

PIERRE SÉLECTION

RAPPORT ANNUEL 2015



**INVESTMENT
MANAGEMENT**



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

L'immobilier
d'un monde
qui change

LA SOCIÉTÉ DE GESTION

BNP PARIBAS REAL ESTATE INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE

SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE AGRÉÉE PAR L'AMF SOUS LE N° GP-07000031
EN DATE DU 1^{ER} JUILLET 2007 ET AYANT OBTENU SON AGRÉMENT AIFM LE 15 AVRIL 2014



Le Directoire de BNP PARIBAS REIM FRANCE

(de gauche à droite)

Présidente

■ Jacqueline FAISANT

Membres

■ Cyril de FRANCQUEVILLE

■ Sylvie PITTICCO

■ Christine SONNIER

Directeur Général Délégué

Secrétaire Général

Directeur Financier

Directeur Général Délégué

Le Conseil de Surveillance de BNP PARIBAS REIM FRANCE

Présidente

■ Sofia MERLO

Co-CEO Wealth Management BNP Paribas

Vice-Présidente

■ Dominique FIABANE

Directeur Produits et Marchés de BNP Paribas

Membres

■ Béatrice BELORGEY

Directeur Adjoint Banque Privée France

■ François DEBIESSE

Directeur de BNP Paribas Wealth Management

■ Barbara KNOFLACH

Directrice Générale Déléguée Investment

Management de BNP Paribas Real Estate

■ Cardif Assurance Vie

Représentée par

Nathalie ROBIN

Directrice Immobilier BNP Paribas Assurances

Personnes chargées de l'information

■ Brigitte WANTIEZ-DESJARDIN, Alix LEFEBVRE

BNP PARIBAS REIM FRANCE - 300 794 278 RCS Nanterre

Téléphone : 01 55 65 23 55

Télécopie : 01 46 42 72 54

Site : www.reim.bnpparibas.fr

► PIERRE SELECTION

Société Civile de Placement Immobilier

régie par les articles 1832 et suivants du code civil, les articles L 214-24, L 214-86 et suivants, L214-114 et suivants, L 231-8 et R 214-155 et suivants du Code monétaire et financier

Siège social : 167 quai de la Bataille de Stalingrad 92867 Issy-les-Moulineaux Cedex

Visa AMF : n° SCPI 15-13 en date du 23 juin 2015

Siren : 308 621 358 RCS Nanterre

Le Conseil de Surveillance

Président

- **Hubert MARTINIER**
15, boulevard de la Colonne
73000 CHAMBERY

Membres

- **Claude-Arnold BOCCARA**
31, boulevard Berthier
75017 PARIS
- **Christian BOUTHIE**
12, avenue de Grimardet
46300 GOURDON
- **Andréa BRIGNONE**
9, place des Ternes
75017 PARIS
- **François GUGENHEIM**
21, place Verlaine
92100 BOULOGNE-BILLANCOURT
- **Emmanuel JUNG**
19, avenue Regnault
33120 ARCACHON
- **Pierre MOURIER**
29, avenue Felix Faure
75015 PARIS
- **Jean-Paul PAPIN**
20, avenue du Général Gallieni
93250 VILLEMOMBLE
- **Yves PERNOT**
2, chemin de la Côte
26800 ETOILE-SUR-RHÔNE
- **Marileine TOINET**
35, rue Madame
75006 PARIS
- **Patrick WASSE**
20, rue Voltaire
89400 MIGENNES
- **Axa France Vie,**
représentée par Eddy NGUYEN
Cœur Défense - Tour B
La Défense 4,
100, esplanade du Général de Gaulle 92932 PARIS

Commissaire aux comptes titulaire

- **KPMG Audit,**
représentée par Pascal LAGAND
Tour Egho
2, avenue Gambetta - CS 60055
92066 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Commissaire aux comptes suppléant

- **KPMG Audit FSI**
Tour Egho - 2, avenue Gambetta - CS
60055 - 92066 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Dépositaire

- **BNP Paribas Securities Services**
9 rue du Débarcadère
93761 PANTIN CEDEX

Expert immobilier

- **CBRE Valuation**
145/151 rue de Courcelles
75017 PARIS

SOMMAIRE



LA SCPI EN BREF AU 31 DÉCEMBRE 2015	6
LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE D'ENTREPRISE	7
LE MARCHÉ DU COMMERCE EN FRANCE	8
LE RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION	10
LE CONTRÔLE INTERNE ET LA GESTION DES RISQUES	20
LE RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	22
LES RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	24
LES COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE 2015	26
L'ORDRE DU JOUR ET LE PROJET DE RÉOLUTIONS ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 15 JUIN 2016	42
GLOSSAIRE	45
NOTES	46



Éditorial

par Cyril de Francqueville,
Directeur général délégué,
Responsable des
activités Asset et Fund
Management



Huit nouveaux actifs en 2015

Pierre Sélection est une SCPI dédiée aux commerces en France. Les qualités de résistance de cette classe d'actifs, associées à une abondance de liquidités sur le marché de l'investissement, créent des fortes tensions à la baisse sur les rendements de ces actifs. En 2015, cette résilience se traduit, pour votre SCPI, par une croissance de son résultat et de la valeur de son patrimoine (les expertises immobilières affichent une augmentation de valeur de près de 4,81 % à périmètre constant sur l'exercice), et ce dans une conjoncture économique toujours difficile.

Dans ce contexte, Pierre Sélection a poursuivi son développement en 2015 grâce à la réalisation d'une nouvelle collecte de capitaux entre le 6 juillet et le 30 novembre pour un total de 39 421 875 €. Cette dernière a permis la création de 105 125 nouvelles parts.

En emploi du solde de la collecte réalisée en 2014 et de celle de 2015, votre SCPI a acquis huit nouveaux actifs pour un total de 26,68 M€ et signé le 4 décembre 2015 une promesse d'acquisition pour 3,37 M€ pour une cellule occupée par l'enseigne Maxi Zoo dans la zone commerciale de Sainte-Geneviève-des-Bois (91). Ces nouveaux actifs portent sur des sites aux dynamiques économiques et démographiques fortes.

"Votre SCPI a acquis huit nouveaux actifs pour un total de 26,68M€"

En parallèle, Pierre Sélection a également poursuivi son plan d'arbitrage des sites à faible potentiel. La cession de deux actifs de bureaux, en particulier, illustre la stratégie de recentrage de votre patrimoine sur le commerce exclusivement.

Au niveau locatif, le taux d'occupation de la SCPI s'est amélioré en 2015 par rapport à 2014, grâce aux acquisitions d'actifs loués, ainsi qu'à certaines commercialisations, sur les sites de Cosne-Cours-sur-Loire (58) et Rueil-Malmaison (92) en particulier.

Comme en 2014, peu de travaux ont dû être exécutés sur le patrimoine, si ce n'est au titre de mesures d'accompagnement des travaux d'aménagement des locataires lors de leur prise à bail.

L'année 2016 permettra d'investir le solde des capitaux disponibles de votre SCPI et au-delà, en utilisant sa capacité d'emprunt. Il n'est pas envisagé une nouvelle augmentation de capital en 2016. Elle fera l'objet d'une réflexion avec votre Conseil de Surveillance au cours du deuxième semestre.



LA SCPI EN BREF AU 31 DÉCEMBRE 2015

LES CHIFFRES CLÉS

LES VALEURS DE LA SCPI	en M€	Par Part
Valeur vénale	208,75	287,12 €
Valeur de réalisation	245,96	339,23 €
Valeur de reconstitution	291,60	402,19 €

LA DISTRIBUTION	Par Part
Distribution annuelle	15,60 €
Report à nouveau cumulé	1,74 €

LA COLLECTE 2015

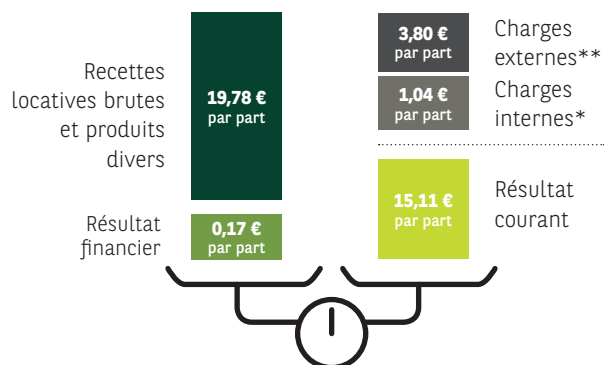
Capitaux collectés	39,4 M€
Prix de souscription	375 €/part

LE MARCHÉ DES PARTS

Volume des échanges	4 056 079 €
Nombre de parts échangées	12 347 parts
Prix moyen net vendeur	329 €
Prix moyen acheteur	361 €
Confrontations	Mensuelles

Dernier jour ouvré de chaque mois à 12h

LES GRANDS ÉQUILIBRES FINANCIERS

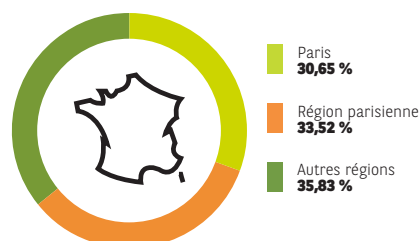


* Provision pour travaux, provision nette pour créances douteuses

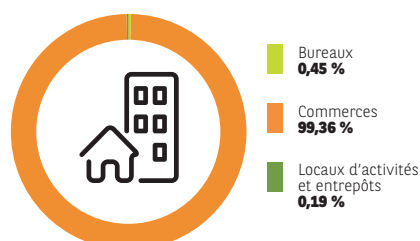
** Frais et commissions de gestion, entretien, grosses réparations, charges locatives non récupérées

RÉPARTITION DU PATRIMOINE (EN % DE LA VALEUR VÉNALE)

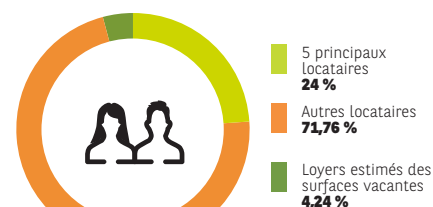
RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



RÉPARTITION PAR TYPE D'ACTIF



RÉPARTITION DU RISQUE LOCATIF



FICHE D'IDENTITÉ

NOM PIERRE SÉLECTION
 TYPE Immobilier de commerce France entière
 NOMBRE DE PARTS 725 035
 CAPITAL 110 930 355 €
 NOMBRE D'ASSOCIÉS 5 672

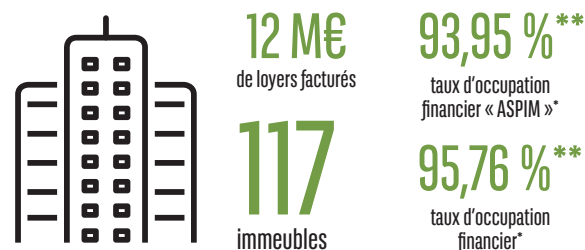
PERFORMANCES CHIFFRES-CLÉS

TRI 5 ANS	TRI 10 ANS	DVM	VARIATION du prix moyen de la part
4,02 %	12,22 %	4,32 %	+1,12 %

DÉFINITIONS

- **Le taux de rendement interne (TRI)** est le taux qui est tel que la valeur actuelle nette de placement est nulle (les flux actualisés de décaissement et d'encaissement se compensent) ;
- **Le taux de distribution sur la valeur de marché (DVM)** de la SCPI est la division du dividende brut avant prélèvement libératoire versé au titre de l'année 2015 par le prix moyen acheteur de l'année 2015 ;
- **La variation du prix moyen de la part 2015 / 2014** se détermine par la division de l'écart entre le prix acquéreur moyen de l'année 2015 et le prix acquéreur moyen de l'année 2014 par le prix de la part acquéreur moyen de l'année 2014.

IMMOBILIER CHIFFRES-CLÉS



* Le taux d'occupation financier (TOF) brut se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation ainsi que des indemnités compensatrices de loyers par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait loué.

A la différence du TOF brut, pour la détermination du TOF « ASPIM », les immeubles loués sous franchise de loyers sont considérés comme des locaux vacants.

** Moyenne annuelle 2015

LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE D'ENTREPRISE AU CŒUR DE NOS ENGAGEMENTS

Nous avons entamé la formalisation de notre démarche de gestionnaire d'actifs immobiliers responsable lors de la publication de notre charte RSE début 2013. La performance énergétique des bâtiments ainsi que notre responsabilité sociétale sont, depuis quelques années, déjà, au cœur de nos préoccupations et de nos engagements. Notre rapport annuel RSE rend compte de notre activité sur ces sujets, comme nous nous y étions engagés dans notre charte. Pour renforcer notre volonté de transparence et donner un sens concret à notre engagement en faveur de l'investissement socialement responsable adapté à l'immobilier, nous sommes devenus signataire des Principes de l'investissement Responsable (PRI) en 2012. Cette initiative des Nations Unies encourage les grands acteurs de l'investissement à respecter six grands principes axés autour de la prise en compte des questions ESG (Environnementales, Sociétales

et de Gouvernance), aussi bien dans les processus d'analyse de décision en matière d'investissement que dans les politiques et pratiques d'actionnaires. Nos reportings sur nos bonnes pratiques d'investisseur responsable sont disponibles sur le site www.unpri.org.

Ainsi, nous nous sommes engagés à ce que le développement durable, le respect des droits des employés et une gouvernance responsable fassent partie intégrante de nos priorités. Nous ne pouvons évaluer le chemin parcouru qu'à l'appui d'un bilan pertinent de nos actions. Notre rapport annuel RSE, disponible sur notre site www.reim.bnpparibas.fr, a pour but de faire état de nos progrès réalisés sur nos indicateurs, et des différents moyens mis en œuvre afin d'intégrer au mieux ces critères dans l'ensemble de nos activités.

La société de gestion
BNP Paribas REIM France

LE POINT SUR PIERRE SÉLECTION

En valeur vénale, 27 % des actifs de Pierre Sélection sont dans le panel RSE de BNP Paribas REIM France.



20 %

des sites équipés
pour le tri sélectif



68 %

de DPE fiables



56 %

des toitures
terrasses
sécurisées



96 %

d'immeubles avec
plan de prévention



0

chaudière au fioul



1

actif avec label
environnemental



3

sites avec
amiante identifiée



0

site identifié
comme pollué au
niveau du sol



44 %

EN NIVEAU 2
(accessibilité partielle)

44 %

EN NIVEAU 1
(accessibilité partielle)

12 %

EN NIVEAU 0
(pas d'accessibilité)

LE MARCHÉ DU COMMERCE EN FRANCE

LE MOTEUR DE LA DEMANDE

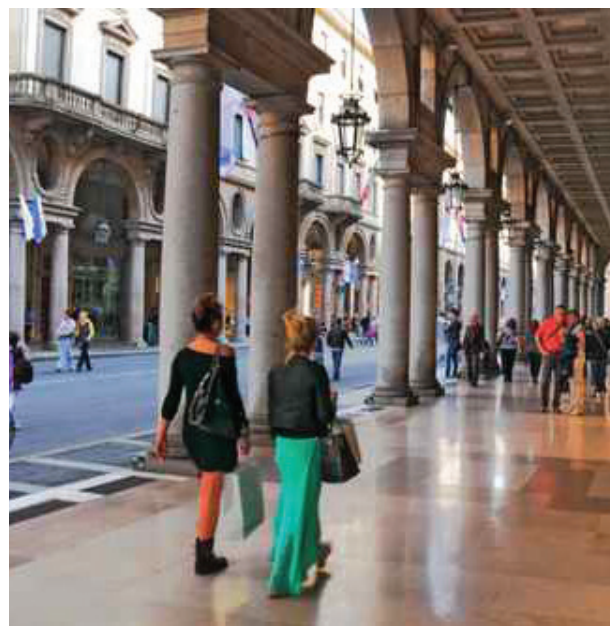
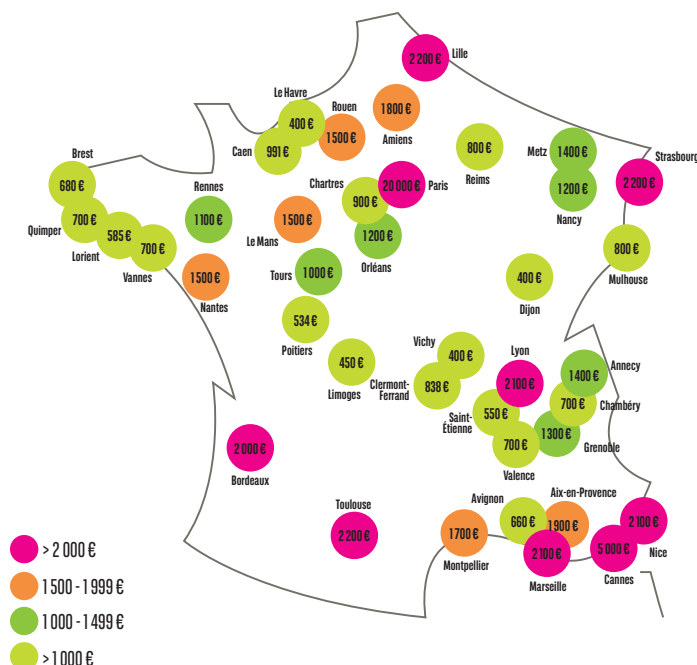
Les enseignes cherchent toujours à s'installer sur les emplacements n°1, tant à Paris que dans les métropoles régionales. Cette concentration de la demande implique une hausse des valeurs sur les axes "prime". La loi Macron, adoptée en juillet 2015 et autorisant l'ouverture le dimanche sur des périmètres définis, devrait renforcer cette tendance.

➤ À PARIS

Les valeurs locatives en 2015 s'échelonnent :

- entre 3 300 et 7 500 €/m² sur des rues mass-market comme le Marais, Rivoli ou Haussmann
- entre 10 000 et 13 000 €/m² en zone A sur les axes dédiés au luxe
- Jusqu'à 20 000 €/m², une valeur record, sur les Champs-Élysées

LOYERS "PRIME" COMMERCES EN PIED D'IMMEUBLE (€/M²/AN HT. HC.)



➤ DANS LES METROPOLES RÉGIONALES

Les loyers "prime" sont stables : entre 2 000 et 3 000 €/m².

À BORDEAUX (33), avec la livraison de la Promenade Sainte-Catherine, la tendance est à la hausse. De même qu'à CANNES (06), sur la Croisette, le pôle luxe du Sud de la France, où la valeur zone A atteint 5 000 €/m².

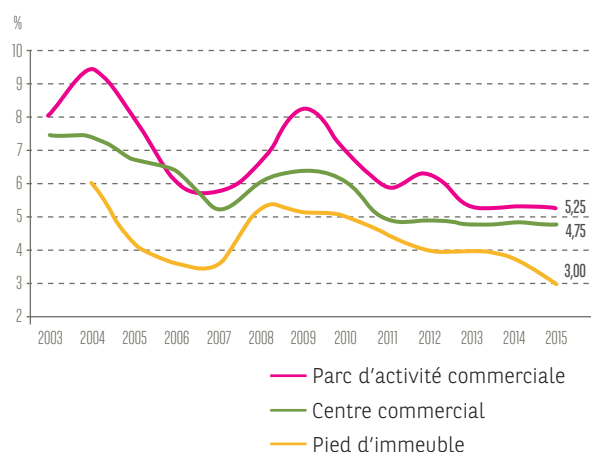
La **forte amplitude** se confirme entre les villes mais aussi au sein même des agglomérations, selon les rues, sous l'effet de la hausse des valeurs "prime". Les enseignes nationales et internationales privilégient les installations sur les emplacements "prime" des grandes agglomérations, afin d'assurer la visibilité de leurs marques. Au contraire, pour les emplacements 1^{bis} et 2, en particulier dans les villes moyennes de régions, la vacance progresse et les loyers ont tendance à stagner, voire à baisser.

L'INVESTISSEMENT COMMERCIAL : LA 2^{ÈME} MEILLEURE ANNEE DEPUIS 2007

Si le bureau reste la classe d'actif privilégié (61 % du volume investi), le commerce représente toujours près d'un quart de ce volume. Avec 5 milliards d'euros engagés l'an dernier, le record de 2007 (4,3 Mds€) est dépassé. 2015 devient, dès lors, la 2^{ème} meilleure année en investissement de commerce, après 2014 (7 Mds€).

La répartition entre les régions et l'Ile-de-France reste équilibrée en 2015. L'attrait des investisseurs pour les actifs franciliens se confirme en 2015, avec un montant de 2,3 Mds€ (moyenne décennale Ile-de-France : 1,4 Md€). Toutefois, les acquisitions en régions sont légèrement plus importantes en raison des investissements dans les parcs de périphérie (centres commerciaux, parcs d'activités commerciales et retail parks). En centre-ville, le taux "prime" s'est encore compressé. Il s'établit à 3 % à PARIS (75) et 4 % en régions. En centre commercial, il s'est légèrement contracté, pour atteindre 3,75 %. Côté commerce de périphérie, ce taux devrait encore fléchir avec des transactions inférieures à 5 % attendues en 2016.

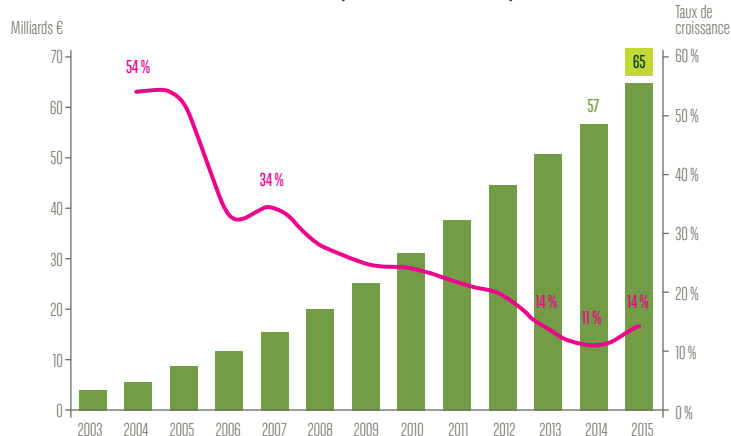
TAUX DE RENDEMENT "PRIME"- COMMERCE



FOCUS SUR LE E-COMMERCE

La progression du chiffre d'affaires a été très rapide au début des années 2000. En 2015, le e-commerce a dépassé les premières estimations (62 Mds€) pour approcher les 65 Mds€. Cette progression est principalement due aux résultats des neuf premiers mois de l'année et aux ventes de Noël (+12 % par rapport à 2014). En 2016, le chiffre d'affaires du e-commerce devrait croître de 10 % et atteindre 70 milliards d'euros.

CHIFFRE D'AFFAIRES DU E-COMMERCE (BIENS ET SERVICES)



Le e-commerce concurrence le commerce traditionnel, cependant les canaux de distribution peuvent être complémentaires. Les consommateurs préparent de plus en plus leurs achats sur internet ou utilisent leurs smartphones en magasin pour consulter les prix ou pour montrer le/les produit(s) recherché(s) aux vendeurs. Du côté des enseignes, le e-commerce permet d'élargir leurs couvertures virtuelles et de rationaliser leurs réseaux de points de vente. Il incite également les distributeurs à revoir leurs magasins afin d'offrir plus de services et une meilleure expérience client.

LE RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

➤ LE PATRIMOINE

ÉVOLUTION

Au cours de l'exercice 2015, votre SCPI s'est portée acquéreur de huit commerces pour un montant total actes en mains de 26,68 M€. Elle a également cédé sept actifs pour un montant total de 2,5 M€ nets.

Six acquisitions concernent des boutiques en pied d'immeuble : un restaurant et une boutique de vente d'articles de golf dans le 17^{ème} arrondissement à Paris, un supermarché Carrefour Market à BOULOGNE-BILLANCOURT (92), deux restaurants à BOULOGNE BILLANCOURT (92) aux enseignes Bagelstein et HD Diner, une agence La Poste à CERGY-LE-HAUT (95) et une boutique de prêt-à-porter masculin à l'enseigne Delaveine dans le 14^{ème} arrondissement à PARIS (75).

Les deux autres acquisitions portent sur des cellules commerciales de taille plus importante. L'une est à GRENOBLE (38), occupée par l'enseigne Conforama, sur la zone commerciale jouxtant le centre commercial Grand Place. L'autre est dans le centre commercial Grand Littoral à MARSEILLE (13). Ces deux zones commerciales sont les plus puissantes au niveau local en termes de zone de chalandise et de flux de clientèle.

Le taux de rendement moyen acte en mains brut de ces acquisitions s'élève à 5,69 % (contre 6,16 % pour les acquisitions réalisées en 2014).



PARIS (75) - Rue Saussure



BOULOGNE (92) - Avenue du Général Leclerc



PARIS (75) - Avenue du Général Leclerc

ACQUISITIONS

Adresse	Surface	Nature	Prix acte AEM*
GRENOBLE (38) 34, av. de l'Europe	3 865 m ²	Commerce	6,20 M€
PARIS 17 (75) 116bis, rue de Saussure	132 m ²	Commerce	1,73 M€
PARIS 17 (75) 24, rue de Severiano Heredia	37 m ²	Commerce	0,49 M€
BOULOGNE-BILLANCOURT (92) place Jules Guesde	628 m ²	Commerce	5,68 M€
MARSEILLE (13) Centre commercial Grand Littoral	3 063 m ²	Commerce	4,83 M€
BOULOGNE BILLANCOURT (92) 4, av. du Général Leclerc	297 m ²	Commerce	3,50 M€
CERGY-LE-HAUT (95) 11, bd des Merveilles	1 024 m ²	Commerce	1,60 M€
PARIS 14 (75) 100, av. du Général Leclerc	165 m ²	Commerce	2,65 M€
TOTAL	9 211 m²		26,68 M€

* AEM : Actes en mains, droits d'enregistrement inclus



BOULOGNE-BILLANCOURT (92) - Place Jules Guesde

Au cours du mois de décembre 2015, la SCPI Pierre Sélection a également réservé un nouveau commerce à SAINTE-GENEVIÈVE-DES-BOIS (91), 11 bis avenue du Hurepoix occupé par l'enseigne Maxi Zoo pour 3,37 M€ AEM et un rendement brut de 5,8 %.

L'année 2015 a également permis à la SCPI de concentrer son patrimoine sur les commerces grâce à la **cession** de deux actifs de bureaux à BOULOGNE BILLANCOURT (92) et à PARIS (75) pour un montant de 1,5 M€, et également grâce à la signature d'une promesse de cession au début du mois de décembre 2015 pour l'actif situé à MONTPELLIER (34), 437 avenue des Apothicaires pour un montant de 0,56 M€ nets.

La SCPI ne détient au premier trimestre 2016 plus qu'un seul actif de bureau situé à SARAN (45) pour lequel la cession est en cours et un entrepôt à GARGES-LES-GONNESSE (95).

Les cinq commerces cédés au cours de l'année 2015 étaient pour certains des actifs totalement ou partiellement vacants (IVRY - 94 et FONTENAY-LE-FLEURY - 78). Leur détention en indivision avec d'autres investisseurs (FONTENAY-LE-FLEURY - 78) compliquait tout projet de redynamisation commerciale. Des adresses souvent secondaires et des surfaces de vente trop réduites (inférieures à 75 m²) impliquent des locataires volatiles et de faible solidité financière, et constituent d'autres motifs de vente. A l'occasion de ces ventes, la plus-value nette globale s'est élevée à 234 k€.

Enfin, à noter en 2015, la signature d'une promesse de cession auprès d'un promoteur immobilier de l'actif situé 24/26, boulevard de la Mission Marchand à COURBEVOIE (92) pour un montant très supérieur à sa valeur vénale. La réalisation de la cession est soumise, en particulier, à :

- l'obtention définitive d'un permis de construire par l'acquéreur promoteur, en vue de la réalisation d'un programme de logements;
- l'aboutissement de la négociation en cours avec la copropriété pour rendre l'opération indépendante.

La cession pourrait être effective avant la fin de l'année 2017.

CESSIONS

Adresse	Surface	Nature	Prix de cession net vendeur
BOULOGNE BILLANCOURT (92) 91/93, rue Marcel Dassault	202 m²	Bureau	0,55 M€
PARIS 15 (75) 13/25, rue Leblanc	183 m²	Bureau	0,95 M€
FONTENAY LE FLEURY (78) Parc Montaigne	313 m²	Commerce	0,30 M€
IVRY SUR SEINE (94) 99, avenue Georges Gosnat	135 m²	Commerce	0,12 M€
PARIS 9 (75) 57, rue Rochechouart	38 m²	Commerce	0,18 M€
PARIS 18 (75) 15, rue La Chapelle	40 m²	Commerce	0,21 M€
PARIS 18 (75) 41, boulevard Ornano	19 m²	Commerce	0,20 M€
TOTAL			2,51 M€

RÉPARTITION DU PATRIMOINE IMMOBILIER (AU 31 DÉCEMBRE 2015, EN % DES VALEURS VÉNALES)

Au cours de l'exercice 2015, la proportion d'actifs en régions a légèrement diminué au bénéfice d'une plus forte exposition des actifs à PARIS (75) (30,65 % contre 28,79 %). Parallèlement, la proportion d'actifs de commerce s'est renforcée pour représenter 99,36 % du patrimoine au 31 décembre 2015 contre 98,87 % au 31 décembre 2014. Ainsi à l'exception d'un programme, votre SCPI est exclusivement investie dans des locaux commerciaux, ce qui constituait un de ses objectifs post-fusion de janvier 2014.

	Bureaux	Locaux commerciaux	Locaux industriels*	Total
PARIS	-	30,65 %	-	30,65 %
RÉGION PARISIENNE	-	33,33 %	0,19 %	33,52 %
PROVINCE	0,45 %	35,38 %	-	35,83 %
TOTAL	0,45 %	99,36 %	0,19 %	100,00 %

* Entrepôts et locaux d'activités

LES EXPERTISES IMMOBILIÈRES ET LES VALEURS REPRÉSENTATIVES DE LA SCPI

A la fin de l'exercice 2015, la valeur vénale globale du patrimoine s'élève à 208 749 500 € contre 177 609 000 € à la fin de l'année 2014 (valeur vénale, hors immobilisations en cours), soit une augmentation de 17,53 %. A périmètre constant l'augmentation est de 4,81 %. Cette progression reflète les tensions fortes actuelles du marché de l'investissement.

Il convient de rappeler que des augmentations de capital ont été réalisées en 2014 et en 2015. Les chiffres, de ce fait, ne sont pas véritablement comparables en valeur absolue d'une année sur l'autre.

Par ailleurs, la valeur vénale des actifs acquis au cours de l'année, toute chose étant égale par ailleurs, est normalement mécaniquement en retrait des prix d'acquisition acte en main de l'équivalent du montant des droits d'enregistrement (environ 7 %).

Après prise en compte des autres actifs de la SCPI et de ses dettes, les valeurs de réalisation et de reconstitution s'établissent ainsi :

	2014 (en milliers d'euros)	Soit, par part (en €)	2015 (en milliers d'euros)	Soit, par part (en €)	Variation
Valeur de réalisation	203 095,66	327,62 €	245 955,61	339,23 €	+3,54 %
Valeur de reconstitution	241 192,76	389,08 €	291 602,44	402,19 €	+3,37 %

LA SITUATION LOCATIVE

En 2015, le commerce a souffert en France d'un climat peu propice à l'augmentation des dépenses de consommation des ménages. Néanmoins, le patrimoine de votre SCPI a montré une bonne résilience. Aussi, le niveau des impayés a sensiblement baissé, les loyers se sont maintenus, et le taux d'occupation a même pu s'améliorer significativement avec de nouvelles locations.

Le taux d'occupation financier brut de la SCPI est en effet passé au cours de l'année 2015 de 92,3 % à 95,8 %. Cette progression est due, certes aux nouveaux investissements qui ont permis de réduire proportionnellement le poids des locaux vacants dans votre SCPI, mais aussi à des commercialisations importantes.

TAUX D'OCCUPATION (EN % DES LOYERS)

Taux d'occupation financier (TOF)	Au 1T 2015	Au 2T 2015	Au 3T 2015	Au 4T 2015	Moyenne annuelle 2015
Taux d'occupation « ASPIM » (*)	93,2 %	93,3 %	94,3 %	95 %	93,95 % (*)
Locations sous franchise de loyer (*)	1,6 %	2,1 %	2,0 %	1,5 %	1,81 % (*)
Locaux vacants en travaux ou sous promesse	-	0,4 %	-	0,6 %	-
Marché potentiel	5,2 %	4,2 %	3,7 %	2,9 %	4,24 %

(*) Le TOF brut tel qu'il était présenté auparavant s'obtient en additionnant le taux d'occupation « ASPIM » et les locations sous franchise de loyers, soit pour l'année 2015, 95,76%.

LES PRINCIPAUX CONGÉS DE 2015

Les principaux congés en 2015 ont représenté 187 k€ de loyer annuel et se sont concentrés en majorité sur deux sites : LE MANS (72), 39 rue des Minimes, avec la SAS Diversité (enseigne Miss Coquines) et l'ensemble commercial Le Palais des Pyrénées, situé à PAU (64) et détenu en indivision avec une autre SCPI gérée par BNP Paribas REIM France. Notons qu'à cette adresse, les locomotives que sont Fnac et H&M n'ont pas usé de leur faculté de départ au cours de l'année 2015. Ces baux sont donc mécaniquement repartis jusque, respectivement, février 2018 et avril 2018.

Adresse	Surface	Nature	Locataires
PAU (64) av. du Maréchal de Tassigny	205 m²	Commerce	TOM TAILOR
PAU (64) av. du Maréchal de Tassigny	51 m²	Commerce	LCT (enseigne SFR)
PAU (64) av. du Maréchal de Tassigny	30 m²	Commerce	Vapomax
PAU (64) av. du Maréchal de Tassigny	34 m²	Commerce	LES FRERES LISSAC
LE MANS (72) 39, rue des Minimes	280 m²	Commerce	SARL DIVERSITE
ROUEN (76) 17, quai Corneille	70 m²	Commerce	SAS EUROPCAR



PARIS (75) - Boulevard Voltaire

LES PRINCIPALES LOCATIONS ET RELOCATIONS DE 2015

Elles ont représenté 122,87 k€ en 2015, et sont concentrées sur cinq actifs : COSNE-COURS-SUR-LOIRE (58), RUEIL-MALMAISON (92), ARRAS (62), PAU (64) et FONTENAY-AUX-ROSES (92).

Adresse	Surface	Nature	Locataires
RUEIL-MALMAISON (92) 65-67, rue Gallieni	245 m²	Commerce	WICE TRADE
RUEIL-MALMAISON (92) 64-67, rue Gallieni	154 m²	Commerce	PARTENAIRE CRECHE
FONTENAY-AUX-ROSES (92) 37, rue Boucicault	108 m²	Commerce	LA GIRAFE ETOILEE
COSNE-COURS-SUR-LOIRE (58) Lieu Dit L'Île de Cosne	600 m²	Commerce	EURL Prinnet
PAU (64) Avenue du Maréchal de Tassigny	30 m²	Commerce	COSMOS

Notons par ailleurs plusieurs cessions de droit au bail importantes au cours de l'année 2015 :

- entre l'enseigne Maison de Famille et l'enseigne Bio c Bon en avril 2015 sur l'actif situé à PARIS 16^{ème} (75), 90 rue Paul Doumer
- entre Distribution Casino France et La Halle sur l'actif situé à BORDEAUX (33), rue de la Merci
- entre Lenôtre et Nicolas sur la boutique située à PARIS (75), 91 rue du Général Leclerc
- entre RandB Project et DVF (enseigne Bagelstein) à PARIS (75), 2 rue de la Verrerie

Le nouveau loyer de ces quatre actifs représente environ 6,5 % des loyers de la SCPI au 31 décembre 2015.



PARIS (75) - Rue Lamartine

PRINCIPAUX RENOUVELLEMENTS DE 2015

Un seul renouvellement avec effet à décembre 2015 est à relever à ROUEN (76), rue de la République, représentant 0,07 % des loyers.

Adresse	Surface	Nature	Locataires
ROUEN (76) 23, rue de la République	80 m²	Commerce	INTERIALE

RÉPARTITION DES RISQUES LOCATIFS (EN % DES LOYERS AU 31 DECEMBRE 2015)

Une double approche des risques locatifs est présentée.

La première vise à identifier le risque locatif par bail. Au 31 décembre 2015, les 5 principaux baux concentrent 16,1 % des revenus potentiels de Pierre Sélection. Le loyer annuel le plus important correspond au supermarché Casino situé à CERGY-LE-HAUT (95), représentant 3,9 % des loyers annuels de la SCPI. Chacun des quatre autres loyers les plus importants représente environ 3 % des loyers annuels de la SCPI.

5 Principaux baux 16,1%	
CERGY (95) MOULIN A VENT (Distribution Casino France)	3,9 %
PARIS 12 (75) - 106/112, boulevard Diderot (Tati - SAS Lilnat)	3,3 %
AUBAGNE (13) - chemin Bonnes Nouvelles (BUT INTERNATIONAL)	3,1 %
CHAMBOURCY (78) - route de Mantes (SAS GIF MAG)	3,0 %
MARSEILLE (13) - Centre Commercial Grand Littoral (C&A France)	2,9 %

La seconde approche met en avant le risque de contrepartie par locataire. Elle mesure le risque de la SCPI en cas de sérieuses difficultés économiques d'une enseigne ou d'un locataire titulaire de plusieurs baux à des adresses différentes.

L'ensemble des 5 principaux locataires, selon cette approche, représente 24 % des revenus du patrimoine de la SCPI dont

5,7 % pour la société C&A France. Cette enseigne montre sa résistance face à des concurrents tels que H&M mais cherche parfois encore à asseoir son positionnement commercial face à de nouveaux venus puissants tels que Primark. Ce locataire fait l'objet d'un suivi attentif, en particulier sur le site du centre commercial Les Tanneurs dans le centre-ville de LILLE (59).

Les autres locataires bénéficient d'une assise commerciale française solide et sont occupants des sites suivants:

- But occupe les locaux situés à AUBAGNE (13) et CHAMBRY (02),
- l'enseigne DCF loue les supermarchés Casino situés à CERGY-LE-HAUT (95), BEAUVAIS (60) et MORANGIS (91),
- l'enseigne Atac exploite les supermarchés à l'enseigne Simply Market à FRANCONVILLE (95), ROANNE (42) et ST QUENTIN (02)
- l'enseigne Tati occupe la boutique située à PARIS 12 (75), 106/112 boulevard Diderot.

5 Principaux locataires (répartition par Groupe - Numéro de Siren) 24 %

C&A FRANCE (2 baux)	5,7 %
BUT INTERNATIONAL (2 baux)	5,6 %
DISTRIBUTION CASINO France (DCF) (3 baux)	4,8 %
ATAC SA (3 baux)	4,7 %
TATI - SAS LILNAT (1 bail)	3,3 %

Il convient de noter que le locataire BNP Paribas, qui n'apparaît pas dans cette liste, représente 1,65 % des loyers de la SCPI au 31 décembre 2015, répartis entre 1,19 % pour PARIS 16 (75), avenue Victor Hugo et 0,46 % pour Orléans, avenue de Paris. Pour mémoire, du fait de l'appartenance de la Société de Gestion au groupe BNP Paribas, lors du renouvellement de ces baux, le loyer est établi sur la base d'une expertise réalisée par un expert immobilier indépendant.



LE MANS (72) - Rue des Minimes



PARIS (75) - Rue Pastourelle

PERCEPTION DES LOYERS - PROVISIONS POUR CRÉANCES DOUTEUSES

Le montant total des provisions pour créances douteuses a sensiblement diminué sur l'année 2015, principalement suite au passage en perte de la créance du locataire Rapp (enseigne FLY) sur le site de COIGNIÈRES (78), placé en liquidation au cours de l'année 2014 et pour lequel un certificat d'irrecouvrabilité a été reçu au cours de l'année 2015 pour un montant de 326 k€.

Les dotations significatives de l'exercice ont concerné principalement trois locataires sur les sites de Courbevoie (119,1 k€), sous promesse de vente depuis mars 2015, LE MANS (72) (44 k€) et BOIS-COLOMBES (92) (18,7 k€). Sur le site de COURBEVOIE (92), l'ancien locataire s'est engagé à régler sa facture dans le courant du premier semestre 2016. AU MANS (72), le locataire s'est placé en liquidation judiciaire et les sommes ne devraient pas être recouvrées.

Enfin à BOIS-COLOMBES (92), la créance devrait être recouvrée en 2016 dans la mesure où elle a été reprise par le nouveau locataire cessionnaire du droit au bail. Aucune autre dotation n'a représenté plus de 18 k€ sur l'exercice.

PROVISION POUR CRÉANCES DOUTEUSES (EN MILLIERS D'EUROS)

Montant au 01/01/2015	Dotations 2015	Reprises 2015	Montant au 31/12/2015
737,9 k€	302,4 k€	508,9 k€	531,5 k€

Le montant des reprises de l'exercice 2015, pour un montant de 508,9k€, est composé des passages en pertes pour un montant de 374,1 k€ et des recouvrements de créances pour 134,7 k€. Les passages en pertes concernent à 87 % le locataire Fly sur l'actif de Coignières.

PRINCIPAUX CONTENTIEUX AU 31/12/2015

Immeuble	Montant	Etat d'avancement
COURBEVOIE (92) 24/26 bd de la Mission Marchand	119,1 k€	Ce montant correspond à l'indemnité de remise en état non payée par le locataire.
BOIS COLOMBES (92) 25/27b rue du capitaine Guynemer	56,9 k€	Les sommes devraient être recouvrées sur 2016 car la créance de l'ancien locataire a été reprise par un nouveau locataire dans le cadre d'une cession de droit au bail
LE MANS (72) 39 rue des Minimes	44,0 k€	Locataire en liquidation judiciaire et expulsé le 23/11/2015. Procédure en cours.
ROUBAIX (59)	38,9 k€	Désaccord sur la refacturation de la taxe foncière – procédure judiciaire en cours – en attente de la décision du tribunal

LES TRAVAUX

Les travaux réalisés sur l'exercice 2015 se sont élevés à 181,3 k€. Ils ont principalement concerné :

- l'actif situé à BOULOGNE BILLANCOURT (92), 2/16 rue de la Saussière pour le solde des travaux liés au réaménagement de l'espace pour l'installation des enseignes Grosbill et Bains & Déco pour un montant de 34,3 k€ ;
- le bien situé à PARIS 14^{ème} (75), 91 rue du Général Leclerc pour des travaux de séparation des rez-de-chaussée et du 1^{er} étage et de désamiantage. Le rez-de-chaussée est maintenu en surface commerciale, occupée par l'enseigne Nicolas tandis que le 1^{er} étage, en cours de cession, a vocation à retrouver un usage résidentiel. La promesse de vente a été signée le 11 février 2016, la réitération de l'acte authentique de vente est prévue pour mai 2016.
- l'ensemble commercial du Palais des Pyrénées à PAU (64) pour quelques travaux d'aménagement des surfaces vacantes pour un montant de 16,5 k€
- l'actif situé à ROUEN (76), quai Corneille pour un montant de travaux de 12 k€ suite au congé donné par le locataire Europcar.



PARIS (75) - Rue de la Verrerie

Ces travaux sont financés par reprise de la provision annuelle pour grosses réparations. Sa dotation s'est élevée à 600,3 k€ en 2015, soit 5 % des loyers facturés.



CHAMBOURCY (78) - Gifi

PROVISION POUR GROSSES RÉPARATIONS (EN MILLIERS D'EUROS)

Montant au 01/01/2015	Dotations 2015	Reprises 2015	Montant au 31/12/2015
1 872,4	600,3	181,3	2 291,4

ENDETTEMENT ET LEVIERS

Au 31 décembre 2015, votre SCPI n'a pas recours à l'endettement bancaire.

Dans le cadre de sa stratégie, votre SCPI envisage d'avoir un ratio d'endettement cible d'environ 10 % de la valeur d'expertise des actifs immobiliers de la SCPI augmentée de ses autres actifs et passifs.

Par ailleurs, la directive 2011/61/UE - dite Directive AIFM - a introduit deux nouvelles mesures portant sur la notion de levier. L'effet de levier désigne l'utilisation de l'endettement pour augmenter la capacité d'investissement et son impact sur la rentabilité des capitaux investis. Le règlement délégué EU 231/2013 du 19 décembre 2012 (articles 7 et 8) indique que le levier AIFM doit être calculé selon deux méthodes distinctes : la première est dite « brute », et la seconde est dite « de l'engagement ».

Les leviers AIFM expriment le rapport entre l'exposition au risque du véhicule constituée de son actif, brut du levier (endettement et instruments dérivés), d'une part, et la valeur de réalisation pour une SCPI, d'autre part.

L'exposition calculée selon la méthode brute exclut la trésorerie à l'actif de la SCPI et intègre la valeur absolue de l'ensemble des instruments dérivés conclus par le véhicule.

L'exposition calculée selon la méthode de l'engagement inclut la trésorerie à l'actif de la SCPI et prend en compte les effets de compensation pouvant exister entre les actifs du véhicule et les instruments dérivés conclus pour réduire l'exposition au risque.

Au 31 décembre 2015, les niveaux de leviers AIFM de votre SCPI s'élèvent respectivement à 82 % selon la méthode brute et à 100 % selon la méthode de l'engagement.

A titre d'exemple, le levier AIFM calculé selon la méthode de l'engagement d'une SCPI qui n'a pas recours à l'endettement, est égal à 100 %, reflétant ainsi une exposition neutre. A l'inverse, un levier supérieur à 300 % est considéré comme substantiel par le régulateur.

► LES RÉSULTATS ET LA DISTRIBUTION

Le résultat net de l'exercice 2015 s'est élevé à 9 369 k€ contre 7 787 k€ au titre de l'exercice 2014.

Cette hausse du résultat de près de 1 582 k€, soit 0,71 € par part, s'explique principalement de la façon suivante :

	En k€	En €/part
Résultat 2014	7 787	14,40
Variation loyers	1 984	0,83
Variation impayés / recouvrements	374	0,73
Variation indemnités diverses	127	0,17
Variation produits financiers	(500)	(0,95)
Variation dotation PGR	(99)	(0,04)
Autres variations	(303)	(0,03)
Résultat 2015	9 369	15,11

Loyers et produits annexes : Les loyers ont très sensiblement progressé de 1 984 k€, soit +0,83 € par part par rapport à l'exercice 2014, en lien avec la croissance du patrimoine au cours de l'exercice et notamment les nombreuses acquisitions du premier trimestre. Les indemnités facturées ont progressé de 127 k€, principalement du fait de la facturation d'une indemnité de remise en état significative de plus de 119 k€ à un locataire (Hertz à Courbevoie).

Impayés : Malgré un contexte économique difficile en 2015, le montant des dotations pour dépréciations des créances douteuses a été inférieur au montant des dotations de 2014 (-280 k€). En parallèle, le recouvrement de créances antérieurement provisionnées a permis une reprise de provision à hauteur de 154 k€ (versus 60 k€ en 2014).

Produits financiers : En raison de la baisse du niveau de la trésorerie liée aux investissements réalisés en 2015, et de la forte diminution des taux de placements financiers, les produits financiers ont connu une très forte diminution de près de 500 k€ par rapport à 2014.

Dotation PGR : La dotation aux provisions pour grosses réparations représente 5 % des loyers. Elle passe de 501 k€ à 600 k€ en 2015 en raison de la croissance du patrimoine immobilier et donc du montant des loyers quittancés.

La distribution a été maintenue à 15,60 € par part, incluant un prélèvement sur le report à nouveau de 0,49 € par part.

Au 31 décembre 2015, le report à nouveau représente 1,74 € par part, soit un peu plus de 1,3 mois de distribution.

Distribution 2015 (en euros par part)	Dont revenus de capitaux mobiliers (par part)	Prélèvements sociaux (15,5 %) *	Prélèvement obligatoire à la source à titre d'acompte sur l'IR* et prélèvement sociaux (39,5 %)
15,60 €	0,1869 €	0,0290 €	0,0738 €

* Sauf cas de dispense justifié

Année	Montant du capital au 31/12	Montant des capitaux apportés à la SCPI lors des souscriptions au cours de l'année	Nombre de parts au 31/12	Nombre d'associés au 31/12	Prix de souscription pendant les périodes d'augmentation de capital	Rémunération hors taxes de la société à l'occasion des souscriptions
2011	38 475 522 €	21 528 000 €	251 474	1 827	345,00 €	1 801 600,91 €
2012	55 764 522 €	40 002 000 €	364 474	2 912	354,00 €	3 573 060,00 €
2013	72 793 728 €	40 402 626 €	475 776	3 903	363,00 €	3 608 410,00 €
2014 ⁽¹⁾	94 846 230 €	52 608 910 €	619 910	5 125	365,00 €	3 568 996,08 €
2015	110 930 355 €	39 421 875 €	725 035	5 672	375,00 €	3 519 585,00 €

⁽¹⁾ Opérations intervenues en 2014 :

- absorption par fusion de Sélection Boutiques au 1er janvier : à l'issue de cette opération, le capital de Pierre Sélection était composé de 510 398 parts.

- l'augmentation de capital du 8 avril au 31 juillet a permis de collecter 39 971 880 € représentant 109 512 parts au prix de souscription de 365 € la part

Au 31 décembre 2014, le capital de Pierre Sélection était ainsi composé de 619 910 parts détenues par 5125 associés.

Transactions réalisées en 2015

Nombre de parts échangées	Prix d'exécution moyen
12 347	329 €

Ordres en cours au 31/12/2015

Nombre de parts à la vente	En % du nombre total de parts	Dont parts inscrites à la vente depuis plus d'un an (en % du capital)
332	0,05 %	-

Le nombre de parts échangées en 2015 est en forte hausse par rapport à 2014 (12 347 parts en 2015 contre 7 532 parts en 2014).

Le prix d'exécution moyen a poursuivi également son amélioration, passant de 325 € en 2014 à 329 € en 2015.

Le dernier prix d'exécution en 2015 s'est établi quant à lui à 330 € la part.

ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

	2011	2012	2013	2014	2015
Prix de souscription ou d'exécution au 1er janvier	309,70 €	310,00 €	310,00 €	325,00 €	327,87 €
Prix d'exécution moyen annuel	311,00 €	316,00 €	322,00 €	325,00 €	329,00 €
Prix acheteur moyen correspondant	342,00 €	346,00 €	353,00 €	357,00 €	361,00 €
Dividende versé au titre de l'année	15,22 €	15,60 €	15,60 €	15,60 €	15,60 €
Rentabilité de la part en %*	4,45 %	4,51 %	4,42 %	4,37 %	4,32 %
Report à nouveau cumulé par part	5,73 €	3,69 €	2,72 €	2,52 €	1,74 €

* Dividende versé au titre de l'année rapporté au prix acheteur moyen constaté sur la même année

ÉVOLUTION DU MARCHÉ SECONDAIRE DES PARTS

Année	Nombre de parts cédées	% par rapport au nombre de parts au 1 ^{er} janvier	Délai moyen d'exécution d'une cession	Offres de cession en suspens	Rémunération de la société de gestion sur les cessions (en euros HT)
2011	5 549	2,93 %	Dans le mois	20	37 171 €
2012*	3 059	1,21 %	NS	1 249	47 643 €
2013**	6 734	1,85 %	NS	1 162	90 205 €
2014***	7 532	1,58 %	NS	226	116 419 €
2015	12 347	2,00 %	NS	332	157 288 €

*Suspension du marché de février à juin

**Suspension du marché d'avril à juillet

*** Suspension du marché du 31 mars 2014

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLOTURE DE L'EXERCICE

2 acquisitions ont été réalisées pour un montant global de 5,5 M€ AEM et un rendement global brut de 5,5 % :

- SAINTE-GENEVIEVE-DES-BOIS (91), 11 bis avenue du Hurepoix occupé par l'enseigne Maxi Zoo
- BORDEAUX (33), 282 cours Balguerie Stuttenberg occupé par un opticien, une pizzeria et une boulangerie,

2 promesses d'achat ont été signées pour un montant global de 4,4 M€ et un rendement global brut de 4,5 % :

- un portefeuille de boutiques situées à LYON 8^{ème} (69), LYON 3^{ème} (69), occupées par Picard, Tchip (coiffeur) et 2 enseignes indépendantes
- BOULOGNE-BILLANCOURT (92), 25 boulevard Jean Jaurès loué à un restaurateur

Outre l'approbation des comptes annuels, les associés sont appelés à s'exprimer sur la nomination de cinq membres du conseil de surveillance dont le mandat arrive à échéance avec la prochaine assemblée générale, en opérant un choix parmi les candidats qui se présentent à leurs suffrages.

ÉVOLUTION PAR PART DES RÉSULTATS FINANCIERS AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES (EN EUROS)

Année	2011 ⁽³⁾	% du total des revenus	2012 ⁽³⁾	% du total des revenus	2013 ⁽³⁾	% du total des revenus	2014 ⁽³⁾	% du total des revenus	2015 ⁽³⁾	% du total des revenus
REVENUS ⁽¹⁾										
Recettes locatives brutes	21,30	95,86	18,90	94,71	18,55	90,77	18,53	93,20	19,37	97,08
Produits financiers avant Prélèvement libératoire	0,40	1,80	0,93	4,67	1,77	8,68	1,12	5,63	0,17	0,85
Produits divers	0,52	2,34	0,12	0,62	0,11	0,55	0,23	1,17	0,41	2,06
TOTAL REVENUS	22,22	100,00	19,95	100,00	20,44	100,00	19,88	100,00	19,95	100,00
CHARGES ⁽¹⁾										
Commission de gestion	2,34	10,55	2,13	10,66	2,20	10,76	1,94	9,73	2,08	10,42
Autres frais de gestion	0,49	2,19	0,48	2,39	0,45	2,21	0,52	2,64	0,53	2,65
Entretien du patrimoine au cours de l'exercice	0,67	3,01	0,30	1,50	0,39	1,91	0,87	4,37	0,38	1,90
Charges locatives non récupérées	1,27	5,72	0,96	4,80	1,14	5,56	0,84	4,21	0,81	4,06
SOUS TOTAL CHARGES EXTERNES	4,77	21,47	3,86	19,35	4,18	20,44	4,17	20,95	3,80	19,03
AMORTISSEMENTS NETS										
Patrimoine										
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PROVISIONS NETTES ⁽²⁾										
Pour travaux	0,43	1,93	0,68	3,41	0,55	2,69	0,21	1,04	0,68	3,39
Autres	0,47	2,12	0,14	0,68	0,25	1,21	1,11	5,60	0,36	1,82
SOUS TOTAL CHARGES INTERNES	0,90	4,05	0,82	4,09	0,80	3,90	1,32	6,63	1,04	5,21
TOTAL CHARGES	5,67	25,52	4,68	23,43	4,98	24,34	5,48	27,58	4,83	24,24
RÉSULTAT COURANT	16,55	74,48	15,28	76,59	15,46	75,66	14,40	72,42	15,11	75,76
. Variation report à nouveau	1,33	5,98	-0,32	-1,61	-0,14	-0,66	-1,20	-6,03	-0,49	-2,44
. Variation autres réserves										
. Résultat sur exercice antérieur	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Revenus distribués après prélèvement libératoire	15,22	68,50	15,60	78,20	15,60	76,32	15,60	78,45	15,60	78,20
. Revenus distribués après prélèvement libératoire	15,09	67,93	15,32	76,79	14,78	72,31	15,36	77,24	15,41	77,26

(1) sous déduction de la partie non imputable à l'exercice.

(2) dotation de l'exercice diminuée des reprises et augmentée des créances irrécouvrables

(3) 12 mois de jouissance pour 2011, 2012, 2013, 2014, 2015.

DETTES À L'ÉGARD DES FOURNISSEURS AU 31 DÉCEMBRE 2015 PAR DATE D'ÉCHÉANCE

Conformément à l'article D 441-4 du code de commerce, la société donne la décomposition du solde des dettes à l'égard des fournisseurs au 31/12/2015 par date d'échéance

Nature / exercice	Total	Dettes non échues	Dettes échues			
			Depuis moins de 90 jours	Depuis plus de 90 jours	Délais conventionnels	
DETTES COURANTES						
2015	336 178,48	33 320,36	141 181,24	161 676,88	0,00	
2014	210 776,51	55 219,33	40 461,38	86 376,85	28 718,95	
DETTES LITIGIEUSES						
2015	0,00					
2014	0,00					
TOTAL	2015	336 178,48	33 320,36	141 181,24	161 676,88	0,00
	2014	210 776,51	55 219,33	40 461,38	86 376,85	28 718,95

VALEURS DE LA SOCIÉTÉ 2015

VALEUR COMPTABLE (résultant du bilan)

Valeur comptable des immobilisations	
Nette de provisions	178 630 221,00 €
Valeur nette des autres actifs	37 206 110,25 €

Valeur comptable 215 836 331,25 €

SOIT POUR UNE PART : 297,69 €

VALEUR DE RÉALISATION (résultant de l'expertise)

Valeur venale (expertise)	208 749 500,00 €
Valeur nette des autres actifs	37 206 110,25 €

Valeur de réalisation 245 955 610,25 €

SOIT POUR UNE PART : 339,23 €

VALEUR DE RECONSTITUTION

(ce qu'il faudrait déboursier pour reconstituer le patrimoine)

Valeur de réalisation	245 955 610,25 €
Frais d'acquisition	14 403 715,50 €

Commission de souscription 31 243 119,09 €

Valeur de reconstitution 291 602 444,84 €

SOIT POUR UNE PART : 402,19 €

EMPLOI DES FONDS

	Total au 31 décembre 2014	Mouvements de l'exercice	Total au 31 décembre 2015
+ Fonds collectés	185 805 350,19	39 421 875,00	225 227 225,19
- prélèvements/primes d'émission	-12 788 325,91	-3 519 585,00	-16 307 910,91
+ Primes de fusion	8 505 765,56	0,00	8 505 765,56
- Prélèvements/primes de fusion	-3 670 914,98	0,00	-3 670 914,98
+/- Plus ou moins value de cession	586 861,71	233 795,10	820 656,81
+ Cessions d'immeubles	14 137 113,95	2 164 775,91	16 301 889,86
- Achats d'immeubles	-169 437 366,36	-26 301 017,47	-195 738 383,83
- Agencements des constructions	-300 854,73	-74 919,29	-375 774,02
- Frais d'acquisition (non récup.)	-786 343,55	-319 838,00	-1 106 181,55
- Immobilisations en Cours	-	-3 200,00	-3 200,00
SOLDE	22 051 285,88	11 601 886,25	33 653 172,13

LE CONTRÔLE INTERNE ET LA GESTION DES RISQUES

En tant que Société de Gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), BNP Paribas REIM France est soumise à des dispositions notamment légales et réglementaires strictes en matière de contrôle interne.

LE CONTRÔLE INTERNE

LES PRINCIPES D'ORGANISATION

Les principes d'organisation du dispositif de contrôle interne de BNP Paribas REIM France sont :

- **l'exhaustivité du contrôle interne** : il s'applique aux risques de toute nature et à toutes les activités de BNP Paribas REIM France, sans exception. Il s'étend à l'externalisation d'activités essentielles comme celles confiées aux Property Managers. Le respect de ces principes est régulièrement vérifié, notamment au travers des investigations conduites par l'Inspection Générale ou l'audit interne. Cette couverture exhaustive des activités et des risques est résumée dans une cartographie revue périodiquement ;
- **la responsabilité des opérationnels** : une grande partie du Contrôle Permanent est intégrée dans l'organisation opérationnelle, sous la responsabilité directe des équipes opérationnelles et fonctionnelles. En effet, chaque responsable a, à son niveau, le devoir d'un contrôle efficace des activités placées sous sa responsabilité ;
- **la définition précise des fonctions et des tâches**, notamment via la formalisation systématique de fiches de postes détaillées et l'évaluation de leur application au travers d'un entretien annuel d'évaluation ;
- **la séparation des tâches, notamment d'engagement et de contrôle** : elle s'exerce particulièrement entre l'origination et l'exécution des opérations, leur comptabilisation, leur règlement et leur contrôle ; elle se traduit aussi par la mise en place de fonctions spécialisées indépendantes ainsi que par une séparation claire entre les acteurs du Contrôle Permanent et ceux du Contrôle Périodique ;
- **la formalisation et la maintenance d'un corps de procédures**. Ces procédures sont mises à disposition de l'ensemble des collaborateurs au moyen d'une base informatique ;
- **l'existence de systèmes de contrôle**, comprenant des contrôles permanents (dits de 1^{er} niveau et 2^{ème} niveau) et des contrôles périodiques (3^{ème} niveau - audit interne ou inspection générale de BNP Paribas) ;
- **la mise en place et les tests du plan de continuité d'activités** (PCA).



Roman Blanquet, Risk Manager et Olivier Derbez, RCCI BNP Paribas REIM France

LE PILOTAGE DU DISPOSITIF

Le dispositif de contrôle interne est piloté par le Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI). Il veille à sa cohérence et son efficacité. Il est hiérarchiquement rattaché au Président du Directoire de BNP Paribas REIM France et fonctionnellement au Directeur Conformité 2 OPC de BNP Paribas Real Estate.

La coordination de l'ensemble des questions relatives au contrôle interne et aux risques fait l'objet de présentations périodiques au Comité de contrôle interne et, par son intermédiaire, au Conseil de surveillance de BNP Paribas REIM France.

LES ACTEURS

DU CONTRÔLE PERMANENT

Les premiers acteurs du Contrôle Permanent sont :

- **les opérationnels** (qu'ils soient dans les activités commerciales, dans des rôles plus administratifs ou encore dans les fonctions supports). Ils exercent des contrôles directement sur les opérations qu'ils traitent et dont ils sont responsables ;
- **leur hiérarchie**, qui exerce des contrôles, dans le cadre de procédures opérationnelles ;
- plus spécifiquement, BNP Paribas REIM France a mis en place un **dispositif de contrôle des risques immobiliers** tout au long du cycle de vie du bien acquis. Ces contrôles permettent de s'assurer que les principaux risques immobiliers sont correctement encadrés (notamment les risques juridiques et techniques).

Ces contrôles (opérationnels et hiérarchie) sont désignés comme des contrôles permanents de premier niveau.

Le contrôle permanent de 2^{ème} niveau ainsi que la fonction de conformité sont placés **sous la responsabilité du RCCI**.

A ce titre, ce dernier s'assure de l'efficacité du dispositif de contrôle interne et du dispositif de contrôle des risques.

En outre, il s'assure du respect de la Conformité des activités de la Société de Gestion qui se définit comme « **le respect des dispositions législatives et réglementaires, des normes professionnelles** ». La Conformité s'articule notamment autour des thématiques suivantes :

- la primauté du respect de l'intérêt du client ;
- la prévention du blanchiment des capitaux et la lutte contre le financement du terrorisme ;
- la prévention et la gestion des conflits d'intérêts ;
- l'Éthique professionnelle.

L'ensemble de ces thématiques sont reprises dans les procédures de Conformité et dans le code de déontologie s'appliquant à l'ensemble des collaborateurs. Ces règles font l'objet d'une formation systématique en cas de mise à jour ou lors de l'arrivée de tout nouveau collaborateur de BNP Paribas REIM France.

LES ACTEURS DU CONTRÔLE PÉRIODIQUE

Les contrôles périodiques (dits contrôles de 3^{ème} niveau) sont exercés de manière indépendante par :

- **les Inspecteurs BNP Paribas** qui ont vocation à intervenir sur l'ensemble du Groupe ;
- **les Auditeurs internes de BNP Paribas Real Estate** rattachés à l'Inspection Générale.

LA GESTION DES RISQUES

BNP Paribas REIM France a mis en place les procédures adéquates pour identifier, mesurer et contrôler, pour chaque fonds géré, les risques financiers (liquidité, contrepartie, crédit et marché). Le suivi de la mise en œuvre de ces procédures est assuré par le Responsable de la gestion des risques, ce dernier étant indépendant des équipes opérationnelles.

Les limites quantitatives et qualitatives fixées pour gérer les risques financiers ne font pas apparaître de dépassement ou de niveau de risque anormal à la clôture de l'exercice 2015 de votre SCPI.

Dans le cadre de la gestion de liquidité, la société de gestion a mis en place un dispositif de suivi périodique intégrant notamment la réalisation de « stress-tests de liquidité », dans des conditions normales et exceptionnelles de marché, et de « stress-tests de marché ». Ces stress-tests sont réalisés à minima annuellement pour chaque fonds, en prenant en compte certains paramètres tels que la nature juridique du fonds, les rachats potentiels de parts, les obligations liées aux passifs du fonds ou les contraintes liées aux investissements et cessions d'actifs immobiliers.

Votre SCPI n'offrant pas de faculté de rachat à ses investisseurs, d'une part, et n'ayant pas contracté d'emprunt bancaire à la date du test, d'autre part, le stress-test de liquidité a été considéré comme non applicable en 2015.

Le stress-test de marché réalisé en 2015 montre, dans l'hypothèse d'une baisse de valeur des actifs immobiliers, une dégradation corrélative de la valeur de réalisation de votre SCPI.

LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DE BNP PARIBAS REIM FRANCE

Conformément à la Directive AIFM 2011/61/UE du 08/06/2011 concernant les Gestionnaires de Fonds d'Investissement Alternatifs (GFIA), la Société de Gestion a mis en place une politique de rémunération applicable aux collaborateurs dont les fonctions sont susceptibles d'influencer le profil de risque de la Société de Gestion ou des FIA gérés.

Compte-tenu de l'analyse de ces fonctions, **22 collaborateurs ont été identifiés, en 2015, comme preneurs de risque.**

BNP Paribas REIM France applique certains principes de proportionnalité prévus dans cette Directive, savoir :

- la gouvernance : les décisions d'investissement et d'arbitrage immobilier sont prises de manière collégiale à travers la validation d'un comité d'investissement et d'un comité d'arbitrage et non à la seule initiative d'un gérant de FIA,
- la nature et la complexité de l'activité de la Société de Gestion : BNP Paribas REIM France gère exclusivement des produits non complexes : SCPI, OPCI, OPPCI et FIA par objet,
- le niveau de la rémunération variable des collaborateurs.

Le comité de rémunération, mis en place au niveau de BNP Paribas Real Estate, actionnaire de BNP Paribas REIM France, a pour mission d'apprécier les politiques et pratiques de rémunération et les incitations créées pour la gestion des risques. Il se tient au moins une fois par an.

Le montant total des rémunérations versées par BNP Paribas REIM France pour l'exercice 2015 a représenté 7 797 181 € pour un effectif moyen de 132 ETP (équivalent temps plein).

BNP Paribas REIM France a consacré un budget de 32 % (26 % en rémunération fixe et 59 % en rémunération variable) de la masse salariale aux preneurs de risques.

LE RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE



Hubert MARTINIER,
Président du Conseil
de Surveillance

Mesdames, Messieurs,

Votre conseil s'est réuni à cinq reprises cette année : en complément des quatre habituelles réunions de suivi de la gestion et d'arrêté des comptes, nous avons tenu en janvier 2015 un conseil orienté plus particulièrement sur le développement de la société (timing et conditions d'ouverture d'une nouvelle tranche de capital, investissements de la collecte prévue).

Au vu de l'expérience de l'année précédente, et compte tenu des délais d'investissement des fonds collectés, le conseil et la société de gestion sont convenus de décaler l'ouverture du capital, qui a été effective de juillet à fin novembre, et a permis de collecter un montant brut de 39,4 M€, à peu près équivalent de celui de l'an dernier.

Votre conseil a donné son accord sur le prix d'émission de 375,00 € par part, bien que ce montant ait été inférieur à la valeur de reconstitution ; en contrepartie, la société de gestion avait proposé de reculer le délai de jouissance de 4 à 6 mois, ce qui prend mieux en compte le délai effectif d'investissement de la collecte, alors que le placement des liquidités ne rapporte pratiquement plus rien. A noter que cette tendance à l'allongement des délais de jouissance, se constate également dans d'autres SCPI recueillant des souscriptions.

LE PATRIMOINE DE NOTRE SOCIÉTÉ

Les acquisitions de l'exercice, correspondant de fait à la collecte de 2014, ont porté sur huit biens pour un montant de 26,7 M€, dont 16,0 M€ sur trois biens : à GRENOBLE (38), un magasin à l'enseigne Conforama, à MARSEILLE (13) dans le centre Grand Littoral où nous étions déjà présents, un second magasin à l'enseigne Go Sport, et à BOULOGNE-BILLANCOURT (92) un supermarché à l'enseigne Carrefour City.

Quelques cessions sont intervenues, sur 7 biens pour un montant de 2,7 M€ ; dans la ligne de la politique de notre SCPI, il s'agit de biens de petite taille (la plus importante cession représente moins de 1,0 M€), et prioritairement des secteurs d'investissement qui deviennent marginaux pour nous maintenant : les bureaux. En fin d'exercice, les commerces représentent 99,4 % du patrimoine de notre SCPI.

Au 31/12/2015, la trésorerie de la SCPI représentait 44,0 M€, soit nettement plus que la collecte nette de l'année 2015 ; même en tenant compte de la nécessité de payer l'acompte de fin janvier et du fait que la société de gestion souhaite conserver en liquidités le montant des dépôts de garantie, ce chiffre traduit le retard du programme d'investissement.

Les dossiers sous promesse d'acquisition au 31/12/2015 étaient peu nombreux, et les investissements de la collecte 2015 vont se poursuivre sur l'exercice 2016, avant que la société de gestion ne mette en œuvre les financements qui ont été autorisés par l'assemblée générale, autorisation que nous vous demanderons néanmoins de renouveler.

Le rapport de la société de gestion fait ressortir également les 5 baux les plus importants de la SCPI, dont les loyers représentent 16,1 % de l'ensemble des loyers potentiels, et les 5 principaux locataires (certains ayant plusieurs implantations), représentant 24,0 % de ce même total. Ces ratios traduisent une concentration importante des risques locatifs de notre SCPI, conforme à la politique suivie depuis plusieurs années de concentration du patrimoine sur des unités de plus grande taille que par le passé.

LE TAUX D'OCCUPATION FINANCIER

Le taux d'occupation financier de notre SCPI s'est amélioré sur l'année, et représente en moyenne 96,0 %, ce qui est excellent, même en tenant compte du fait qu'elle ne détient quasiment plus que des commerces, domaine d'activité dans lequel les taux sont habituellement plus élevés.

En fin d'exercice, le principal local vacant est situé à COIGNIÈRE (78), suite à la défaillance de l'enseigne Fly en 2014.

Il ne vous aura pas échappé dans les bulletins trimestriels que la société de gestion a choisi de présenter désormais le taux d'occupation en détaillant le patrimoine qui est en dehors du ratio d'occupation, et en nous précisant en particulier la part des biens loués mais en période de franchise de loyers, ceux qui sont en travaux ou sous promesse d'achat, et ceux qui sont «vraiment» vacants. Ceci nous permet en particulier d'avoir une vision des biens en période de franchise temporaire de loyers, cette pratique s'étant répandue dans les dernières années pour attirer de nouveaux locataires, voire pour renouveler des baux, tout en conservant un loyer nominal censé mieux correspondre à la valeur locative du patrimoine ; les locaux concernés sont en principe destinés à renforcer les loyers effectivement encaissés dans un prochain avenir.

Il convient toutefois de signaler un point particulier dans le calcul du taux d'occupation financier : alors que le ratio exprime le rapport des loyers facturés sur les loyers totaux théoriquement facturables si tout le patrimoine était loué, BNP Paribas REIM France a considéré que l'immeuble de Courbevoie, anciennement loué à Hertz et faisant l'objet d'une promesse

de vente à un promoteur en vue d'une opération immobilière de logements, n'est pas louable en l'état ; les loyers potentiels le concernant ont donc été pris pour zéro au dénominateur du ratio. Ce choix n'est pas neutre, ce bien représentant environ 3 % de notre patrimoine. Les pessimistes diront que notre taux d'occupation est surestimé par rapport à la réalité ; les optimistes verront que l'encaissement du prix de vente de ce bien permettra de réaliser un investissement porteur d'une amélioration de nos revenus futurs... Restons donc optimistes !

LES VALEURS REPRÉSENTATIVES DE LA SCPI

L'augmentation de capital se traduit par une nouvelle forte progression de la valeur de réalisation de notre SCPI, dont l'état du patrimoine fait ressortir un total de 246,0 M€.

Ramené à une part, la valeur de réalisation ressort à 329,23 €, en progression de 3,54 % ; cette hausse de la valeur de notre société est dans l'absolu très satisfaisante, dans le contexte actuel de faible inflation.

La valeur de réalisation représente le prix qui reviendrait à chaque associé, avant IR, si l'ensemble du patrimoine était cédé à sa valeur d'expertise ; la valeur de reconstitution, qui correspond pour sa part à la somme que devrait réunir les souscripteurs pour reconstituer ce même patrimoine et intègre donc les frais et droits nécessaires à la création de la SCPI et à l'achat des biens, ressort pour sa part à 402,19 €.

Ces évolutions proviennent principalement de la revalorisation effectuée par les experts de notre patrimoine, plus forte que ce que l'on peut constater dans des SCPI comparables. Elles s'expliquent sans doute partiellement par un changement cette année de l'expert ayant procédé aux évaluations, mais ceci ne peut être que très partiel. Ces expertises traduisent principalement la prise en compte de la baisse des taux de rendement imposée aux acheteurs sur les biens ayant la typologie des nôtres, en particulier pour les biens localisés à Paris. En effet, si les valeurs d'expertise progressent à périmètre constant de 4,81 %, la progression proche de 19 % pour les commerces parisiens explique la quasi-totalité de la valorisation.

Nous ne retrouvons pas ce taux de 4,81 % dans la progression de la valeur unitaire de la part pour plusieurs raisons :

- Marginalement, du fait d'une hausse des droits de mutation, que les experts ont, par leur méthode de calcul, considéré être de fait supportés par les vendeurs et non par les acheteurs,

- Marginalement également, par le fait que notre SCPI n'était pas investie à 100 % en immobilier au début de l'exercice,
- A hauteur de 0,49 € par prélèvement sur le report à nouveau, le dividende distribué de 15,60 € étant supérieur au résultat dégagé de 15,11 €,
- Principalement, par la dilution consécutive à l'augmentation de capital : les 105 000 parts nouvelles ont été émises au prix de 375,00 €, alors que la valeur de reconstitution de la SCPI ressortait déjà en fin d'exercice précédent à 389,08 €, et n'ont contribué à aucune acquisition d'immeuble sur l'exercice.

LES RÉSULTATS 2015

A 15,11 € par part, le résultat de l'exercice 2015 retrouve l'essentiel de ce qui avait été perdu l'an dernier ; la progression est de + 4,93 %. La hausse du taux d'occupation, d'environ 2 % à méthode identique, a contribué de façon importante à ce redressement. La réduction des charges a également contribué au résultat, le principal point à signaler étant la forte baisse des contentieux locatifs, après l'accident que nous avons connu l'an dernier suite à la liquidation du locataire Fly.

Nous n'avons par contre pas pu profiter, par l'investissement rapide des fonds, d'un effet relatif sur le résultat de l'exercice de la collecte. Ce résultat a pratiquement permis d'assurer la couverture du dividende, maintenu au niveau de 15,60 €.

LE MARCHÉ DES PARTS

Cette année de nouveau, le marché est resté ouvert pendant la période d'augmentation de capital. Le prix d'exécution a progressé légèrement mais régulièrement, passant de 225,00 € à 229,00 €, un peu moins toutefois que le prix d'émission des parts émises, laissant encore des opportunités pour les intervenants sur le marché secondaire de se procurer des parts à de meilleures conditions, sans supporter de délai de jouissance.

LES ÉLECTIONS AU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les mandats de cinq membres du conseil arrivent à échéance cette année ; ces conseillers sollicitent leur renouvellement. Neuf autres associés se présentent également à cette élection. Vous aurez donc à élire ou renouveler cinq membres du conseil lors de l'assemblée générale de juin 2016.

Le Président du Conseil de surveillance

LES RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

➤ RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2015, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la S.C.P.I. **PIERRE SELECTION**, 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. Les valeurs vénales des immeubles présentées dans ces comptes ont été déterminées par la société de gestion, sur la base de l'évaluation des immeubles réalisée par la société CBRE Valuation, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 12 juin 2014. 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. 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 S.C.P.I. 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.

La partie « Règles générales et évaluations » de l'annexe présente les règles générales d'évaluation des immobilisations locatives et des provisions pour grosses réparations devant être constituées.

- Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nos travaux sur les informations relatives aux valeurs vénales des immeubles déterminées par la société de gestion, ont consisté à vérifier la concordance de la valeur des immeubles avec le rapport de l'expert indépendant, nommé par votre assemblée générale.
- En ce qui concerne les provisions pour grosses réparations constituées sur la base d'un pourcentage des loyers, tel que décrit dans la note « Plan prévisionnel d'entretien » de l'annexe, nos travaux ont notamment consisté à vérifier la cohérence entre les estimations issues du plan d'entretien des immeubles élaboré par la société de gestion, et les provisions constituées.

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

3 Vérifications et informations spécifiques

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

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

Paris La Défense, le 28 avril 2016
KPMG Audit Département de KPMG S.A.
Pascal Lagand, Associé

**ASSEMBLÉE GÉNÉRALE D'APPROBATION DES COMPTES
DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2015**

Mesdames, Messieurs,

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient 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 les 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 avons été avisés de la convention suivante :

Avec la société BNP PARIBAS REIM FRANCE

- Un bail commercial pour des bureaux, situés au 37 avenue de Paris, à ORLÉANS (45), avec une date d'effet au 1^{er} juillet 1990. A ce titre, votre société a comptabilisé un loyer de 59 741,80 € pour l'exercice 2015.

Conventions déjà approuvées par l'assemblée générale

Avec la société BNP PARIBAS REIM FRANCE

Commission de souscription

Dans le cadre de l'augmentation du capital, approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 10 juillet 2013, et conformément à l'article 17 des statuts, votre société verse à la société de gestion BNP Paribas REIM France pour la préparation des augmentations de capital, la surveillance de l'exécution des programmes d'investissements, une commission correspondant à 10 % hors taxes au maximum du montant, prime d'émission incluse, de chaque augmentation de capital.

A ce titre et dans le cadre de la nouvelle phase d'augmentation du capital, votre société a comptabilisé, pour l'exercice 2015, une commission sur les souscriptions de 3 519 585,00 € montant prélevé sur la prime d'émission.

Commission de gestion

Conformément à l'article 17 des statuts tel que modifié par l'assemblée générale extraordinaire du 13 décembre 2013, votre société verse à la société de gestion BNP Paribas REIM France pour l'administration de la société, l'information des associés, la préparation des réunions et assemblées, la distribution des revenus et généralement toutes missions incombant aux administrateurs de biens et gérants d'immeubles, une commission de gestion assise sur les produits locatifs hors taxes et les produits financiers nets, encaissés par la société ou par les sociétés dans lesquelles la société détient une participation, les dividendes payés par ces dernières étant exclus de la base de calcul lorsque ces dernières les décaissent au profit de la société.

Le taux de cette rémunération est fixé à 9,50 % hors taxes.

A ce titre, votre société a comptabilisé en charges pour l'exercice 2015, un montant de 1 281 206,68 € hors taxes, majoré de 6 762,27 € de T.V.A. non récupérable.

Commission d'arbitrage

Par référence au même article des statuts tel que modifié par l'assemblée générale extraordinaire du 13 décembre 2013, votre société verse une commission d'arbitrage acquise à la société de gestion BNP Paribas REIM France afin de réaliser les ventes ou échanges d'un actif immobilier ou droit immobilier. Cette commission est arrêtée et payée dans les conditions ci-après :

- si la vente porte directement ou indirectement (par le biais des titres d'une filiale de la S.C.P.I.) sur un actif immobilier et/ou un droit immobilier détenu par la S.C.P.I., une commission d'arbitrage de 2,5 % hors taxes du prix vendeur de l'immeuble ou droit immobilier, hors droit, payé à la Société.

Cette commission d'arbitrage sera payée comme suit : 1 % hors taxes de ce prix vendeur hors droit revenant à la S.C.P.I. (ou le cas échéant à sa filiale), payable à la signature des actes de vente ou d'échange, puis 1,5 % hors taxes de ce prix vendeur hors droit revenant à la S.C.P.I. (ou le cas échéant à sa filiale), payable suite au réemploi des fonds provenant de ces ventes, après la signature des actes d'acquisition.

- si la vente porte sur des titres détenus par la S.C.P.I. dans une entité (autres que ceux visés ci-avant), une commission d'arbitrage de 1,75 % hors taxes du prix de valorisation de cette participation, hors droit, payé à la S.C.P.I.

Cette commission d'arbitrage sera payée comme suit : 0,25 % hors taxes de ce prix hors droit revenant à la S.C.P.I., payable à la signature des actes de vente ou d'échange, puis 1,5 % hors taxes de ce prix hors droit revenant à la S.C.P.I., payable suite au réemploi des fonds provenant de cette vente, après la signature des actes d'acquisition.

A ce titre, votre société a comptabilisée des commissions d'arbitrage, pour l'exercice 2015, de 62 500 €.

Paris La Défense, le 28 avril 2016
KPMG Audit Département de KPMG S.A.
Pascal Lagand, Associé

LES COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE 2015

➤ ÉTAT DU PATRIMOINE (EN EURO)

	Au 31 décembre 2015		Au 31 décembre 2014	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
PLACEMENTS IMMOBILIERS ET TITRES, PARTS ET ACTIONS DES ENTITES CONTROLEES				
IMMOBILISATIONS LOCATIVES	180 921 649,54	208 749 500,00	156 387 450,69	177 609 000,00
Terrains et constructions locatives	180 542 675,52	208 749 500,00	156 086 595,96	177 609 000,00
Améliorations et agencements	375 774,02	0,00	300 854,73	0,00
Immobilisations en cours	3 200,00	0,00	0,00	0,00
PROVISIONS LIÉES AUX PLACEMENTS IMMOBILIERS	-2 291 428,54	0,00	-1 872 435,91	0,00
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	-2 291 428,54		-1 872 435,91	
TITRES, PARTS, ACT. ET CRÉANCES RATT. STES CONTR.	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	178 630 221,00	208 749 500,00	154 515 014,78	177 609 000,00

TITRES, PARTS, ACTIONS ET CRÉANCES RATTACHEES DES ENTITES NON CONTROLEES

TITRES, PARTS, ACT. ET CRÉANCES RATT. STES N.C.	-	-	-	-
TOTAL	-	-	-	-

AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION

ACTIFS IMMOBILISÉS	45 808,99	45 808,99	47 059,97	47 059,97
Immobilisations financières	45 808,99	45 808,99	47 059,97	47 059,97
CRÉANCES	6 100 161,77	6 100 161,77	5 361 479,88	5 361 479,88
Locataires et comptes rattachés	2 371 396,11	2 371 396,11	1 373 193,36	1 373 193,36
Locataires douteux	800 015,40	800 015,40	1 126 118,35	1 126 118,35
Dépréciations des créances douteuses	-531 485,31	-531 485,31	-737 897,14	-737 897,14
Autres créances	3 460 235,57	3 460 235,57	3 600 065,31	3 600 065,31
<i>Fournisseurs débiteurs</i>	91 970,19	91 970,19	84 146,46	84 146,46
<i>Fournisseurs, avoirs à recevoir</i>	102 358,89	102 358,89	91 237,57	91 237,57
<i>Créances fiscales</i>	776 045,85	776 045,85	646 563,41	646 563,41
<i>Débiteurs divers</i>	2 489 860,64	2 489 860,64	2 778 117,87	2 778 117,87
VALEURS DE PLACEMENT ET DISPONIBILITÉS	43 985 610,57	43 985 610,57	31 031 840,68	31 031 840,68
Valeurs mobilières de placement	17 000 000,00	17 000 000,00	24 200 000,00	24 200 000,00
Autres disponibilités	26 985 610,57	26 985 610,57	6 831 840,68	6 831 840,68
PROVISIONS GÉNÉRALES POUR RISQUES ET CHARGES	-16 258,82	-16 258,82	-12 155,90	-12 155,90

➤ ÉTAT DU PATRIMOINE (EN EURO) suite

	Au 31 décembre 2015		Au 31 décembre 2014	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
DETTES	-12 899 204,26	-12 899 204,26	-10 941 569,55	-10 941 569,55
Dettes financières	-2 110 963,82	-2 110 963,82	-1 935 160,34	-1 935 160,34
Dettes d'exploitation	-2 222 025,26	-2 222 025,26	-457 871,30	-457 871,30
Dettes diverses	-8 566 215,18	-8 566 215,18	-8 548 537,91	-8 548 537,91
Dettes fiscales	-623 585,60	-623 585,60	-418 936,30	-418 936,30
Fournisseurs d'immobilisation	-763 712,38	-763 712,38	-1 858 225,45	-1 858 225,45
Locataires créditeurs	-1 724 739,88	-1 724 739,88	-1 072 426,69	-1 072 426,69
Associés, dividendes à payer	-2 612 610,45	-2 612 610,45	-2 487 251,21	-2 487 251,21
Créditeurs divers	-2 841 566,87	-2 841 566,87	-2 711 698,26	-2 711 698,26
TOTAL	37 216 118,25	37 216 118,25	25 486 655,08	25 486 655,08
COMPTES DE RÉGULARISATION ACTIF-PASSIF				
Produits constatés d'avance	-10 008,00	-10 008,00	0,00	0,00
TOTAL	-10 008,00	-10 008,00	0,00	0,00
CAPITAUX PROPRES COMPTABLES	215 836 331,25		180 001 669,86	
VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE	245 955 610,25		203 095 655,08	

➤ VARIATION DES CAPITAUX PROPRES (EN EURO)

	Situation d'ouverture au 01/01/2015	Affectation résultat 2014	Autres mouvements	Situation de clôture au 31/12/2015
CAPITAL	94 846 230,00		16 084 125,00	110 930 355,00
Capital souscrit	94 846 230,00		16 084 125,00	110 930 355,00
PRIMES D'ÉMISSION	83 005 644,86		19 818 165,00	102 823 809,86
Prime d'émission	90 959 120,19		23 337 750,00	114 296 870,19
Prime de fusion	8 505 765,56		-0,00	8 505 765,56
Prélèvement sur prime de fusion	-3 670 914,98		-0,00	-3 670 914,98
Prélèvement sur prime d'émission	-12 788 325,91		-3 519 585,00	-16 307 910,91
ÉCARTS D'ÉVALUATION				
PLUS OU MOINS VALUES RÉALISÉES SUR CESSION D'IMMEUBLES	586 861,71		233 795,10	820 656,81
REPORT A NOUVEAU	2 211 701,03	-648 767,74		1 562 933,29
RÉSULTAT DE L'EXERCICE				
Résultat de l'exercice	7 787 257,26	-7 787 257,26	9 369 172,29	9 369 172,29
Acomptes sur distribution	-8 436 025,00	8 436 025,00	-9 670 596,00	-9 670 596,00
TOTAL GÉNÉRAL	180 001 669,86	0,00	35 834 661,39	215 836 331,25

► COMPTE DE RÉSULTAT (EN EURO)

CHARGES

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
CHARGES IMMOBILIÈRES	3 143 259,05	2 776 129,69
CHARGES AYANT LEUR CONTREPARTIE EN PRODUIT	2 319 051,58	1 744 618,07
Primes d'assurance	84 601,39	54 212,11
Taxes foncières	994 888,01	642 026,98
Taxes sur les bureaux	40 705,10	46 204,29
Taxes locatives	181 664,28	136 730,76
Charges locatives	1 017 192,80	865 443,93
CHARGES D'ENTRETIEN DU PATRIMOINE	70 315,38	102 071,62
Entretien, réparations	53 570,78	80 211,67
Travaux refacturables	16 744,60	21 859,95
GROSSES RÉPARATIONS	181 295,79	389 552,20
Grosses réparations	181 295,79	389 552,20
SERVICES EXTERIEURS	210 301,43	181 811,93
Loyer bail à construction	85 568,74	85 745,35
Charges locatives non récupérées	98 492,47	75 582,41
Primes d'assurance	26 240,22	20 484,17
AUTRES SERVICES EXTERIEURS	247 091,70	201 111,68
Commissions et honoraires	183 959,11	154 929,76
Frais de contentieux	63 132,59	46 181,92
IMPOTS ET TAXES	115 203,17	156 964,19
Impôts fonciers	55 965,29	114 769,90
Taxes locatives	39 482,27	30 448,50
Taxes sur les bureaux	18 891,61	10 881,79
Impôts divers	864,00	864,00
CHARGES D'EXPLOITATION DE LA SOCIÉTÉ	6 469 817,13	6 070 885,35
AUTRES SERVICES EXTERIEURS	1 338 870,79	1 193 677,59
Rémunération de la société de gestion	1 287 968,95	1 046 804,18
Honoraires	43 429,40	52 056,24
Frais d'actes	374,78	72 000,54
Services bancaires	5 405,15	21 316,63
Cotisations et contributions	1 692,51	1 500,00
IMPOTS ET TAXES	168 415,70	64 841,00
Droits d'enregistrement	500,00	
Contribution économique territoriale	134 376,41	64 841,00
TVA non récupérable	33 539,29	
AUTRES CHARGES	3 982 147,16	3 649 414,09
Frais de tenue de conseils et assemblées	108 861,48	71 568,65
Pertes sur créances irrécouvrables	353 650,68	8 698,76
Commissions sur augmentation de capital	3 519 585,00	3 568 996,08
Autres charges de gestion courante	50,00	150,60
DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS	73 550,53	73 550,53
Amortissements des immobilisations locatives	73 550,53	73 550,53
DOTATIONS AUX DÉPRÉCIATIONS ET AUX PROVISIONS	906 832,95	1 089 402,14
Dotations aux dépréciations des créances douteuses	302 441,61	582 619,09
Dotations aux dépréciations pour risques et charges	4 102,92	5 677,56
Provisions pour grosses réparations	600 288,42	501 105,49
CHARGES FINANCIÈRES	-	-
CHARGES EXCEPTIONNELLES	36,17	7,20
Charges exceptionnelles diverses	36,17	7,20
TOTAL DES CHARGES	9 613 112,35	8 847 022,24
RÉSULTAT DE L'EXERCICE (BÉNÉFICE)	9 369 172,29	7 787 257,26
TOTAL GÉNÉRAL	18 982 284,64	16 634 279,50

► COMPTE DE RÉSULTAT (EN EURO)

PRODUITS

	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
PRODUITS DE L'ACTIVITE IMMOBILIERE	14 596 575,10	11 914 504,12
LOYERS	12 005 768,27	10 022 109,50
PRODUITS DES ACTIVITÉS ANNEXES	271 755,25	147 776,54
Produits des activités annexes	270 255,25	143 556,79
Autres produits de gestion courante	1 500,00	4 219,75
CHARGES REMBOURSÉES PAR LES LOCATAIRES	1 120 194,50	742 443,38
Primes d'assurance	84 601,39	54 212,11
Taxes foncières	994 888,01	642 026,98
Taxes sur les bureaux	40 705,10	46 204,29
CHARGES REFACTURÉES	1 198 857,08	1 002 174,70
Taxes locatives	181 664,28	136 730,76
Charges locatives	1 017 192,80	865 443,94
AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION	4 280 174,22	4 114 682,15
Reprises	181 295,79	389 552,20
Reprises sur dépréciations de créances douteuses	508 853,44	68 720,48
Transferts de charges	3 590 024,99	3 656 409,47
PRODUITS FINANCIERS	105 532,96	605 091,17
Produits sur titres de créances négociables	22 089,43	136 140,07
Intérêts de comptes bancaires	83 443,53	468 951,10
PRODUITS EXCEPTIONNELS	2,36	2,06
Produits exceptionnels divers	2,36	2,06
TOTAL DES PRODUITS	18 982 284,64	16 634 279,50
RÉSULTAT DE L'EXERCICE (PERTE)	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	18 982 284,64	16 634 279,50

FAITS CARACTÉRISTIQUES DE L'EXERCICE

L'assemblée générale extraordinaire du 10 Juillet 2013 a conféré à la société de Gestion les pouvoirs nécessaires pour réaliser des augmentations de capital dans la limite de 150 000 000 €. Dans ce cadre, et à la suite de la fusion absorption du 09 janvier 2014 de la SCPI SELECTION BOUTIQUES et de l'augmentation de Capital clôturée le 31 Juillet 2014, le capital social est porté en nominal à 94 846 230 € divisé en 619 910 parts.

Suite à l'opération de fusion-absorption de la SCPI SELECTION BOUTIQUES par la SCPI PIERRE SELECTION, il a été créé 34 622 parts à la valeur nominale de 153 € soit une augmentation de 5 297 166 €.

A la suite de l'augmentation de capital, par voie d'offre publique de ses parts clôturée le 30 novembre 2015, le capital de la société SCPI PIERRE SELECTION a ainsi été porté de 94 846 230 € à 110 930 355 €, par la création de 105 125 nouvelles parts.

RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions réglementaires applicables aux Sociétés Civiles de Placement Immobilier. Ils sont présentés en application de la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970 modifiée, du décret n° 71-524 du 1^{er} juillet 1971 modifié, de l'arrêté du 14 décembre 1999 homologuant le règlement du Comité de la réglementation comptable n° 99-06 du 23 juin 1999, et la recommandation de l'Autorité des Normes Comptables n° 2015-01 du 7 janvier 2015, relative au traitement comptable des titres, parts, actions et avances en comptes courants dans les SCPI.

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

DESSCRIPTIF DU PATRIMOINE

Les surfaces et les affectations des immeubles figurant dans le descriptif du patrimoine ont été ajustées en fonction des mètres existants. Par ailleurs, pour les immeubles détenus en indivision, la surface indiquée correspond à la quote-part de la surface détenue par la SCPI dans l'immeuble.

RÈGLES GÉNÉRALES ET ÉVALUATIONS

La méthode adoptée pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité, apparaissant dans la colonne « valeurs bilanciellles » de l'état du patrimoine est celle des coûts historiques.

Les dépenses liées à la remise en état des immeubles de nature à augmenter la valeur locative du bien, sont immobilisées et ne subissent aucun amortissement.

ÉVALUATION DES IMMOBILISATIONS LOCATIVES

Le tableau récapitulatif des placements immobiliers, ci-après constate, par type de locaux, les valeurs bilanciellles nettes ainsi que les valeurs estimées. Les valeurs estimées des immeubles,

titres, parts et actions détenues ont été déterminées par la société gestion BNP Paribas REIM FRANCE, sur la base de l'évaluation des immeubles réalisé par l'expert externe en évaluation. En ce qui concerne les modalités particulières d'intervention de ce dernier, il est rappelé que pour chaque immeuble la réalisation d'une véritable expertise n'intervient, sauf cas particulier, que tous les cinq ans. Il est alors demandé aux experts de procéder à la visite systématique des immeubles. Les autres années la valeur résulte d'une simple actualisation des valeurs par l'expert.

La valeur vénale résulte de l'actualisation annuelle du patrimoine pour laquelle l'expert détermine son estimation en fonction des valeurs locatives ainsi que des paramètres suivants :

- l'ancienneté de l'immeuble dans le patrimoine,
- la date de construction de l'immeuble,
- la situation juridique (local isolé ou en copropriété),
- la situation géographique,
- l'état d'entretien (gros travaux en cours ou prévisibles),
- les incidents locatifs (inoccupation ou contentieux).

Ces divers éléments influent bien entendu sur le calcul de la valeur du bien en pondérant la valeur de base obtenue par capitalisation du rendement locatif. Il s'agit d'une valeur hors taxes et hors droit.

PLAN PRÉVISIONNEL D'ENTRETIEN

Les grosses réparations font l'objet d'un plan prévisionnel d'entretien, établi pour 5 ans, immeuble par immeuble.

La provision pour grosses réparations est calculée en fonction d'un pourcentage appliqué sur le montant, hors taxes, des loyers, tout en contrôlant que le budget des travaux à effectuer soit effectivement couvert par la provision ainsi constituée. En conséquence, la Société de Gestion applique un pourcentage global de 5 % sur les loyers facturés, en se réservant la possibilité suivant les nécessités, de constituer des provisions spécifiques pour certains immeubles.

AMORTISSEMENTS

Les constructions sur sol d'autrui (immeuble Le Métropole) sont amorties suivant un mode linéaire à un taux de 4,5877 % correspondant à une durée résiduelle de 21 ans et 291 jours lors de l'acquisition de l'immeuble.

CRÉANCES DOUTEUSES

Une analyse des créances échues depuis plus de 3 mois est faite locataire par locataire. Celles présentant un risque d'irrecouvrabilité sont provisionnées après déductions éventuelles de la T.V.A. et du dépôt de garantie, à hauteur de 100 %.

PLUS OU MOINS-VALUES SUR CESSIONS D'IMMEUBLES LOCATIFS

Conformément à l'article 4 de l'arrêté ministériel du 26 avril 1995, relatif aux dispositions comptables applicables aux SCPI, les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de cessions d'immeubles locatifs sont inscrites directement au passif du bilan.

COMMISSIONS DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

Conformément à l'article 17 des statuts et à la note d'information actualisée, la société de gestion perçoit :

- Une commission de souscription de 10 % HT maximum du produit de chaque augmentation de capital (prime d'émission incluse), afin de préparer les augmentations de capital, d'organiser et de surveiller l'exécution des programmes d'investissement.

La société de gestion pourra décider d'appliquer aux associés un taux réduit sur la partie de la commission de souscription concernant les frais de recherche des capitaux.

- Une commission de gestion assise sur les produits locatifs hors taxes et les produits financiers nets, encaissés par la SCPI ou par les sociétés dans lesquelles la société détient une participation, les dividendes payés par ces dernières étant exclus de la base de calcul lorsque ces dernières les décaissent au profit de la société, afin d'assurer l'administration de la Société, l'information régulière des associés, la préparation de toutes les réunions et Assemblées, ainsi que la distribution des revenus, l'encaissement des loyers, préloyers, indemnités d'occupation ou autres, pénalisations, intérêts de retard, etc ... , paiements et récupération auprès des locataires des charges, états des lieux, visites d'entretien du patrimoine immobilier, et généralement pour toutes les missions incombant aux administrateurs de biens et gérants d'immeubles.

Le taux de cette rémunération est fixé à 9,5 % hors taxes (auquel est ajouté le montant de la TVA au taux en vigueur à la date de facturation).

- Une commission d'arbitrage afin de réaliser les ventes ou échanges d'un actif immobilier ou droit immobilier, arrêtée et payée dans les conditions ci-après :

- si la vente porte directement ou indirectement (par le biais des titres d'une filiale de la SCPI) sur un actif immobilier et/ou un droit immobilier détenu par la SCPI, une commission d'arbitrage de 2,5 % HT du prix vendeur de l'immeuble ou droit immobilier, hors droit, payé à la SCPI. Cette commission d'arbitrage sera payée comme suit : 1 % HT de ce prix vendeur hors droit revenant à la SCPI (ou le cas échéant à sa filiale), payable à la signature des actes de vente ou d'échange, puis 1,5 % HT de ce prix vendeur hors droit revenant à la SCPI (ou le cas échéant à sa filiale), payable suite au réemploi des fonds provenant de ces ventes, après la signature des actes d'acquisition ;
- si la vente porte sur des titres détenus par la SCPI dans une entité (autres que ceux visés ci-avant), une commission d'arbitrage de 1,75 % HT du prix de valorisation de cette participation, hors droit, payé à la SCPI. Cette commission d'arbitrage sera payée comme suit : 0,25 % HT de ce prix hors droit revenant à la SCPI, payable à la signature des actes de vente ou d'échange, puis 1,5 % HT de ce prix hors droit revenant à la SCPI, payable suite au réemploi des fonds provenant de cette vente, après la signature des actes d'acquisition.

INFORMATIONS SUR L'ÉTAT DU PATRIMOINE

ÉTAT DES VARIATIONS DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

Désignation	Valeurs brutes des immobilisations au 31/12/2014	Augmentation, acquisitions, créations apports	Virement de poste à poste (+ ou -)	Diminution, cessions ou mises hors service	Valeurs brutes des immobilisations au 31/12/2015
Terrains et constructions	153 851 407,77	26 374 568,00		2 164 775,91	178 061 199,86
Frais d'acquisitions	732 523,55	317 038,00			1 049 561,55
Honoraires d'intermédiaires sur acquisitions	53 820,00	2 800,00			56 620,00
Agencements	300 854,73	78 485,29		3 566,00	375 774,02
Immobilisations en cours		3 200,00			3 200,00
Frais d'acquisitions sur immobilisations en cours					
Constructions sur sol d'autrui	1 603 200,00				1 603 200,00
TOTAL IMMOBILISATIONS BRUTES	156 541 806,05	26 776 091,29		2 168 341,91	181 149 555,43
Amortissements des agencements, aménagements, installations	154 355,36	73 550,53			227 905,89
TOTAL IMMOBILISATIONS NETTES	156 387 450,69	26 702 540,76		2 168 341,91	180 921 649,54

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Désignation	Au 31 décembre 2015		Au 31 décembre 2014	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
TERRAINS ET CONSTRUCTIONS LOCATIVES				
Bureaux	179 598 698,48	207 409 500,00	2 128 188,28	1 595 000,00
Commerces	1 038 177,81	940 000,00	153 977 689,08	175 614 000,00
Entrepôts, locaux d'activité	281 573,33	400 000,00	281 573,33	400 000,00
TOTAL	180 918 449,62	208 749 500,00	156 387 450,69	177 609 000,00

IMMOBILISATIONS EN COURS

Commerces	3 200,00	3 200,00	0,00	0,00
Entrepôts, locaux d'activité	3 200,00	3 200,00	0,00	0,00
TOTAL	180 921 649,62	208 752 700,00	156 387 450,69	177 609 000,00

DÉTAIL DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES ET DES DETTES FINANCIÈRES

Détail des immobilisations financières	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014	Détail des dettes financières	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014
Fonds de roulement syndics	45 808,99	47 059,97	Dépôts de garantis reçus	2 065 670,80	1 935 160,34
TOTAL	45 808,99	47 059,97	TOTAL	2 065 670,80	1 935 160,34

DÉTAIL DES DÉBITEURS DIVERS

Au 31/12/2015

DÉTAIL DES CRÉDITEURS DIVERS

Au 31/12/2015

Appels de charges syndics et ADB	2 074 358,14	Acomptes sur charges refacturées	2 074 358,14
Indivisaires en attente de remboursement	159 711,06	Dépôts de garantie des locataires sortis	2 763,24
Charges avancées en attente de remboursement		Acomptes sur charges refacturées	1 148,71
Promesses SAINTE-GENEVIÈVE-DES-BOIS	168 500,00	Reversement prorata Loyer & DG - acquisition Bois Colombes	18 408,57
Autres débiteurs divers	87 291,44	Autres créditeurs divers	7 481,79
		Indivisaires en attente de règlement	483 314,09
		Compte d'attente « marché des parts »	217 484,42
		Reversement Acquisition Morangis	20 629,28
		Remboursement Assurances	15 978,63
TOTAL	2 489 860,64	Total	2 841 566,87

INFORMATIONS SUR LA VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

VARIATION DU CAPITAL

SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	94 846 230,00
Mouvements de l'exercice	16 084 125,00
Augmentation par émission de 105 125 nouvelles parts de 153 €	16 084 125,00
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2015	110 930 355,00

PRIME D'ÉMISSION

SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	90 959 120,19
Mouvements de l'exercice	23 337 750,00
Prime de 222 € par nouvelle part créée suite à l'augmentaion de capital	23 337 750,00
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2015	114 296 870,19

PRIME DE FUSION

SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	8 505 765,56
NEANT	
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2015	8 505 765,56

PRÉLÈVEMENT SUR PRIME D'ÉMISSION

SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	-12 788 325,91
Mouvements de l'exercice	-3 519 585,00
Commission de souscription sur augmentation de capital du 01/07/2015 au 30/11/2015	-3 519 585,00
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2015	-16 307 910,91

PRÉLÈVEMENT SUR PRIME DE FUSION

SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	-3 670 914,98
Mouvements de l'exercice	0,00
NEANT	
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2015	-3 670 914,98

VARIATIONS DES PLUS ET MOINS-VALUES SUR CESSIONS D'IMMEUBLES

SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	586 861,71
Cessions de l'exercice	233 795,35
Rue Marcel Dassault - BOULOGNE-BILLANCOURT	181 751,00
Parc Montaigne - FONTENAY-LE-FLEURY	129 694,04
Rue Leblanc - PARIS 15	-165 037,47
Rue Gosnat - IVRY SUR SEINE	-117 548,53
Boulevard de la Chapelle - PARIS 18	60 477,67
Rue Rochechouard - PARIS 18	52 075,93
Boulevard d'Ornano - PARIS 18	92 382,71
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2015	820 657,06

AFFECTATION DU RÉSULTAT 2014

Bénéfice net 2014	7 787 257,26
Report à nouveau 2013	2 211 701,03
Bénéfice distribuable	9 998 958,29
Dividende versé	-8 436 025,00
Report à nouveau après affectation	1 562 933,29
REPORT À NOUVEAU AU 31/12/2015	1 562 933,29



INFORMATIONS SUR LE COMPTE DE RESULTAT

DÉTAIL DES AUTRES CHARGES

	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014
Frais de conseils et d'assemblées		
Frais d'assemblées générales et d'information des associés	78 098,87	40 714,40
Conseil de surveillance, remboursement de frais	13 243,03	14 963,97
Conseil de surveillance, assurance	1 269,59	1 619,24
Conseil de surveillance, jetons de présence	16 249,99	14 271,04
Pertes sur créances irrécouvrables		
Couvertes par des provisions	355 699,94	8 226,19
Non couvertes par des provisions	-2 049,26	472,57
Commission souscription	3 519 585,00	3 568 996,08
Autres charges de gestion courante	50,00	150,60
TOTAL	3 982 147,16	3 649 414,09

DÉTAIL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ANNEXES

	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014
Produits des activités annexes		
Indemnités d'assurance sur sinistre	146,64	
Indemnités d'occupation	86 955,01	50 207,61
Indemnités de remise en état	120 310,50	62 211,78
Indemnités de déspecialisation	28 800,00	4 750,00
Travaux refacturés	16 744,60	21 859,94
Intérêts de retard locataires	13 154,45	1 262,07
CRL refacturée	4 144,05	3 265,39
Autres produits de gestion courante		
Produits divers de gestion courante (dont article 700)	1 500,00	4 219,75
TOTAL	271 755,25	147 776,54

DÉTAILS DES TRANSFERTS DE CHARGES D'EXPLOITATION

	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014
Transferts des charges d'exploitation		
Commission de souscription 2015	3 519 585,00	3 568 996,08
Commission Arbitrage	62 500,00	
Autres frais sur cession des immeubles	7 939,99	
Frais de fusion		87 413,39
TOTAL	3 590 024,99	3 656 409,47

DÉTAIL PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS

	Au 31/12/2015	Au 31/12/2014
Produits exceptionnels		
Produits divers	2,36	2,06
	2,36	2,06
Charges exceptionnelles		
Charges diverses	36,17	7,20
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	-33,81	-5,14

INFORMATIONS DIVERSES

ETAT DES CHARGES À PAYER ET DES PRODUITS À RECEVOIR

PRODUITS À RECEVOIR	Montants	CHARGES À PAYER	Montants
Fournisseurs, avoirs à recevoir	102 358,89	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 130 651,66
Créances locataires et comptes rattachés	961 603,83	Locataires avoirs à établir	286 302,07
Créances fiscales	778,41	Dettes fiscales	178 116,00
Intérêts courus sur certificat de dépôt et compte à terme	880,69		
TOTAL	1 065 621,82	TOTAL	2 595 069,73

ETAT DE VARIATIONS DES PROVISIONS

Désignation	Montant au 31 décembre 2014	Apport société absorbée	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice		Montant au 31 décembre 2015
				Non consommées	Consommées	
Provisions pour risques et charges	12 155,90		4 102,92		0,00	16 258,82
Provisions pour grosses réparations	1 872 435,91		600 288,42		181 295,79	2 291 428,54
Dépréciation des créances clients	737 897,14		302 441,61	134 764,76	374 088,68	531 485,31
Dépréciation des créances diverses	0,00					0,00
TOTAL	2 622 488,95	0,00	906 832,95	134 764,76	555 384,47	2 839 172,67

ENGAGEMENTS HORS BILAN

ENGAGEMENTS DONNÉS	Montants	ENGAGEMENTS DONNÉS
Promesses d'achats SAINTE-GENEVIEVE-DES-BOIS zac de la Croix Blanche Indemnité d'immobilisation versée le 20/11/2015 pour la promesse L'acquisition est prévue le 19/02/2016	168 500	Cautions bancaires reçues de certains locataires en substitution des dépôts de garantie, et représentant de 3 mois à 1 an de loyers.

► DESCRIPTIF DU PATRIMOINE

Nature de l'investissement Situation de l'immeuble	Date d'achat ou d'apport*	Surfaces m²	Prix d'acquisition ou d'apport	Frais d'acquisition ⁽¹⁾	Travaux d'aménagements	Valeurs comptables	Valeurs vénales	
							2014	2015
COMMERCES PARIS								
PARIS 1 ^{er} (75001) 18, rue Saint Denis	18/01/85	226	655 531,00			655 530,77		
PARIS 2 ^{ème} (75002) 15, boulevard Montmartre	01/01/96	166	625 041,00			625 040,97		
PARIS 3e (75003) 38, rue Pastourelle	01/01/96	179	381 123,00			381 122,54		
PARIS 4 ^{ème} (75004) 2, rue de la Verrerie	11/11/03	70	173 204,00		10 623,00	183 826,33		
PARIS 4 ^{ème} (75004) 26, rue de Rivoli	27/01/89	51	460 141,00			460 141,01		
PARIS 6 ^{ème} (75006) 101, rue de Seine	01/03/83	55	131 952,00		125,00	132 077,05		
PARIS 6 ^{ème} (75006) 45-47, rue Vavin	25/04/88	203	719 428,00			719 427,61		
PARIS 6 ^{ème} (75006) 71, rue de Rennes	12/11/12	191	5 090 000,00	2 000,00		5 092 000,00		
PARIS 7 ^{ème} (75007) 209, boulevard Saint Germain	30/07/82	82	304 898,00		5 442,00	310 339,70		
PARIS 7 ^{ème} (75007) 65, avenue de Suffren	20/10/05	139	705 000,00	42 746,00		747 745,86		
PARIS 8 ^{ème} (75008) 12, avenue Montaigne	19/04/82	13	76 225,00			76 224,51		
20% en indivision								
PARIS 8 ^{ème} (75008) 47, rue de Berri	29/09/04	307	778 236,00		16 261,00	794 496,83		
Vente partielle en 2011								
PARIS 8 ^{ème} (75008) 66 rue du Faubourg Saint Honoré	07/07/14	163	4 250 000,00	2 000,00		4 252 000,00		
PARIS 9 ^{ème} (75009) 34, rue Pétrelle	02/12/82	85	60 980,00			60 979,61		
PARIS 9 ^{ème} (75009) 155, rue du Faubourg Poissonnière	03/12/87	135	180 269,00			180 268,68		
PARIS 9 ^{ème} (75009) 57, rue Rochechouart	01/01/96							
VENDU								
PARIS 9 ^{ème} (75009) 13, rue de Rochechouart	01/01/96	67	125 008,00			125 008,19		
PARIS 9 ^{ème} (75009) 26, rue Lamartine	01/01/96	74	152 449,00			152 449,02		
PARIS 10 ^{ème} (75010) 62, rue du Château d'Eau	19/01/85	27	57 716,00			57 716,09		
PARIS 10 ^{ème} (75010) 25, rue Beaurepaire	26/04/85	97	99 605,00		19 058,00	118 662,44		
PARIS 10 ^{me} (75010) 18, rue du Faubourg Saint Denis	03/09/87	74	237 820,00			237 820,47		
PARIS 10 ^{ème} (75010) 83, rue du Faubourg Saint Martin	18/12/87	51	237 091,00			237 091,46		
PARIS 10 ^{ème} (75010) 93, rue du Faubourg du Temple	01/03/88	54	238 869,00			238 869,47		
PARIS 10 ^{ème} (75010) 84, rue du Faubourg Saint Denis	01/01/96	55	182 939,00			182 938,82		
PARIS 11 ^{ème} (75011) 72, boulevard Voltaire	27/10/87	96	315 902,00			315 901,96		

Nature de l'investissement Situation de l'immeuble	Date d'achat ou d'apport*	Surfaces m²	Prix d'acquisition ou d'apport	Frais d'acquisition ⁽¹⁾	Travaux d'aménagements	Valeurs comptables	Valeurs vénales	
							2014	2015
PARIS 11 ^{ème} (75011) 3, rue Gerbier	27/11/87	40	93 756,00		8 998,00	102 753,98		
PARIS 11 ^{ème} (75011) 244, boulevard Voltaire	01/01/96	58	152 449,00			152 449,02		
PARIS 12 ^{ème} (75012) 244, rue de Charenton	09/03/88	39	208 621,00			208 621,45		
PARIS 12 ^{ème} (75012) 256, rue de Charenton	01/01/96	69	137 204,00			137 204,12		
PARIS 12 ^{ème} (75012) 106/112, Boulevard Diderot	29/07/11	2 000	5 644 000,00	356 925,00		6 000 925,00		
PARIS 13 ^{ème} (75013) 150, rue de Tolbiac	27/10/87	76	188 696,00		352,00	189 048,17		
PARIS 14 ^{ème} (75014) 91, avenue du Général Leclerc	07/02/03	232	580 000,00		43 055,00	623 055,00		
PARIS 15 ^{ème} (75015) 20, rue de Lourmel	01/01/96	216	152 449,00			152 449,02		
PARIS 15 ^{ème} (75015) 146, rue Emile Zola	01/01/96	54	190 561,00			190 561,27		
PARIS 15 ^{ème} (75015) 136, rue Lecourbe	01/01/96	68	381 123,00			381 122,54		
PARIS 15 ^{ème} (75015) 349, rue de Vaugirard	03/07/98	349	1 120 500,00			1 120 500,28		
60% en indivision	15/09/04					-		
PARIS 15 ^{ème} (75015) 133, rue du Cherche Midi	13/07/07	301	701 000,00	16 807,00		717 806,55		
PARIS 16 ^{ème} (75016) 90, avenue Paul Doumer	30/06/92	270	2 538 276,00			2 538 276,14		
PARIS 16 ^{ème} (75016) 96, avenue Victor Hugo	05/04/05	191	1 600 000,00	150 364,00		1 750 363,64		
50% en indivision								
PARIS 17 ^{ème} (75017) 46, rue Guy Moquet	15/12/87	40	87 910,00			87 910,34		
PARIS 17 ^{ème} (75017) 16, rue des Dames	01/01/96	50	182 939,00			182 938,82		
PARIS 17 ^{ème} (75017) 89, rue Lemercier	01/01/96	36	76 225,00			76 224,51		
PARIS 17 ^{ème} (75017) 4, rue Villebois Mareuil	01/01/96	69	228 674,00			228 673,53		
PARIS 17 ^{ème} (75017) 85, avenue de Wagram	01/01/96	37	129 582,00			129 581,66		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 1-3, rue Caulaincourt	09/05/85	190	663 153,00			663 153,22		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 6, rue Ordener	19/10/87	60	111 804,00			111 803,82		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 105, boulevard Ney	01/01/96	81	147 876,00		5 808,00	153 683,74		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 77, rue Riquet	01/01/96	65	108 239,00			108 238,80		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 35, rue de Torcy	01/01/96	79	198 184,00			198 183,72		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 41, boulevard d'Ornano	01/01/96							
VENDU								
PARIS 18 ^{ème} (75018) 98, rue de Clignancourt	01/01/96	41	99 092,00			99 091,86		
PARIS 18 ^{ème} (75018) 15, rue de la Chapelle	01/01/96							
VENDU								

► DESCRIPTIF DU PATRIMOINE

Nature de l'investissement Situation de l'immeuble	Date d'achat ou d'apport*	Surfaces m²	Prix d'acquisition ou d'apport	Frais d'acquisition ⁽¹⁾	Travaux d'aménagements	Valeurs comptables	Valeurs vénables	
							2014	2015
PARIS 19 ^{ème} (75019) 38, rue de Flandres	12/10/87	192	265 515,00			265 514,66		
PARIS 20 ^{ème} (75020) 34, rue d'Avron	12/10/88	181	838 470,00		11 205,00	849 674,59		
PARIS 20 ^{ème} (75020) 49, rue des Pyrénées	30/06/92	203	358 255,00		10 089,00	368 344,57		
PARIS 20 ^{ème} (75020) 58, rue des Pyrénées	01/01/96	27	83 847,00			83 846,96		
PARIS 17 ^{ème} (75017) 116 bis, rue de Saussure	02/02/15	133	1 733 766,00			1 733 766,02		
Acquisition 2015								
PARIS 17 ^{ème} (75017) 24, rue Severiano Heredia	02/02/15	37	485 890,00			485 889,98		
Acquisition 2015								
PARIS 14 ^{ème} (75014) 100, avenue du Général Leclerc	30/12/15	100	2 650 000,00	2 800,00		2 652 800,00		
Acquisition 2015								
TOTAL COMMERCE PARIS		8 244	38 377 480,00	573 641,00	131 015,00	39 082 136,37	50 465 000,00	63 982 000,00

COMMERCE RÉGION PARISIENNE

CHAMBOURCY (78240) 105, route de Mantes	25/07/12	3 834	5 667 000,00	3 550,00		5 670 550,00		
COIGNIERES (78310) rue des frères Lumières 49% en indivision -	08/10/12	7 016	11 704 279,00	1 681,00		11 705 959,92		
Immeuble livré en 2013								
FONTENAY-LE-FLEURY (78330) Centre Commercial Parc Montaigne, Avenue Henri Poincaré 12,50% en indivision	20/10/83							
VENDU								
MORANGIS (91420) CENTRAL PARC rue de Wissous	17/06/14	663	1 700 000,00			1 700 000,00		
BOULOGNE (92100) 72 Ter Route de la Reine	30/03/82	237	126 159,00			126 159,34		
BOULOGNE (92100) 91-93, rue Marcel Dassault	26/03/87							
VENDU								
BOULOGNE (92100) 2-16, rue de la SAUSSIÈRE	01/09/12	1 062	4 780 500,00	3 450,00	57 345,00	4 841 295,35		
FONTENAY-AUX-ROSES (92260) 37-39, rue Boucicaut	01/01/96	161	304 898,00			304 898,03		
BOIS COLOMBES (92270) Place de la Renaissance	23/10/13	2 123	9 600 000,00	2 884,00		9 602 884,00		
LEVALLOIS-PERRET (92300) 8, place de la République 58, avenue Voltaire	19/09/00	109	259 163,00			259 163,33		
COURBEVOIE (92400) 24-26, boulevard de la Mission Marchand	31/01/01	2 537	1 265 327,00			1 265 326,84		
RUEIL MALMAISON (92500) 65-67, rue Gallieni	23/01/09	1 013	1 926 089,00		119 967,00	2 046 056,14		
PUTEAUX (92800) 63, Quai Dion Bouton	15/11/11	196	810 000,00			810 000,00		
SAINT-DENIS (93200) 98, rue Gabriel Peri	01/01/96	158	365 878,00			365 877,64		

Nature de l'investissement Situation de l'immeuble	Date d'achat ou d'apport*	Surfaces m²	Prix d'acquisition ou d'apport	Frais d'acquisition ⁽¹⁾	Travaux d'aménagements	Valeurs comptables	Valeurs vénales	
							2014	2015
SAINT-OUEN (93400) 44-46 bis avenue Michelet	18/04/11	572	1 830 000,00	1 650,00		1 831 650,00		
SAINT-MAUR-DES-FOSSES (94100) 12-14, avenue des Remises	01/01/96					-		
VENDU en 2013								
IVRY-SUR-SEINE (94200) 97-101 bis, rue Georges Gosnat	01/01/96							
VENDU								
LE KREMLIN-BICETRE (94270) 15, rue Eugène Thomas	01/01/96	212	701 265,00			701 265,48		
CERGY (95000) Ilôt 350 de la Zac du Moulin à Vent	13/03/14	3 420	7 896 500,00	2 500,00		7 899 000,00		
Acquisition 2014								
FRANCONVILLE (95130) Centre Commercial de la Résidence du Moulin	01/09/12	2 751	4 300 000,00			4 300 000,00		
CERGY (95000) 11, bld des Merveilles	06/08/15	254	1 595 000,00	3 100,00		1 598 100,00		
Acquisition 2015								
BOULOGNE-BILLANCOURT (92100) Place Jules Guesde	21/04/15	563	5 679 912,00	2 100,00		5 682 012,00		
Acquisition 2015								
BOULOGNE-BILLANCOURT (92100) 4 avenue Général Leclerc	21/04/15	168	3 200 000,00	305 063,00		3 505 063,00		
Acquisition 2015								
TOTAL COMMERCE REGION PARISIENNE		27 049	63 711 971,00	325 978,00	177 312	64 215 261,07	60 856 000,00	69 574 700 ,00
COMMERCE PROVINCE								
CHAMBRY (02000) 4 rue Descartes	29/07/11	4 226	4 380 000,00	5 594,00		4 385 593,75		
SAINT-QUENTIN (02100) 33, rue Victor Basch	01/01/96	319	54 882,00			54 881,65		
SAINT-QUENTIN (02100) Centre Commercial Principal de la Z.U.P Nord-Est	15/11/11	1 814	1 675 000,00			1 675 000,00		
RODEZ (12000) 7, boulevard Gambetta	01/01/96	107	121 959,00			121 959,21		
MARSEILLE (13015) GRAND LITTORAL Zac Saint André	01/08/14	2 206	6 062 000,00	9 350,00		6 071 350,00		
AUBAGNE (13400) Chemin des Bonnes Nouvelles avenue des Caniers et avenue des Paluds	29/07/11	3 441	6 170 000,00	1 344,00		6 171 343,75		
BAYEUX (14400) 2, rue du Bienvenu	01/01/96	51	50 308,00			50 308,18		
LA ROCHELLE (17000) 27-29, boulevard du Palais	24/05/86	217	487 837,00			487 836,86		
DIJON (21000) 8, rue Dauphine	01/01/96	276	396 367,44			396 367,44		
DIJON (21000) 16, place des Ducs de Bourgogne	01/01/96	188	190 561,27			190 561,27		

► DESCRIPTIF DU PATRIMOINE

Nature de l'investissement Situation de l'immeuble	Date d'achat ou d'apport*	Surfaces m²	Prix d'acquisition ou d'apport	Frais d'acquisition ⁽¹⁾	Travaux d'aménagements	Valeurs comptables	Valeurs vénables	
							2014	2015
BORDEAUX (33000) rue de la Merci	22/10/13	1 384	5 640 000,00	5 050,00		5 645 050,00		
TOURS (37000) 73 bis, avenue de Grammont	01/01/96	533	472 591,95			472 591,95		
GRENOBLE (38000) Caserne de BONNE 22, rue André Maginot	19/03/14	404	2 400 000,00	1 950,00		2 401 950,00		
ROANNE (42300) 2-4, Rue de Sully 57-59, rue Roger Salengro	15/11/11	2 250	2 150 000,00			2 150 000,00		
NANTES (44000) 6, rue Racine	01/01/96	53	152 449,02			152 449,02		
ORLEANS (45000) 4, avenue de la Libération	01/01/96	2 808	804 041,32			804 041,32		
ORLEANS (45000) 37, avenue de Paris	01/01/96	282	533 571,56			533 571,56		
COSNE-COURS-SUR-LOIRE (58200) Pont Midou-Lieu dit «l'île de Cosne»	08/09/11	3 098	3 700 000,00	1 650,00		3 701 650,00		
LILLE (59000) rue ST ETIENNE 23-25 rue Saint Etienne	08/07/14	449	2 117 730,00	74 270,00		2 192 000,00		
ROUBAIX (59100) bld du Gal de Gaulle bld du Mal de Lattre de Tassigny	15/11/11	1 305	620 000,00			620 000,00		
DENAIN (59220) 99-101, rue de Villars 16 Rue Desandrouins	01/09/12	978	540 000,00			540 000,00		
LILLE (59800) 21/31 & 41 rue des Tanneurs	01/08/14	2 268	4 858 000,00	4 475,00		4 862 475,00		
BEAUVAIS (60000) Z.U.P de l'Argentine	15/11/11	668	485 000,00			485 000,00		
ARRAS (62000) 5, rue des Balances	01/01/96	113	140 253,10			140 253,10		
PAU (64000) avenue du Marechal de Tassigny	29/11/12	2 548	9 692 094,11			9 692 094,11		
Indivision 32%								
LYON (69001) 12-13 Place des Terreaux	08/07/14	93	1 508 520,00	53 480,00		1 562 000,00		
SAON (69400) VILLEFRANCHE SUR SAONE 39 Rue des Minimes	20/01/14	2 187	4 710 000,00	-	1 700,00	4 711 700,00		
ROUEN (76000) 23, rue de la République	30/09/87	80	104 427,58		18 487,49	122 915,07		
ROUEN (76000) 10-12, quai Pierre Corneille	16/10/87	252	109 763,29			109 763,29		
ROUEN (76000) 238-240, rue Martinville	01/01/96	92	72 413,28			72 413,28		
ROUEN (76000) 76, rue Cauchoise	01/01/96	70	68 602,06			68 602,06		
ROUEN (76000) 105, rue Saint Vivien	01/01/96	54	33 538,78			33 538,78		
ROUEN (76000) 17, quai Pierre Corneille	01/01/96	370	304 898,03			304 898,03		

Nature de l'investissement Situation de l'immeuble	Date d'achat ou d'apport*	Surfaces m²	Prix d'acquisition ou d'apport	Frais d'acquisition ⁽¹⁾	Travaux d'aménagements	Valeurs comptables	Valeurs vénables	
							2014	2015
LE MANS (72000) Minimes 7, rue des Minimes	08/01/14	327	1 850 000,00	3 950,00		1 853 950,00		
LE MANS (72000) PLACE ROOSEVELT 39 rue des Minimes	08/07/14	276	1 183 395,12	43 250,00		1 226 645,12		
AVIGNON (84000) 25, rue des Marchands	01/01/96	474	762 245,09			762 245,09		
POITIERS (86000) 19, rue du Marché Notre Dame	01/01/96	401	442 102,15			442 102,15		
GRENOBLE (38000) 34 avenue de l'Europe Acquisition 2015	23/02/15	2 372	6 200 000,00	2 200,00		6 202 200,00		
MARSEILLE (13000) zac saint André Acquisition 2015	08/01/15	2 955	4 830 000,00			4 830 000,00		
TOTAL COMMERCE PROVINCE		41 989	76 074 551,05	206 562,50	20 187,49	76 301 301,04	64 293 000,00	73 852 800,00
BUREAUX PARIS								
PARIS 15e (75015) 13-25, rue Leblanc Le Ponaut 2 - VENDU	30/06/92							
PARIS 15e (75015) 25, rue de l'abbé Groult 50% en indivison - Immeuble vendu en 2013	11/06/82					-		
TOTAL BUREAUX PARIS		-	-	-	-	-	675 000,00	-
BUREAUX PROVINCE								
DIJON (21000) 11-15, rue de l'Arquebuse immeuble vendu en 2013	01/01/96					-		
MONTPELLIER (34000) Parc Euromédecine - Zolad	01/01/96	795	640 285,87		47 259,20	687 545,07		
ORLEANS-SARAN (45770) Parc d'activités des Sables de Sary	01/01/96	455	350 632,74			350 632,74		
TOTAL BUREAUX PROVINCE		1 250	990 918,61	-	47 259,20	1 038 177,81	920 000,00	940 000,00
ENTREPOT RÉGION PARISIENNE								
GARGES-LES-GONESSE (95140) 6-12, boulevard de la Muette ⁽²⁾ 50% en indivison	08/04/81	764	281 573,33			281 573,33		
TOTAL ENTREPOT RÉGION PARISIENNE		764	281 573,33		-	281 573,33	400 000,00	400 000,00
TOTAL GÉNÉRAL		79 296	179 436 493,83	1 106 181,55	375 774,24	180 918 449,62	177 609 000,00	208 749 500,00
TOTAL GÉNÉRAL À PERIMETRE CONSTANT			153 061 925,83	790 918,55	375 774,24	154 228 618,62	175 489 000,00	183 929 500,00

⁽¹⁾ Frais : ces montants correspondent aux droits d'acquisitions et commissions d'intermédiaires immobiliers depuis le 1er janvier 2005.

⁽²⁾ Entrepôt entièrement détruit à la suite d'un incendie le 27/10/2008. La valeur vénale prend en compte la valeur de l'immeuble reconstruit.

⁽³⁾ Les immeubles d'origine Pierre Selection 2 sont comptabilisés à leur valeur d'apport lors de la fusion, c'est-à-dire à leur valeur vénale 1996.

L'inventaire détaillé des placements immobiliers ne contient pas les valeurs vénables immeuble par immeuble dans l'annexe dans la mesure où celles-ci pourraient porter préjudice à la société dans le cadre de cession à venir. La société de gestion mettra à disposition tous renseignements détaillés aux associés sur simple demande.

L'ORDRE DU JOUR ET LE PROJET DE RÉSOLUTIONS

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 15 JUIN 2016

➤ RÉSOLUTIONS À CARACTÈRE ORDINAIRE

- Approbation des comptes annuels sur la base des rapports de la société de gestion, du Conseil de surveillance et du Commissaire aux comptes,
- Quitus à la société de gestion,
- Approbation du rapport du Conseil de surveillance,
- Approbation du rapport du Commissaire aux comptes sur les conventions réglementées et de celles-ci,
- Affectation du résultat,
- Distribution d'une partie du solde positif du compte de plus-value de cession,
- Approbation de la valeur comptable et constatation de la valeur de réalisation et de la valeur de reconstitution de la société au 31 décembre 2015,
- Autorisation de contracter des emprunts,
- Autorisation de contracter des emprunts relais,
- Constatation du montant de la prime d'assurance couvrant la responsabilité des membres du Conseil de surveillance,
- Fixation des jetons de présence,
- Constatation du montant des frais de déplacement,
- Nomination de cinq membres du Conseil de surveillance,
- Pouvoirs pour formalités.

➤ ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

PREMIÈRE RÉSOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise des rapports de la société de gestion, du Conseil de surveillance et du Commissaire aux comptes, approuve les comptes clos le 31 décembre 2015 tels qu'ils lui sont présentés.

DEUXIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale donne quitus de sa gestion à la société de gestion pour l'exercice 2015.

TROISIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise du rapport du Conseil de surveillance, approuve ce rapport et, en tant que de besoin, renouvelle sa confiance au Conseil de surveillance aux fins d'exécution de son mandat dans toutes ses dispositions.

QUATRIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise du rapport du Conseil de surveillance et du rapport spécial du Commissaire aux comptes en application de l'article L. 214-106 du Code Monétaire et Financier, approuve chacune des conventions qui y sont visées.

CINQUIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale décide d'affecter le résultat de l'exercice de la façon suivante :

Bénéfice de l'exercice 2015	9 369 172,29 €
Majoré du report à nouveau	1 562 933,29 €
Résultat distribuable	10 932 105,58 €
Affecté comme suit :	
Dividende total au titre de l'exercice 2015	9 670 596,00 €
(Entièrement distribué sous forme de 4 acomptes)	
Nouveau report à nouveau	1 261 509,58 €

En conséquence, le dividende par part de pleine jouissance pour l'exercice 2015 s'élève à 15,60 €.

Il est rappelé ci-après les acomptes sur dividendes distribués selon les dates de jouissance des parts et avant le prélèvement obligatoire à la source à titre d'acompte sur l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux :

Jouissance	1 ^{er} trim 2015	2 ^e trim 2015	3 ^e trim 2015	4 ^e trim 2015
Pour un trimestre entier	3,90 €	3,90 €	3,90 €	3,90 €

SIXIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale décide la mise en distribution d'une partie du solde positif du compte « plus ou moins-values sur cession d'immeubles » et délègue à la société de gestion la fixation de son montant dans la limite de 725 035 € au maximum et sa mise en paiement sur la base du nombre de parts souscrites au 31 mai 2016 et versée aux associés propriétaires de ces parts. En cas de démembrement des parts et sauf convention contraire conclue entre les usufruitiers et les nus-propriétaires qui aurait été transmise à la société de gestion, la présente distribution de plus-values sera entièrement versée à l'usufruitier.

SEPTIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise de l'état annexé au rapport de gestion, approuve la valeur comptable de la société arrêtée au 31 décembre 2015 :

- valeur comptable 215 836 331,25 €
soit 297,69 € par part

HUITIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise de l'état annexé au rapport de gestion, prend acte de la valeur de réalisation de la société arrêtée au 31 décembre 2015 :

- valeur de réalisation 245 955 610,25 €
soit 339,23 € par part

NEUVIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise de l'état annexé au rapport de gestion, prend acte de la valeur de reconstitution de la société arrêtée au 31 décembre 2015 :

- valeur de reconstitution 291 602 444,84 €
soit 402,19 € par part

DIXIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, dans le cadre des acquisitions de biens immobiliers, autorise la société de gestion à contracter des emprunts, ainsi qu'à souscrire des contrats de couverture de taux, assumer des dettes ou procéder à des acquisitions payables à terme pour le compte de la SCPI, aux conditions qu'elle jugera convenables, dans la limite d'un montant maximum cumulé de 10 % de la valeur d'expertise des immeubles détenus directement ou indirectement par la SCPI augmentée de ses autres actifs et passifs à la date du dernier arrêté comptable (en ce compris la part des engagements pris au même titre au cours des exercices précédents et restant à payer) de la SCPI. L'assemblée générale autorise que des sûretés soient mises en place dans le cadre de ces emprunts.

Cette autorisation est valable jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2016.

La société de gestion devra, sous sa responsabilité personnelle, obtenir des prêteurs une renonciation expresse à leur droit d'exercer une action contre les associés personnellement, de telle sorte qu'ils ne pourront exercer d'actions et de poursuites que contre la SCPI et sur les biens lui appartenant.

ONZIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale, dans le cadre des acquisitions de biens immobiliers, autorise la société de gestion à contracter des emprunts relais pour le compte de la SCPI, aux conditions qu'elle jugera convenables, dans la limite d'un montant maximum cumulé de 10 % de la valeur d'expertise des immeubles détenus directement ou indirectement par la SCPI augmentée de ses autres actifs et passifs à la date du dernier arrêté comptable, tenant compte de la capacité de remboursement de la SCPI et des sociétés répondant à la définition de l'article L. 214-115, I., 2° du Code Monétaire et Financier, dans lesquelles la SCPI détient une participation, pour permettre de réaliser des acquisitions en anticipant sur des ventes d'actifs dont le produit sera affecté au remboursement des emprunts relais à due concurrence. L'assemblée générale autorise que des sûretés soient mises en place dans le cadre de ces emprunts. Cette autorisation est valable jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2016.

La société de gestion devra, sous sa responsabilité personnelle, obtenir des prêteurs une renonciation expresse à leur droit d'exercer une action contre les associés personnellement, de telle sorte qu'ils ne pourront exercer d'actions et de poursuites que contre la SCPI et sur les biens lui appartenant.

DOUZIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale prend acte que la prime d'assurances couvrant la responsabilité civile des membres du Conseil de surveillance de la SCPI dans l'exercice de leur mandat es qualités, à la charge de la SCPI, s'est élevée à 1 269,59 € pour l'exercice 2015.

TREIZIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale fixe le montant total des jetons de présence à répartir entre les membres du Conseil de surveillance à 18 200 € au maximum pour l'exercice 2016 et ce jusqu'à une nouvelle décision d'assemblée générale.

QUATORZIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale prend acte du montant versé aux membres du Conseil de surveillance au titre de leurs frais de déplacement sur justificatifs. Ce montant s'élève à 13 243,03 € pour l'année 2015.

Résolution relative à la nomination des membres du Conseil de surveillance :

Il y a cette année 14 candidatures pour cinq postes à pourvoir ou à renouveler. L'associé doit faire un choix de telle sorte qu'il ne vote que pour un nombre de candidats au maximum égal à celui du nombre de postes à pourvoir.

QUINZIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale nomme ou renouvelle au poste de membre du Conseil de surveillance les cinq candidats ayant recueilli le plus grand nombre de suffrage exprimés par les associés présents ou ayant voté par correspondance parmi la liste des candidats ci-dessous.

- Monsieur Christian BOUTHIE
- Monsieur Emmanuel JUNG
- Monsieur Hubert MARTINIER
- Monsieur Yves PERNOT
- Monsieur Patrick WASSE
- Monsieur Jean-Louis CAYROL
- Monsieur Jean DISTEL
- Monsieur Joël DUPLOUICH
- Monsieur Pierre LE BOULERE
- Monsieur Christian LEFEVRE
- Monsieur François MICHARD
- Monsieur Alain POUCH
- Monsieur Alain SENANEDSCH
- SCI REGAH

Ces cinq candidats sont élus pour une durée maximum de trois années. Leurs mandats prendront fin au plus tard à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de 2018.

SEIZIÈME RÉSOLUTION

L'assemblée générale confère tous pouvoirs au porteur d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de ces délibérations pour l'accomplissement de toutes formalités légales de publicité.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES CANDIDATS AU CONSEIL DE SURVEILLANCE – PIERRE SELECTION

15^{ème} résolution - 5 postes à pourvoir – 14 candidats

Nom – Prénom	Activité professionnelle au cours des cinq dernières années	Age (**)	Nombre de parts
CHRISTIAN BOUTHIE (*)	Vétérinaire libéral retraité Président d'une autre SCPI gérée par BNP Paribas Reim France	68	100
EMMANUEL JUNG (*)	Retraité expert-comptable Ancien Secrétaire Général du groupe HAMMEL Membre de différents Conseils de Surveillance	65	140
HUBERT MARTINIER (*)	Conseiller patrimonial indépendant depuis 2005 Anciennement Directeur Général Finance d'une compagnie d'assurance vie	63	419
YVES PERNOT (*)	Docteur en chirurgie dentaire retraité Conseiller financier auprès des chirurgiens-dentistes Membre de Conseils de Surveillance de SCPI	70	70
PATRICK WASSE (*)	Adjoint au Directeur des Opérations Centre de Traitement Administratif	52	30
JEAN-LOUIS CAYROL	Consultant en gestion de Patrimoine Délégué Général d'une association d'épargnants	69	30
JEAN DISTEL	Photographe	55	185
JOËL DUPLOUICH	Retraité de la finance et de la gestion de patrimoine	63	60
PIERRE LE BOULERE	Directeur Général Délégué de la SAS CONVICTIONS AM Membre du Conseil de Surveillance de Pierre Avenir Vice-Président de la SCPI Rivoli Avenir Patrimoine Président de deux SCPI	60	150
CHRISTIAN LEFEVRE	Ingénieur financier chez CARDIF Assurances Responsable d'un centre de banque privée, Gestion de patrimoine Membre d'autres Conseils de Surveillance de SCPI	65	30
FRANÇOIS MICHARD	Ancien chef d'entreprise Investisseur privé, gestionnaire de patrimoine personnel Membre du Conseil de Surveillance d'Accimmo Pierre depuis 2014	53	270
ALAIN POUCH	Pharmacien	65	103
ALAIN SENANEDSCH	Directeur international d'un Groupe de formation Professeur de Droit et Management Consultant immobilier Président et membre de divers Conseils de Surveillance de SCPI	66	30
SCI REGAH	Société Civile Immobilière (investissements immobiliers et notamment investissements en immobilier « papier ») représentée par son gérant Paul HAGER, ancien élève des Ponts et Chaussées, associé de nombreuses SCPI gérées par le groupe BNP Paribas, ayant travaillé plus de 15 ans dans un établissement bancaire	55	133

(*) membre du Conseil de Surveillance de PIERRE SELECTION dont le mandat vient à échéance à l'Assemblée et qui sollicite son renouvellement

(**) à la date de l'Assemblée Générale

GLOSSAIRE

ARBITRAGE

Acte de céder un ou des actifs immobiliers pour en acquérir un ou plusieurs autres. La politique d'arbitrage a pour objectif de rajeunir ou de recentrer le patrimoine immobilier d'une SCPI.

CAPITAUX PROPRES

Capital de la SCPI, augmenté des primes d'émission, des éventuels écarts d'évaluation, des plus ou moins-values réalisées sur cession d'immeubles, des réserves et du report à nouveau.

PLUS OU MOINS-VALUES RÉALISÉES SUR CESSIION D'IMMEUBLES

Résultat cumulé sur les ventes effectivement réalisées. Les plus ou moins-values potentielles ne sont pas considérées.

DISTRIBUTION

La distribution d'une SCPI est essentiellement constituée de revenus fonciers tirés de la location de son patrimoine immobilier. Pour les personnes physiques, ces revenus sont soumis à l'impôt sur le revenu au titre de la fiscalité foncière.

La distribution d'une SCPI peut comporter également des revenus financiers produits par le placement sans risque de sa trésorerie ou par ses investissements dans des OPCI.

Depuis le 1^{er} janvier 2013, des prélèvements obligatoires, à titre d'acompte d'impôt sur le revenu sont, sauf dispense, prélevés sur les produits financiers versés à des personnes physiques résidentes de France. Ces prélèvements à la source sont retenus en même temps que les prélèvements sociaux.

Pour les produits issus du placement de la trésorerie, le taux du prélèvement est de 24 %. Pour les revenus issus des investissements dans des OPCI, le taux du prélèvement est de 21 %. Pour les associés non-résidents de France, les produits financiers peuvent faire l'objet d'une retenue à la source dont le taux dépend de leur situation fiscale et géographique.

PROVISION POUR GROSSES RÉPARATIONS

Provision qui permet de financer le plan prévisionnel d'entretien du patrimoine. Elle est alimentée, chaque année, par prélèvement d'un pourcentage (précisé dans l'annexe financière) des loyers, variable selon la nature des immeubles et l'ancienneté du patrimoine.

Taux d'occupation financier (TOF)

Le TOF brut se détermine par la division du montant total des loyers et indemnités d'occupation ainsi que des indemnités compensatrices de loyers par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait louée.

A la différence du TOF brut, pour la détermination du TOF « ASPIM », les immeubles loués sous franchise de loyers sont considérés comme des locaux vacants.

MARCHÉ SECONDAIRE DES PARTS

(SCPI À CAPITAL FIXE)

Pour chaque SCPI, la société de gestion confronte selon une périodicité déterminée les ordres d'achat et les ordres de vente et organise les transactions. Ce marché secondaire réglementé est régi par la loi de l'offre et de la demande.

PRIX DE MARCHÉ

Le prix d'exécution (prix net vendeur) est le prix d'équilibre permettant l'échange de la plus grande quantité de parts par période de confrontation.

Pour l'acquéreur, le prix effectivement payé (prix acheteur) est le prix d'exécution majoré des droits d'enregistrement versés au Trésor Public et de la commission de cession telle que votée par l'assemblée.

Le prix d'exécution peut être retenu pour l'évaluation des parts de SCPI. Le rendement acheteur est la distribution de la période rapportée au prix acheteur.

MARCHÉ PRIMAIRE

(SCPI À CAPITAL VARIABLE)

Les souscriptions d'effectuent au prix de souscription, fixé par la société de gestion dans des limites définies par la loi.

Les retraits s'effectuent à la valeur de retrait, égale au prix de souscription diminué de la commission de souscription H.T.

Dans ce type de SCPI, le capital varie selon le mécanisme de souscription-retrait.

VALEURS REPRÉSENTATIVES

DU PATRIMOINE

VALEUR COMPTABLE

La valeur comptable d'une SCPI est celle qui apparait dans l'état du patrimoine sous le terme de « valeurs bilantielles ». Elle comprend les immobilisations locatives, les autres actifs et les dettes. Les immobilisations locatives y sont comptabilisées à leur coût historique.

VALEUR VÉNALE

La valeur vénale du patrimoine immobilier résulte des expertises des immeubles réalisées par l'expert immobilier indépendant nommé par la Société de Gestion, après acceptation de sa candidature par l'assemblée générale.

En pratique, chaque immeuble fait l'objet d'une expertise approfondies tous les cinq ans. Les autres années, sa valeur vénale est actualisée par l'expert.

Les experts s'attachent à la fois à la situation locative et technique de chaque immeuble et aux conditions de marché de l'époque.

VALEUR DE RÉALISATION

À la valeur vénale du patrimoine immobilier découlant des expertises, s'ajoute celle des actifs non immobiliers de la SCPI, sous déduction de ses dettes. La valeur de réalisation de la société mesure la valeur des actifs dans une optique de détention à long terme.

VALEUR DE RECONSTITUTION

La valeur de reconstitution mesure ce qu'il faudrait engager de capitaux pour reconstituer la SCPI à l'identique.

Elle comprend donc la valeur de réalisation, à laquelle il convient d'ajouter les droits de mutation qu'aurait à supporter la SCPI dans le cas où elle achèterait les mêmes immeubles et la commission de souscription

NOTES

[illegible]

BNP PARIBAS REIM FRANCE

SA au capital de 4 309 200 euros

Siège social : 167 quai de la Bataille de Stalingrad 92867 Issy-les-Moulineaux Cedex

Tél. : +33 (0)1 55 65 23 55 / Fax : +33 (0)1 46 42 72 54

Immatriculée sous le N° 300 794 278 RCS Nanterre

BNP Paribas REIM France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
(Agrément GP-07000031 du 1^{er} juillet 2007)

Photo de couverture : LYON (69) - 12/13 Place des Terreaux

Crédits photographiques : EverPhotoShoot - Bruno Des Gayets - BNP Paribas REIM France - agencebisart.com - mai 2016



BNP PARIBAS REAL ESTATE

**L'immobilier
d'un monde
qui change**