

INTERPIERRE

RAPPORT D'ACTIVITE 2008



INTERPIERRE

Société civile de placement immobilier
8 rue Auber 75009 PARIS
Tél 01 40 29 86 86 * Fax 01 40 29 86 87
E-mail gestion@paref.com * www.paref-gestion.com
383 356 755 RCS PARIS

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 13 MAI 2009

EXERCICE 2008

CONSEIL DE SURVEILLANCE

Président

- **Léon BARUC**, avocat à la cour

Membres

- **Jacques CREHANGE**, médecin retraité

- **Jean Francois GUTHMANN**, Président de l'Ose

- **Jean LAMBOLEY**, ingénieur retraité

- **Hubert LEVY-LAMBERT**, Président du directoire de PAREF

- **PAREF**, représenté par Alain Perrollaz, Directeur général de PAREF

- **VERNEUIL PARTICIPATIONS**, représenté par André Msika

SOCIÉTÉ DE GESTION

PAREF GESTION, SA au capital de 253.440 €, agréée par l'AMF sous la référence AMF GP-08000011

Président du Conseil d'Administration

- Jacques-Michel HIRSCH

Directeur Général

- Patrick LENOËL

Commissaire aux comptes

- PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par *Jean Baptiste DESCHRYVER*

- Yves NICOLAS, suppléant

Expert immobilier

- FONCIER EXPERTISE, représenté par *Alain LEBON*

Comité d'investissement

- Léon BARUC, président

Représentant en Israël

- MELNIK & Co, représenté par *Oded MELNIK*

En couverture : 11 rue des Campanules, 77185 LOGNES — Acquis le 20 septembre 2007

PROGRES ET CONTINUITE

Interpierre a franchi une étape supplémentaire de son redéploiement, confirmant la pertinence de la stratégie engagée il y a plusieurs années et les choix faits avec le Conseil de Surveillance et le Comité d'Investissement dans sa mise en œuvre.

La continuité et la persévérance ont porté leurs fruits : 2008 fait ressortir de nouveaux progrès dans l'exploitation immobilière d'Interpierre. Le taux d'occupation des actifs situés en France et acquis ces toutes dernières années est au plus haut (100% !), les revenus locatifs augmentent fortement et permettent d'absorber le coût de financement des investissements.

L'exercice comptable 2008 n'a pas enregistré l'intégralité de ces améliorations, car elles se sont produites progressivement en cours d'année. Mais l'exercice 2009 en bénéficiera à plein, et la distribution d'un dividende de 30 € par part a été reconduite pour 2008.

L'évolution du patrimoine d'Interpierre est aussi placée sous le signe de la continuité avec le quasi achèvement du désinvestissement en Israël obtenu grâce aux cessions réalisées à Ramat Gan et Tel Aviv. La valeur vénale des actifs situés en France a reculé de 4,5 %, ce qui est en phase avec le marché de l'immobilier d'entreprise en 2008.

L'objectif est évidemment de réinvestir les fonds issus des premières cessions réalisées en Israël, en profitant des opportunités qui ne manqueront pas de survenir dans un marché immobilier en phase d'ajustement, tout en réduisant le recours à l'emprunt.

Ainsi, même dans une conjoncture défavorable, Interpierre possède des marges de progrès pour consolider son patrimoine et développer ses revenus.

Jacques-Michel Hirsch
Président

Patrick Lenoël
Directeur Général

SOMMAIRE

	Page
RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION.....	4
RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	6
RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	7
ETAT DU PATRIMOINE	8
ETATS DES CAPITAUX PROPRES ET DES PLACEMENTS IMMOBILIERS	9
RÉSULTATS	10
ANNEXE AUX COMPTES	11
TABLEAUX COMPLEMENTAIRES.....	12
RESOLUTIONS	14

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en Assemblée générale, conformément à l'article 20 des statuts et à l'article L 214-73 du Code Monétaire et Financier, pour vous rendre compte de la vie et des activités d'Interpierre au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2008.

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

1 - RAPPORT IMMOBILIER

A) ÉVOLUTION DU PATRIMOINE

Au cours de l'exercice, Paref Gestion a poursuivi les cessions des immeubles détenus en Israël conformément à la stratégie de la SCPI mise en place en 2005. La vente de trois actifs a été réalisée, il ne reste plus qu'un seul actif, de taille modeste, à Jérusalem.

En janvier 2008, la vente de Lod, négociée fin 2007, a fait l'objet d'un acte définitif pour un prix de cession de 1 473 K\$, soit 1 000 K€ pour une valeur d'expertise de 934 K€.

Au cours du premier trimestre également le dernier étage de l'immeuble de Ramat Gan a été vendu à un prix de 245 K\$, soit 155 K€ montant sensiblement supérieur à la valeur d'expertise (88 K€ fin 2007).

Enfin, la vente du 7ème étage de « Yavne Tower », à Tel Aviv (670 m² de bureaux), est intervenue au dernier trimestre 2008 pour un prix supérieur à la valeur d'expertise de fin 2007 (703 K€ contre 631 K€).

Les plus values dégagées sur les cessions de Ramat Gan et Tel Aviv se sont élevées globalement à 160 K€ par rapport aux valeurs d'expertises de fin 2007.

Interpierre n'a réalisé aucune acquisition en 2008. Cependant, plusieurs dossiers correspondant, en taille et en rendement, à la politique d'investissement d'Interpierre, ont été approuvés par le comité d'investissement, mais les vendeurs n'ont pas accepté les conditions de prix offertes à l'époque.

B) ÉVALUATION DES IMMEUBLES

Les SCPI doivent faire évaluer chacun de leurs biens chaque année par un expert agréé par l'AMF puis tous les 5 ans, avec une actualisation annuelle entre deux évaluations.

L'article 25 du règlement 94-05 de l'AMF stipule que l'expertise doit être faite avant l'acquisition, lorsque le vendeur est lié directement ou indirectement à la société de gestion. En fait, Interpierre s'impose de faire procéder à une première expertise avant toute acquisition, afin de sécuriser les acquisitions, en confortant les estimations faites indépendamment par la société de gestion.

L'expert immobilier, Foncier Expertise, a procédé en fin d'exercice à l'actualisation de l'évaluation du patrimoine de votre société, immeuble par immeuble.

En France, l'ensemble des valeurs est en diminution par rapport à l'exercice 2007 (-4,5 % en moyenne). Les variations sont assez homogènes et comprises entre -2,9 et -3,6%. Seuls 2 immeubles font exception : celui de Lognes dont la valeur d'expertise ne bouge pas et, à l'inverse, celui de Bagneux, qui recule de 8,7 %. Ces évolutions proviennent essentiellement d'une remontée des taux de rendement, mouvement assez général en immobilier d'entreprise en 2008.

La baisse corrélative des valeurs vénale a néanmoins été limitée par la hausse des revenus locatifs des actifs d'Interpierre, sous l'effet de l'amélioration du taux d'occupation et des indexations de loyer.

En Israël, la valeur d'expertise de Bell Tower à Jérusalem s'inscrit en recul (210 K\$, soit 151 K€ contre 290 K€ fin 2007).

C) EMPRUNTS

Les acquisitions réalisées en France à compter de 2005 ont été réalisées avec recours à l'emprunt (généralement à taux fixe sur 15 ans, à un taux moyen de 5,4 %).

Au 31 décembre 2008, le total des crédits bancaires de la SCPI s'élevait à 4 712 K€, soit 637 K€ pour Vitry, 1 089 K€ pour Chennevières, 827 K€ pour Rosny sous bois, 407 K€ pour Lognes et 1 728 K€ pour Bagneux.

En fin d'année, le taux d'endettement était de 60 % des actifs en valeur d'expertise (4 712 K€ d'emprunts pour 7 871 K€ de valeurs d'actifs).

D) SITUATION LOCATIVE

Fin 2008, tout le patrimoine était loué en France : le taux d'occupation des immeubles à cette date est donc de 100 %. Les loyers quittancés en France ont fortement progressé en 2008 (+59%), sous l'effet, d'une part, des acquisitions de 2007, qui ont produit le plein de leurs revenus en 2008, d'autre part, d'une occupation des immeubles sans cesse améliorée, jusqu'à atteindre 100% en cours d'année. Il convient de souligner que le niveau de quittancement atteint en 2008 comporte, toutes choses égales d'ailleurs, un potentiel d'amélioration en 2009, car des franchises de loyer ont été consenties lors des relocations et les recettes locatives ont été réduites par la vacance du début de l'année 2008.

En Israël, le seul actif restant en patrimoine était loué à 45% de son potentiel, mais n'a plus d'impact sur l'ensemble. Le poids des loyers hors de France représente, en effet, sur la base d'un taux d'occupation de 100%, moins de 2% des loyers du patrimoine français.

2 - RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

A) VARIATION DU CAPITAL

Au cours de l'exercice, le *capital effectif* est passé de 5 814 à 6 054 parts, par émission de 263 parts moins 23 parts rachetées (tableaux VII à X).

Le prix d'émission était de 864 € en début d'année, il est de 930 € depuis le 1er mars 2008. Il n'y a pas d'autre changement sur la période.

B) MARCHÉ DES PARTS

Aucune part n'est en attente de cession au 31 décembre 2008.

Le prix de retrait applicable au cas où il y a de nouvelles souscriptions est de 874,20 € depuis le 1er mars 2008. Le prix de rachat par le fonds de remboursement est depuis mars 2008 de 774,90 € dans la limite des disponibilités du fonds. Au dernier trimestre, en l'absence de souscription, la demande de retrait enregistrée a été remboursée via le fonds de remboursement.

C) FONDS DE REMBOURSEMENT

Selon la réglementation, le fonds de remboursement peut être doté soit par prélèvement sur les résultats, au détriment du dividende, soit par affectation du produit des cessions d'immeubles

Les cessions d'actifs sont autorisées après 6 ans de détention dans la limite annuelle de 15% des actifs, sauf si une assemblée extraordinaire les a autorisées au cas où le pourcentage des parts en attente depuis plus de 12 mois excède 10%.

Conformément à la cinquième résolution votée par l'assemblée du 14 mai 2008, le produit des ventes récentes du patrimoine en Israël a été affecté en priorité au fonds de remboursement à hauteur de 300 K€ Le fonds est doté de 299 225 € au 31 décembre 2008, compte tenu du remboursement d'une part déjà citée.

D) VALEURS DE RÉALISATION ET DE RECONSTITUTION AU 31 DÉCEMBRE

Ces valeurs figurent en bas de l'état du patrimoine (tableau I). Ce tableau, complété par le tableau des fonds propres (tableau II), remplace le bilan selon les dispositions comptables des SCPI.

La *valeur comptable*, basée sur les données comptables en valeur historique, figure dans la première colonne. Elle est de 754 € par part, après affectation du résultat, contre 670 € à la fin 2007.

La *valeur de réalisation*, basée sur l'évaluation du patrimoine faite en fin d'année, est dans la deuxième colonne. Elle est de 833 € par part au 31 décembre 2008, contre 860 € l'année dernière.

La *valeur de reconstitution*, qui tient compte de tous les frais de constitution du patrimoine et sert de base à la fixation du prix d'émission, se monte à 982 € par part (en comptant la commission de souscription au taux réduit de 6 %, comme indiqué au § G ci-après), contre 1 031 € l'année dernière.

Le conseil de surveillance du 11 février 2009, connaissance prise du rapport de la société de gestion, ainsi que des expertises et des comptes arrêtés au 31 décembre 2008, a approuvé la proposition de la société de gestion visant à appliquer les nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, soit respectivement 833 € et 982 €, à compter de leur approbation par l'AG du 13 mai 2009.

Le prix d'émission des parts peut être fixé librement dans une fourchette de 10 % autour de la valeur de reconstitution, soit entre 883,80 € par part et 1 080,20 €. La société de gestion a décidé de maintenir le prix d'émission à 930 € soit un niveau inférieur de 4% à la valeur de reconstitution pour continuer à faciliter l'arrivée de nouveaux souscripteurs.

La société de gestion a décidé de maintenir jusqu'à nouvel avis la commission de souscription au taux réduit de 6 %. Le prix de rachat est ainsi égal à 874,20 € pour les rachats compensés et à 774,90 € pour les rachats par le fonds de remboursement.

E) AFFECTATION DES RÉSULTATS

Le résultat de l'exercice est un bénéfice de 327 462 €. Nous vous proposons d'approuver la distribution de 179 672 €. Pour une part ayant pleine jouissance depuis le 1er janvier 2008, le bénéfice distribué après l'assemblée 2008 sera ainsi de 30 € par part, soit un montant identique à celui distribué l'année dernière. Le rendement de la SCPI est proche de 5,5 % du prix d'émission de la part, mesuré par rapport au résultat distribuable et de 3,5% par rapport au dividende distribué. Le report à nouveau s'élèvera à 267 897 € en début d'exercice 2009.

F) PROVISIONS - LITIGES

Une provision pour gros travaux a été dotée à hauteur de 3% des loyers facturés de l'exercice, soit 21 499 €. La dotation aux provisions pour créances douteuses inscrite dans les comptes 2008, 10 330 €, est en net recul sur celle de 2007 (49 343 €). Cette dotation concerne un locataire de Vitry, Tecnet. Un des deux locataires inscrits en douteux en 2007, Trader Parcel, a réglé sa dette et fait l'objet d'une reprise de provision pour un montant sensiblement équivalent, 10 134 €. En revanche, le second locataire, Cefor, est toujours en contentieux.

G) RÉMUNÉRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

Au titre de la préparation des augmentations de capital, de l'organisation et de la surveillance des programmes d'investissement, Peref Gestion perçoit un maximum de 10% HT du produit des augmentations de capital (en fait 6% pour encourager les souscriptions nouvelles). Elle a perçu 13 633 € à ce titre en 2008. La société de gestion a décidé de continuer à appliquer un taux réduit jusqu'à nouvel avis. Au titre de l'administration de la Société, Peref Gestion perçoit 12% hors taxes des recettes de la Société pour les biens situés à l'étranger et 8% pour les biens situés en France, soit un total de 70 290 € en 2008 (contre 56 880 € en 2007).

H) TRESORERIE

Les valeurs de placements et disponibilités se sont sensiblement accrues en 2008, passant de 230 K€ à 1 868 K€, en raison du rapatriement du produit des cessions intervenues en Israël en 2007 et début 2008. La récupération en 2009 du solde des cessions devrait permettre à Interpierre de retrouver une capacité de réinvestissement sans augmentation de sa dette à long terme.

Mesdames, Messieurs,

La société de gestion nous a présenté le rapport dont vous avez aujourd'hui connaissance, ainsi que les comptes et leurs annexes au 31 décembre 2008.

La convention statutaire entre Interpierre et la société de gestion Peref Gestion, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé. Nous vous proposons d'approuver cette convention.

Nous avons été régulièrement informés par la société de gestion de la marche de votre SCPI, du marché des parts et de la situation locative de vos immeubles. Le conseil de surveillance s'est réuni à 3 reprises en 2008. Nous sommes satisfaits de constater que la nouvelle politique menée par Interpierre porte ses fruits, que le taux d'occupation des actifs détenus en France soit au plus haut et que le résultat soit en progression.

Nous n'avons pas de remarques à formuler sur les opérations de votre société, que nous vous proposons d'approuver également.

Le conseil a approuvé les cessions réalisées à Ramat Gan et Tel Aviv, à des prix supérieurs aux valeurs d'expertises de 2007.

Le Conseil a approuvé également le maintien du prix d'émission à 930 € décidé par la société de gestion et l'application des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution après leur adoption par l'assemblée générale du 13 mai 2009.

En conclusion, nous vous proposons d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre assemblée.

Léon Baruc

Président

R A P P O R T G É N É R A L

Mesdames, Messieurs les Associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société **INTERPIERRE**, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion de votre société. Les valeurs vénale des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société Foncier Expertise, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 10 mai 2006. Il nous appartient sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

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

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

R A P P O R T S P É C I A L

Mesdames, Messieurs les Associés,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées visées par l'article L.214-76 du Code monétaire et financier.

Conventions autorisées au cours de l'exercice

Nous avons été avisés des conventions conclues au cours de l'exercice et qui ont fait l'objet d'une autorisation préalable.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles qui ont été conclues, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article L.214-76 du Code monétaire et financier, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimés 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.

Avec la société Peref Gestion :

Les statuts de la SCPI ont été amendés le 10/09/2008, modifiant l'article 17 sur la rémunération de la société de gestion.

Peref Gestion perçoit une nouvelle rémunération sur les retraits : des frais de dossier forfaitaires de 75 €HT par dossier de retrait ou de cession de parts. Au titre de l'exercice, les frais pris en charge par vos associés s'élèvent à 375 Euros hors taxes.

II - Justification de nos appréciations

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

Règles et principes comptables :

La note 1 de l'annexe expose la méthode de calcul de la provision pour grosses réparations. Nous précisons que le montant de la provision, nette des reprises effectuées lors de la réalisation de gros travaux, résulte d'un calcul forfaitaire et n'est pas supporté par un plan prévisionnel de travaux.

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

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

III- Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé 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 son rapport annuel et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly-sur-Seine, le 3 avril 2009

Le commissaire aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver

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

Par ailleurs, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Avec la société Peref Gestion :

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

- une commission de gestion est prise en charge par votre société et correspond à 12% des recettes locatives générées par les immobilisations basées en Israël : elle s'élève à 12 167,80 €

- une commission de gestion est prise en charge par votre société et correspond à 8% des recettes locatives et financières hors taxes pour les activités françaises : elle s'élève à 58 122,39 €

- une commission de souscription au plus égale à 6 % hors taxes du prix de souscription des parts. Au titre de l'exercice, la commission de souscription perçue par la société de gestion s'élève à 13 633,92 €

Neuilly-sur-Seine, le 3 avril 2009

Le commissaire aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver

TABLEAU I - ETAT DU PATRIMOINE

	EUR			
	31-déc-08		EXERCICE 2007	
	bilan (1)	estimé 31 12 08 (2)	bilan (1)	estimé (2)
I PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Terrains et constructions locatives	7 537 000	7 871 000	8 103 520	9 090 000
Actifs en cours de cession				
Immobilisations en cours				
Immobilisations locatives	7 537 000	7 871 000	8 103 520	9 090 000
Commissions de souscription				
Frais de recherche des immeubles				
TVA non récupérable sur immobilisations locatives				
Frais d'acquisition des immeubles				
Charges à répartir sur plusieurs exercices	0		0	
Dépréciation exceptionnelle d'immo. locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	-143 196		-121 697	
Autres provisions pour risques et charges				
Provisions liées aux placements immobiliers	-143 196		-121 697	
TOTAL I	7 393 804	7 871 000	7 981 823	9 090 000
II AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION				
Associés capital souscrit non versé	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières				
Actifs immobilisés	0	0	0	0
Locataires et comptes rattachés	301 264	301 264	321 306	321 306
Autres créances	80 221	80 221	1 017 137	1 017 137
Provisions pour dépréciation des créances	-49 540	-49 540	-49 343	-49 343
Créances	331 945	331 945	1 289 100	1 289 100
Valeurs mobilières de placement	0	0	0	0
Fonds de remboursement	299 225	299 225	68 416	68 416
Autres disponibilités	1 868 146	1 868 146	229 996	229 996
Valeurs de placement et disponibilités	2 167 371	2 167 371	298 412	298 412
Provisions générales pour risques et charges				
Emprunts	-4 712 437	-4 712 437	-4 942 310	-4 942 310
Autres dettes financières	-198 657	-198 657	-182 145	-182 145
Dettes d'exploitation	-17 143	-17 143	-215 906	-215 906
Dettes associés	-179 673	-179 673	-129 118	-129 118
Dettes diverses	-69 358	-69 358	-73 082	-73 082
Dettes	-5 177 268	-5 177 268	-5 542 561	-5 542 561
TOTAL II	-2 677 952	-2 677 952	-3 955 049	-3 955 049
III COMPTES DE REGULARISATION				
Charges constatées d'avance				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance	-152 890	-152 890	-133 946	-133 946
TOTAL III	-152 890	-152 890	-133 946	-133 946
TOTAL GENERAL	4 562 963	5 040 159	3 892 828	5 001 005
Nombre de parts en fin de période	6 054	6 054	5 814	5 814
Valeur par part comptable (1) réalisation (2)	754	833	670	860
Frais de reconstitution (3)		907 851		996 128
<i>Total = valeur de reconstitution globale</i>		<i>5 948 009</i>		<i>5 997 133</i>
Valeur de reconstitution par part		982		1 031

(1) La colonne "valeur bilan" est basée sur les coûts historiques. Le total donne la "valeur comptable" après distribution du résultat de l'exercice.

(2) La colonne "valeur estimée" est basée sur l'expertise de fin 2008. Le total donne la "valeur de réalisation" après distribution.

(3) Frais d'acquisition des immeubles (7%) plus commission de souscription (6 %)

TABLEAU II - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES COMPTABLES

	Situation d'ouverture	Affect. résult 07	Autres mouvements	Situation 31-déc-08
Capital				
Capital souscrit	2 907 000		120 000	3 027 000
Capital en cours de souscription	0			0
Sous-total	2 907 000	0	120 000	3 027 000
Primes d'émission				
Primes d'émission	3 743 825		87 845	3 831 670
Primes d'émission en cours de souscription	0			0
Prime d'émission indisponible	1 550 443			1 550 443
Prélèvement sur prime d'émission	-2 304 766		9 791	-2 294 975
Sous-total	2 989 502	0	97 636	3 087 138
Ecarts d'évaluation				
Ecart de conversion	-2 518		-3 903	-6 421
Ecart sur dépréciation des immeubles d'actif	-2 913 423		2 065 576	-847 847
Sous-total	-2 915 941	0	2 061 673	-854 268
Fonds de remboursement prélevé sur résultat	0			
Plus ou moins-values cessions d'immeubles	725 400		-1 756 964	-1 031 564
Réserves				
Réserve indisponible	1 817			1 817
Report à nouveau	51 649	133 400		185 049
Résultat de l'exercice				
Résultat de l'exercice antérieur	262 518	-262 518		0
Distribution de l'exercice antérieur	-129 118	129 118		0
Résultat de l'exercice			327 462	327 462
Distribution de l'exercice			-179 673	-179 673
Sous-total	133 400	-133 400	147 790	147 790
TOTAL	3 892 827	0	670 135	4 562 962

TABLEAU III - INVENTAIRE DETAILLE DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Immeubles figurants à l'actifs de la SCPI

Commune	Désignation	Nb lots	Surface m2 (bruts)	Date d'achat	Valeur comptable		Loyer (4)		Estimé (2-4)		Rende- ment (3)	Valeurs 2007 (K€)	
					K\$	K€	K\$/an	K€/an	K\$	K€		Comptable	Estimé
Etranger (Israël)													
Jerusalem	Bell Center (1)	1	336	déc-94	400	294	21	15	210	151	9,9%	294	290
S/Total Etranger			336		400	294	21	15	210	151	9,9%	294	290
France													
Vitry (94)		6	1 470	oct-05		960		128		1 350	9,5%	960	1 400
Chennevières (94)		3	3 849	déc-06		1 450		185		1 720	10,8%	1 450	1 780
Rosny-sous-Bois (93)		1	2 900	mars-07		1 700		179		1 650	10,9%	1 700	1 700
Lognes (77)		1	1 085	sept-07		833		103		900	11,5%	833	900
Bagneux (92)		3	1 977	nov-07		2 300		190		2 100	9,0%	2 300	2 300
S/Total France			11 281			7 243		785		7 720	10,2%	7 243	8 080
TOTAL		15	11 617			7 537		800		7 871	10,2%	7 537	8 370

Immeubles cédés en 2008

Commune	Désignation		Surface m2	Date achat	Valeur comptable		Loyer		Vendu		Rendement	Valeurs 2007 (K€)	
					K\$	K€	K\$/an	K€/an	K\$	K€		Comptable	Estimé
Ramat Gan	Canyon Hayaed (1)	1	230	janv-94	165	127	11	7	245	176	4,2%	127	88
Tel Aviv	Yavne building	1	764	août-95	600	441	52	35	978	703	5,0%	441	631
TOTAL		2	994		765	568	63	43	1 223	879	4,9%	568	719

TABLEAU RECAPITULATIF

	Surface		Valeur comptable		Loyer (4)		Estimé (2)		Rende- ment %	Valeurs 2007 (K€)	
	m2 (bruts)	%	K\$	K€	K\$/an	K€/an	K\$	K€		Comptable	Estimé
Bureaux	4 532	39,0%	ns	4 093	ns	421	ns	4 350	9,7%	4 093	4 600
Locaux commerciaux	336	2,9%	ns	294	ns	15	ns	151	9,9%	294	290
Locaux d'activités	6 749	58,1%	ns	3 150	ns	364	ns	3 370	10,8%	3 150	3 480
TOTAL GENERAL	11 617	100,0%	ns	7 537	ns	800	ns	7 871	10,2%	7 537	8 370
dont Etranger (Israël)	336	2,9%	0	294	0	15	0	151	9,9%	294	290
dont France	11 281	97,1%	0	7 243	0	785	0	7 720	10,2%	7 243	8 080

(1) Loyer potentiel

(2) Expertise de fin 2008 par Foncier Expertise (cf. note annexe)

(3) Rendement calculé par rapport à la dernière valeur d'expertise exprimée en €

(4) Cours de change au 31/12/2008, ou à défaut cours de change effectif de la transaction

TABLEAU IV - COMPTE DE RESULTAT (1)

	EUR	
	EXERCICE 2008	EXERCICE 2007
CHARGES		
Frais d'acquisition d'immeubles	-23 425	429 451
Charges ayant leur contrepartie en produits	85 859	78 224
Charges d'entretien du patrimoine locatif Israël	104 606	104 939
Grosses réparations	1	-674
Impôts fonciers	103 991	79 552
Autres charges immobilières	17 650	7 998
Charges immobilières	288 682	699 490
Commission de gestion	70 290	56 881
Commission de souscription	13 633	121 751
Honoraires d'exploitation	45 163	27 040
Impôts et taxes	14 150	3 491
Dotation aux amortissements d'exploitation	0	
Dotation aux provisions pour créances douteuses	10 330	49 343
" " pour grosses réparations	21 499	18 627
Autres charges	8 868	4 334
Charges d'exploitation	183 933	281 467
Charges financières	273 744	164 859
Différence de change		0
Charges financières	273 744	164 859
Pertes sur créances irrécouvrables		0
Dotation aux amort. et prov. charges exceptionnelles		
Charges exceptionnelles		0
TOTAL DES CHARGES	746 359	1 145 816
BENEFICE	327 462	262 519
TOTAL GENERAL	1 073 821	1 408 335
PRODUITS		
Loyers Israël	66 001	169 362
Loyers France	716 637	451 543
Charges facturées	220 730	214 523
Produits annexes		
Produits de l'activité immobilière et annexes	1 003 368	835 428
Reprises d'amortissements d'exploitation		
Reprises de provisions pour créances douteuses	10 133	0
" " pour grosses réparations		0
Transferts de charges d'exploitation	-9 791	569 772
Autres produits		
Autres produits d'exploitation	342	569 772
Produits financiers France	9 173	2 616
Produits financiers Israël	34 637	
Différence de change		
Produits financiers	43 810	2 616
Produits exceptionnels	26 301	519
Reprise d'amortissements et provisions exceptionnels		0
Produits exceptionnels	26 301	519
TOTAL DES PRODUITS	1 073 821	1 408 335

(1) Hors plus-values de cessions d'immeubles passées directement en capitaux propres en application du plan comptable des SCPI

Après répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2008, le total des fonds propres est de 4 742 K€. Le bénéfice de l'exercice est de 327 K€.

Les pages ci-après font partie intégrante des comptes annuels, établis par la société de gestion.

1 - RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes ont été établis suivant les conventions générales comptables et le plan comptable des SCPI, tel qu'il a été modifié par l'arrêté du 14 décembre 1999. Depuis l'exercice 2005, les comptes sont établis en euros. L'activité réalisée à l'étranger (Israël) est comptabilisée en dollars US, puis convertie en euros, selon les modalités décrites ci-après.

- *Les immeubles* sont inscrits à leur coût historique dans la colonne « valeurs comptables » (ou bilantielles) de l'état du patrimoine. Pour les immeubles situés à l'étranger, la contre-valeur en euros est calculée au cours de la devise au jour de l'acquisition.

La valeur comptable des immeubles s'élève à 7 537 K€. Leur valeur actuelle figure dans la colonne « valeurs estimées » de l'état du patrimoine. D'après l'évaluation réalisée par Foncier Expertise à la fin de l'exercice, elle se monte à 7 871 K€, ce qui représente une plus-value latente de 334 K€.

La méthodologie de Foncier Expertise consiste à déterminer la valeur des biens en fonction de leur rendement et à amender éventuellement les résultats obtenus en fonction des valeurs de marché.

Une expertise complète est réalisée pour chaque bien tous les 5 ans. Une simple actualisation intervient les autres années, sans visite systématique des biens.

- *Provision pour grosses réparations* : une provision forfaitaire est dotée chaque année à hauteur de 3% des loyers théoriques de l'exercice.

- *Les loyers et produits financiers*, ainsi que les *charges d'exploitation des immeubles* situés en Israël exprimés en dollars sont convertis en euros au cours de chaque fin de mois.

- *Les autres postes d'actif et de passif* exprimés en dollars (comptes de banques et comptes de tiers tenus en Israël notamment) sont convertis en euros au cours de clôture, soit 0,7185.

- *TVA* : la TVA payée en Israël est récupérée au prorata des loyers passibles de la TVA, suivant des règles analogues aux règles françaises.

- *Fiscalité* : le résultat foncier étranger n'est imposable qu'en Israël selon la convention fiscale France-Israël. La règle du "taux effectif" est toutefois remplacée dorénavant par une autre règle, aux termes de laquelle ce revenu bénéficie d'un crédit d'impôt égal à l'impôt français correspondant.

Les produits financiers résultant du placement de la trésorerie en France et en Israël sont imposables en France, les premiers avec option pour le prélèvement libératoire, les seconds avec crédit d'impôt de 11%.

2 - INFORMATIONS DIVERSES

EVOLUTION DU PATRIMOINE

Au cours de l'exercice, Paref Gestion a poursuivi les cessions d'immeubles détenus en Israël conformément à la nouvelle stratégie de la SCPI mise en place en 2005. La totalité de Kanyon et de Yavne building ont été cédés pour 879 K€, tous deux au-delà des valeurs d'expertise à fin 2007 (719 K€).

- *Créances douteuses* : cette dotation concerne 2 locataires, Cefor et Technet.

- *Fonds de remboursement* : ce compte retrace le produit des ventes d'actifs dans la limite de 300 K€ (5ème résolution de l'AG du 14 mai 2008).

- *Emprunts bancaires* : le cumul des emprunts concernant les biens acquis en France depuis le changement d'orientation de gestion de 2005 est de 4 712 K€. La charge annuelle d'intérêts pour 2008 a représentée 274 K€.

- *Dettes d'exploitation* : il s'agit de 17 K€ de commission de gestion et de souscription dues à Paref Gestion ainsi que des factures d'expertise et de commissariat au compte.

- *Produits constatés d'avance* : il s'agit des loyers à échoir et provisions sur charges pour 153 K€.

- *Ecart de conversion* : ce poste, variable d'une année sur l'autre, rééquilibre le bilan en euros au titre de l'activité en Israël. Il résulte du fait que certains postes du compte de résultat sont convertis à leur cours historique (loyers, etc.), alors que les autres postes (banques, tiers) sont convertis au cours de clôture.

3 - ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les emprunts effectués par Interpierre sont garantis par des privilèges de prêteurs de deniers ou par des hypothèques dont le montant au 31 décembre 2008 s'élève à 4 712 437 €.

A titre de garantie complémentaire du paiement des sommes empruntées, Interpierre a cédé les créances résultant du contrat de location des immeubles financés, à savoir celles des immeubles de Bagneux, Lognes, Rosny et Chennevières dans le cadre de l'article L 323-13 du Code monétaire et financier.

TABLEAU V - RESULTAT PAR PART (1)

	2004			2005			2006			2007			2008		
	% (2)	Montant		% (2)	Montant		% (2)	Montant		% (2)	Montant		% (2)	Montant	
		\$	€		\$	€		\$	€		\$	€		\$	€
REVENUS															
Recettes locatives brutes	93%	46	37	96%	58	49	90%	144	110	100%	266	194	93%	233	167
Produits financiers	7%	3	3	3%	2	2	0%	0	0	0%	1	1	4%	10	7
Produits divers	0%	0	0	0%	0	0	10%	17	13	0%	0	0	2%	6	4
Total des revenus	100%	49	40	100%	60	51	100%	161	122	100%	267	195	100%	249	179
CHARGES															
Grosses réparations	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0	0%	0	0
Autres charges immobilières	115%	56	45	81%	48	41	45%	73	55	32%	86	63	29%	72	52
Commission de gestion	12%	6	5	10%	6	5	8%	14	10	7%	18	13	7%	16	12
Autres frais de gestion	14%	7	5	15%	9	8	5%	9	7	2%	5	4	6%	16	11
Charges financières	1%	0	0	16%	9	8	15%	24	19	20%	52	38	26%	64	46
Charges exceptionnelles	12%	6	5	0%	0	0	39%	63	48	0%	0	0	0%	0	0
<i>Sous-total charges externes</i>	<i>152%</i>	<i>75</i>	<i>60</i>	<i>123%</i>	<i>73</i>	<i>62</i>	<i>113%</i>	<i>183</i>	<i>139</i>	<i>61%</i>	<i>162</i>	<i>118</i>	<i>67%</i>	<i>168</i>	<i>121</i>
Amortissements nets du patrimoine															
" autres (travaux à étaler)															
Provisions nettes pour travaux (3)	-10%	-5	-4	4%	2	2	2%	4	3	2%	6	4	2%	5	4
" " autres					5	4		-63	-48		16	11		0	0
<i>Sous-total charges internes</i>	<i>-10%</i>	<i>-5</i>	<i>-4</i>	<i>12%</i>	<i>7</i>	<i>6</i>	<i>-37%</i>	<i>-59</i>	<i>-45</i>	<i>8%</i>	<i>22</i>	<i>16</i>	<i>2%</i>	<i>5</i>	<i>4</i>
TOTAL DES CHARGES	142%	70	56	135%	81	68	77%	124	94	69%	183	134	69%	173	124
RESULTAT	-42%	-21	-17	-35%	-21	-18	23%	37	28	31%	84	61	31%	76	55
Variation du report à nouveau	-42%	-21	-17	0%	0	0	13%	22	16	16%	42	31	14%	34	25
Variation des autres réserves				-35%	-21	-18	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revenus distribués	0%	0	0	0%	0	0	10%	16	12	15%	41	30	17%	42	30
<i>Nombre de parts au 31.12</i>		2828			3277			3486			5814			6054	
" " <i>moyenne annuelle</i>		2838			2842			3152			4304			5994	
<i>Cours moyen du dollar</i>		0,805			0,848			0,759			0,730			0,719	

(1) rapporté au nombre de parts moyen (avant-dernière ligne du tableau)

(2) tous les pourcentages sont calculés par rapport au total des recettes

(3) dotation de l'exercice diminuée des reprises

TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT

	Total au		variation	solde
	31/12/2007		2008	31/12/2008
Variation de capital, y c prime d'émission	8 261 075		210 292	8 471 367
Vente d'immeubles	3 114 196		2 634 131	5 748 327
Bénéfice hors plus-values de cession	2 780 774		327 461	3 108 235
Plus ou moins values sur ventes d'immeubles	725 400		-1 759 410	-1 034 010
Variation des dettes à long terme	4 942 310		-229 873	4 712 437
Variation des dettes à court terme	567 260		-167 031	400 229
Dotations nettes aux provisions	171 040		21 696	192 736
TOTAL DES RESSOURCES	20 562 055		1 037 266	21 599 321
Commission de souscription	-1 135 942		-13 633	-1 149 575
Achat d'immeubles	-14 027 407		-2 035	-14 029 442
Autres investissements (travaux imm.)	-103 722		0	-103 722
Frais d'acquisition	-1 055 469		23 425	-1 032 044
TVA et autres frais non récupérables	-109 583		0	-109 583
Variation des valeurs réalisables	-1 338 443		956 958	-381 485
Fonds de remboursement	-68 416		-230 809	-299 225
Ecart de conversion	-2 518		-3 904	-6 422
Autres mouvements sur report à nouveau	33 371		0	33 371
Acomptes sur dividendes	-2 523 931		-129 117	-2 653 048
TOTAL DES EMPLOIS	-20 332 060		600 884	-19 731 175
DISPONIBLE EN FIN DE PERIODE	229 995		1 638 151	1 868 146
Passif exigible	-567 260		167 031	-400 229
Solde du dividende	-129 118		0	0
DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS	-466 382		1 805 182	1 467 917

TABLEAU VII - EVOLUTION DU CAPITAL

Année (31.12)	Capital nominal 500€*		Souscriptions nettes reçues moins retraits		Nombre de parts en circulation	Nombre d'associés	Rémunération de la gestion sur les souscriptions		Prix d'entrée au 31.12	
	\$	€	\$	€			\$	€	\$	€
1992	2 051 040	1 654 072	2 930 057	2 362 960	1 550	101	293 006	236 296	1 815	1 524
1993	3 393 015	2 814 056	1 919 118	1 658 859	2 637	166	191 912	165 886	1 797	1 616
1994	5 258 299	4 417 973	2 910 436	2 498 930	4 140	266	349 108	295 377	2 100	1 713
1995	6 509 400	5 373 066	1 939 274	1 479 277	5 035	359	238 350	178 461	2 250	1 681
1996	7 008 692	5 765 774	837 061	658 083	5 403	376	89 827	69 963	2 250	1 797
1997	6 962 940	5 727 357	-48 310	-40 132	5 367	363	23 624	20 919	1 850	1 689
1998	6 368 787	5 219 397	-700 293	-598 652	4 891	319	3 679	3 425	1 746	1 491
1999	6 016 975	4 894 985	-425 629	-392 656	4 587	296	940	877	1 746	302
2000	6 016 672	4 894 985	0	0	4 587	293	566	640	1 200	1 280
2001	4 573 034	3 303 089	-1 482 164	-1 635 005	3 087	266	5 550	6 243	1 200	1 359
2002	4 463 589	3 182 180	-113 000	-125 025	2 974	247	0	0	1 514	1 443
2003	4 321 536	3 053 779	-114 560	-125 025	2 854	235	0	0	1 050	835
2004	4 287 529	3 025 959	-25 840	-21 143	2 828	232	0	0	1 250	919
2005	na	1 638 500	na	328 338	3 277	222	na	22 042	na	726
2006	na	1 743 000	na	180 885	3 486	215	na	14 061	na	837
2007	na	2 907 000	na	1 164 000	5 814	212	na	121 751	na	864
2008	na	3 027 000	na	120 000	6 054	214	na	13 633	na	930

* depuis le 28 septembre 2005

TABLEAU VIII - PRIX ET RENDEMENT DE LA PART

Année	Prix de la part au 1er janvier				Dividende de l'année \$/€/par part	Rendement de la part		Rep.à nouveau \$/€/par part au 1er janvier
	Entrée		Sortie			%		
	\$	€	\$	€		Prix d'entrée	Prix de sortie	
1992		1 524		1 369	114 €	7,5%	8,3%	
1993		1 524		1 369	63 €	4,1%	4,6%	5 €
1994	1 797		1 614		75	4,2%	4,6%	2
1995	2 100		1 851		75	3,6%	4,1%	3
1996	2 250		1 979		75	3,3%	3,8%	0
1997	2 250		1 979		72	3,2%	3,6%	1
1998	1 850		1 739		57	3,1%	3,3%	2
1999	1 600		1 504		60	3,8%	4,0%	3
2000	1 460		1 372		60	4,1%	4,4%	2
2001	1 200		1 170		60	5,0%	5,1%	9
2002	1 200		1 170		30	2,5%	2,6%	14
2003	1 300		1 222		12	0,9%	1,0%	39
2004	1 050		987		0	0,0%	0,0%	30
2005	1 250		1 175		0	0,0%	0,0%	17
2006		726		683	12 €	1,7%	1,8%	0
2007		837		786,78	30 €	3,6%	3,8%	15 €
2008		864		812,16	30 €	3,5%	3,7%	32 €
2009		930		874	na	na	na	55 €

TABLEAU IX - MARCHE SECONDAIRE DES PARTS

Année	Parts retirées		Demandes en suspens	Délai moyen d'exécution	Rémunération du gérant sur les cessions	
	Nombre	% des parts en circulation			\$	€
1992	2				208	168
1993	1	0,1%			97	84
1994	319	12,1%			475	402
1995	240	5,8%			0	0
1996	87	1,7%			0	0
1997	230	4,3%	446	6 mois	0	0
1998	500	9,3%	0	12 mois	0	0
1999	310	6,3%	0		0	0
2000	0	0,0%	1676	ns	0	0
2001	1685	36,7%	1676	ns	0	0
2002	113	3,7%	0	ns	0	0
2003	120	4,0%	0	ns	0	0
2004	26	0,9%	76	6 mois	0	0
2005	61	2,2%	0	9 mois	0	0
2006	51	1,6%	0	3 mois	0	0
2007	43	1,2%	0	3 mois	0	0
2008	23	0,4%	0	15 j	417	300

TABLEAU X - AFFECTATION DU RESULTAT
DE L'EXERCICE PRECEDENT

	€
Résultat de l'exercice précédent	262 518
Report à nouveau en début d'exercice	51 649
Total	314 167
Distribution	-129 118
Imputation sur réserve indiponible	0
Report à nouveau en fin d'exercice	185 049

PREMIÈRE RÉOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise des rapports présentés par la société de gestion et le Conseil de surveillance, ainsi que du rapport général du Commissaire aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 tels qu'ils lui ont été soumis.

DEUXIÈME RÉOLUTION

L'assemblée générale, connaissance prise du rapport spécial établi par le Commissaire aux comptes en application de l'article L 214-76 du Code monétaire et financier, ratifie les conclusions de ce rapport.

TROISIÈME RÉOLUTION

L'assemblée générale arrête le résultat de l'exercice 2008 à 327 462 € et décide de l'affecter comme suit :

- Bénéfice de l'exercice..... 262 519
- Report à nouveau en début d'exercice 185 050
- Total distribuable 447 569
- Dividendes distribués..... 179 673
- Report à nouveau 267 897

Ce dividende sera versé à l'issue de l'Assemblée générale aux associés à raison de 2,50 € par mois de jouissance en 2008.

QUATRIÈME RÉOLUTION

L'assemblée générale prend acte des valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution de la société, telles qu'elles sont établies dans le rapport de la société de gestion, soit respectivement 754 € par part, 833 € par part et 982 € par part.

CINQUIÈME RÉOLUTION

Tous pouvoirs sont donnés au porteur d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal pour effectuer toutes formalités légales de dépôts et de publicité et généralement faire le nécessaire.



16/28 rue Gay Lussac, 94430 CHENNEVIERES — Acquis le 8 décembre 2006



140-146 rue Léon Geffroy, 94400 VITRY SUR SEINE — Acquis le 25 octobre 2005

En dernière de couverture : 52 avenue Bourg La Reine, 92220 BAGNEUX — Acquis le 12 novembre 2007
17 rue Montgolfier, 93110 ROSNY SOUS BOIS — Acquis le 30 mars 2007



P A R E F
G E S T I O N
VOTRE CAPITAL PIERRE