



# PIERRE PRIVILÈGE

R A P P O R T  
A N N U E L  
2 0 1 1

■ **Assemblée générale ordinaire  
du 13 juin 2012**

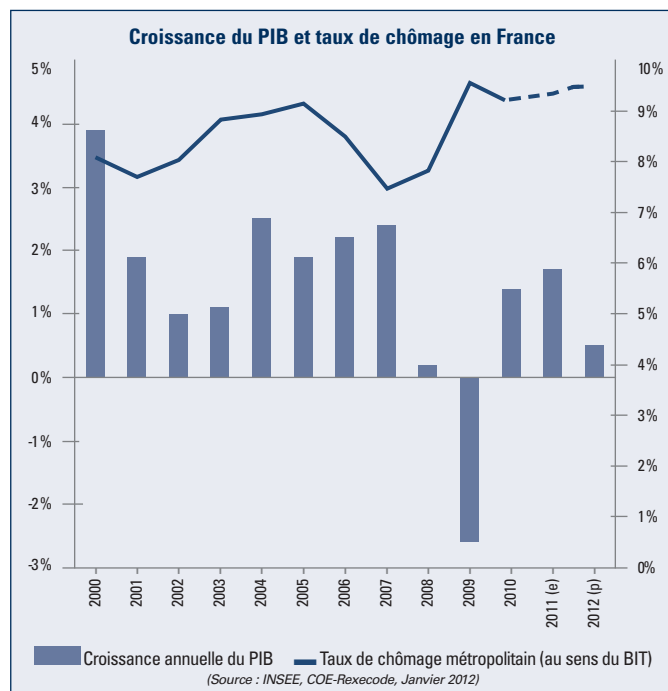
---

	Page
Avant-propos	2
Organes de direction et de contrôle	7
Rapport de la société de gestion sur l'exercice 2011	8
Rapport du conseil de surveillance	16
Projets de résolutions	17
Comptes au 31 décembre 2011	18
Annexe	22
Composition du patrimoine	30
Rapports du commissaire aux comptes	32

# Avant-Propos

## ■ LES SCPI D'IMMOBILIER D'ENTREPRISE DE LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS DANS LEUR ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

Après un premier semestre 2011 encourageant, la France et une grande partie de la zone Euro ont renoué au second semestre avec une conjoncture économique ralentie et incertaine. La hausse du prix des matières premières, la remontée du chômage, la faiblesse de la compétitivité à l'exportation de l'industrie française, les mesures d'austérité gouvernementales et les difficultés du système bancaire, sont venues successivement et progressivement freiner l'activité économique, dont la croissance a été quasiment nulle au quatrième trimestre 2011. Par ailleurs, s'il est particulièrement marqué en Europe, le ralentissement économique, touche aussi, bien que dans une moindre mesure, les pays émergents.



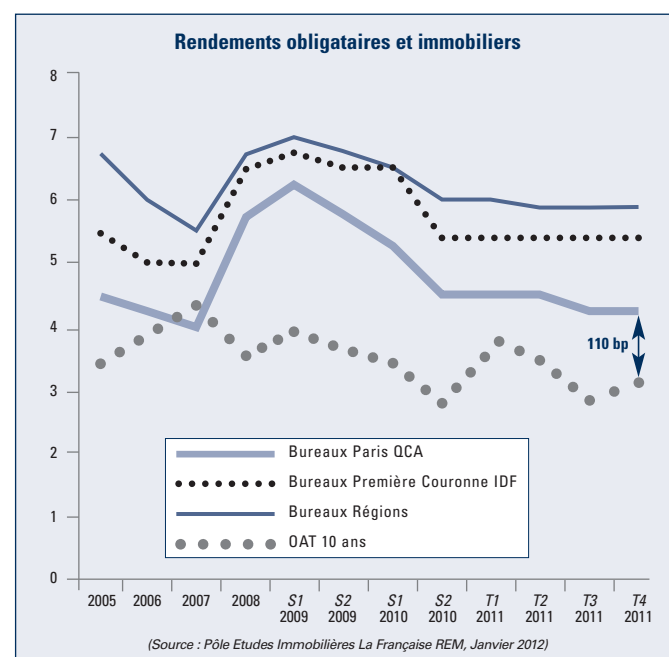
Les perspectives à moyen terme indiquent une croissance atone au cours du premier semestre 2012, qui serait suivie d'une légère reprise économique au second semestre. Au cours de l'année 2012, les bonnes nouvelles pourraient provenir d'une reprise économique aux Etats-Unis, d'un endiguement du "credit crunch" latent par la BCE et d'un repli relatif du coût des matières premières. Toutefois, cette reprise restera bridée par des mesures de rigueur devenues durables, la faiblesse de la consommation des ménages et par l'incertitude persistante liée à l'avenir financier de la zone Euro ainsi qu'aux échéances électorales de 2012.

En matière d'environnement financier, l'immobilier d'entreprise s'inscrit à la fin de l'année 2011 dans un contexte financier pour le moins paradoxal de taux d'intérêts bas, de volumes de crédits disponibles en repli et de volatilité toujours forte des marchés.

En effet, prenant acte de la situation économique et des difficultés des états européens à rétablir la confiance, la BCE est intervenue en baissant ses taux directeurs et en offrant une source de financement illimitée et peu chère aux banques européennes.

Dans le même temps, ces mêmes banques, sous la pression conjuguée des marchés et de la réglementation, ont réduit très significativement leur activité de financement, notamment à l'immobilier.

Cette conjonction paradoxale de taux d'intérêts bas, de volumes de crédit en baisse et de forte volatilité a eu plusieurs effets sur le marché immobilier. Le premier effet, a été un regain significatif d'intérêt des investisseurs long terme pour la classe d'actifs immobiliers, y trouvant des rendements longs, stables, indexés sur l'inflation avec peu de volatilité. Le deuxième effet a été une forte concentration des investisseurs sur les segments les plus lisibles et sécurisés du marché (bureaux et logements parisiens loués), délaissant les actifs à risque (seconde main et/ou à risque de vacance). La frilosité des banques a accentué les deux phénomènes précédents, taillant la part belle aux actifs "prime" et favorisant les investisseurs en fonds propres. Enfin, l'aversion généralisée au risque a largement freiné le développement d'immeubles neufs, contribuant en cela à équilibrer l'offre par rapport à la demande de surfaces locatives.

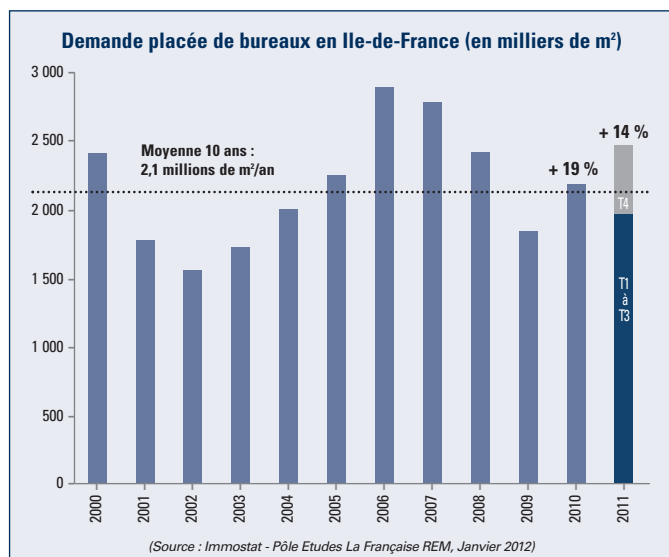


## ■ LES MARCHÉS IMMOBILIERS D'ENTREPRISE EN 2011

### Une année relativement dynamique sur les marchés de bureaux

Dans un environnement économique délicat, le marché des bureaux en France a connu une année 2011 paradoxalement dynamique, avec une demande placée en Ile-de-France qui atteint environ 2,4 millions de m<sup>2</sup>, soit une croissance de 14 % d'une année sur l'autre. Si tous les segments de marché ont été actifs, on soulignera l'impact de la conclusion de plusieurs grandes transactions, telles que l'implantation de SFR à Saint Denis sur 124 000 m<sup>2</sup> et celle de Carrefour à Massy sur 85 000 m<sup>2</sup>, représentatives de la préférence des utilisateurs pour les immeubles neufs (40 % des transactions). On notera également la forte reprise des ventes de bureaux à utilisateurs en Ile-de-France, dont le volume a bondi de 61 % en 2011.

Dans le cadre de cette tendance plutôt positive, le taux de vacance en Ile-de-France est repassé sous la barre des 7 %, sous l'effet de la raréfaction des offres de première main.



Toutefois, ces indicateurs positifs ne peuvent masquer la persistance d'une pression sur les loyers économiques. En effet, si le niveau d'activité - la demande locative brute - peut s'avérer soutenue en raison de la rotation naturelle des locataires, elle se fait souvent au détriment des immeubles de seconde main, et souvent au prix d'efforts sur les loyers. L'allongement de la durée des négociations en est un bon indicateur. Par ailleurs, si les valeurs locatives de marché faciales ressortent stables, ce mouvement masque le maintien à un niveau élevé des mesures d'accompagnement (franchise de loyers, travaux) exigées par les locataires et acceptées par les propriétaires.

Plus largement, le marché des bureaux dans un contexte de très faible croissance économique, parvient à préserver sa stabilité grâce au gel de la construction et aux mouvements des entreprises qui doivent globalement s'opérer à l'intérieur d'un parc figé où le taux de vacance est en conséquence relativement stable depuis deux ans.

#### **Les bureaux en régions sous la pression de la conjoncture**

Dans la plupart des grandes villes de région, l'atonie de la demande est amortie par la maîtrise de la construction et la concentration des pôles économiques dans certaines zones (gares TGV, pôles tertiaires, etc.). En conséquence, la raréfaction des bureaux neufs, très recherchés par les utilisateurs, génère un accroissement du stock de seconde main et un vieillissement du parc.

Ainsi certains marchés demeurent peu actifs, à l'instar de celui de Marseille, où la location des bureaux est en baisse de 33 % d'une année sur l'autre. Le marché lillois, qui avait connu une exceptionnelle année 2010, s'inscrit également en retrait en 2011. En revanche, le niveau d'activité demeure stable à Toulouse et surtout à Lyon, où le marché locatif bénéficie d'un tissu économique profond et diversifié.

#### **L'immobilier de commerce sous pression mais s'adapte**

Sur le marché des commerces, le ralentissement de la consommation des ménages (-0,5 % en 2011) pèse sur le secteur. Pour autant, on notera que le marché français attire toujours autant les grandes enseignes internationales et le luxe, tandis que les nouvelles surfaces des petits et moyens centres commerciaux (nouveaux centres et extensions) sont en hausse sensible en 2011.

Dans ce contexte, il apparaît que les emplacements "prime" et les formats parvenant à se réinventer tirent leur épingle du jeu :

- les boutiques de centre-ville bénéficiant d'emplacements n°1 et les grands centres commerciaux régionaux attirent les enseignes et génèrent des revenus sécurisés mais s'avèrent rares et chers pour les investisseurs ;
- les commerces alimentaires de centre-ville (Carrefour Market, Daily Monop') offrent des caractéristiques défensives et des rentabilités attractives ;
- Les *retail parks* bénéficiant d'un accès facile, d'une locomotive alimentaire, de commerces de destination (Darty, Décathlon) parviennent également à maintenir leurs flux de clientèle.

En revanche, les emplacements secondaires, les centres de taille moyenne et les *retail parks* vieillissants subissent une dégradation de leurs revenus locatifs et de leurs valorisations.

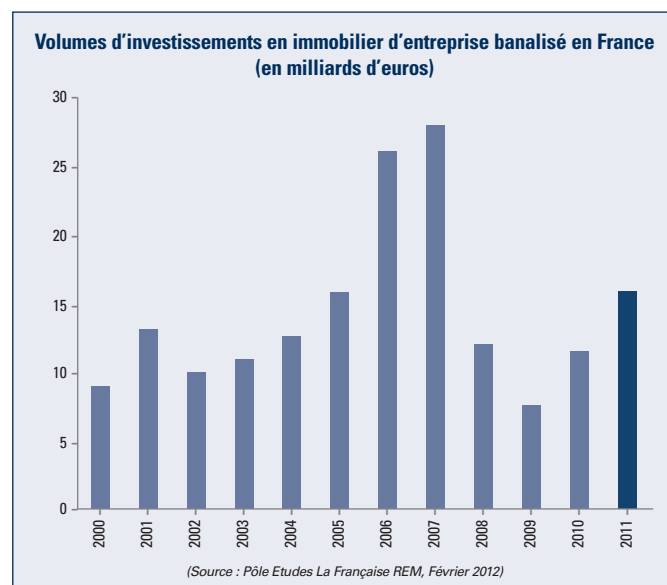
#### **La logistique retrouve de l'attrait**

Le secteur des entrepôts logistiques a bénéficié du positionnement des grands distributeurs (Franprix, Maisons du Monde, Conforama, Boulanger...) sur des actifs modernes pour établir une bonne année 2011. La logistique a également retrouvé l'intérêt d'investisseurs avec près de 700 millions d'euros investis, dont 50 % en deux importants portefeuilles.

### **LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN 2011**

#### **Un marché de l'investissement qui retrouve des couleurs**

Sur le marché de l'investissement, et malgré l'environnement économique et financier, les volumes investis ont presque atteint 16,1 milliards d'euros sur l'année, grâce à un quatrième trimestre 2011 très dynamique, notamment stimulé par la fin au 31 décembre d'un avantage fiscal pour les vendeurs. Tirant les conséquences du contexte économique et financier évoqué plus haut, de nombreux investisseurs domestiques intervenant principalement en fonds propres (assureurs, caisses de retraites, SCPI) se sont ainsi positionnés sur des actifs sécurisés tandis que plusieurs investisseurs internationaux ont fait leur entrée ou leur retour sur le marché français.



Les incertitudes des marchés financiers ont clairement accentué la tendance observée depuis la crise de 2008, à savoir un appétit manifeste de toutes les catégories d'investisseurs pour la classe d'actifs immobilière, considérée comme une alternative sécurisée à d'autres placements, mais également une grande aversion au risque entraînant un positionnement quasi-exclusif sur les actifs les plus défensifs.

Dans cette perspective, les investisseurs ont massivement privilégié en 2011 le marché des bureaux parisiens, considéré comme le segment le plus sécurisé de France et l'un des moins risqués d'Europe. A titre d'exemple, on pourra ainsi citer la vente du siège d'Atos Origin à Bezons, pour plus de 400 millions d'euros ou encore celle du siège de Bayard Presse à Montrouge pour 101 millions d'euros. Plusieurs portefeuilles parisiens ont également fait l'objet de grandes transactions, en particulier sous l'impulsion du fonds souverain norvégien qui a acquis pour plus de 1,1 milliard d'euros d'actifs parisiens en 2011.

Les commerces les mieux placés ou les plus défensifs (boutiques d'hyper-centres-villes, grands centres commerciaux établis, moyens formats alimentaires) sont également demeurés très prisés des investisseurs, comme l'a illustré le grand intérêt de la place pour l'opération d'externalisation de magasins Carrefour Market, cédés pour environ 365 millions d'euros.

Au quatrième trimestre 2011, les taux de rendement sont restés stables, avec un taux prime à 4,5 % dans Paris, à 5,5 % en première couronne et à 6 % environ en régions. En raison de l'aversion au risque persistante et généralisée des investisseurs, la prime sur ces taux est cependant susceptible d'augmenter fortement, mais logiquement en fonction du risque locatif ou du niveau technique des bâtiments.

## ■ PERSPECTIVES 2012

Le début de l'année 2012 laisse augurer d'une persistance, au moins au premier semestre, des tendances observées fin 2011.

Le marché locatif ne devrait pas connaître de reprise des valeurs de marché mais continuera de bénéficier des effets de l'indexation positive des loyers. La demande locative, en lien avec une croissance économique faible, continuera d'être guidée par la recherche d'économies, et d'immeubles neufs. Il est probable donc que le marché continuera à privilégier les actifs neufs ou récents au détriment des immeubles de seconde main. Les investisseurs devraient anticiper une dégradation du niveau de remplissage de ces immeubles ainsi que de leurs valeurs locatives.

Par ailleurs, l'immobilier d'investissement continuera d'être impacté par la situation de nécessaire "*deleveraging*" de banques européennes fragilisées et dès lors peu susceptibles de financer - ou de refinancer - des actifs immobiliers. Même si les taux de financement restent globalement corrects, les volumes de prêts bancaires à l'immobilier resteront contraints et focalisés sur les dossiers les plus sécurisés.

On peut cependant noter que des solutions de financement alternatives aux prêts bancaires se font jour. Moins contraints par la réglementation et attirés par un couple rendement-risque attractif des prêts immobiliers, certains investisseurs institutionnels envisagent de prendre le relai des banques pour financer les prêts de l'immobilier d'entreprise.

L'immobilier d'entreprise devrait donc continuer de bénéficier, du moins pour les segments les plus sécurisés, des avantages défensifs offerts, à savoir des actifs réels, des cash-flows stables, l'indexation des revenus locatifs, etc..., qui offrent aux investisseurs une alternative appréciée face à des classes d'actifs volatiles ou risquées.

Par ailleurs, de nouveaux flux de capitaux, tant domestiques (privés, SCPI, compagnies d'assurances) qu'internationaux (Allemagne, pays nordiques, Moyen-Orient, Asie) s'élargissent ou s'ouvrent à l'immobilier français, ce qui devrait compenser le retrait des investisseurs fragilisés par le désendettement en cours.

Enfin, l'immobilier français bénéficie d'un effet "rareté" : les meilleurs emplacements demeurent recherchés même, voire surtout, en période de ralentissement économique.

## ■ LE COMPORTEMENT DES SCPI LA FRANÇAISE REAL ESTATE MANAGERS DANS CE CONTEXTE

Dans un contexte économique et financier trouble et volatile, le marché français de l'immobilier d'entreprise s'est donc bien tenu au cours de l'année 2011 avec des niveaux d'activité significatifs tant pour l'investissement que pour l'activité locative.

Ce phénomène a bien été observé sur nos SCPI, même si sa traduction en termes de résultat est encore limitée. Plusieurs phénomènes viennent éroder financièrement cette reprise. Tout d'abord les "mesures d'accompagnement" utilisées depuis maintenant deux à trois ans, et notamment les franchises de loyers, sont toujours présentes à un niveau élevé dans les négociations locatives. Ensuite une part de cette dynamique concerne en priorité les immeubles neufs ou restructurés (plus du tiers des transactions). Enfin nous observons une grande sélectivité des utilisateurs locataires et chaque immeuble doit trouver son positionnement commercial dans des marchés fortement concurrentiels sur les valeurs.

Les taux d'occupation des SCPI sont donc globalement orientés à la hausse sur l'exercice mais la traduction financière sera progressive, et aidée par la livraison et la commercialisation de quelques opérations significatives de restructuration en cours sur les patrimoines.

Le niveau des défauts de paiement et des contentieux est resté très limité sur l'année 2011, l'explication tient principalement au fait que beaucoup d'actifs sont loués à des locataires de premier rang.

Enfin, il convient de souligner que l'année 2011 a été extrêmement active en termes de collecte et d'investissement pour les SCPI gérées par La Française Real Estate Managers. Les SCPI terminent toutes l'année avec un fort niveau d'investissement immobilier et des niveaux de trésorerie très faibles, ce qui contribuera au bon niveau des recettes locatives des prochains trimestres.

Dans ce contexte, les SCPI ont dans l'ensemble maintenu le niveau de leurs distributions au cours de l'exercice 2011, et entament l'année 2012 avec cette même stabilité.



## ■ DES VALEURS IMMOBILIÈRES STABLES

Au 31 décembre 2011, les valeurs d'expertises des patrimoines de la majeure partie des SCPI d'immobilier d'entreprise ont affiché une légère progression à périmètre constant, en s'appréciant de 1,10 % à 2,30 % selon les sociétés.

Cette valorisation résulte d'une stabilité globale des taux de capitalisation que les experts appliquent à des revenus immobiliers, qui se sont légèrement appréciés sur l'exercice.

Les valeurs de réalisation des SCPI qui intègrent entre autres éléments ces valeurs d'expertises ont pour leurs parts progressées plus modérément (la majorité des variations se situent autour +0,30 %). Ce décalage d'évolution résulte pour l'essentiel :

- de l'écart entre le niveau des revenus distribués sur l'année et le résultat réel produit par les sociétés diminuant le report à nouveau ou les réserves de plus-values ;
- de l'impact des dépenses d'investissement sur certains actifs en restructuration dont la valorisation n'a pas été encore pleinement répercutée dans les valeurs d'expertises.

Dans ce contexte d'évolution modérée des expertises et des valeurs de réalisation, les prix de parts n'ont pas été modifiés.

## ■ LE MARCHÉ DES SCPI : NOUVELLE COLLECTE HISTORIQUE

Après le niveau de collecte remarquable enregistré sur le marché de l'épargne immobilière en 2010, l'année 2011 s'achève sur un nouveau record avec près de 2,8 milliards d'euros de souscriptions nettes sur les produits SCPI.

Ces chiffres confirment l'intérêt fort des investisseurs pour la SCPI, qui cumule l'avantage de procurer un niveau de distribution attractif (les SCPI classiques distribuent actuellement entre 5 % et 5,50 %) et de reposer sur des actifs réels, sélectionnés dans le cadre d'une politique de gestion claire.

Le taux de rotation sur le marché des parts est resté dans les normes de marché, autour de 1,6 %, marquant la stabilité des clients sur ces produits et la bonne maîtrise du marché des parts.

## ■ TRANSFORMATION DES SCPI EN OPCI

Dans la continuité de la modernisation de la pierre papier, le législateur a souhaité, en 2005, faire évoluer le marché vers un nouveau support en créant l'OPCI (Organisme de Placement Collectif Immobilier). Doté d'atouts supplémentaires en termes de liquidité du marché des parts, de fiscalité et de souplesse de gestion, l'OPCI était initialement appelé à se substituer, à terme, à la SCPI. Mais, devant l'attachement confirmé des épargnants au produit, il a été décidé de faire coexister ces deux véhicules d'épargne, la SCPI et l'OPCI, qui répondent chacun à des attentes des investisseurs et peuvent en outre être complémentaires dans leur patrimoine. Néanmoins, les associés des SCPI restaient tenus, en application des dispositions de l'article L.214-84-2 du Code Monétaire et Financier, de se prononcer, réunis en assemblée générale extraordinaire, sur la possibilité de transformer leur société en OPCI. Cette transformation, si tel était le cas, devant impérativement intervenir avant le 18 avril 2012 pour permettre sa réalisation sans frais directs et indirects, telle que prévue par les textes.

Les associés de la SCPI Pierre Privilège, réunis en assemblée générale extraordinaire le 9 février 2012 ont rejeté, à une large majorité, la transformation de leur société en OPCI sous forme de FPI RFA SEL (Fonds de Placement Immobilier à Règles de Fonctionnement Allégées Sans Effet de Levier).

Type de SCPI	SCPI d'entreprise à capital variable
Siège social	173, boulevard Haussmann - 75008 Paris
Date d'immatriculation	26 mars 1990
Numéro d'immatriculation au RCS	354 049 561 RCS PARIS
Date de dissolution	26 mars 2040
Capital plafond statutaire	76 225 600 €
Visa AMF	SCPI n°05-14 du 8 mars 2005

## ■ SOCIÉTÉ DE GESTION

### La Française Real Estate Managers

Société par actions simplifiée au capital de 1 220 384 €

Siège social : 173, boulevard Haussmann - 75008 Paris

399 922 699 RCS PARIS - Agrément délivré par l'AMF en tant que société de gestion de portefeuille habilitée à gérer des OPCI et des SCPI n° GP-07000038 du 26 juin 2007

### Directoire

Xavier LEPINE, Président

Patrick RIVIERE, Vice-Président

Marc BERTRAND, Directeur Général

Jean-Marc COLY, Directeur Général

### Conseil de surveillance

Eric CHARPENTIER, Président

Caisse Centrale du Crédit Mutuel, représentée par Marie-Christine CAFFET

Caisse Régionale du Crédit Mutuel de Loire Atlantique et du Centre-Ouest, représentée par Michel JARLEGANT

Caisse Fédérale de Crédit Mutuel du Centre, représentée par Isabelle OGEE

Crédit Mutuel Arkéa, représenté par Humbert de FRESNOYE

Caisse Fédérale du Crédit Mutuel Nord Europe, représentée par Christian NOBILI

La Française AM, représentée par Nicolas SALMON

### Commissaires aux comptes

**Titulaire** : Société Deloitte et Associés - 185, avenue Charles de Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine

**Suppléant** : Société B.E.A.S. - 7/9, villa Houssay - 92200 Neuilly-sur-Seine

## ■ CONSEIL DE SURVEILLANCE

### Composition du conseil de surveillance

Nom	Fin du mandat
PRIMONIAL, représentée par Laurent FLECHET, Président	À l'issue de l'assemblée générale de 2014 statuant sur les comptes de l'exercice 2013.
Laurent ESPOIR	
Olivier BLICQ	
Martial CHAINET	
Vonnick COUILLARD	
Claude DERIAZ	
AGEAS France, représentée par Bertrand HAU	
YCAP SERVICES, représentée par Sophie DUCOUT	

## ■ EXPERT IMMOBILIER

CB Richard Ellis Valuation - 145/151, rue de Courcelles - 75017 Paris

Fin du mandat : à l'issue de l'assemblée générale de 2014 statuant sur les comptes clos le 31 décembre 2013.

## ■ COMMISSAIRES AUX COMPTES

**Titulaire** : Société Deloitte et Associés - 185, avenue Charles de Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine

**Suppléant** : Société B.E.A.S. - 7/9, villa Houssay - 92200 Neuilly-sur-Seine

Fin des mandats : à l'issue de l'assemblée générale de 2014 statuant sur les comptes clos le 31 décembre 2013.

# RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION SUR L'EXERCICE 2011

## Introduction

Dans un environnement économique encore difficile en 2011, le marché immobilier a été actif aussi bien sur le marché de l'investissement que sur les transactions locatives. Dans ce contexte, Pierre Privilege clôture son exercice 2011 avec une distribution de revenus de 44,88 euros par part, un prix de part stable à 830 euros et un rendement de 5,41 %. La SCPI a collecté en 2011 près de 33 millions d'euros de nouveaux capitaux qui a permis de poursuivre les investissements et d'assurer la fluidité du marché secondaire.

Sur le plan locatif, 2011 aura été un bon cru avec un taux d'occupation physique qui passe de 88,5 % en début d'année 2011 après quelques départs importants à 95 % en fin d'exercice. Ce très bon score est notamment dû à la relocation dans un délai très bref de l'immeuble Axis Park à Mérignac d'une surface de 1 457 m<sup>2</sup>.

Du point de vue des investissements, le patrimoine de Pierre Privilege a notamment été rééquilibré en commerces avec l'apport de 5 murs de supermarchés issus du portefeuille Carrefour Market pour un montant de 17,3 millions d'euros et un rendement immédiat supérieur à 6,87 %.

Du côté des expertises, l'évolution de la valeur du patrimoine enregistre une progression de 1,98 % à périmètre constant, correspondant à une variation de la valeur de réalisation de -0,68 %.

Compte tenu de la stabilité actuelle du marché des parts et de l'évolution modérée des expertises, le prix de part ne sera pas modifié.

L'exercice 2012 va présenter à la fois de nouveaux challenges avec des libérations annoncées entre autres à Bordeaux (643 m<sup>2</sup>) et Nantes (341 m<sup>2</sup>) mais aussi de bonnes perspectives avec l'aboutissement notamment de la négociation visant à louer le solde de l'immeuble Le Stephenson à Montigny-le-Bretonneux (555 m<sup>2</sup>).

## I - CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES AU 31 DÉCEMBRE 2011

Capital effectif	48 591 000 €
Nombre de parts	97 182
Capitalisation	80 661 060 €
Nombre d'associés	878
Valeur de réalisation	753,39 €
Prix de souscription	830,00 €
Valeur de retrait	755,30 €
Valeur ISF pour 2012 *	755,30 €
Distribution 2011	44,88 €
Distribution prévisionnelle pour 2012	44,88 €

\* Correspond à la valeur pouvant être retenue pour les associés assujettis à l'ISF.

## II - TABLEAU DE CHIFFRES SIGNIFICATIFS

	2011	2010
<b>Compte de résultat au 31 décembre</b>		
Produits de la SCPI	9 781 686,23	5 151 198,76
dont loyers	3 165 509,08	3 216 270,26
Total des charges	7 159 582,96	2 387 036,79
Résultat	2 622 103,27	2 764 161,97
Dividende	2 873 318,58	2 576 575,76
<b>État du patrimoine et tableau des capitaux propres au 31 décembre</b>		
Capital social	48 591 000,00	29 770 000,00
Total des capitaux propres	62 612 750,09	36 856 020,54
Immobilisations locatives	69 277 793,91	33 301 549,25
	<b>Global 2011</b>	<b>Par part 2011</b>
<b>Autres informations</b>		
Bénéfice	2 622 103,27	40,96*
Dividende	2 873 318,58	44,88*
<b>Patrimoine</b>		
Valeur vénale / expertise	79 732 043,71	820,44
Valeur comptable	62 612 750,09	644,28
Valeur de réalisation	73 215 978,14	753,39
Valeur de reconstitution	85 980 317,28	884,74

\* Bénéfice et dividende par part en jouissance sur l'année.

## III - MARCHÉ DES PARTS EN 2011

	Nombre	En % du nombre total de parts émises
Parts nouvelles	37 642	38,70 %
Parts retirées avec contrepartie	1 825	1,88 %
Parts cédées de gré à gré	-	-
Parts transférées par succession et/ou donation	1 597	1,64 %
Parts en attente de retrait	-	-

Sous l'effet d'une politique commerciale renouvelée, cette année fut caractérisée par la reprise sensible de la collecte de capitaux se traduisant par un volume de collecte brute de 32,7 millions d'euros, plus de quatre fois supérieur à l'an passé.

Ces souscriptions ont assuré la contrepartie au retrait de 1 825 parts et, essentiellement, 37 642 parts nouvelles ont été émises au titre de l'augmentation de capital de la SCPI portant ainsi sa capitalisation, au 31 décembre 2011, à 80,6 millions d'euros répartis entre 878 associés (contre 631 en 2010).



## IV - PATRIMOINE IMMOBILIER

### A. Évolution du patrimoine

#### 1 - Les acquisitions de l'exercice 2011

Pierre Privilège a réalisé 6 investissements pour un montant de 38 046 160 euros HT acte en main.

- Le 22 juin 2011, la SCPI a procédé à l'acquisition d'un demi-plateau de 587 m<sup>2</sup> au 11<sup>e</sup> étage de la tour dénommée "Héron Building" à Paris (75014) - 66 avenue du Maine.

L'immeuble bénéficie d'une excellente accessibilité par les transports en commun et la proximité immédiate de la gare TGV Montparnasse.

Cette acquisition offre une rentabilité de 7,55 %.

- Le 18 octobre 2011, la SCPI a procédé à l'acquisition en indivision, à Montrouge (92120) - 16 et 18/20 rue Barbès, d'un immeuble dénommé "Le Minéralis" d'une surface totale de 15 599 m<sup>2</sup> de 5 étages sur rez-de-chaussée à usage de bureaux. Il offre un vaste hall d'accueil, un patio, un auditorium, des terrasses accessibles et 305 places de parking en sous-sol.

L'actif, situé dans le secteur tertiaire de Montrouge compris entre le périphérique et la ZAC de la Vache Noire, bénéficie de la proximité immédiate du boulevard périphérique, de l'autoroute A6 ainsi que d'une bonne desserte en transports en commun.

Il est occupé par Bayard Presse dans le cadre d'un bail ferme jusqu'en août 2019 et constitue son siège en France. Présent dans 16 pays, Bayard Presse se situe au 5<sup>e</sup> rang des groupes de presse français. Cette acquisition, dont la quote-part de la SCPI est de 5 %, offre une rentabilité de 6,27 %.

- Le 8 décembre 2011, la SCPI a procédé à l'acquisition, à Marseille (13002) - rue du Chevalier Paul, d'un immeuble en VEFA blanc d'une surface utile de 6 264 m<sup>2</sup> à usage de bureaux et de 101 parkings. L'immeuble sera livré en août 2012.

L'actif, situé dans le quartier Euroméditerranée, le plus important quartier d'affaires de centre-ville en Europe du sud, est bien desservi par les transports en commun proche des stations de tramway et métro. Cette acquisition, dont la quote-part de la SCPI est de 14 %, offre une rentabilité de 7,30 %.

- Le 14 décembre 2011, la SCPI a procédé à l'acquisition en indivision d'un immeuble à usage de bureaux et d'activités à Boulogne-Billancourt (92100) - 102/104 avenue Edouard Vaillant, d'une surface totale de 2 746 m<sup>2</sup> et de 71 places de parking en sous-sol.

L'actif, situé dans le centre-ville de Boulogne, est à proximité de la place Marcel Sembat et bien desservi par la ligne 9 du métro. Il a une bonne desserte routière avec l'accès aux quais de Seine et le boulevard périphérique.

L'immeuble est loué en totalité à plusieurs locataires. Cette acquisition, dont la quote-part de la SCPI est de 35 %, offre une rentabilité de 6,60 %.

- Le 22 décembre 2011, la SCPI a procédé à l'acquisition en indivision, à Issy-les-Moulineaux (92130) - 48 boulevard Gallieni, d'un immeuble d'une surface totale de 4 505 m<sup>2</sup> de bureaux de 6 étages sur rez-de-chaussée et de 90 places de parking en sous-sol.

L'actif, situé en plein cœur du quartier d'affaires "Forum Seine", est desservi par le métro, le tramway ou encore le RER C et offre un accès direct au boulevard Périphérique.

Il est occupé dans son intégralité par le groupe Bouygues Immobilier dans un cadre d'un bail ferme de 7 ans à compter d'octobre 2011. Cette acquisition, dont la quote-part de la SCPI est de 18 %, offre une rentabilité de 6,31 %.

- Le 27 décembre 2011, la SCPI a procédé à l'acquisition d'une partie d'un portefeuille d'actifs "Carrefour Market" consistant en l'externalisation de 49 murs de supermarchés répartis à travers la France pour une surface GLA de 108 324 m<sup>2</sup> au total. Les actifs sont tous intégralement loués à "Carrefour Supermarché France" dans le cadre d'un bail institutionnel de 12 ans fermes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012.

La SCPI s'est portée acquéreur en totalité de 5 actifs du portefeuille générant une rentabilité de 6,87 %.

Bar-sur-Aube (10200) - rue Louis Deprez ; Bourbon-l'Archambault (03160) - avenue Emile Guillaumin ; Châtillon-sur-Chalaronne (01400) - avenue du Maréchal Foch ; Chevigny-Saint-Sauveur (21800) - rue Buffon ; Damville (27240) - route départementale 51, rue de Verneuil.

#### ACQUISITIONS RÉALISÉES EN 2011

Date	Adresse	Type	Quote-part (%)	Surface utile (m <sup>2</sup> )	Nombre parking	Prix HT/DC AEM
22-06-11	Héron Building 66 avenue du Maine 75014 PARIS	Bureaux	100 %	587	-	3 054 674 €
18-10-11	Le Minéralis 16-18-20 rue Barbès 92120 MONTROUGE	Bureaux	5 %	780	15	5 034 107 €
08-12-11	rue du Chevalier Paul 13002 MARSEILLE	Bureaux	14 %	877	14	2 951 890 €
14-12-11	102/104 avenue Edouard Vaillant 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT	Bureaux	35 %	961	25	4 646 250 €
22-12-11	48 boulevard Gallieni 92130 ISSY-LES-MOULINEAUX	Bureaux	18 %	811	16	5 063 400 €
27-12-11	Portefeuille Carrefour FRANCE	Commerces	100 %	11 438	891	17 295 839 €
<b>TOTAL</b>				<b>15 454</b>	<b>961</b>	<b>38 046 160 €</b>

## 2 - Les cessions de l'exercice 2011

Aucune cession n'a été réalisée au cours de l'exercice écoulé.

## B. Gestion du patrimoine

### 1. Taux d'occupation et mouvements locatifs

Les taux d'occupation moyens calculés soit en fonction des loyers, soit en fonction des surfaces, ont évolué de la manière suivante :

	2011	2010
Taux d'occupation financier annuel	92,60 %	93,30 %
Taux d'occupation physique au 31 décembre	95,00 %	88,50 %

#### Rappel :

- Le taux d'occupation annuel financier exprime le montant des loyers appelés sur l'année par rapport aux loyers qui pourraient être perçus si l'ensemble du patrimoine était occupé sur la même période ;
- le taux d'occupation physique exprime à un instant "T" (ici, 31-12-11) la surface occupée par rapport à la surface totale du patrimoine.

Au cours de l'exercice 2011, 3 165 509,08 euros de loyers ont été facturés aux locataires. Les loyers potentiels des locaux ayant subi une période de vacance ont, quant à eux, représenté 252 000 euros.

Dans le contexte immobilier exposé au début de ce rapport, votre SCPI a connu au cours de cet exercice une baisse de 0,70 point de son taux d'occupation financier s'expliquant notamment par l'impact des relocations réalisées en début d'exercice.

Les locations concernant des locaux vacants ont porté pour l'exercice 2011 sur un total de 4 679 m<sup>2</sup> (1 200 m<sup>2</sup> en 2010). La plupart des locations et renégociations se sont faites moyennant un réajustement des valeurs locatives au niveau du marché.

18 actes ont été signés depuis le début de l'année 2011 entérinant l'aboutissement de 15 dossiers locatifs portant sur 11 659 m<sup>2</sup> environ (indivisions incluses) à savoir :

- 4 dossiers pour de la location résorbant du vacants,
- 6 dossiers pour de la renégociation avec des locataires,
- 4 dossiers pour le maintien en place après délivrance du congé,
- 1 renouvellement.

Si la relocation de 1 457 m<sup>2</sup> dans l'immeuble Axis Park à Mérignac fut la plus importante de l'exercice 2011, elle est complétée par des surfaces plus petites mais tout aussi importantes (235 m<sup>2</sup> loués dans le Stephenson à Montigny 78). En commerces, le renouvellement du bail du locataire à Cannes dans la Galerie du Gray d'Albion a été réalisé à une bonne valeur.

Les locations les plus significatives sont indiquées ci-après :

### RÉSORPTION DE VACANTS

Immeuble	Type	QP* SCPI (%)	QP* SCPI (m <sup>2</sup> )	Surfaces louées (m <sup>2</sup> )	Date d'effet	Mesures d'accompagnement / Commentaires
AXIS PARK Avenue de Pythagore 33700 MERIGNAC	BUR	100	1 457	1 457	05-2011	Bail 3/6/9 ans 5 mois de franchise et des travaux bailleur.
BUREAUX DU LAC Avenue de Chavailles 33520 BRUGES	BUR	100	765	165	04-2011	Bail civil 3/6/9 ans avec 6 mois de franchise.
LE STEPHENSON 78180 MONTIGNY LE BRETONNEUX	BUR	5	926	235	01-2011	12 000 m <sup>2</sup> vacants rénovés. 5 000 m <sup>2</sup> au global loués à ERDF. Il reste 4 545 m <sup>2</sup> à louer sur la totalité de l'immeuble. Bail 6/9 ans avec 7 mois de franchise et des travaux bailleur.
LE STEPHENSON 78180 MONTIGNY LE BRETONNEUX	BUR	5	926	132	05-2011	Bail 2/3/6/9 ans avec 6 mois de franchise et des travaux bailleur, 2 640 m <sup>2</sup> loués au global, indivisions incluses. Reste 4 545 m <sup>2</sup> à louer sur la totalité de l'immeuble.

\* Quote-part de la SCPI.

### RENÉGOCIATIONS - RENOUELEMENTS

Immeuble	Type	QP* SCPI (%)	QP* SCPI (m <sup>2</sup> )	Surfaces louées (m <sup>2</sup> )	Date d'effet	Mesures d'accompagnement / Commentaires
GALERIE GRAY D'ALBION Rue d'Antibes 06500 CANNES	COM	100	299	115	10-2011	Avenant de renouvellement 3/6/9/12 ans. Loyer à 869 €/m <sup>2</sup> .
181 cours du Médoc 33000 BORDEAUX	BUR	60	643	643	01-2011	Bail de courte durée 16 mois. Négociation en cours sur la totalité.
Rue d'Aguesseau 92100 BOULOGNE	BUR	100	548	94	01-2012	Sortie de Freetouch puis entrée de Columbus. Bail 3/6/9 ans.

\* Quote-part de la SCPI.

Au 31 décembre 2011, la surface vacante de la SCPI représente 1 987 m<sup>2</sup> se répartissant comme suit :

- Paris	28 m <sup>2</sup>	soit 1,40 %
- Ile de France	586 m <sup>2</sup>	soit 29,50 %
- Région	1 373 m <sup>2</sup>	soit 69,10 %

## LES VACANTS

Les vacants les plus significatifs en fin d'année 2011 concernent les locaux sis à :

Immeuble	Type	QP* SCPI (%)	QP* SCPI (m²)	Surfaces vacantes (m²)	Commentaires
MARQUES AVENUE 10800 ST-JULIEN-LES-VILLAS	COM	55	1 377	754	Programme de rénovation établi avec réalisation prévue fin 2012.
BUREAUX DU LAC Avenue de Chavailles 33520 BRUGES	BUR	100	765	166	Arbitrage et location menés parallèlement. Reste un dernier lot vacant de 166 m² au RDC.
EUROPARC DE LA CHANTERIE 44300 NANTES	BUR	100	1 198	375	Libérés par France Assurances fin novembre 2010. Signature en cours sur la totalité avec Eiffage.
LE STEPHENSON 78180 MONTIGNY LE BRETONNEUX	BUR	5	926	555	Locaux libérés par La Poste au 30 novembre : curage et désamiantage en cours puis rénovation. Négociations engagées sur la totalité des locaux vacants avec 3 administrations.

\* Quote-part de la SCPI.

## LES RÉSILIATIONS

Les résiliations à 6 mois reçues en fin d'année portent sur 1 313 m² soit 3,25 % de la surface en exploitation (40 409 m²).

Les plus significatives concernent :

Immeuble	Type	QP* SCPI (%)	QP* SCPI (m²)	Surfaces résiliées (m²)	Date résiliation	Locataire sortants / Commentaires
EUROPARC DE LA CHANTERIE 44300 NANTES	BUR	100	1 198	341	29-02-12	Libérés par Formule Golf.
181 cours du Médoc 33000 BORDEAUX	BUR	60	643	643	30-04-12	Départ de Sacel décalé au 31 octobre 2012. Relocation en négociation à compter du 1 <sup>er</sup> novembre 2012.
Rue d'Aguesseau 92100 BOULOGNE	BUR	100	548	94	31-12-11	Libérés par Freetouch puis repris par Columbus.
Rue d'Aguesseau 92100 BOULOGNE	BUR	100	548	94	12-06-12	Libérés par Freetouch.

\* Quote-part de la SCPI.

## 2. Contentieux

Au cours de l'exercice, les procédures judiciaires ont été poursuivies et les mesures d'exécution appropriées entreprises en vue du recouvrement des créances.

Compte tenu de la reprise de 10 137 euros, qui a été justifiée par les dossiers qui se sont soldés au cours de l'exercice, et de la provision de 24 779 euros qui a été constituée pour créances douteuses, la dotation nette aux créances douteuses s'élève à la somme de 14 642 euros.

## 3. Travaux sur le patrimoine

Les chiffres portés dans le tableau ci-dessous reprennent :

- le montant de l'ensemble des travaux de toute nature réalisés (grosses réparations couvertes par la provision, aménagements et installations, climatisations, entretiens courants, remises en état locatif) ;
- le montant de la provision pour grosses réparations existant au 31 décembre 2011.

	2011
Travaux réalisés	189 308,83 €
Provisions pour travaux au 31 décembre	148 978,25 €

## NATURE DES TRAVAUX RÉALISÉS EN 2011

### Grosses réparations

Les plus significatives concernent :

Adresse	Nature des travaux	Coût HT
75008 PARIS Rue d'Amsterdam	Rénovation d'ascenseurs	43 657,00 €
75017 PARIS Boulevard Pereire	Rénovation d'ascenseurs	12 074,20 €
94120 FONTENAY SOUS BOIS Le Péripole	Participation bailleur à un groupe électrogène	20 251,23 €

## C. Expertises et répartition du patrimoine

Malgré une conjoncture économique difficile, le marché immobilier d'entreprise a réalisé en 2011 une belle performance en termes de volume investi et de demande locative placée. L'immobilier francilien autant que l'immobilier en région aura bénéficié de ce contexte favorable de marché.

Ce dynamisme se retrouve au travers des valeurs d'expertise 2011 qui s'élèvent à 79 732 044 euros hors droits, en hausse de 1,98 % à périmètre constant par rapport à l'année 2010. Par ailleurs, la valeur globale a progressé de 88 % suite à l'acquisition de 10 nouveaux actifs (certains en indivision) se répartissant à parts égales entre bureaux et commerces pour environ 38 millions d'euros.

### Répartition du patrimoine en surface et % au 31 décembre 2011

	Bureaux	Commerces	Total en m²	Total en %
Paris	1 965	344	2 309	5,71 %
Région parisienne	8 258	-	8 258	20,44 %
Province	9 511	20 331	29 842	73,85 %
<b>Total (m²)</b>	<b>19 734</b>	<b>20 675</b>	<b>40 409</b>	
<b>Total % (hors parking)</b>	<b>48,84 %</b>	<b>51,16 %</b>		<b>100,00 %</b>

### Répartition du patrimoine en valeur vénale et % au 31 décembre 2011

	Bureaux	Commerces	Total en €	Total en %
Paris	10 574 151	2 789 294	13 363 445	16,76 %
Région parisienne	29 070 798	-	29 070 798	36,46 %
Province	14 358 524	22 939 277	37 297 802	46,78 %
<b>Total €</b>	<b>54 003 473</b>	<b>25 728 571</b>	<b>79 732 044</b>	
<i>Total 2010</i>	<i>33 177 293</i>	<i>8 262 570</i>	<i>41 439 863</i>	
<b>Total %</b>	<b>67,73 %</b>	<b>32,27 %</b>		<b>100,00 %</b>

## V - PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

Au travers de l'organisation fonctionnelle de La Française AM, la société La Française Real Estate Managers et, par conséquent, l'ensemble des sociétés qu'elle gère, dont la SCPI Pierre Privilège, bénéficient de la mise à disposition de la Direction de la "Conformité, Contrôle Interne et Risques Opérationnels" du Groupe.

Les travaux de Contrôle Interne et Risques Opérationnels s'articulent autour :

- du respect de la réglementation et du programme d'activité de la société de gestion ;
- du respect de l'intérêt des porteurs ;
- de l'organisation du processus de gestion, depuis les décisions d'investissement jusqu'aux activités opérationnelles ;
- du suivi des risques opérationnels et réglementaires ;
- du respect des dispositions déontologiques applicables à l'ensemble des collaborateurs, prestataires ou membres des conseils de surveillances pour la protection des investisseurs et la régularité des opérations.

Les missions et les tâches de Contrôle Interne et Risques Opérationnels ont pour objectif de compléter les dispositifs de contrôle de 1<sup>er</sup> niveau existants dans chaque service impliqué, au vu des obligations réglementaires et de l'organisation de la société.

## VI - VALEURS DE LA SOCIÉTÉ AU 31 DÉCEMBRE 2011

Conformément aux dispositions en vigueur, il a été procédé, à la clôture de l'exercice, à la détermination des valeurs :

- comptable, soit la valeur résultant de l'état du patrimoine ;
- de réalisation, soit la valeur vénale du patrimoine résultant des expertises réalisées, augmentée de la valeur nette des autres actifs ;
- de reconstitution, soit la valeur de réalisation majorée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine.

Ces valeurs se sont établies ainsi qu'il suit :

	En euros
Valeur immobilisée des acquisitions	69 277 793,91
Valeur nette des autres actifs retenus pour la valeur comptable	(6 665 043,82)
<b>Valeur comptable</b>	<b>62 612 750,09</b>
<b>Valeur comptable ramenée à une part</b>	<b>644,28</b>
Valeur des immeubles "actuelle"	79 732 043,71
Valeur nette des autres actifs retenus pour la valeur de réalisation	(6 516 065,57)
<b>Valeur de réalisation</b>	<b>73 215 978,14</b>
<b>Valeur de réalisation ramenée à une part</b>	<b>753,39</b>
Valeur de réalisation	73 215 978,14
Frais d'acquisition des immeubles	4 943 386,71
Commission de souscription	7 820 952,43
<b>Valeur de reconstitution*</b>	<b>85 980 317,28</b>
<b>Valeur de reconstitution ramenée à une part</b>	<b>884,74</b>

\* Y compris la TVA non récupérable sur les commissions de souscription.

# T

## ABLEAUX COMPLÉTANT LE RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

### 1. Évolution du capital

Année	Montant du capital nominal au 31 décembre	Montant des capitaux apportés à la SCPI par les associés lors des souscriptions au cours de l'année <sup>(1)</sup>	Nombre de parts au 31 décembre	Nombre d'associés au 31 décembre	Rémunération hors taxes de la société de gestion lors des souscriptions (au cours de l'année)	Prix d'entrée au 31 décembre <sup>(2)</sup>
2007	29 251 500,00	3 404 616,00	58 503	621	395 295,12	830,00
2008	29 251 500,00	-	58 503	627	97 857,00	830,00
2009	29 251 500,00	-	58 503	637	73 131,30	830,00
2010	29 770 000,00	860 710,00	59 540	631	689 854,50	830,00
2011	48 591 000,00	31 242 860,00	97 182	878	2 948 184,90	830,00

(1) Diminué des retraits.

(2) Prix payé par le souscripteur ou l'acquéreur. Au 31 décembre 2007, le prix d'émission a été porté à 830 euros.

### 2. Évolution du prix de la part

	2007	2008	2009	2010	2011
Prix de souscription au 1 <sup>er</sup> janvier	762,00*	830,00	830,00	830,00	830,00
Dividende versé au titre de l'année <sup>(1)</sup>	41,46	42,72	44,88	44,88	44,88
Rendement de la part <sup>(1)(2)</sup>	5,44 %	5,15 %	5,41 %	5,41 %	5,41 %
Report à nouveau cumulé par part	6,85	13,09	19,29	22,86	29,55

(1) Dividende et rendement par part en jouissance sur l'année.

(2) Dividende de l'année rapporté au prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de la même année.

\* Le prix de la part a été porté à 830 euros à effet du 31 décembre 2007.

### 3. Évolution du marché des parts

Année	Nombre de parts échangées	% sur le nombre total de parts en circulation au 1 <sup>er</sup> janvier	Délai moyen d'exécution d'une transaction	Nombre de parts en attente	Rémunération de la société de gestion sur les cessions (en euros HT)
2007	1 296	2,40 %	1 mois	0	150,00
2008	1 310	2,24 %	+ 1 mois	454	390,90
2009	1 259	22,15 %	+ 3 mois	1 056	616,30
2010	8 198	14,01 %	3 mois	0	598,55
2011	1 825	3,06 %	1 mois	0	717,36

### 4. Évolution par part en jouissance des résultats financiers au cours des cinq derniers exercices (en euros)

Libellés	2007		2008		2009		2010		2011	
	Montant	% du total du revenu	Montant	% du total du revenu	Montant	% du total du revenu	Montant	% du total du revenu	Montant	% du total du revenu
<b>REVENUS</b>										
Recettes locatives brutes	56,53	96,52	58,73	94,53	61,71	95,90	56,02	97,66	49,44	94,89
Produits financiers avant prélèvement libératoire	1,73	2,95	2,57	4,14	0,88	1,37	0,48	0,84	2,00	3,84
Produits divers	0,31	0,52	0,83	1,34	1,76	2,74	0,86	1,50	0,66	1,27
<b>TOTAL DES REVENUS</b>	<b>58,56</b>	<b>100,00</b>	<b>62,13</b>	<b>100,00</b>	<b>64,35</b>	<b>100,00</b>	<b>57,36</b>	<b>100,00</b>	<b>52,10</b>	<b>100,00</b>
<b>CHARGES</b>										
Commission de gestion	5,84	9,97	6,18	9,95	6,43	9,99	5,74	10,01	5,11	9,81
Autres frais de gestion *	1,19	2,03	0,71	1,14	0,58	0,90	1,33	2,32	2,52	4,84
Entretien du patrimoine au cours de l'exercice	0,53	0,91	0,18	0,29	0,26	0,40	0,45	0,78	0,42	0,81
Charges immobilières non récupérées	2,81	4,80	1,57	2,53	2,52	3,92	3,05	5,32	1,84	3,53
<b>SOUS TOTAL - CHARGES EXTERNES</b>	<b>10,37</b>	<b>17,71</b>	<b>8,64</b>	<b>13,91</b>	<b>9,79</b>	<b>15,21</b>	<b>10,57</b>	<b>18,43</b>	<b>9,89</b>	<b>18,98</b>
Amortissements nets										
- patrimoine (sol d'autrui)	1,85	3,16	1,68	2,87	0,79	1,23	0,65	1,13	0,46	0,88
- autres (charges à étaler)	(0,10)	(0,17)	(0,05)	(0,09)	(0,01)	(0,02)	(0,05)	(0,09)	(0,58)	(1,11)
Provisions										
- dotation provision pour grosses réparations	2,00	3,42	1,80	3,07	2,35	3,65	1,73	3,02	1,16	2,23
- dotation nette aux autres provisions <sup>(1)</sup>	0,43	0,73	0,61	1,04	0,26	0,40	(3,69)	(6,43)	0,23	0,44
<b>SOUS TOTAL - CHARGES INTERNES</b>	<b>4,18</b>	<b>7,14</b>	<b>4,04</b>	<b>6,90</b>	<b>3,39</b>	<b>5,27</b>	<b>(1,36)</b>	<b>(2,37)</b>	<b>1,27</b>	<b>2,44</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>14,55</b>	<b>24,85</b>	<b>12,68</b>	<b>20,41</b>	<b>13,18</b>	<b>20,48</b>	<b>9,21</b>	<b>16,06</b>	<b>11,16</b>	<b>21,42</b>
<b>RÉSULTAT</b>	<b>44,01</b>	<b>75,15</b>	<b>49,45</b>	<b>79,59</b>	<b>51,17</b>	<b>79,52</b>	<b>48,15</b>	<b>83,94</b>	<b>40,96</b>	<b>78,62</b>
Variation du report à nouveau	2,55	4,35	6,73	10,83	6,27	9,74	3,27	5,70	(3,92)	(7,52)
Revenus distribués avant prélèvement libératoire	41,46	70,80	42,72	68,76	44,88	69,74	44,88	78,24	44,88	86,14
Revenus distribués après prélèvement libératoire	40,98	69,98	41,98	67,57	44,61	69,32	44,73	77,98	44,23	84,89

\* Ce poste comprend les frais suivants nets de leurs transferts de charges : les honoraires du commissaire aux comptes, les honoraires de commercialisation et d'expertise du patrimoine, les frais de publication, les frais d'assemblées et de conseils de surveillance, les frais bancaires, les frais d'actes, les cotisations AMF, les pertes sur créances irrécouvrables, les commissions de souscription ainsi que les charges financières et exceptionnelles.

(1) Dotation de l'exercice diminuée des reprises.

## 5. Emploi des fonds

	Total au 31-12-2010*	Durant l'année 2011	Total au 31-12-2011
Fonds collectés	43 294 589,47	31 242 860,00	74 537 449,47
Cessions d'immeubles	6 996 229,77		6 996 229,77
Plus ou moins values sur cessions d'immeubles	(90 683,74)		(90 683,74)
Prélèvements sur primes d'émission et de fusion	(7 660 795,07)	(6 064 921,24)	(13 725 716,31)
Achats d'immeubles	(40 364 616,79)	(35 861 539,47)	(76 226 156,26)
Frais d'acquisition des immobilisations			
<b>Sommes restant à investir</b>	<b>2 174 723,64</b>	<b>(10 683 600,71)</b>	<b>(8 508 877,07)</b>

\* Depuis l'origine de la société.

## 6. Déclaration fiscale

### Personnes physiques

Les SCPI sont dotées de la transparence fiscale. Leurs associés déclarent, en conséquence, leur quote part des revenus encaissés par la SCPI au cours de l'exercice et non les revenus qu'ils perçoivent directement de celle-ci.

Les revenus de la SCPI Pierre Privilège sont constitués :

- des revenus fonciers qui, provenant de la location des immeubles, sont imposables après imputation des charges déductibles ;
- des revenus financiers générés par le placement de la trésorerie disponible. Ces revenus sont, soit soumis sur option au prélèvement libératoire forfaitaire, soit directement déclarés par l'associé.

Par déficits résultant des dépenses déductibles, autres que les intérêts d'emprunts, sont déductibles du revenu global dans la limite annuelle de 10 700 euros.

Les revenus à déclarer ont été déterminés comme suit pour l'exercice 2011 :

### REVENU FONCIER

Revenu brut	3 465 966
Charges déductibles	960 710
Revenu net	2 505 256
Soit par part en pleine jouissance	39,13

### REVENU FINANCIER

Revenu	127 432,88
Soit par part pleine jouissance	1,92
Soit par part en pleine jouissance après prélèvement*	1,27

\* Les produits financiers mis en paiement à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012 sont soumis sur option au prélèvement libératoire forfaitaire au taux de 24 % (contre 19 % précédemment). Pour les associés résidents, les prélèvements sociaux sont portés à 13,50 % (contre 12,30 % précédemment). Ainsi, le taux global d'imposition des associés résidents ayant opté au prélèvement libératoire ressort à 37,50 % contre 31,30 % précédemment.

### Personnes morales

Bénéfice net comptable au titre des B.I.C*	2 622 103
Réintégration	
Déduction	
Résultat fiscal	2 622 103

\* Plus ou moins values comptables comprises.

Bénéfice net comptable au titre de l'I.S.*	2 622 103
Réintégration	
Déduction	
Résultat fiscal	2 622 103

\* Plus ou moins values comptables comprises.

## 7. Informations sur les délais de paiement

En application de l'article D.441-4 du Code de commerce, nous vous présentons dans le tableau suivant la décomposition à la date de clôture du 31 décembre 2011 de soldes des dettes fournisseurs par date d'échéance, ainsi qu'un rappel du tableau à fin 2010 à titre de comparaison.

Échéances (J=date de clôture)	Dettes échues à la clôture	Échéances à J+15	Échéances entre J+16 et J+30	Échéances entre J+31 et J+45	Échéances entre J+46 et J+60	Échéances au-delà de J+60	Hors échéances	Total dettes fournisseurs
Fournisseurs			623 162,07					623 162,07*
Fournisseurs d'immobilisations							1 804 760,06	1 804 760,06**
<b>TOTAL à payer</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>623 162,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 804 760,06</b>	<b>2 427 922,13</b>
<b>Échéances au 31-12-2010</b>								
Fournisseurs			34 416,87					34 416,87
Fournisseurs d'immobilisations								
<b>TOTAL</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>34 416,87</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>34 416,87</b>

\* Les comptes de dettes fournisseurs incluent des soldes débiteurs pour certains fournisseurs. Seuls les comptes de fournisseurs d'exploitation sont repris pour l'exercice 2011.

\*\* Les comptes de dettes fournisseurs d'immobilisations incluent des montants relatifs à des achats de VEFA pour lesquelles les règlements s'effectuent en fonction d'appels de fonds dont les dates de règlement sont contractuelles. Les sommes versées dans le cadre de promesses de vente ne sont pas reprises dans ce tableau pour l'exercice 2011.



# RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter, conformément aux textes en vigueur, notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, de la SCPI Pierre Privilège.

Au cours de l'année, nous avons consacré nos trois réunions au suivi de l'activité de la SCPI ainsi qu'à l'examen des comptes, ayant reçu à cet effet toutes les informations et les explications de la part de la société de gestion et du commissaire aux comptes. Nous sommes donc en mesure de faire les observations et commentaires suivants.

## 1. CAPITAL ET MARCHÉ DES PARTS

La commercialisation des parts de la SCPI a connu un véritable essor au cours l'année 2011. La collecte, qui s'est élevée à 32 757 610 euros contre 7 665 050 euros en 2010, a porté sur un total de 39 467 parts, dont 1 825 ayant permis de compenser les demandes de retrait et 37 642 ayant augmenté de plus de 63 % le capital.

Le capital effectif était ainsi porté de 29 770 000 euros au 31 décembre 2010 à 48 591 000 euros au 31 décembre 2011 et aucune part ne restait en attente.

## 2. PATRIMOINE

Les capitaux collectés ont permis à notre SCPI d'accroître la mutualisation des risques de son patrimoine, en réalisant, pour un montant total de 38 046 160 euros, 6 nouveaux investissements, dont 5 portant sur des bureaux situés à Paris, Montrouge, Marseille, Boulogne-Billancourt et Issy-les-Moulineaux. Quant au dernier investissement, celui-ci réalisé le 27 décembre, concerne 5 actifs à usage de commerce situés dans des agglomérations de taille moyenne. Acquis dans le cadre de l'externalisation, par le Groupe Carrefour, d'un portefeuille de supermarchés, ces locaux, loués à Carrefour Market suivant un bail de 12 ans fermes, offrent un rendement de 6,87 %. Avec cette dernière acquisition, la SCPI avait non seulement investi la totalité des capitaux collectés mais elle était même en léger surinvestissement.

Au niveau locatif, malgré un contexte économique toujours difficile, le taux d'occupation financier de la SCPI s'est établi à 92,60 %, n'enregistrant qu'un léger retrait par rapport à 2010 (93,30 %).

## 3. VALEUR DU PATRIMOINE ET VALEUR DE LA PART

Les conclusions des expertises, que nous avons examinées, font apparaître une valeur vénale du patrimoine de 79 732 044 euros présentant, à périmètre constant, une progression de 1,98 %.

Dans son rapport, la société de gestion donne les différentes valeurs de la part prévues par les textes. Ces valeurs réglementaires n'appellent pas d'observation de notre part.

Le prix de souscription de la part, fixé à 830 euros, est demeuré inchangé.

## 4. COMPTES ET RÉSULTAT

Votre conseil de surveillance, lors de sa réunion du 13 mars 2012, a examiné les comptes de l'exercice 2011 tels qu'ils vous sont présentés.

Le résultat comptable au 31 décembre 2011 ressort à 2 622 103,27 euros, correspondant à un résultat par part de 40,95 euros.

Compte tenu du report à nouveau, le dividende versé est demeuré fixé à 44,88 euros par part, soit une rentabilité de 5,41 % pour une part acquise à 830 euros.

Pour 2012, les estimations effectuées permettent d'envisager un résultat par part de 45,57 euros et il est prévu de maintenir inchangée la distribution annuelle.

## 5. CONVENTIONS

Votre conseil a été tenu informé des conventions visées à l'article L.214-76 du Code monétaire et financier, éventuellement conclues au cours de l'exercice et de la poursuite de celles existant antérieurement. Ces conventions sont détaillées dans le rapport du commissaire aux comptes et nous vous demandons de bien vouloir vous y reporter.

## 6. PROJETS DE RÉSOLUTIONS

Les projets de résolutions qui nous ont été présentés lors de notre réunion du 13 mars 2012 sont soumis à votre approbation. Ces projets n'appelant pas d'observations particulières de notre part, nous vous invitons à les approuver dans leur ensemble.

## 7. OPCI

Réunis en assemblée générale extraordinaire, conformément aux dispositions de l'article L.214-84-2 du Code monétaire et financier, vous avez, à une très large majorité lors de la seconde convocation, le 9 février 2012, réaffirmé votre attachement à votre société en sa forme juridique de SCPI, en votant non à la résolution relative à sa transformation en OPCI. Votre conseil, qui était favorable au maintien de la SCPI, se félicite par conséquent de ce vote.

Avant de clore notre rapport, il nous reste à remercier la société de gestion et le commissaire aux comptes qui ont fait diligence pour faciliter l'accomplissement de notre mission.

Le conseil de surveillance.

# PROJETS DE RÉSOLUTIONS À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

## PREMIÈRE RÉSOLUTION

L'assemblée générale, après avoir entendu lecture des rapports de la société de gestion, du conseil de surveillance et du commissaire aux comptes, approuve le rapport de la société de gestion dans toutes ses parties ainsi que les comptes de l'exercice arrêtés au 31 décembre 2011 tels qu'ils sont présentés et qui font ressortir un bénéfice net de 2 622 103,27 euros.

L'assemblée donne quitus à la société La Française Real Estate Managers pour sa gestion et lui renouvelle en tant que de besoin sa confiance aux fins d'exécution de son mandat dans toutes ses dispositions.

## DEUXIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale constate l'existence d'un bénéfice de 2 622 103,27 euros qui, augmenté du report à nouveau de l'exercice précédent, soit 2 142 915,98 euros, correspond à un bénéfice distribuable de 4 765 019,25 euros, somme qu'elle décide de répartir comme suit :

- à titre de distribution, une somme 2 873 318,58 euros (correspondant au montant cumulé des acomptes versés) ;
- au report à nouveau une somme de 1 891 700,67 euros.

## TROISIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale après avoir pris connaissance de l'état annexe au rapport de gestion, approuve cet état dans toutes ses parties ainsi que les valeurs de la société arrêtées au 31 décembre 2011, telles qu'elles lui sont présentées et qui s'établissent comme suit :

- valeur comptable : 62 612 750,09 euros, soit 644,28 euros par part ;
- valeur de réalisation : 73 215 978,14 euros, soit 753,39 euros par part ;
- valeur de reconstitution : 85 980 317,28 euros, soit 884,74 euros par part.

## QUATRIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, après avoir entendu lecture du rapport spécial du commissaire aux comptes sur les opérations visées à l'article L.214-76 du Code monétaire et financier, prend acte de ce rapport et en approuve le contenu.

## CINQUIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale autorise la société de gestion dans la limite de 5 millions d'euros à :

- contracter des emprunts ;
  - consentir des sûretés réelles portant sur le patrimoine ;
  - assumer des dettes ;
  - procéder à des acquisitions payables à terme ;
- au nom de la société, et ce, jusqu'à la réunion de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2012.

## SIXIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale autorise la société de gestion, en se référant à son rapport, à procéder à la vente d'un ou plusieurs éléments du patrimoine social, ou à leur échange, aux conditions qu'elle jugera convenables.

La présente autorisation est expressément donnée jusqu'à la réunion de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2012.

## SEPTIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale :

- autorise la société de gestion à doter le fonds de remboursement dans la limite, au cours d'un exercice, d'un montant ne pouvant excéder 10 % de la capitalisation appréciée au 31 décembre de l'exercice précédent ;
- autorise la société de gestion à affecter, à cette fin audit "Fonds de remboursement", pour leur montant total ou estimé nécessaire, les fonds provenant de cessions d'éléments du patrimoine social.

La présente autorisation est expressément donnée jusqu'à la réunion de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2012.

## HUITIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale :

- autorise la société de gestion à procéder, sur la base de situations intermédiaires, à la distribution partielle des réserves distribuables de "Plus ou moins values sur cessions d'immeubles locatifs", sous réserve de l'attestation établie par le commissaire aux comptes sur l'existence de telles réserves ;
- décide que, dans un tel cas, cette distribution partielle s'effectuera dans la limite d'un montant maximum par part ne pouvant excéder 25 % du dividende de l'exercice.

La présente autorisation est expressément donnée jusqu'à la réunion de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2012.

## NEUVIÈME RÉSOLUTION

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal en vue d'accomplir les formalités légales de dépôt et de publicité consécutives à l'adoption des résolutions précédentes.

## ■ ÉTAT DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2011

	EXERCICE 2011		EXERCICE 2010	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
<b>PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>				
<b>Immobilisations locatives</b>				
Terrains et constructions locatives	66 338 928,45	76 708 043,71	33 225 670,00	41 439 863,25
Agencements, aménagements, installations	47 867,42		75 879,25	
Immobilisations en cours	2 890 998,04	3 024 000,00		
<b>Charges à répartir sur plusieurs exercices</b>				
Commissions de souscription				
Frais de recherche des immeubles				
TVA non récupérable sur immobilisations locatives				
Autres frais d'acquisition des immeubles				
<b>Provisions liées aux placements immobiliers</b>				
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	(148 978,25)		(171 077,18)	
Autres provisions pour risques et charges				
<b>TOTAL I</b>	<b>69 128 815,66</b>	<b>79 732 043,71</b>	<b>33 130 472,07</b>	<b>41 439 863,25</b>
<b>AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION</b>				
<b>Actifs immobilisés</b>				
Associés capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières	27 686,41	27 686,41	22 322,78	22 322,78
<b>Créances</b>				
Locataires et comptes rattachés	310 405,86	310 405,86	142 061,85	142 061,85
Autres créances	1 408 815,02	1 408 815,02	569 790,41	569 790,41
Provision pour dépréciation des créances	(31 688,50)	(31 688,50)	(17 046,55)	(17 046,55)
<b>Valeurs de placement et disponibilités</b>				
Valeurs mobilières de placement				
Fonds de remboursement				
Autres disponibilités	17 236,17	17 236,17	5 063 245,15	5 063 245,15
<b>Provisions générales pour risques et charges</b>				
<b>Dettes</b>				
Dettes financières	(4 178 226,49)	(4 178 226,49)	(637 633,45)	(637 633,45)
Dettes d'exploitation	(1 286 808,00)	(1 286 808,00)	(497 575,46)	(497 575,46)
Dettes diverses	(2 802 718,75)	(2 802 718,75)	(941 842,56)	(941 842,56)
<b>TOTAL II</b>	<b>(6 535 298,28)</b>	<b>(6 535 298,28)</b>	<b>(3 703 322,17)</b>	<b>(3 703 322,17)</b>
<b>COMPTES DE RÉGULARISATION ACTIF ET PASSIF</b>				
Charges constatées d'avance	19 232,71	19 232,71	22 226,30	22 226,30
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance				
<b>TOTAL III</b>	<b>19 232,71</b>	<b>19 232,71</b>	<b>22 226,30</b>	<b>22 226,30</b>
<b>CAPITAUX PROPRES COMPTABLES</b>	<b>62 612 750,09</b>		<b>36 856 020,54</b>	
<b>VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE*</b>		<b>73 215 978,14</b>		<b>45 165 411,72</b>

\* Cette valeur correspond à la valeur de réalisation définie aux articles L.214-78 et R.214-122 du Code monétaire et financier.

## ■ TABLEAU D'ANALYSE DE LA VARIATION DES CAPITAUX PROPRES DU 01-01-2011 AU 31-12-2011 <sup>(1)</sup>

Capitaux propres comptables Évolution au cours de l'exercice	Situation d'ouverture	Affectation résultat 2010	Autres mouvements	Situation de clôture
<b>Capital</b>	<b>29 770 000,00</b>		<b>18 821 000,00</b>	<b>48 591 000,00</b>
Capital souscrit	29 770 000,00		18 821 000,00	48 591 000,00
<b>Primes d'émission</b>	<b>5 863 794,40</b>		<b>6 356 938,76</b>	<b>12 220 733,16</b>
Primes d'émission	13 524 589,47		12 421 860,00	25 946 449,47
Prélèvement sur prime d'émission	(7 660 795,07)		(6 064 921,24)	(13 725 716,31)
<b>Primes de fusion</b>				
<b>Écarts d'évaluation</b>				
<b>Fonds de remboursement prélevé sur le résultat distribuable</b>				
<b>Plus ou moins values réalisées sur cessions d'immeubles</b>	<b>(90 683,74)</b>			<b>(90 683,74)</b>
<b>Réserves</b>				
<b>Report à nouveau</b>	<b>1 125 323,67</b>	<b>187 586,21</b>	<b>830 006,10</b>	<b>2 142 915,98</b>
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>187 586,21</b>	<b>(187 586,21)</b>	<b>(251 215,31)</b>	<b>(251 215,31)</b>
Résultat de l'exercice	2 764 161,97	2 764 161,97	2 622 103,27	2 622 103,27
Acomptes sur distribution	(2 576 575,76)	(2 576 575,76)	(2 873 318,58)	(2 873 318,58)
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>36 856 020,54</b>		<b>25 756 729,55</b>	<b>62 612 750,09</b>

(1) Correspond à la colonne "Valeurs bilantielles" de l'État du patrimoine.

## ■ COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2011

CHARGES	2011	2010
<b>Charges immobilières</b>		
<b>Charges ayant leur contrepartie en produits</b>		
Charges locatives	454 190,36	364 245,68
Autres charges	424 193,93	379 365,14
	878 384,29	743 610,82
<b>Charges non refacturées</b>		
Charges locatives	80 251,06	64 565,43
Travaux d'entretien	26 603,09	26 069,00
Grosses réparations	96 388,33	193 227,85
Autres charges	127 085,56	110 808,44
	330 328,04	394 670,72
<b>Total des charges immobilières</b>	<b>1 208 712,33</b>	<b>1 138 281,54</b>
<b>Rémunération de la société de gestion</b>	<b>327 249,43</b>	<b>329 282,57</b>
<b>Diverses charges d'exploitation</b>	<b>117 787,14</b>	<b>98 833,51</b>
<b>Dotation aux amortissements d'exploitation</b>	<b>2 194 952,00</b>	<b>37 473,81</b>
<b>Dotation aux provisions d'exploitation</b>		
Provision pour créances douteuses	24 779,18	2 300,08
Provision pour grosses réparations	74 289,40	99 107,52
Autres provisions		
	99 068,58	101 407,60
<b>Commission de souscription</b>	<b>2 948 184,90</b>	<b>689 854,50</b>
<b>Commission de surinvestissement</b>	<b>220 000,00</b>	<b>(13 000,00)</b>
<b>Autres charges</b>	<b>43 616,12</b>	<b>4 857,65</b>
<b>Total des charges d'exploitation</b>	<b>5 950 858,17</b>	<b>1 248 709,64</b>
<b>Charges financières</b>		
<b>Charges exceptionnelles</b>	<b>12,46</b>	<b>45,61</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>7 159 582,96</b>	<b>2 387 036,79</b>
<b>BÉNÉFICE DE L'EXERCICE</b>	<b>2 622 103,27</b>	<b>2 764 161,97</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>9 781 686,23</b>	<b>5 151 198,76</b>
PRODUITS	2011	2010
<b>Produits immobiliers</b>		
Loyers	3 165 509,08	3 216 270,26
Charges refacturées	878 384,29	743 610,82
Produits annexes	20 603,12	48 717,98
<b>Total des produits immobiliers</b>	<b>4 064 496,49</b>	<b>4 008 599,06</b>
<b>Produits d'exploitation</b>		
<b>Reprises de provisions d'exploitation</b>		
Créances douteuses	10 137,24	56 845,67
Grosses réparations	96 388,33	193 227,85
Autres reprises de provisions		157 330,00
	106 525,57	407 403,52
<b>Transfert de charges d'exploitation</b>	<b>89 693,00</b>	<b>27 500,00</b>
<b>Autres produits</b>		
<b>Prélèvements sur prime d'émission</b>		
Commission de souscription et de surinvestissement	3 168 184,00	676 854,50
Autres prélèvements	2 203 057,74	2 936,44
	5 371 241,74	679 790,94
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>5 567 460,31</b>	<b>1 114 694,96</b>
<b>Produits financiers</b>	<b>127 881,00</b>	<b>27 837,43</b>
<b>Produits exceptionnels</b>	<b>21 847,53</b>	<b>67,81</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>9 781 686,23</b>	<b>5 151 198,76</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>9 781 686,23</b>	<b>5 151 198,76</b>

Les comptes annuels qui sont soumis à votre approbation ont été établis conformément :

- aux Conventions Générales Comptables, notamment dans le respect des principes de prudence, de continuité de l'exploitation, de permanence des méthodes et d'indépendance des exercices ;
- aux règles spécifiques applicables aux Sociétés Civiles de Placements Immobiliers (SCPI) par le Code monétaire et financier qui a intégré depuis l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000 la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970 modifiée par la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 ; par la loi n° 98-261 du 6 avril 1998 ; par l'arrêté du 26 avril 1995 et par le règlement 99-06 du 23 juin 1999 relatif aux dispositions comptables applicables aux SCPI.

### 1. Règles générales d'établissement des comptes

Selon les dispositions qui résultent du règlement du Comité de la Réglementation Comptable n°99-06 du 23 juin 1999 applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2000, les comptes annuels des SCPI comprennent :

- un bilan et une estimation des différents actifs, le tout regroupé dans l'état du patrimoine complété par un tableau d'analyse de la variation des capitaux propres ;
- un compte de résultat ;
- une annexe.

### 2. Principales règles d'évaluation

Les éléments inscrits en comptabilité sont évalués à leur coût historique.

Les "Immobilisations locatives" représentent le coût d'acquisition de l'ensemble du patrimoine, valeur des terrains comprise, augmenté des aménagements réalisés et diminué des garanties locatives acquises à la SCPI.

Les "Terrains et constructions" ne subissent aucun amortissement, conformément à la réglementation propre aux SCPI.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1998, les dépenses de climatisation ainsi que les charges liées à la remise en état des immobilisations locatives de nature à augmenter la valeur locative du bien, sont immobilisées et ne subissent aucun amortissement.

### 3. Réforme de l'imposition des plus-values immobilières

Les plus-values réalisées par les particuliers, ne sont plus imposées annuellement, au vu de leur déclaration d'ensemble de revenus, mais immédiatement au moment de chaque cession. Il appartient désormais au notaire d'établir la déclaration et d'acquitter, lors des formalités de publicité foncière, l'impôt afférent à la plus-value immobilière due par le vendeur.

Les personnes morales demeurent imposées directement au vu de leur déclaration de résultat. Afin de préserver l'égalité entre les porteurs, la SCPI propose à l'assemblée générale la distribution d'une partie du produit de la vente.

Cette distribution correspondrait pour une part au montant de l'impôt au taux de droit commun. Le montant de la distribution projetée a été prélevé sur le compte de plus ou moins values sur cessions d'immeubles.

Pour les associés relevant du régime des particuliers, cette distribution viendrait compenser l'impôt réglé par la SCPI pour le compte de l'associé et ne donnerait lieu à aucun versement.

Pour les autres catégories d'associés cette distribution se traduirait par un versement en numéraire.

Au cours de l'exercice 2011, il n'a pas été réalisé de plus values relevant du régime des particuliers.

### 4. Valeur vénale des immeubles locatifs

En vertu des dispositions applicables aux SCPI à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2000, la colonne "Valeurs estimées" de l'état du patrimoine présente la valeur vénale des immeubles locatifs ainsi que la valeur nette des autres actifs de la SCPI.

La valeur ainsi obtenue correspond à la valeur de réalisation définie aux articles L.214-78 et R.214-122 du Code monétaire et financier.

La valeur vénale des immeubles locatifs résulte d'une expertise effectuée par la société CB Richard Ellis Valuation en qualité d'expert indépendant. Chaque immeuble doit faire l'objet d'une expertise tous les 5 ans, elle est actualisée par l'expert immobilier chaque année sans visite systématique de l'immeuble.

Les expertises et actualisations sont établies dans le respect des règles stipulées par la charte professionnelle des experts immobiliers conformément à la recommandation commune de l'AMF et du Conseil National de la Comptabilité d'octobre 1995.

L'expert détermine la valeur d'un immeuble locatif en mettant en œuvre deux méthodes :

- la méthode par comparaison directe de la valeur par référence à des transactions récentes comparables ;
- la méthode par capitalisation du revenu brut qui consiste à lui appliquer un taux de capitalisation conduisant à une valeur hors droit et hors frais.

### 5. Plan d'entretien des immeubles locatifs

Les provisions pour grosses réparations sont destinées à faire face à des travaux dont la réalisation est rendue nécessaire pour le maintien de l'immeuble dans un état conforme à sa destination.

La dotation aux grosses réparations est déterminée par la mise en œuvre de la méthode basée sur le plan d'entretien de la SCPI visant à répartir sur 6 ans le montant prévisionnel des travaux de grosses réparations tout en maintenant une provision au moins égale à 5 % du montant des loyers quittancés de l'exercice précédent.

La provision pour grosses réparations se détermine à partir des éléments suivants :

- une provision forfaitaire déterminée par un pourcentage des loyers quittancés ;
- le plan d'entretien des immeubles prévoyant les travaux à effectuer sur les immeubles à un horizon de 6 ans.

Au 31 décembre 2011, la provision pour grosses réparations s'établit à 148 978,25 euros.



## **6. Amortissements et prélèvement sur prime d'émission**

Les "Agencements, Aménagements et Installations" sont amortis selon le mode linéaire sur une durée de 5 ans.

Les frais d'acquisition ainsi que la TVA non récupérable sur immobilisations sont prélevés sur la prime d'émission.

Les commissions de souscription versées à la société de gestion sont prélevées sur la prime d'émission.

## **7. Provisions pour dépréciation des créances**

Les créances douteuses sont provisionnées à 100 % de la créance, déduction faite du dépôt de garantie, de la TVA et de la rémunération HT qui serait due à la société de gestion si ces sommes étaient encaissées.

## **8. Informations diverses**

Le montant des engagements reçus, hors bilan, sous forme de cautions bancaires, s'élève à 535 613 ,22 euros.

Au cours de l'année 2011 le marché des parts a enregistré des souscriptions qui ont porté sur 39 467 parts, 37 642 parts ont été portées en augmentation de capital et 1 825 ont compensées des retraits.

## B. TABLEAUX CHIFFRÉS

### ■ TABLEAU RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Récapitulatif des placements immobiliers	Exercice 2011		Exercice 2010	
	Valeurs comptables	Valeurs estimées	Valeurs comptables	Valeurs estimées
<b>Terrains et constructions locatives</b>				
Bureaux	46 526 700,29	50 979 472,90	29 804 594,14	33 177 293,00
Locaux d'activité				
Commerces	19 860 095,58	25 728 570,81	3 496 955,11	8 262 570,25
<b>Total</b>	<b>66 386 795,87</b>	<b>76 708 043,71</b>	<b>33 301 549,25</b>	<b>41 439 863,25</b>
<b>Immobilisations en cours</b>				
Bureaux	2 890 998,04	3 024 000,00		
Locaux d'activité				
Commerces				
<b>Total</b>	<b>2 890 998,04</b>	<b>3 024 000,00</b>		
<b>Total général</b>	<b>69 277 793,91</b>	<b>79 732 043,71</b>	<b>33 301 549,25</b>	<b>41 439 863,25</b>

## ■ VARIATIONS DES IMMOBILISATIONS

### TERRAINS ET CONSTRUCTIONS

<b>Solde au 31-12-2010</b>	<b>33 225 670,00</b>
<b>Acquisitions de l'exercice</b>	<b>33 048 081,04</b>
PARIS - Heron Building	2 849 340,57
MONTRouGE - Minéralis	4 750 000,00
BOULOGNE-BILLANCOURT - Edouard Vaillant	4 375 000,00
ISSY-LES-MOUMINEAUX - Zodiac	4 710 600,00
BAR-SUR-AUBE - Rue Louis Desprez	4 042 316,22
BOURBON L'ARCHAMBAULT - Avenue Emile Guillaumin	3 881 187,88
CHATILLON-SUR-CHALARONNE - Avenue du Général Foch	2 023 257,15
CHEVIGNY-SAINT-SAUVEUR - Rue Buffon	3 602 381,14
DAMVILLE - Route de Verneuil	2 813 998,08
<b>Cession de l'exercice</b>	<b>-</b>
<b>Climatisations de l'exercice</b>	<b>-</b>
<b>Cessions des climatisations de l'exercice</b>	<b>-</b>
<b>Travaux de restructurations</b>	<b>65 177,41</b>
MONTIGNY LE BRETONNEUX - Rue Stephenson	65 177,41
<b>Solde terrains et constructions au 31-12-2011</b>	<b>66 338 928,45</b>

### AGENCEMENTS, AMÉNAGEMENTS ET INSTALLATIONS

<b>Solde au 31-12-2010</b>	<b>362 352,66</b>
<b>Comptabilisation de l'exercice</b>	<b>-</b>
<b>Cessions de l'exercice</b>	<b>(189 215,96)</b>
Régularisations de comptes (Sorties d'Immobilisations)	(189 215,96)
<b>Solde au 31-12-2011</b>	<b>173 136,70</b>

### AMORTISSEMENTS DES AGENCEMENTS, AMÉNAGEMENTS ET INSTALLATIONS

<b>Solde au 31-12-2010</b>	<b>(286 473,41)</b>
<b>Dotations de l'exercice</b>	<b>(29 151,82)</b>
<b>Régularisations (Sorties d'Immobilisations)</b>	<b>189 215,95</b>
<b>Total au 31-12-2011</b>	<b>(126 409,28)</b>

### AGENCEMENTS, AMÉNAGEMENTS, INSTALLATIONS EN COURS

<b>Solde au 31-12-2010</b>	<b>1 140,00</b>
MERIGNAC - Avenue de Pythagore	1 140,00
<b>Solde net des agencements, aménagements et installations au 31-12-2011</b>	<b>47 867,42</b>

### IMMOBILISATIONS EN COURS

<b>Solde au 31-12-2010</b>	<b>2 890 998,04</b>
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>2 890 998,04</b>
MARSEILLE - Rue du Chevalier Paul	2 890 998,04
<b>Solde au 31-12-2011</b>	<b>2 890 998,04</b>

### IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

<b>Solde des dépôts versés au 31-12-2010</b>	<b>22 322,78</b>
Fonds de roulement versés aux syndicats	5 363,63
Fonds de roulement restitués par les syndicats	
<b>Solde des dépôts versés au 31-12-2011</b>	<b>27 686,41</b>

## ■ RELEVÉ DES AMORTISSEMENTS

Amortissements	Durée des amortissements	Montant des amortissements au 31-12-2010	Compte à compte 2011*	Dotation 2011	Montant des amortissements au 31-12-2011
Agencements, aménagements et installations	5 ans	286 473,41	(189 215,95)	29 151,82	126 409,28

\* Les agencements, aménagements et installations totalement amortis au cours de l'exercice, ainsi que ceux concernant les immeubles vendus, ont fait l'objet d'une écriture de régularisation comptable.

## ■ RELEVÉ DES CHARGES À ÉTALER

Charges à étaler	Montant net des charges à étaler au 31-12-2010	Augmentation des charges à étaler 2011	Dotation 2011	Montant des charges à étaler au 31-12-2011
Frais d'acquisition des immobilisations				Néant

## ■ RELEVÉ DES PROVISIONS

Provisions	Montant des provisions au 31-12-2010	Dotation 2011	Provisions utilisées ou reprises	Montant des provisions au 31-12-2011
Pour grosses réparations	171 077,18	74 289,40	96 388,33	148 978,25
Pour créances douteuses	17 046,55	24 779,18	10 137,23	31 688,50
Pour risques et charges	0,00			0,00
<b>Total</b>	<b>188 123,73</b>	<b>99 068,58</b>	<b>106 525,56</b>	<b>180 666,75</b>

## ■ AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE 2010

Résultat 2010	2 764 161,97
Report à nouveau 2009	1 125 323,67
<b>Total distribuable</b>	<b>3 889 485,64</b>
Distribution du 1 <sup>er</sup> trimestre 2010	655 708,02
Distribution du 2 <sup>e</sup> trimestre 2010	644 869,50
Distribution du 3 <sup>e</sup> trimestre 2010	657 465,82
Distribution du 4 <sup>e</sup> trimestre 2010	618 532,42
<b>Total de la distribution</b>	<b>2 576 575,76</b>
<b>Reconstitution du report à nouveau<sup>(1)</sup></b>	<b>830 006,10</b>
<b>Report à nouveau après affectation du résultat</b>	<b>2 142 915,98</b>

(1) Prélèvement sur la prime d'émission, pour chaque part nouvelle souscrite, du montant permettant le maintien du report à nouveau existant, en application de la résolution adoptée au cours de l'assemblée générale extraordinaire du 7 juin 2011.

## ■ CHARGES À PAYER ET PRODUITS À RECEVOIR

### Charges à payer

Fournisseurs factures non parvenues	92 959,25
Autres dettes d'exploitation	28 408,21
<b>Total</b>	<b>121 367,46</b>

### Produits à recevoir

Autres créances d'exploitation	43 101,92
Valeurs mobilières de placements	17 236,17
<b>Total</b>	<b>60 338,09</b>

## ■ DÉTAIL DES CRÉANCES LOCATAIRES

Locataires	186 379,08
Locataires : créances douteuses	124 026,78
<b>Total</b>	<b>310 405,86</b>

## ■ VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS, CONCOURS BANCAIRES

Sous la rubrique "Autres disponibilités" figurent pour un montant de 17 236,17 euros le montant des intérêts courus non échus comptabilisés au titre des fonds placés en dépôts à terme ou en certificats de dépôts auprès d'établissements financiers par l'intermédiaire du GIE Roquepine Placements et qui arriveront à échéance au cours de l'année 2012.

Sous la rubrique "Dettes financières" figurent les concours bancaires courants pour un montant de 3 429 537,59 euros.

## ■ CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

Charge d'assurances dommage ouvrage décennales	19 232,71
<b>Total</b>	<b>19 232,71</b>

## ■ PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

<b>Total</b>	<b>Néant</b>
--------------	--------------

## ■ DÉTAIL DES CHARGES REFACTURÉES

Appels syndics	460 139,18
Entretien et réparations	11 681,23
Etats des lieux	1 916,08
Primes d'assurances	10 576,54
Grosses réparations	(19 546,13)
Frais de contentieux	30,40
Taxes bureaux	80 636,60
Taxes foncières	244 942,85
Taxes ordures ménagères	69 304,29
Honoraires de gestion	16 975,10
Taxe immobilière	1 728,15
<b>Total</b>	<b>878 384,29</b>

## ■ CHARGES IMPUTABLES AUX EXERCICES ANTÉRIEURS

Charges ayant leur contrepartie en produits	(56 941,06)
Charges d'entretien du patrimoine locatif	75 980,24
Autres charges immobilières	(13 687,70)
Diverses charges d'exploitation	(2 861,35)
<b>Total</b>	<b>2 490,13</b>

## ■ PRODUITS IMPUTABLES AUX EXERCICES ANTÉRIEURS

Produits ayant leurs contrepartie en charges	(56 941,06)
Produits de l'activité immobilière	(11 661,03)
<b>Total</b>	<b>(68 602,09)</b>



## ■ CHARGES EXCEPTIONNELLES

Diverses régularisations de comptes	12,46
<b>Total</b>	<b>12,46</b>

## ■ PRODUITS EXCEPTIONNELS

Soldes positifs sur dossiers sinistres terminés de différents immeubles	7 683,22
Dégrèvements d'impôts	4 189,70
Profits sur locataires partis	6 971,16
Article 700	3 000,00
Diverses régularisations de comptes	3,45
<b>Total</b>	<b>21 847,53</b>

## ■ FONDS DE REMBOURSEMENT

<b>Solde disponible au 31-12-2011</b>	<b>Néant</b>
---------------------------------------	--------------

## ■ TABLEAU DE COMPOSITION DU PATRIMOINE

Pour la classification des immeubles, il est tenu compte de leur affectation principale.

			Date d'acquisition ou d'apport	Surface (m²)	Nombre de parkings
<b>BUREAUX</b>					
13590	MEYREUIL	QUARTIER CANNET - BÂT. 5	05-06-92	809	20
21000	DIJON	7/9 BOULEVARD REMBRANDT	23-02-95	744	28
33000	BORDEAUX	181/183 COURS DU MEDOC	19-03-98	643	19
33520	BRUGES	4 AVENUE DE CHAVAILLES - BÂT. 8	16-07-91	765	31
33520	BRUGES	AVENUE PERIER	04-07-94	720	31
33700	MÉRIGNAC	AVENUE DE PYTHAGORE BÂT. 3	20-06-05	1 454	67
33700	MÉRIGNAC	AVENUE DE PYTHAGORE BÂT. 2	01-07-05	1 457	71
38240	MEYLAN	17 CHEMIN DE LA DHUY	14-03-05	845	45
44300	NANTES	EUROPARC DE LA CHANTERIE	13-06-05	1 198	41
75008	PARIS	57 RUE D'AMSTERDAM	23-03-04	612	
75014	PARIS	66 AVENUE DU MAINE	15-12-93	335	
75014	PARIS	66 AVENUE DU MAINE	22-06-11	587	
75017	PARIS	251 BOULEVARD PEREIRE	20-02-08	430	9
78180	MONTIGNY-LE-BRETONNEUX	1 RUE STEPHENSON	16-01-91	926	25
92000	NANTERRE	45/61 AVENUE JULES QUENTIN	27-02-06	1 341	25
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	84 AVENUE DU GÉNÉRAL LECLERC	14-05-91	224	5
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	164 BIS RUE D'AGUESSEAU	30-05-05	548	6
92100	BOULOGNE-BILLANCOURT	102/104 AVENUE ÉDOUARD VAILLANT	14-12-11	961	25
92120	MONTRouGE	16/18/20 RUE BARBÈS	18-10-11	780	15
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	2 RUE MAURICE MALLET	22-12-11	811	16
92600	ASNIÈRES-SUR-SEINE	250 AVENUE DES GRÉSILLONS	23-02-95	1 790	16
94120	FONTENAY-SOUS-BOIS	137 AVENUE JOFFRE	28-11-90	877	11
<b>TOTAL BUREAUX</b>				<b>18 858</b>	<b>506</b>
<b>LOCAUX COMMERCIAUX</b>					
01400	CHÂTILLON-SUR-CHALARONNE	AVENUE DU GÉNÉRAL FOCH	27-12-11	2 885	184
03160	BOURBON L'ARCHAMBAULT	AVENUE ÉMILE GUILLAUMIN	27-12-11	4 292	201
06500	CANNES	RUE D'ANTIBES	24-06-94	299	
10200	BAR SUR AUBE	RUE LOUIS DESPREZ	27-12-11	5 157	192
10800	ST-JULIEN-LES-VILLAS	ZAC DU PORT SEC - BÂT. C	12-09-95	1 377	33
21800	CHEVIGNY-SAINT-SAUVEUR	RUE BUFFON	27-12-11	3 928	220
27240	DAMVILLE	ROUTE DE VERNEUIL, D51	27-12-11	2 393	94
75016	PARIS	8 RUE POUSSIN - RUE BOSIO	09-08-94	86	
75016	PARIS	12 ET 14 RUE GUSTAVE COURBET	09-08-94	52	
75016	PARIS	104 AVENUE KLEBER	30-09-96	206	
<b>TOTAL LOCAUX COMMERCIAUX</b>				<b>20 675</b>	<b>924</b>
<b>IMMOBILISATIONS EN COURS - BUREAUX</b>					
13002	MARSEILLE	RUE CHEVALIER PAUL	08-12-11	877	14
<b>TOTAL IMMOBILISATIONS EN COURS - BUREAUX</b>				<b>877</b>	<b>14</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>				<b>40 409</b>	<b>1 444</b>

La valeur estimée du patrimoine ne figure pas par immeuble dans le tableau de composition du patrimoine en raison des arbitrages en cours ou à venir mais elle est présentée, par typologie d'actifs, dans le tableau récapitulatif de répartition du patrimoine en valeur vénale et pourcentage (point C. IV. du rapport de gestion). Toutefois, l'inventaire détaillé des placements immobiliers, comportant cette information, est tenu à la disposition des associés qui en feraient la demande dans les conditions et conformément à l'article R.214-137 du Code monétaire et financier.

Valeur d'acquisition ou d'apport (I) dont écart réévaluation	Climatisations (II)	Aménagement moins amortissement (III)	Valeur comptable 2011 (I + II + III)	Valeur comptable 2010
981 619,22			981 619,22	981 619,22
751 268,76			751 268,76	751 268,76
781 928,27			781 928,27	781 928,27
828 491,81	17 060,82	37 334,33	882 886,96	893 498,93
777 489,99	13 093,04		790 583,03	795 447,56
1 818 975,00			1 818 975,00	1 818 975,00
1 861 352,00		1 140,00	1 862 492,00	1 865 810,40
1 089 374,00	2 047,33		1 091 421,33	1 091 421,33
1 547 857,85			1 547 857,85	1 547 857,85
1 516 499,28			1 516 499,28	1 516 499,28
1 372 041,16	10 283,20		1 382 324,36	1 382 324,36
2 849 340,57			2 849 340,57	
3 070 050,00			3 070 050,00	3 070 050,00
2 365 741,56	123 257,40		2 488 998,96	2 423 821,55
4 288 150,00			4 288 150,00	4 288 150,00
1 330 806,94		4 244,73	1 335 051,67	1 336 514,15
1 864 407,00	6 720,00	1 371,85	1 872 498,85	1 877 403,40
4 375 000,00			4 375 000,00	
4 750 000,00			4 750 000,00	
4 710 600,00			4 710 600,00	
1 847 453,42		3 776,51	1 851 229,93	1 854 079,83
1 527 924,25			1 527 924,25	1 527 924,25
<b>46 306 371,08</b>	<b>172 461,79</b>	<b>47 867,42</b>	<b>46 526 700,29</b>	<b>29 804 594,14</b>

2 023 257,15			2 023 257,15	
3 881 187,88			3 881 187,88	
1 128 438,30	51,10		1 128 489,40	1 128 489,40
4 042 316,22			4 042 316,22	
1 008 226,45	21 433,82		1 029 660,27	1 029 660,27
3 602 381,14			3 602 381,14	
2 813 998,08			2 813 998,08	
338 831,36			338 831,36	338 831,36
238 338,79			238 338,79	238 338,79
761 635,29			761 635,29	761 635,29
<b>19 838 610,66</b>	<b>21 484,92</b>	<b>-</b>	<b>19 860 095,58</b>	<b>3 496 955,11</b>

2 890 998,04			2 890 998,04	
<b>2 890 998,04</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 890 998,04</b>	<b>-</b>

<b>69 035 979,78</b>	<b>193 946,71</b>	<b>47 867,42</b>	<b>69 277 793,91</b>	<b>33 301 549,25</b>
----------------------	-------------------	------------------	----------------------	----------------------

# RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

## SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 décembre 2011

Aux associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion de la Société Civile de Placement Immobilier. Les valeurs vénale des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société CB Richard Ellis Valuation, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 9 juin 2010. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### 1. OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

### 2. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

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

- les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux sociétés civiles de placement immobilier, tels qu'ils sont définis par le règlement du Comité de la Réglementation Comptable n° 99-06 du 23 juin 1999.

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

### 3. VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

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

Neuilly-sur-Seine, le 26 avril 2012

Le commissaire aux comptes,  
Deloitte et Associés, Jean-Pierre VERCAMER.



# RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Exercice clos le 31 décembre 2011

Aux associés,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société et en application de l'article L. 214-76 du Code monétaire et financier, 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 avisé 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 d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

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

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

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention intervenue au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L.214-76 du code monétaire et financier.

## CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

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.

### Convention conclue avec la société CONVERGENCES IMMOBILIERS ET COMMERCE

Convention de prestation de services signée le 17 juin 2010 entre votre SCPI, La Française Real Estate Managers et CONVERGENCES IMMOBILIERS ET COMMERCE par laquelle cette dernière réalise un audit du portefeuille d'actifs commerciaux de votre SCPI aux fins d'analyse du positionnement stratégique et des performances du portefeuille d'actifs, de mise en place d'un plan stratégique de valorisation à 3-5 ans et d'audit d'actifs et préconisations d'un plan stratégique propre.

La mesure de performance des actifs commerciaux, sa comparaison avec d'autres acteurs du marché et la préconisation d'un plan stratégique propre à l'actif sont supportées par votre SCPI, la mise en place du plan stratégique global à partir de l'analyse de la performance étant supportée par La Française Real Estate Managers.

A ce titre, le montant comptabilisé en charges au titre de l'exercice 2011 s'élève à 406,64 euros HT.

### Convention conclue avec la société de gestion

Convention de prestations de services signée avec La Française Real Estate Managers en date du 2 novembre 2006, modifiée par avenant du 5 juillet 2010, par laquelle La Française Real Estate Managers assure pour le compte de PIERRE PRIVILEGE diverses prestations de services dans les domaines de la reddition de charges, des travaux, des prestations techniques spécifiques corrélatives à des modifications législatives, de la commercialisation des locaux, des rédactions d'actes, de la fiscalité, des investissements et arbitrages du patrimoine.

Par convention du 30 décembre 2009, avec prise d'effet au 1<sup>er</sup> janvier 2010, La Française Real Estate Managers a confié à UFG PM la

réalisation des prestations suivantes : mission d'assistance et de location, relations avec les locataires, facturation des loyers et gestion des charges, tenue de comptabilité et de trésorerie, recouvrement et suivi des procédures collectives, administration et surveillance technique des immeubles, exécution des travaux, gestion des charges de fonctionnement des immeubles.

Les conventions du 2 novembre 2006, modifiée par l'avenant du 5 juillet 2010, et du 30 décembre 2009 fixent les modalités financières au titre des prestations fournies en matière :

- de reddition de charges : le prix maximum est désormais fixé à 1 euro HT/m<sup>2</sup> pour les redevances de l'exercice 2009 et 0,88 euro HT/m<sup>2</sup> pour les redevances antérieures, plafonné à 10 % du montant annuel des charges réelles. Cette rémunération est soit refacturée par la SCPI aux locataires, soit supportée par la SCPI pour la quote-part non récupérable ;
- de mise en conformité des immeubles avec la législation : la rémunération de chaque suivi et des vérifications périodiques imposées par les textes fixée à 200 euros HT par immeuble,
- de relocation des locaux vacants : les honoraires dus par la SCPI et les honoraires dus par le locataire et refacturés par la SCPI fixés à 15% HT du montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail.  
Pour les baux de courte durée : des honoraires dus par la SCPI fixés à 10 % HT du montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail et des honoraires dus par le locataire et refacturés par la SCPI fixés à 10 % HT du montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail ;
- de rédaction d'actes : les honoraires dus par la SCPI et refacturés au locataire ne pouvant plus être inférieurs à 762 euros HT jusqu'au 31 mars 2007 et étant fixés à compter du 1<sup>er</sup> avril 2007 en fonction du montant annuel HT et HC stipulé au bail selon quatre niveaux de loyers ;
- de commercialisation des locaux :
  - pour les renégociations avec les locataires ayant délivré leur congé : des honoraires dus par la SCPI au plus égaux à 7,50 % HT du montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail ;
  - pour les extensions de surfaces : des honoraires dus par la SCPI au plus égaux à 7,50 % HT du montant du différentiel entre le montant du loyer annuel HT et HC stipulé à l'ancien bail et le montant du loyer annuel HT et HC stipulé au nouveau bail ;
  - pour les renouvellements de baux : une rémunération forfaitaire due par la SCPI de 500 euros HT lorsque le montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail est inférieur à 10 000 euros, de 2 000 euros HT lorsque le montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail est compris entre 10 000 euros et 50 000 euros, de 5 000 euros HT lorsque le montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail est compris entre 50 000 euros et 100 000 euros et de 10 000 euros HT lorsque le montant du loyer annuel HT et HC stipulé au bail est supérieur à 100 000 euros ;
- d'administration et de surveillance technique des immeubles : selon application d'un barème comprenant quatre tarifs de base applicables suivant la nature et la localisation de l'immeuble, et affectés de coefficients correcteurs liés à la surface de l'immeuble.
- de fiscalité : pour chaque dégrèvement de taxe foncière obtenu, une rémunération forfaitaire de 850 euros HT. Cette rémunération sera prélevée sur la quote-part de remboursement de taxe revenant au locataire ou sur la quote-part de la SCPI pour les locaux vacants ou loués à des locataires non assujettis ;
- de prestations en matière d'investissement : les frais engagés pour les conseils et les experts auxquels il est fait appel pour l'étude des dossiers d'acquisition en data room sont refacturés :
  - à la signature de l'acte ou des actes d'acquisition, à la SCPI ou, aux SCPI concernées ;

- à réception de la notification de rejet de l'offre, à l'ensemble des SCPI en fonction de leur politique d'investissement et au prorata du montant de leurs capitaux à investir au début du trimestre.

Les montants suivants ont été enregistrés au titre de l'exercice 2011 :

Prestations	Modalités financières	LA FRANÇAISE REM Euros HT versés/reçus	UFG PM Euros HT versés/reçus
Redditions de charges	Prix maximum fixé à 1 euro HT/m <sup>2</sup> pour les redditions 2009 et 0,88 euro HT/m <sup>2</sup> pour les redditions antérieures, indexé sur l'indicateur trimestriel du coût de la construction. Cette rémunération est soit refacturée par la SCPI aux locataires, soit supportée par la SCPI pour la quote-part non récupérable.	-	10 556,66
Travaux	Au maximum à 3 % HT du coût global TTC du chantier effectivement réalisé.	7 747,04	9 500,87
Prestations techniques spécifiques corrélatives à des modifications législatives	Réglementation sur l'amiante : 200 euros HT par immeuble. Autres prestations techniques : les parties fixent une rémunération spécifique.	-	-
Administration et surveillance technique des immeubles	Honoraires fixés selon un barème fonction de la nature et de la localisation de l'immeuble, affecté d'un coefficient correcteur lié à la surface.	-	-
Commercialisation des locaux vacants	Honoraire au plus égal à 15 % HT du loyer annuel HT et HC stipulé au bail. Cette rémunération est refacturée au locataire par la SCPI.	-	-
Prestations de rédaction d'actes	Honoraires fixés en fonction du montant annuel HT et HC stipulé au bail selon 4 niveaux de loyers. Cette rémunération est refacturée au locataire par la SCPI.	8 171,60	-
Arbitrage réinvestissement et surinvestissement	Honoraires calculés sur le prix net de cession de l'immeuble encaissé par la SCPI : - 1,25 % HT facturés à la cession ; - 1,25 % HT facturés lors du réinvestissement des fonds ; - 1,25 % HT facturés lors du surinvestissement.	220 000,00	- - -
Commercialisation des locaux	Honoraire fixé à : • 7,50 % HT du montant du loyer HT et HC stipulé au bail pour les renégociations avec les locataires ayant délivré leur congé ; • 7,50 % HT du montant du différentiel pour les extensions de surface ; • forfaitaire en fonction d'un barème pour les renouvellements de baux.	6 318,38	-
Fiscalité	Rémunération forfaitaire de 850 euros HT par dégrèvement obtenu.	850,00	-
Investissement	Refacturation des frais engagés pour les conseils et les experts pour l'étude des dossiers d'acquisition.	-	-

#### - Convention de placement de la trésorerie disponible

A l'initiative de votre société de gestion, La Française Real Estate Managers, votre société est devenue membre, en date du 1<sup>er</sup> octobre 2002, du GIE ROQUEPINE PLACEMENTS.

L'objet du groupement est d'organiser la centralisation et la mise en commun des disponibilités financières provenant de l'activité économique de chacun de ses membres en vue de procéder à leur placement auprès d'établissements financiers.

L'administrateur unique du groupement est La Française Real Estate Managers qui ne perçoit pas de rémunération à ce titre.

#### - Convention conclue avec la société de gestion

Conformément aux dispositions de l'article 18 des statuts, la société de gestion La Française Real Estate Managers est habilitée à recevoir les rémunérations suivantes :

- 1) Un montant de 10% HT maximum des recettes brutes annuelles HT (produits locatifs et produits financiers nets) de la société, à titre de remboursement des frais administratifs ainsi qu'à titre d'honoraires pour la société de gestion.

Le montant comptabilisé au titre de l'exercice 2011 s'élève à 327 249,43 euros HT.

- 2) Un montant de 9 % HT sur le montant, prime d'émission incluse, de chaque souscription à titre d'honoraires pour la préparation et la réalisation de l'augmentation du capital pour l'étude et la recherche d'investissements, et le remboursement des frais d'édition et de publication des documents nécessaires à l'augmentation de capital.

Le montant comptabilisé au titre de l'exercice 2011 s'élève à 2 948 184,90 euros HT.

Paris, le 26 avril 2012

Le commissaire aux comptes,  
Deloitte & Associés, Jean-Pierre VERCAMER.



