168 829 022</b>
Acquisitions d'immeubles nettes des cessions	130 737 940	2 808 000	133 545 940
Commissions de souscription	19 010 342	288 764	19 299 106
Frais d'acquisition	11 915 606	195 875	12 111 481
Variation des valeurs réalisables	2 544 461	570 990	3 115 452
Fonds de remboursement	0	0	0
Dividendes	0	0	0
<b>TOTAL DES EMPLOIS</b>	<b>164 208 350</b>	<b>3 863 629</b>	<b>168 071 978</b>
<b>DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE</b>	<b>4 577 601</b>	<b>-3 820 557</b>	<b>757 044</b>
Passif exigible	-1 303 199	-5 169 883	-6 473 082
Variation des valeurs réalisables	2 544 461	570 990	3 115 452
Solde du dividende	0	0	0
Cessions en cours		0	
Acquisitions en cours		0	
<b>DISPONIBLE SUR FONDS PROPRES</b>	<b>5 818 863</b>	<b>-8 419 450</b>	<b>-2 600 587</b>

## 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
	€	€			€	€
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
2016	49 145 360	-7 459 236	223 388	2 301	304 733	1 289
2017	47 376 780	-7 996 741	215 349	2 269	288 764	1 307

\* 5 derniers exercices

## ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART DISTRIBUTION DE LA PLUS-VALUE IMMOBILIÈRE PAR PART \*

Année	Prix de la part en € au 1 <sup>er</sup> janvier		Coupon exceptionnel par part	Report à nouveau par part au 1 <sup>er</sup> janvier
	Entrée	Sortie	€	€
2013	1213	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
2017	1 289	1 160,74	21,36 **	-62,86

\* 5 derniers exercices

\*\* Versement exceptionnel brut par part, soit 20 € net d'impôt pour les associés personnes physiques

Pierre 48 est une SCPI de capitalisation qui ne distribue aucun revenu et a pour objectif de générer des plus-values à terme potentielles.

Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable de performances futures.

## 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			€
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
2016	11 126	4,98	12 712	15 jours	11 550
2017	11 382	5,29	16 047	15 jours	0

\* 5 derniers exercices

# INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date d'acquisition	Nb de lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2017 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2017 (K€) (1)	Valeur libre 2017 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Rue Charcot	24/06/97	2	114	13	101	900	941		795
75016	PARIS	Rue Fantin Latour	07/08/97	2	134	28	208	970	1 045		915
75020	PARIS	Rue des Pyrénées	12/09/97	4	193	41	145	1 270	1 441		1 151
75020	PARIS	Rue Villiers-de-l'Isle-Adam	12/09/97	5	263	41	134	1 740	1 906		1 542
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	Avenue Pierre Grenier	02/10/97	6	242	18	213	1 390	1 500		1 234
94130	NOGENT-SUR-MARNE	Rue de l'Abbé Guilleminault	28/10/97	1	40	3	32	140	172		135
75018	PARIS	Avenue de Saint-Ouen	28/10/97	1	52	5	36	310	385		270
75015	PARIS	Rue de Plélo	19/12/97	4	300	58	474	2 180	2 546		2 030
TOTAL ACQUISITIONS 1997				25	1 338	207	1 343	8 900	9 937	12	8 072
75017	PARIS	Rue de la Jonquière	23/01/98	1	50	5	37	310	375		283
75016	PARIS	Avenue Georges Mandel	02/07/98	1	111	31	187	930	1 043		880
75016	PARIS	Rue Raffet	24/11/98	11	221	32	375	1 400	1 560		1 266
75003	PARIS	Beaumarchais	15/12/98	1	1	0	5	25	25		25
75007	PARIS	Rue de Grenelle	15/12/98	1	9	0	16	70	67		50
75007	PARIS	Rue Masseran	15/12/98	1	203	0	244	2 010	2 213		1 920
TOTAL ACQUISITIONS 1998				16	595	67	864	4 745	5 283	11	4 424
75009	PARIS	Rue d'Amsterdam	01/10/99	4	68	13	90	400	516		360
75017	PARIS	Rue de Tocqueville	20/10/99	9	578	109	794	4 550	5 505		4 488
75004	PARIS	Rue des Lombards	22/12/99	3	201	4	301	1 630	1 897		1 468
75003	PARIS	Rue Debelleyme	28/12/99	2	54	15	61	470	566		422
75006	PARIS	Rue de Seine	28/12/99	1	98	28	290	1 120	1 225		1 050
75010	PARIS	Rue des Vinaigriers	28/12/99	2	88	18	76	520	675		488
75012	PARIS	Rue Elisa Lemonnier	28/12/99	1	52	3	46	320	390		278
75015	PARIS	Rue Blomet	28/12/99	1	27	9	30	230	243		225
92000	COLOMBES	Place Henri Neveu	28/12/99	2	159	27	137	580	652		554
75018	PARIS	Rue Hermel	29/12/99	5	223	23	221	1 170	1 663		1 115
TOTAL ACQUISITIONS 1999				30	1 548	246	2 046	10 990	13 331	21	10 448
75013	PARIS	Rue Martin Bernard	13/01/00	3	27	0	36	180	180		105
75015	PARIS	Rue Saint-Charles	13/01/00	4	64	8	97	550	570		512
75011	PARIS	Avenue Parmentier	27/01/00	4	133	7	190	840	1 082		764
75011	PARIS	Rue Oberkampf	11/02/00	1	92	26	150	710	782		660
75009	PARIS	Rue Chauchat	31/03/00	3	95	23	155	740	947		649
75015	PARIS	Rue Vasco de Gama	09/05/00	1	21	0	53	170	179		160
75004	PARIS	Rue des Francs-Bourgeois	22/05/00	5	279	49	515	2 450	2 957		2 280
75002	PARIS	Rue Montmartre	23/05/00	2	96	25	134	770	962		693
94700	MAISONS-ALFORT	Avenue du Général Leclerc	08/06/00	3	175	17	145	680	838		662
75002	PARIS	Rue des Petits Champs	20/06/00	1	91	0	130	830	862		760
75016	PARIS	Rue de la Faisanderie	04/10/00	1	66	12	107	540	623		500
92000	LEVALLOIS-PERRET	Rue Jules Ferry	23/10/00	5	152	26	188	880	1 024		858
75011	PARIS	Boulevard de Charonne	20/12/00	2	79	21	143	600	664		545
75014	PARIS	Rue Charles Divry	20/12/00	2	94	18	211	680	874		691
75011	PARIS	Rue de la Folie Méricourt	20/12/00	6	196	53	226	1 410	1 575		1 323
75018	PARIS	Rue Damrémont	21/12/00	12	617	140	1 312	4 090	4 748		3 833
TOTAL ACQUISITIONS 2000				55	2 276	424	3 792	16 120	18 866	17	14 995
75012	PARIS	Rue de Charenton	08/01/01	5	208	50	258	1 500	1 763		1 321
75013	PARIS	Rue des Peupliers	25/01/01	2	100	10	116	470	717		433
75012	PARIS	Rue de Picpus	09/02/01	2	80	15	91	460	598		425
75005	PARIS	Rue des Lyonnais	09/02/01	3	132	32	261	1 070	1 326		968
75020	PARIS	Rue des Couronnes	09/02/01	5	272	25	286	1 520	1 846		1 404



# INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date d'acquisition	Nb de lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2017 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2017 (K€) (1)	Valeur libre 2017 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)
75019	PARIS	Passage de la Moselle	09/02/01	3	74	23	82	520	552		501
75014	PARIS	Rue du Château	01/03/01	3	105	12	139	780	866		717
94000	VINCENNES	Rue Diderot	01/03/01	4	72	14	78	410	453		365
75020	PARIS	Rue Mouraud	01/03/01	2	59	5	41	210	322		211
75013	PARIS	Rue de la Providence	01/03/01	1	57	0	67	270	416		248
75011	PARIS	Rue de Montreuil	02/04/01	4	72	6	75	330	504		295
75013	PARIS	Avenue des Gobelins	03/08/01	12	799	190	2 161	5 760	6 932		5 488
TOTAL ACQUISITIONS 2001				46	2 028	381	3 655	13 300	16 294	23	12 376
75011	PARIS	Avenue Ledru Rollin	26/02/02	3	167	44	368	1 430	1 558		1 295
75012	PARIS	Place Maurice de Fontenay	12/04/02	24	1 141	182	1 276	7 400	8 168		7 174
75011	PARIS	Rue de Montreuil	17/05/02	13	536	76	722	3 330	4 208		2 869
75010	PARIS	Rue Lafayette	29/05/02	33	1 081	197	1 197	6 740	7 764		6 231
75012	PARIS	Rue de Charenton	31/10/02	28	666	104	1 336	4 572	5 486		4 237
75019	PARIS	Avenue Secrétan	12/12/02	2	203	17	340	1 090	1 461		991
75013	PARIS	Rue de la Colonie	26/12/02	4	253	37	476	1 540	1 834		1 383
TOTAL ACQUISITIONS 2002				107	4 046	658	5 715	26 102	30 478	17	24 180
75019	PARIS	Avenue Simon Bolivar	15/04/03	10	376	76	656	2 220	2 788		1 899
92000	VANVES	Avenue du Parc	15/04/03	1	47	13	73	300	328		300
92000	ISSY-LES-MOULINEAUX	Rue Henri Tariel	15/04/03	5	273	53	424	1 610	1 738		1 437
75011	PARIS	Avenue de la République	29/04/03	1	88	24	181	710	774		670
75011	PARIS	Cité de la Roquette	29/04/03	4	183	27	375	1 200	1 533		1 078
75002	PARIS	Rue Thorel	29/04/03	1	80	0	164	710	719		490
75020	PARIS	Boulevard de Ménilmontant	11/06/03	4	181	31	376	1 270	1 480		1 217
75018	PARIS	Rue Doudeauville	30/09/03	27	1 335	249	2 420	8 360	9 615		7 710
75012	PARIS	Rue Charles Baudelaire	30/12/03	3	55	16	90	410	451		390
75018	PARIS	Rue Marcadet	30/12/03	3	94	20	180	650	743		554
TOTAL ACQUISITIONS 2003				59	2 711	510	4 939	17 440	20 169	16	15 745
75014	PARIS	Rue Raymond Losserand	01/03/04	18	697	169	1 640	4 850	5 537		4 428
75015	PARIS	Rue Dombasle	26/03/04	6	313	80	716	2 270	2 559		2 079
75008	PARIS	Rue de Berri	15/07/04	8	613	58	2 133	4 840	5 841		4 065
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Boulevard d'Argenson	22/07/04	15	1 197	237	4 690	9 630	10 825		9 006
75015	PARIS	Rue Alexandre Cabanel	23/07/04	7	656	163	2 864	6 100	6 808		5 986
75019	PARIS	Rue Botzaris - <b>BLOC</b>	23/12/04	40	3 287	755	7 725	21 974	27 646		20 757
75014	PARIS	Rue du Moulin Vert	30/12/04	1	46	13	80	360	396		368
75015	PARIS	Rue Bouilloux Lafont	30/12/04	3	121	23	340	930	987		864
TOTAL ACQUISITIONS 2004				98	6 930	1 498	20 188	50 954	60 599	19	47 553
94000	CHOISY-LE-ROI	Rue Auguste Blanqui	22/02/05	9	959	47	1 300	1 820	1 933		1 915
75018	PARIS	Rue Étienne Jodelle	25/04/05	2	63	5	138	320	487		272
92000	ASNIÈRES-SUR-SEINE	Rue Balzac	21/09/05	2	83	20	202	410	439		395
75012	PARIS	Boulevard de Picpus	22/09/05	1	23	1	69	110	168		100
92000	NANTERRE	Avenue Alexandre	22/09/05	4	94	10	138	330	382		286
94000	VINCENNES	Rue des Laitières	22/09/05	1	26	8	52	180	190		170
75012	PARIS	Boulevard de la Bastille	15/12/05	10	616	158	2 595	4 973	5 610		5 072
92000	CHÂTENAY-MALABRY	Rue de la Verrière	23/12/05	11	959	52	1 377	2 310	2 786		2 227
TOTAL ACQUISITIONS 2005				40	2 822	300	5 871	10 453	11 994	15	10 437
75020	PARIS	Rue des Grands Champs - <b>BLOC</b>	07/04/06	23	1 356	272	3 080	6 919	9 156		6 900
75008	PARIS	Rue de la Bienfaisance	31/05/06	1	146	16	550	920	1 313		778
78000	AUBERGENVILLE	Avenue Dixmude	15/06/06	1	68	0	70	220	231		215
92000	COURBEVOIE	Boulevard Georges Clemenceau	15/06/06	1	70	12	160	310	343		270

# INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date d'acquisition	Nb de lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2017 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2017 (K€) (1)	Valeur libre 2017 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)
78000	VERSAILLES	Boulevard Saint-Antoine	15/06/06	1	58	10	135	240	259		225
78000	LE MESNIL SAINT-DENIS	Rue Patriarches	15/06/06	3	206	25	325	530	591		515
92000	CHAVILLE	Avenue Saint-Paul	15/06/06	4	193	18	410	730	767		691
92000	BOULOGNE-BILLANCOURT	Rue Vauthier	15/09/06	3	148	23	637	1 070	1 142		966
75009	PARIS	Rue J.-B. Pigalle	29/12/06	4	227	56	977	1 840	2 020		1 675
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Rue Berteaux Dumas	29/12/06	2	266	70	1 600	2 410	2 642		2 270
TOTAL ACQUISITIONS 2006				43	2 739	501	7 944	15 189	18 465	22	14 505
75016	PARIS	Rue de la Pompe	23/01/07	2	132	9	663	1 040	1 295		985
75008	PARIS	Rue du Commandant Rivière	13/02/07	6	325	83	1 710	2 590	2 850		2 445
75008	PARIS	Avenue Franklin Roosevelt	13/02/07	2	216	14	1 090	1 960	2 057		1 820
75020	PARIS	Rue du Surmelin	14/03/07	6	258	30	876	1 490	1 751		1 293
75011	PARIS	Rue de Charonne	28/03/07	7	330	71	1 450	2 060	2 674		1 978
75011	PARIS	Avenue de la République	30/03/07	4	328	41	1 150	1 910	2 595		1 797
75016	PARIS	Avenue Albéric Magnard	09/05/07	2	205	54	1 100	1 740	1 968		1 683
75011	PARIS	Rue de Malte	11/05/07	13	572	58	2 128	3 220	4 186		2 674
75005	PARIS	Rue Monge	28/05/07	2	169	38	1 000	1 650	1 794		1 540
75014	PARIS	Villa de Lourcine	07/08/07	10	696	160	3 170	4 930	6 188		4 892
92000	NANTERRE	Rue Volant - <b>BLOC</b>	02/10/07	16	1 044	89	1 065	3 843	4 512		3 460
92000	NANTERRE	Rue Waldeck-Rochet - <b>BLOC</b>	02/10/07	13	901	102	856	3 114	3 731		2 920
92000	NANTERRE	Rue du Docteur Foucault - <b>BLOC</b>	02/10/07	8	403	51	428	1 587	1 794		1 400
75016	PARIS	Rue de La Fontaine	22/10/07	40	1 519	319	4 950	9 940	10 990		8 450
78000	LA CELLE SAINT-CLOUD	Rue du Mail de l'Europe - <b>BLOC</b>	30/11/07	9	596	98	1 117	2 056	2 245		1 820
92000	CLICHY	Boulevard Jean Jaurès	27/12/07	3	161	24	405	610	804		572
92000	COLOMBES	Rue Félix Faure	27/12/07	1	46	3	110	130	171		115
TOTAL ACQUISITIONS 2007				144	7 901	1 244	23 268	43 870	51 604	18	39 844
75011	PARIS	Boulevard Beaumarchais	26/02/08	1	96	11	380	550	823		497
78000	ÉLANCOURT	Place du Gal de Gaulle - <b>BLOC</b>	29/04/08	30	2 320	159	3 100	3 145	4 453		3 097
78000	VERSAILLES	Rue du Pont Colbert	29/04/08	14	833	108	2 300	3 390	3 749		3 220
92000	LEVALLOIS-PERRET	Rue du Président Wilson	29/04/08	10	856	223	4 660	6 350	6 925		5 909
92000	MONTROUGE	Rue du Docteur Lannelongue	29/04/08	14	825	105	1 900	2 780	3 419		3 000
TOTAL ACQUISITIONS 2008				69	4 930	605	12 340	16 215	19 369	19	15 723
06000	NICE	Rue du Congrès	20/10/10	13	1 209	139	3 800	5 250	5 915		5 312
TOTAL ACQUISITION 2010				13	1 209	139	3 800	5 250	5 915	13	5 312
92000	COURBEVOIE	Rue Jean-Pierre Timbaud	23/06/11	2	134	0	500	690	730		635
75020	PARIS	Rue Désirée - <b>BLOC</b>	02/11/11	14	780	145	4 035	4 453	5 770		4 209
TOTAL ACQUISITIONS 2011				16	914	145	4 535	5 143	6 500	26	4 844
75016	PARIS	Square Alboni	20/01/12	1	170	0	1 400	1 260	1 726		1 390
92110	CLICHY	Rue de Paris	31/01/12	2	87	13	283	390	470		363
75016	PARIS	Rue Mirabeau	20/06/12	4	457	70	2 674	3 220	3 694		3 113
TOTAL ACQUISITIONS 2012				7	714	84	4 357	4 870	5 889	21	4 866
75006	PARIS	Rue du Cherche Midi	15/09/14	1	133	24	1 100	1 280	1 551		1 143
75006	PARIS	Rue Garancière	15/09/14	1	118	8	900	910	1 398		840
TOTAL ACQUISITIONS 2014				2	250	32	2 000	2 190	2 950	35	1 983
75007	PARIS	Rue Duvivier	11/04/16	1	81	0	660	710	904		688
75009	PARIS	Rue Condorcet	08/07/16	1	55	0	232	330	501		329
75013	PARIS	Rue Regnault	06/12/16	1	65	0	303	280	423		251
TOTAL ACQUISITIONS 2016				3	201	0	1 195	1 320	1 827	38	1 268
75005	PARIS	Rue Mouffetard - <b>Nue-propriété</b>	07/03/17	1	90	0	445	670	1 038		
75014	PARIS	Rue d'Alésia - <b>Nue-propriété</b>	05/09/17	1	90	0	374	430	657		

# INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date d'acquisition	Nb de lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2017 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2017 (K€) (1)	Valeur libre 2017 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)
75019	PARIS	Villa Curial - <b>Nue-propriété</b>	05/09/17	1	70	0	242	230	348		
75015	PARIS	Rue des Volontaires - <b>Nue-propriété</b>	11/09/17	1	94	0	447	490	748		
75004	PARIS	Quai de Béthune - <b>Nue-propriété</b>	22/12/17	1	191	0	1 300	2 060	2 880		
<b>TOTAL ACQUISITIONS 2017</b>				<b>5</b>	<b>535</b>	<b>0</b>	<b>2 808</b>	<b>3 880</b>	<b>5 672</b>	<b>46</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL - 133 IMMEUBLES</b>				<b>778</b>	<b>43 686</b>	<b>7 042</b>	<b>110 660</b>	<b>256 931</b>	<b>305 143</b>	<b>19</b>	<b>236 574</b>

(1) (2) Les valeurs libres et occupées correspondent à une valeur vénale hors droits au 31 décembre 2017.

TABLERECAPITULATIF	% des valeurs d'expertises	Nb de lots	Surface (m²)	Loyer 2017 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur en l'état (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel expertise 2016 (K€)
Paris	76	557	28 670	5 214	77 650	196 516	236 049	20	179 260
Banlieue	21	208	13 807	1 690	29 211	55 165	63 179	15	52 002
Région	2	13	1 209	139	3 800	5 250	5 915	13	5 312
<b>TOTAL Fin 2017 - 133 immeubles</b>	<b>100</b>	<b>778</b>	<b>43 686</b>	<b>7 042</b>	<b>110 660</b>	<b>256 931</b>	<b>305 143</b>	<b>19</b>	<b>236 574</b>
dont acquisitions 2017	2	5	535	0	2 808	3 880	5 672	46	0
dont cessions 2017 - valeurs 2016	2	14	5 705	0	1 469	5 972	6 470	8	5 972
Acquisitions antérieures	100	787	48 856	7 042	109 321	259 023	305 941	18	242 546
<b>BLOC</b>	<b>18</b>	<b>153</b>	<b>10 687</b>	<b>1 670</b>	<b>21 406</b>	<b>47 091</b>	<b>59 308</b>	<b>26</b>	<b>44 563</b>
<b>NON BLOC</b>	<b>82</b>	<b>625</b>	<b>32 999</b>	<b>5 372</b>	<b>89 254</b>	<b>209 840</b>	<b>245 836</b>	<b>17</b>	<b>192 011</b>





# RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE



# RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

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 2017.

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.

Au 31 décembre 2017, votre SCPI compte 2 269 associés détenant 215 349 parts. Le prix de souscription qui était resté inchangé depuis le 1<sup>er</sup> avril 2014, a repris une modeste progression de 6 € par trimestre à compter du 1<sup>er</sup> avril 2017.

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 8 039 parts (soit 3,7 % du capital). Certes, toutes les demandes de retraits intervenues en 2017 qui ont accepté les conditions du recours au fonds de remboursement ont pu être traitées. Cependant, la faiblesse des nouvelles souscriptions a fait que les cessions de parts aux conditions du retrait compensé sont restées très limitées (3 190 parts). L'illiquidité du marché des parts (16 047 parts en attente de rachat au 31 décembre 2017) est apparue très préoccupante à votre Conseil de surveillance.

L'excédent des retraits sur les souscriptions a conduit à recourir au fonds de remboursement à hauteur de 8,49 M€ afin d'assurer une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir. Les cessions intervenues en 2017, souvent avec de très belles plus-values, permettent d'assurer la trésorerie du fonds de remboursement en même temps que la distribution d'un dividende exceptionnel brut de 21,36 €/part (20 € net d'impôt pour les associés personnes physiques).

À la clôture de l'exercice, le solde du fonds de remboursement est de 2,1 M€.

Le prix de retrait par le fonds de remboursement était de 1 040 € au 1<sup>er</sup> janvier 2017 et reste inchangé au 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Votre Conseil de surveillance s'est prononcé sur les projets d'acquisitions et de cessions qui lui ont été soumis par la société de gestion. Cinq lots en nue-propriété ont été acquis pour un montant de 2,8 M€ et 14 lots ont été cédés pour un montant de 6,8 M€ dégageant une plus-value nette d'impôt de 3,9 M€.

Nous avons été informés des résultats de l'expertise immobilière menée désormais par BNP Expertise qui se sont traduits par une revalorisation, à périmètre égal, de 6,8 % de la valeur occupée du patrimoine. Ce chiffre positif pour la 2<sup>ème</sup> année consécutive, après 3 années d'évolution négative, reflète la qualité du sous-jacent de Pierre 48. Il a été arrêté sur la base d'une expertise effectuée entre janvier et septembre 2017 et n'intègre pas la hausse intervenue au 2<sup>ème</sup> semestre 2017.

Votre Conseil de surveillance s'est attaché à vérifier l'application des nouvelles orientations stratégiques retenues pour Pierre 48 et ratifiées par l'assemblée générale de 2015, 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. Sur la base de cette expertise, votre Conseil de surveillance a approuvé la proposition de la société de gestion de porter la réévaluation trimestrielle de la part de 6 € à 14 € à compter du 1<sup>er</sup> avril 2018.

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 2017, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution,
- d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre assemblée.

Paris, le 4 mai 2018

**Jean-François GUTHMANN**

Président du Conseil de surveillance

# NOMINATION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

**Le Conseil de surveillance est composé, à la date de la présente assemblée, de :**

- Jean-François GUTHMANN (Président)
- Michel de CHAUVIGNY de BLOT
- Bertrand de GELOES d'ELSLOO
- Hervé BARGAIN
- Guy FAUCHON
- La société APICIL représentée par Franck DERELI
- La société CARMF représentée par Sylviane DUTRUS

La totalité des mandats des membres du Conseil de surveillance arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée générale.

**Les membres sortants sollicitant le renouvellement de leur mandat sont les suivants (par ordre alphabétique) :**

	NOM	PRÉNOM	ÂGE	PROFESSION	NOMBRE DE PARTS
1	APICIL	Représentée par Monsieur Franck DERELI	50	Responsable des placements immobiliers	6 308
2	BARGAIN	Hervé	62	Informaticien chez ORANGE	277
3	CARMF	Représentée par Madame Sylviane DUTRUS	63	Médecin	4 602
4	DE CHAUVIGNY DE BLOT	Michel	69	Retraité Ancien conseil en gestion de patrimoine au sein du Cabinet MCB Finances, qu'il a créé en 1994	105
5	DE GELOES D'ELSLOO	Bertrand	70	Chef d'entreprise	310
6	FAUCHON	Guy, Edmond, Valentin	64	Retraité Expert-comptable et Commissaire aux comptes	165
7	GUTHMANN	Jean-François	68	Retraité Ancien Chef de mission de contrôle général économique et financier à la Direction du Trésor	345

**Les associés qui ont envoyé leur candidature sont (par ordre alphabétique) :**

	NOM	PRÉNOM	ÂGE	PROFESSION	NOMBRE DE PARTS
8	ADH	Représentée par Alain d'HOKERS	67	Gérant	202
9	BOUVANT	Gilles	64	Président d'OLIFAN COURTAGE	195
10	LEFEVRE	Christian	67	Retraité Ingénieur Financier chez CARDIF ASSURANCES Direction d'un centre de Banque Privée	20
11	ORADEA VIE	Représentée par Alexandre POMMIER	39	Responsable Ingénierie Financière chez SOGECAP	9 213
12	SAMAMA	Patrick	71	Retraité Directeur Financier Investisseur Immobilier Privé	80



# RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

# RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

## RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Aux Associés,

### Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société **SCPI PIERRE 48** relatifs à l'exercice clos le **31 décembre 2017**, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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.

### Fondement de l'opinion

#### Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

#### Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2017 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

#### Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe des comptes annuels concernant le changement de méthode comptable. Cette note précise que les dispositions du règlement 2016-03 de l'Autorité des Normes Comptables, homologué le 7 juillet 2016, sont appliquées pour la première fois sur l'exercice clos au 31 décembre 2017. Ce plan comptable remplace de manière obligatoire depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017 le plan comptable adopté par le CNC le 23 juin 1998 et intégrant les dispositions du règlement 99-06 du Comité de la Réglementation Comptable du 23 juin 1999. La note précise les principaux éléments du compte de résultat dont la présentation a été modifiée et la note 2 du paragraphe « État du patrimoine » détaille l'impact de ce nouveau règlement sur la provision pour gros entretiens.

#### Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R.823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice. Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Comme précisé dans la note 1 du paragraphe « État du patrimoine » de l'annexe, les placements immobiliers présentés dans la colonne « valeur estimée » de l'état du patrimoine sont évalués à leurs valeurs actuelles.

Ces valeurs actuelles sont arrêtées par la société de gestion sur la base d'une évaluation, réalisée par l'expert immobilier indépendant, des actifs immobiliers détenus par la société civile de placement immobilier. Nos travaux ont consisté à prendre connaissance des procédures mises en œuvre par la société de gestion et à apprécier le caractère raisonnable des hypothèses et des méthodes utilisées par l'expert immobilier indépendant.

#### Vérification du rapport de gestion et des autres documents adressés aux associés

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 de la société de gestion et dans les autres documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

#### Responsabilités de la société de gestion et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité de la société civile de placement immobilier à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société civile de placement immobilier ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion.

#### Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société civile de placement immobilier.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 28 mai 2018

Le commissaire aux comptes  
**PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT**

**Philippe GUÉGUEN**



## 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. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

### Conventions soumises à l'approbation de l'assemblée générale

#### Conventions autorisées au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention passée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée en application des dispositions de l'article L. 214-106 du Code monétaire et financier.

### Conventions déjà approuvées par l'assemblée générale

#### Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale 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 votre société, la société de gestion est rémunérée de ses fonctions, moyennant cinq types de commissions :

#### 1) Commission de gestion

Son montant est de 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés hors taxes, avec un minimum de 6,15 € par m<sup>2</sup>, indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction base 3<sup>ème</sup> trimestre 2013.

Au titre de l'exercice 2017, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 1 101 159 € HT.

#### 2) Commission de souscription

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

Au titre de l'exercice 2017, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 288 763 € HT.

#### 3) Commission sur les ventes

Son montant est égal à 2,00 % HT du prix de vente net vendeur des actifs. Ce taux est réduit à 1,5 % en cas d'intervention d'un intermédiaire. Dans ce dernier cas, le montant cumulé des commissions est plafonné à 5 % HT de la valeur de l'actif calculée hors droits.

Si le prix de cession excède 3 millions d'euros, alors la tranche au-delà de ce montant porte commission à des taux réduits respectivement à 1,5 % et 1 %.

Au titre de l'exercice 2017, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 113 514 € HT.

#### 4) Commission sur mutation des parts

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

Au titre de l'exercice 2017, aucune commission n'a été facturée.

#### 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 sur l'exercice 2017.

#### Avec la société Parus :

Une convention cadre entre Pierre 48 et Parus, filiale de Paref visant les acquisitions en démembrement de propriété a été signée le 8 novembre 2007.

Les conventions de démembrement approuvées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution se poursuit en 2017 sont :

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Valeurs payées lors de la convention			Valeurs estimées en fin d'année 2017			Loyer 2017
			Usufruit	Nue-propriété	Valeur totale hors frais	Usufruit	Nue-propriété	Valeur totale hors frais en bloc	
PARUS	2-oct.-07	38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre	533 900	1 065 300	1 599 200	0	4 270 000	4 270 000	87 360
PARUS	2-oct.-07	14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre	410 700	856 500	1 267 200	0	3 460 000	3 460 000	81 924
PARUS	2-oct.-07	3, rue du Docteur Foucault - Nanterre	205 400	428 200	633 600	0	1 670 000	1 670 000	38 331
PARUS	22-avr.-07	10, rue Jean de la Fontaine - Paris	1 650 000	4 950 000	6 600 000	0	9 940 000	9 940 000	263 364
PARUS	30-nov.-07	165, avenue Paul Lecolier - La Celle-Saint-Cloud	480 000	1 116 977	1 596 977	0	2 120 000	2 120 000	89 710

Au titre de ces conventions, Parus usufruitier temporaire des biens, pour une durée de 10 ans, délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-propriétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Paref Gestion (la société de gestion).

De même, le nu-propriétaire (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.

Durant l'exercice 2017, le démembrement a pris fin et la SCPI Pierre 48 est désormais seule propriétaires des actifs sus-cités.

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 28 mai 2018

Le commissaire aux comptes  
**PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT**

**Philippe GUÉGUEN**



# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

---

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en assemblée générale annuelle extraordinaire afin de soumettre à votre approbation différentes modifications statutaires.

Nous vous proposons de ratifier le transfert du siège social de votre SCPI, compte tenu du prochain déménagement et du transfert de siège corolaire de PAREF GESTION au 153 boulevard Haussmann à Paris 8<sup>ème</sup> à compter du 13 juillet 2018.

Cette décision s'accompagne d'un assouplissement des statuts de votre SCPI afin que, lorsque la société de gestion décide du transfert de siège en tout autre endroit de la même ville ou d'un département limitrophe, celle-ci puisse procéder à la modification corrélative des statuts au titre du transfert de siège social, sans recourir à la consultation de l'assemblée générale extraordinaire des associés.

Enfin, la société de gestion soumet à votre décision une harmonisation de la rédaction des statuts à la convention conclue entre PAREF GESTION et le dépositaire en ce qui concerne la durée de son mandat et les conditions de nomination de ce dernier.

*La Société de Gestion*





# TEXTE DES RÉSOLUTIONS



# TEXTE DES RÉSOLUTIONS

## RÉSOLUTIONS À TITRE ORDINAIRE

### PREMIÈRE RÉSOLUTION

#### Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2017

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture des rapports de la société de gestion, du Conseil de surveillance, et du Commissaire aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2017 tels qu'ils lui ont été soumis.

### DEUXIÈME RÉSOLUTION

#### Approbation des conventions visées à l'article L. 214-106 du Code monétaire et financier

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes et du rapport du Conseil de surveillance sur les conventions visées à l'article L. 214-106 du Code monétaire et financier, approuve les conclusions desdits rapports et prend acte qu'aucune convention de cette nature n'a été conclue au cours de l'exercice.

### TROISIÈME RÉSOLUTION

#### Quitus à la société de gestion

L'Assemblée Générale donne quitus à la société PAREF GESTION de sa gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

### QUATRIÈME RÉSOLUTION

#### Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2017

L'Assemblée Générale approuve l'affectation et la répartition du résultat comme suit :

Résultat au 31/12/2017	2 551 536 €
Report à nouveau après affectation du résultat de l'année N-1	-14 041 217 €
Distribution 2017	-
Impact changement de méthode*	5 617 234 €
<b>Solde report à nouveau au 31/12/2017</b>	<b>-5 872 447 €</b>

\*évolution de la réglementation comptable : abandon de la provision pour grosses réparations, création de la provision pour gros entretien.

En conséquence, le résultat pour une part est de 11,59 euros.

### CINQUIÈME RÉSOLUTION

#### Approbation de la valeur comptable

L'Assemblée Générale approuve la valeur comptable de la SCPI, telle qu'elle est déterminée par la société de gestion, qui s'élève au 31 décembre 2017 à :

La valeur comptable	102 191 081 €, soit 475 € par part
---------------------	------------------------------------

### SIXIÈME RÉSOLUTION

#### Approbation de la valeur de réalisation et de reconstitution

L'Assemblée Générale prend acte, telles qu'elles sont déterminées par la société de gestion, de la valeur de réalisation et de la valeur de reconstitution de la SCPI, qui s'élèvent au 31 décembre 2017 à :

La valeur de réalisation	248 752 174 €, soit 1 155 € par part
La valeur de reconstitution	297 636 784 €, soit 1 382 € par part

### SEPTIÈME RÉSOLUTION

#### Autorisation de vente d'éléments d'actifs

L'Assemblée Générale renouvelle l'autorisation donnée à la société de gestion de procéder, dans le cadre de l'article R. 214-157 du Code monétaire et financier, à la cession d'un ou plusieurs éléments du patrimoine immobilier et ce, aux conditions qu'elle jugera convenables.

Elle l'autorise également à effectuer, pour les besoins de la gestion du patrimoine, des échanges, des aliénations ou des constitutions de droits réels portant sur un ou plusieurs éléments du patrimoine immobilier et ce, aux conditions qu'elle jugera convenables.

Les présentes autorisations sont valables pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2018.

### HUITIÈME RÉSOLUTION

#### Approbation des distributions de plus-values de cession d'immeubles

L'Assemblée Générale autorise la société de gestion à distribuer les sommes prélevées sur le compte de réserve des « plus ou moins-values sur cession d'immeubles » dans la limite du stock des plus-values nettes.

Cette autorisation est valable pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2018.

L'Assemblée Générale prend acte qu'un montant de 4 744 355 euros a été versé aux associés de la SCPI au titre des plus-values sur cession d'immeubles au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2017, soit 21,36 euros brut pour une part.

### NEUVIÈME RÉSOLUTION

#### Renouvellement total des membres du Conseil de surveillance

Après avoir rappelé que l'article 18 des statuts de la SCPI prévoit que le Conseil de surveillance est composé de sept membres au moins et de neuf membres au plus, désignés parmi les associés possédant au moins 20 parts et ayant moins de 75 ans à la date de leur élection, et nommés pour trois ans et toujours rééligibles,

L'Assemblée Générale constate l'arrivée à échéance, à l'issue de la présente assemblée, du mandat de l'ensemble des membres du Conseil de surveillance :

- Monsieur Jean-François GUTHMANN
- Monsieur Arnaud GROMEZ
- Monsieur Michel de CHAUVIGNY de BLOT
- Monsieur Bertrand de GELOES d'ELSLOO
- Monsieur Hervé BARGAIN
- Monsieur Guy FAUCHON
- La société APICIL, représentée par Franck DERELI
- La société CARMF, représentée par Sylviane DUTRUS

Vu les membres sortants sollicitant le renouvellement de leur mandat (par ordre alphabétique) :

	NOM	PRÉNOM	ÂGE	PROFESSION	NOMBRE DE PARTS
1	APICIL	Représentée par Monsieur Franck DERELI	50	Responsable des placements immobiliers	6 308
2	BARGAIN	Hervé	62	Informaticien chez ORANGE	277
3	CARME	Représentée par Madame Sylviane DUTRUS	63	Médecin	4 602
4	DE CHAUVIGNY DE BLOT	Michel	69	Retraité Ancien conseil en gestion de patrimoine au sein du Cabinet MCB Finances, qu'il a créé en 1994	105
5	DE GELOES D'ELSLOO	Bertrand	70	Chef d'entreprise	310
6	FAUCHON	Guy, Edmond, Valentin	64	Retraité Expert-comptable et Commissaire aux comptes	165
7	GUTHMANN	Jean-François	68	Retraité Ancien Chef de mission de contrôle général économique et financier à la Direction du Trésor	345

et les nouvelles candidatures exprimées (par ordre alphabétique) de :

	NOM	PRÉNOM	ÂGE	PROFESSION	NOMBRE DE PARTS
8	ADH	Représentée par Alain d'HOKERS	67	Gérant	202
9	BOUVANT	Gilles	64	Président d'OLIFAN COURTAGE	195
10	LEFEVRE	Christian	67	Retraité Ingénieur Financier chez CARDIF ASSURANCES - Direction d'un centre de Banque Privée	20
11	ORADEA VIE	Représentée par Alexandre POMMIER	39	Responsable Ingénierie Financière chez SOGECAP	9 213
12	SAMAMA	Patrick	71	Retraité Directeur Financier Investisseur Immobilier Privé	80

L'assemblée générale nomme les candidats suivants :

- 
- 
- 
- 
- 
- 
- 
- 
- 

Leur mandat expirera à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2020.

## RÉSOLUTIONS À TITRE EXTRAORDINAIRE

### DIXIÈME RÉSOLUTION

#### Modification de la durée du mandat et des conditions de nomination du dépositaire

Après avoir constaté que la clause de l'article 19 des statuts de la SCPI relative au dépositaire de la SCPI prévoit que : « *La durée du mandat du dépositaire est de quatre (4) ans. Il est reconductible.* », Après avoir constaté que la convention conclue avec le dépositaire de la SCPI le 31 octobre 2014 est conclue pour une durée indéterminée, L'Assemblée Générale décide de modifier cette clause des statuts afin de refléter cette durée, et approuve, en conséquence, les modifications afférentes de l'article 19 des statuts de la SCPI de la manière suivante :

#### Ancien article :

##### Article 19 - Commissaires aux Comptes - Expert externe en évaluation et Dépositaire

##### « Dépositaire

*La Société est tenue de désigner un dépositaire. Cette désignation est soumise à la décision de l'assemblée générale ordinaire des associés. La durée du mandat du dépositaire est de quatre (4) ans. Il est reconductible. Sa cessation ne donne lieu à aucune indemnité. [...] »*

#### Nouvel article :

##### Article 19 - Commissaires aux Comptes - Expert externe en évaluation et Dépositaire

##### « Dépositaire

*La Société est tenue de désigner un dépositaire. Cette nomination est soumise à la ratification de l'assemblée générale ordinaire des associés. La durée du mandat du dépositaire est indéterminée. [...] »* (Le reste de l'article est inchangé).

L'Assemblée Générale décide de modifier dans un souci de cohérence l'article 21 « Assemblée générale ordinaire », et approuve, en conséquence, les modifications afférentes de l'article 21 des statuts de la SCPI de la manière suivante :

#### Ancien article :

##### Article 21- Assemblée générale ordinaire

*« [...] Elle désigne le dépositaire sur proposition de la société de gestion. [...] »*

#### Nouvel article :

##### Article 21- Assemblée générale ordinaire

*« [...] Elle ratifie la nomination du dépositaire. [...] »*

(Le reste de l'article est inchangé).

# TEXTE DES RÉSOLUTIONS

## ONZIÈME RÉSOLUTION

### Ratification du transfert de siège social de la SCPI

Après avoir rappelé que, conformément à l'article 4 des statuts de la SCPI, le siège social de la SCPI peut être transféré en tout endroit de la même ville ou d'un département limitrophe par simple décision de la société de gestion,

L'Assemblée Générale prend acte de la décision de la société de gestion de transférer le siège de la SCPI du « 8 rue Auber, 75009 Paris » au « 153 boulevard Haussmann, 75008 Paris », à compter du 13 juillet 2018, et décide, en conséquence, de modifier l'article 4 des statuts de la SCPI fixant le siège social de la SCPI comme suit :

#### Ancien article :

##### Article 4 - Siège social

« Le siège social est fixé à PARIS 9<sup>ème</sup>, 8, rue Auber. »

#### Nouvel article :

##### Article 4 - Siège social

« Le siège social est fixé à PARIS 8<sup>ème</sup>, 153, boulevard Haussmann. »

L'Assemblée Générale autorise la société de gestion à réaliser toutes les formalités de publicité requises par la loi afin de matérialiser cette modification.

## DOUZIÈME RÉSOLUTION

### Pouvoirs de la société de gestion pour modifier les statuts en cas de transfert du siège social dans la même ville ou dans un département limitrophe

Après avoir rappelé que, conformément à l'article 4 des statuts de la SCPI, le siège social de la SCPI peut être transféré en tout endroit de la même ville ou d'un département limitrophe par simple décision de la Société de Gestion,

L'Assemblée Générale décide de modifier cet article afin de permettre à la société de gestion de modifier les statuts en conséquence de sa décision de transfert du siège social en tout endroit de la même ville ou d'un département limitrophe et approuve, en conséquence, les modifications afférentes de l'article 4 des statuts de la SCPI « Siège social » de la manière suivante :

#### Ancien article :

##### Article 4 - Siège social

« Le siège social est fixé à PARIS 9<sup>ème</sup>, 8, rue Auber. Il pourra être transféré en tout autre endroit de la même ville ou d'un département limitrophe par simple décision de la société de gestion et en tout autre lieu en vertu d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire. »

#### Nouvel article :

##### Article 4 - Siège social

« Le siège social est fixé à PARIS 8<sup>ème</sup>, 153, boulevard Haussmann. Il pourra être transféré en tout autre endroit de la même ville ou d'un département limitrophe par simple décision de la société de gestion qui a tous pouvoirs pour modifier les statuts en conséquence et en tout autre lieu en vertu d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire. »

## TREIZIÈME RÉSOLUTION

### Pouvoirs pour formalités

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs 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.







**PIERRE 48**

Société Civile de Placement Immobilier à capital variable

Siège social : 8, rue Auber – 75009 Paris

408 449 486 RCS Paris

La note d'information a reçu le visa AMF SCPI N°05-32  
en date du 20 septembre 2005.