

PIERRE

48

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2010



PIERRE 48

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

408 449 486 RCS PARIS



Pertinence du modèle

En 2010, Pierre 48 a démontré la qualité de ses fondamentaux.

La valeur de son patrimoine immobilier s'est accrue de plus de 10 % à périmètre égal et le potentiel de plus-value future, à marché inchangé, est de 29 %.

La création de plus-values récurrentes se poursuit mécaniquement. Ainsi, les cessions d'actifs réalisées en 2010 ont permis de dégager une plus-value de 16 € par part qui sera distribuée après l'approbation de l'assemblée générale.

Le marché des parts a retrouvé sa fluidité avec une collecte qui est repartie à la hausse. La société de gestion a décidé de revaloriser progressivement le prix de la part et de resserrer la fourchette des valeurs. Cette dernière décision trouvera son plein effet à l'issue de l'assemblée générale avec la modification du mécanisme de fixation du prix de rachat par le fonds de remboursement, ce qui permettra d'accompagner l'évolution du prix de souscription.

Les perspectives 2011 sont excellentes, avec un marché de l'immobilier d'habitation très porteur et une performance qui devrait dépasser 8,7 % (hors coupon).

Plus que jamais la stratégie de Pierre 48 demeure un modèle original, lui permettant d'envisager l'avenir avec sérénité et en fait une valeur sûre du marché des SCPI.

Jacques-Michel HIRSCH
Président

Thierry GAIFFE
Directeur Général



<i>Rapport de la Société de Gestion</i>	5
<i>Rapport du Conseil de surveillance</i>	9
<i>Rapports du Commissaire aux comptes</i>	10
<i>État du patrimoine</i>	13
<i>État des capitaux propres</i>	14
<i>Inventaire des placements immobiliers</i>	15
<i>Résultats</i>	18
<i>Annexes aux comptes</i>	19
<i>Tableaux complémentaires</i>	21
<i>Résolutions</i>	25

Assemblée Générale Mixte du 11 mai 2011

EXERCICE 2010

CONSEIL DE SURVEILLANCE

PRÉSIDENT

Jacques WENIG - *Conseil en Fusions et Acquisitions*

MEMBRES

Hervé BARGAIN - *Cadre Informaticien*

Benjamin BILLIARD - *Analyste Financier*

Lucien BRAMI - *Chirurgien Dentiste*

Alain-Gérard COHEN - *Inspecteur Général des Finances Honoraire*

Jean-Paul DELBOS - *Ingénieur Civil des Mines*

Arnaud GROMEZ - *Notaire*

Jean-François GUTHMANN - *Président de l'OSE et Secrétaire du Conseil de Surveillance*

Hubert LEVY-LAMBERT - *Président du Directoire de Peref*

Daniel MORAINVILLE - *Expert-Comptable Honoraire*

Christophe VALOIS - *Conseiller en Gestion de Patrimoine*

André WIELEMANS - *Agent de Change à Bruxelles*

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 : Thierry GAIFFE

Commissaire aux comptes

Titulaire : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Jean-Baptiste DESCHRYVER

Suppléant : Yves NICOLAS

Comité d'investissement

Président : Alain-Gérard COHEN - *Inspecteur Général des Finances Honoraire*

Expert immobilier

FONCIER EXPERTISE, représenté par Alain LEBON

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 de Pierre 48 au cours de son quatorzième exercice clos le 31 décembre 2010, modifier certaines dispositions statutaires et vous proposer, dans les délais et conditions prévus par l'article L 214-84-2, de vous prononcer sur la possibilité d'une transformation de votre SCPI en OPCI.

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 suivant les dispositions du plan comptable des SCPI.

1) Rapport Immobilier

A) Évolution du Patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2010, 940 lots d'une surface totale de 52 660 m², soit en moyenne 56 m² par lot. Près de 60 % du patrimoine est situé dans Paris intra muros, le reste en proche banlieue (cf. tableau III).

La société a réalisé en 2010 une acquisition portant au total sur 13 lots au centre de Nice d'une surface de 1 206 m² pour le prix de 3,8 M€.

Elle a cédé 17 lots d'une surface de 813 m² situés dans Paris et en région parisienne pour le prix de 5,1 M€.

B) Évaluation des immeubles

L'expert immobilier de votre SCPI est Foncier Expertise. Foncier Expertise a procédé en fin d'année à l'actualisation de l'évaluation du patrimoine. Celle-ci a été faite lot par lot et en bloc, suivant la même méthodologie que précédemment, fondée sur le manque à gagner par rapport au loyer de marché, actualisé sur la durée estimée d'occupation.

Les évaluations lot par lot sont retenues, sauf pour les immeubles entiers en nue-propriété, qui sont évalués en bloc. La décote de bloc fait comme précédemment l'objet d'un amortissement sur la durée restant à courir de l'usufruit. Le plafond de la décote des lots en loi de 48 est égal à 35 %, comme en 2009. La totalisation de ces évaluations donne une valeur droits non compris, de 209 081 K€ en l'état, pour un prix d'achat de 112 618 K€ (cf. tableau III).

A périmètre égal, la valeur en l'état est supérieure de 10,10 % à celle de fin 2009.

La colonne « potentiel » du tableau III donne l'écart relatif entre la valeur en l'état et la valeur libre. Cet écart représente la plus-value qui serait réalisée en cas de libération immédiate des biens. Au total, le tableau fait ressortir un potentiel global de 61,2 M€, soit 29,3 % de la valeur estimée en l'état, qui constitue le réservoir de plus-values de Pierre 48, à marché immobilier constant.

Ce potentiel de 29,3 % affiche d'année en année une belle résistance du fait notamment que les cessions ont porté surtout sur des actifs libérés.

C) Situation locative

Le taux d'occupation était de 94,1 % à fin 2010, hors lots détenus en nue-propriété. Les lots vacants représentent 2 122 m²

au total. Pour la plupart, ils ont été libérés depuis peu et sont soit en cours de commercialisation pour être vendus, soit en cours de rénovation pour être reloués. Le choix entre vente et location dépend notamment de la date d'acquisition (cf § D ci-après). Le marché locatif est tel que le délai de vacance après rénovation est généralement bref et que les loyers se tiennent bien.

Compte tenu des libérations intervenues depuis l'origine, des acquisitions et des cessions de lots hors loi de 48, Pierre 48 détient 174 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 8 734 m². Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 7 €/m². Les loyers en loi de 48 ont connu une hausse annuelle de 2 % en 2010, décidée règlementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer moyen, hors nue-propriété, est de 16,35 €/m², représentent 17 122 m². Ces loyers sont depuis 2007 révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a progressé de + 1,10 % l'an sur la base du dernier indice connu (3^{ème} trimestre 2010). Les lots en nue-propriété représentent 16 959 m² et ceux bénéficiant d'autres statuts d'occupation (loi 89 non libérable, ...) représentent 8 081 m².

D) Cessions d'Actifs

Les cessions d'actifs ne sont autorisées par la réglementation qu'après 6 ans de détention et dans la limite annuelle de 15 % des actifs, avec report possible sur 3 ans.

Conformément à la cinquième résolution de l'assemblée générale du 14 mai 2008, 17 lots ont été vendus en 2010 pour un montant total de 5 081 K€, dégageant une plus-value brute de 3 748 K€. Les ventes ont été faites à un prix très supérieur à la dernière valeur d'expertise qui s'élevait à 4 239 K€.

Les plus-values de 2010 seront distribuées après approbation de l'assemblée générale, nettes d'impôt pour les particuliers, l'impôt ayant été prélevé chez le notaire.

La politique d'arbitrage des actifs s'inscrit dans le cadre de la stratégie générale de votre société. En effet, la cession d'actifs arrivés à maturité, générant des plus-values, rentre dans la logique du véhicule.

2) Rapport Administratif et Financier

A) Capital

Au cours de l'année 2010, le capital effectif est passé de 222 870 parts à 219 684 parts, soit une diminution de 3 186 parts (-1,4 %), par émission de 8 280 parts moins 11 466 parts rachetées ou annulées.

Le prix d'émission était de 953 € en janvier 2010. Il a augmenté ensuite de 4 € par mois jusqu'en mai. En mai 2010, le Conseil de surveillance conformément à l'article L 214-70 du code monétaire et financier et, constatant l'effet de la distribution de 40 € par part au titre des plus-values, a autorisé de nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 852 à 812 € et de 1 018 à 973 € avec effet à l'issue de l'Assemblée générale du 19 mai 2010. Le prix d'émission de la part pouvait règlementairement évoluer entre 875,70 et 1 070,30 €. La société de gestion a décidé alors de fixer le prix de la part à 933 €. Il a augmenté ensuite à nouveau de 4 € par mois jusqu'en octobre. En octobre 2010, le Conseil de surveillance conformément à l'article L 214-70 du code monétaire et financier et,

connaissance prise des nouvelles expertises, a autorisé des nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, qui sont passées respectivement de 812 à 889 € et de 973 à 1 065 €, avec effet au 1^{er} novembre. Le prix d'émission de la part pouvait réglementairement évoluer entre 958,50 et 1 171,50 €. La société de gestion a décidé alors de fixer le prix d'émission à 959 €.

Il a augmenté ensuite à nouveau de 4 € par mois. Au 1^{er} janvier 2011, le prix de la part était de 967 €.

B) Évolution du marché des parts

La société a enregistré des demandes de retrait en 2010 pour 11 254 contre 15 506 en 2009. Au total, sur l'ensemble de l'année 2010, 6 610 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé et 4 644 parts ont été remboursées par le fonds de remboursement.

Le marché des parts a retrouvé son équilibre fin 2010, aucune part n'étant alors en attente de rachat.

C) Fonds de remboursement

Dotation

La dotation maximale du fonds est de 5 M€ depuis l'assemblée générale du 14 mai 2008. La société de gestion a depuis lors mis en place, après avis du comité d'investissement, une politique de cession active destinée à doter le fonds de remboursement par la mise en vente des appartements cessibles dans de bonnes conditions (détention ancienne pour minimiser l'impôt sur la plus-value, statut d'occupation) ; voir supra paragraphe D cessions d'actifs.

Au 31 décembre 2010, le fonds de remboursement est doté comptablement de 5 M€.

Rachat par le fonds

Les dispositions statutaires de rachat par le fonds de remboursement ont été modifiées par décision de l'AG mixte du 13 mai 2009.

L'article 7b) des statuts prévoit depuis lors que « si le retrait n'a pu avoir lieu dans le délai d'un mois, en raison de l'insuffisance des souscriptions, mais si le fonds de remboursement le permet, le retrait est réalisé, après accord de l'associé, à la valeur de réalisation en vigueur diminuée de 10 % ».

Cette modification a supprimé l'alignement permanent du prix de remboursement sur la valeur de réalisation, et permet de disposer d'un prix de sortie équitable entre associés sortants et restants et économiquement justifié.

Elle vise à corriger les frottements, essentiellement fiscaux (impôt sur la plus-value immobilière), subis lors de la revente des appartements, qu'il est inéquitable de mettre à la charge des associés n'ayant pas demandé à sortir, ceux-ci constituant l'immense majorité.

Dès lors que les appartements sont vendus avant 15 ans, il en résulte une imposition. La plus-value payée par la Scpi pour le compte de ses associés est réduite de 10 % par an à compter de la 6^{ème} année. Elle disparaît au bout de 15 ans, mais peu d'acquisitions de Pierre 48 ont plus que 10 ans, d'où une imposition encore importante.

Cette approche en générant un écart significatif entre le prix d'émission et le prix de rachat par le fonds a permis durant la crise de limiter les demandes de rachats. Aujourd'hui, cette disposition statutaire est dissuasive pour les souscripteurs

potentiels de parts de votre SCPI. Il convient donc de donner de la souplesse au mode de fixation du prix de rachat par le fonds de remboursement.

Lors de l'assemblée générale mixte, il vous est proposé de modifier ce mode de fixation du prix de rachat par le fonds, voir infra paragraphe K.

Prix de Rachat par le fonds

Le prix de rachat par le fonds de remboursement était de 774,90 € au 1^{er} janvier 2010. En mai 2010, suite à la fixation de nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution, le prix de rachat par le fonds est passé à 730,80 €.

Pour les mêmes raisons, en octobre 2010, il est passé à 800,10 €.

D) Valeurs de réalisation et de reconstitution

Ces valeurs figurent en bas du tableau I.

La valeur comptable, calculée sur l'actif net, ressort à 454 € par part contre 488 € fin 2009.

La valeur de réalisation, basée sur la valeur d'expertise, est 904 € contre 852 € à fin 2009, soit une hausse de 6,10 %. La valeur de reconstitution, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est 1 083 € contre 1 018 € à fin 2009, soit une hausse de 6,4 %.

Ces valeurs font l'objet, comme chaque année, d'une résolution soumise à votre approbation. Le prix d'émission des parts peut être fixé librement dans une fourchette de 10 % autour de la valeur de reconstitution, soit *entre 974,7 et 1 191,3 €*.

Compte tenu de la marge existant entre le prix d'émission de janvier 2011 (967 €) et la valeur de reconstitution, la société de gestion a décidé de poursuivre la politique d'augmentation de la valeur de la part à hauteur de 4 € par mois durant 2 mois puis de dynamiser celle-ci de 14 € par mois jusqu'à fin juin 2011. Durant le deuxième semestre, le prix de la part reprendra son augmentation de 4 € par mois au minimum.

E) Affectation des résultats

Le déficit comptable est très supérieur à celui de l'année dernière (- 1 311 K€ contre - 339 K€), lié à une augmentation importante des charges de rénovation et d'entretien du patrimoine. Parallèlement, le mode de calcul de la dotation et de la reprise de provision pour gros travaux a été affiné, en accord avec les commissaires aux comptes. Aucun dividende n'a été versé au cours des trois derniers exercices.

Les travaux de grosses réparations et les dépenses d'entretiens doublent, passant de 2 138 K€ à 4 477 K€, liés notamment à la libération des appartements et aux dépenses d'entretien. La provision pour grosses réparations passe de 482 K€ à 1 950 K€, lié à un affinement du mode de calcul (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 2 526 K€, conduisant à une diminution de ce poste de 2 799 K€ à 2 223 K€.

Nous vous proposons d'approuver la mise en report à nouveau du déficit. Celui-ci est déductible du revenu des associés dans les conditions prévues par les textes en vigueur.

F) Distribution des plus-values

Les plus-values nettes de frais réalisées en 2010 et affectées en capitaux propres s'élèvent à 3 666 K€. Il est proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 16 € par part (représentant 3 516 K€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre).

Cette distribution est faite au nu-proprétaire en cas de démembrement.

Les associés pourront, comme précédemment opter pour un réinvestissement à un prix d'émission réduit sous forme de parts de la SCPI, formule qui a un grand succès auprès de beaucoup d'associés.

G) Dotation aux provisions

Une provision pour travaux a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les lois de 89 et de 175 €/m² pour les lois de 48. La provision pour créances douteuses a été dotée à hauteur de 89 K€ au titre de locataires en retard de paiement de leur loyer pour lesquels des procédures contentieuses ont été engagées. Les reprises de provision s'élèvent à 123 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de 10 K€.

H) Rémunération de la Société de Gestion

Paref Gestion a perçu 523 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 167 K€ en commission de gestion (8 % HT des loyers et produits financiers nets, avec un minimum trimestriel de 3,81 € par m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction - base 3^{ème} trimestre 1995 - soit 5,64 € par m² au 3^{ème} trimestre 2010), auxquelles s'ajoutent des commissions d'arbitrage pour 59 K€, conformément aux statuts.

I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 4 M€, utilisée au cours de l'exercice à hauteur de 2,050 K€ au 31 décembre 2010. Cette ligne s'inscrit dans le cadre de l'autorisation donnée par l'AG du 9 mai 2007 à hauteur de 25 % des capitaux propres, soit 27,2 M€.

Pierre 48 a par ailleurs contracté, en 2008, auprès du Crédit Agricole un crédit in fine de 12 ans de 8 M€ à taux fixe de 6,05 % pour financer l'acquisition du portefeuille cédé par SNI (Versailles, Elancourt, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret). En 2010, le taux a été renégocié à la baisse à 5,10 %. Cette renégociation permet d'économiser 760 K€ d'intérêts sur la période pour un coût de 100 K€, soit au final, une économie de 660 K€.

Pierre 48 a également contracté en 2010 auprès du Crédit Agricole un prêt classique de 10 ans de 3,8 M€ à taux fixe de 3,8 % pour financer l'acquisition de 13 logements à Nice.

J) Engagements hors bilan

En contrepartie des engagements de financement reçus de la BRED et en vertu de l'autorisation donnée par l'assemblée générale du 27 avril 1998, votre société a affecté en hypothèque les biens immobiliers situés à Paris, rue de Tocqueville et avenue des Gobelins. De même s'agissant de l'emprunt auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur denier a été consenti au prêteur sur les biens financés (sites concernés : Versailles, Elancourt, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret) pour un montant équivalent au prêt en principal. Concernant l'emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur denier a été consenti au prêteur sur les biens financés (13 logements à Nice).

K) Modification des Statuts

Il vous est proposé pour approbation la modification statutaire suivante :

- Prix de rachat par le fonds de remboursement,

- Actualisation des jetons de présence et des remboursements de frais.

Dans le cadre de la stratégie de relance de la collecte, la société de gestion a procédé en novembre 2010, à un resserrement de la fourchette des valeurs, elle souhaite poursuivre celle-ci en donnant plus de souplesse au mode de fixation du prix de rachat par le fonds de remboursement en permettant, conformément au règlement de l'AMF, une décote pouvant aller de 0 à 10 % au lieu de 10 % systématiquement.

Le montant des remboursements de frais date de plusieurs années, ils nécessitent une actualisation. Il en est de même des jetons de présence.

L) Transformation de la SCPI en OPCI

Nous vous rappelons que les SCPI disposent d'un délai de 5 ans à compter de l'homologation des dispositions du règlement général de l'AMF relatives aux OPCI intervenue en 2007, pour tenir une assemblée générale extraordinaire des associés en vue de se prononcer sur la transformation éventuelle en Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI).

Toutefois, contrairement à ce qui avait été prévu par l'ordonnance d'octobre 2005, l'existence des SCPI n'est plus remise en cause si elles ne veulent pas se transformer.

Le vote permettant aux associés de se prononcer sur la possibilité de se transformer en OPCI doit intervenir d'ici le 18 avril 2012.

Il a semblé opportun lors de cette assemblée générale mixte de vous poser la question, pour éviter d'avoir à convoquer une AGE exceptionnelle avant l'AG de mai 2012.

Vous trouverez en pièce jointe :

- Une note explicative sur les différences entre la SCPI et les différentes formes d'OPCI.
- Un tableau comparatif entre la SCPI et les différentes formes d'OPCI.

Avis de la société de gestion :

La substance économique du véhicule est très différente, d'un côté la SCPI est un placement « pur » investi intégralement en immobilier, de l'autre l'OPCI sous la forme SPPICAV ou sous la forme FPI est un produit hybride alliant des actifs immobiliers, des actifs financiers et des actifs liquides. De plus, la fiscalité de la SPPICAV (valeurs mobilières de placement) est très différente de celle des SCPI, dans ce cas de figure, le déficit foncier est perdu. Celle du FPI est la même, mais leur création est pratiquement impossible.

Par ailleurs, les frais de fonctionnement spécifiques (dépositaire, valorisateur, experts immobiliers notamment) sont beaucoup plus élevés, dès lors que l'OPCI n'a pas une taille critique, loin d'être atteinte par votre SCPI. En effet, si la SCPI nécessite un seul expert immobilier une fois par an, l'OPCI implique les travaux de 2 experts immobiliers quatre fois par an.

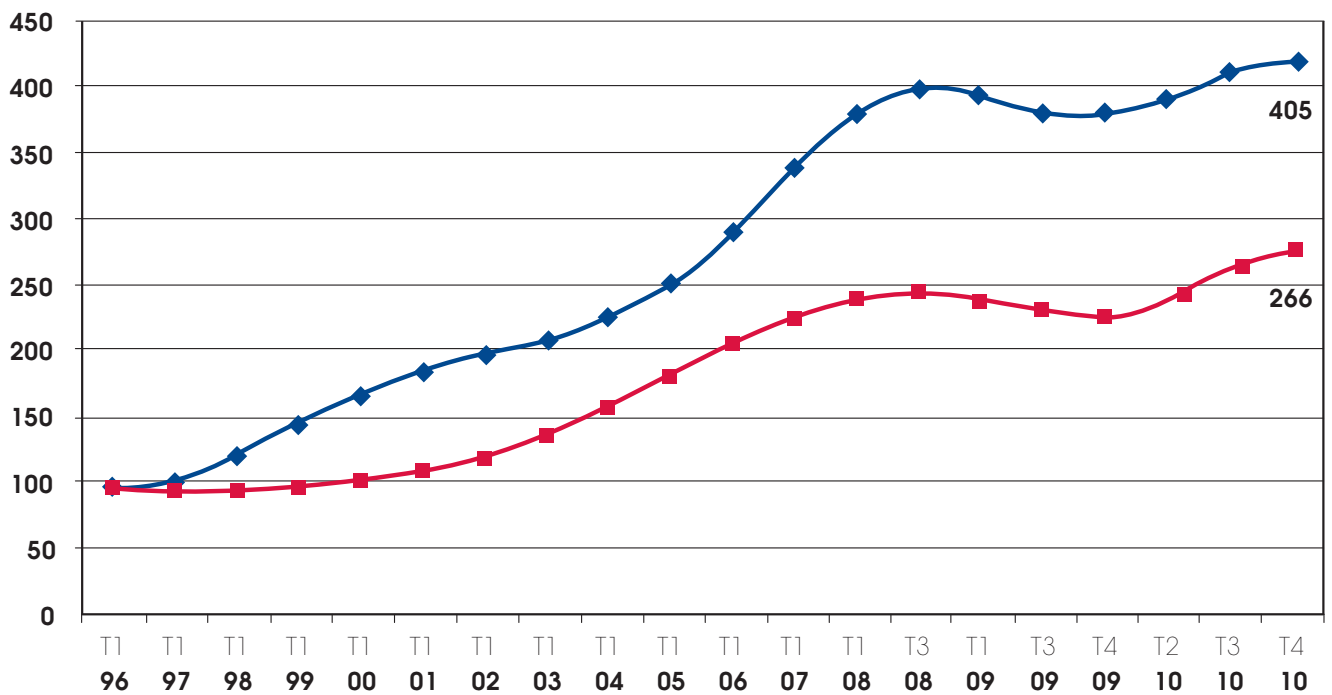
Pour être complet, l'Aspim (Association française des sociétés de placement immobilier) dont Paref Gestion est membre, travaille sur un projet d'évolution du FPI, qui sera discuté dans les prochains mois avec le régulateur et le ministère des finances.

En conclusion, la société de gestion ne préconise pas la transformation de la SCPI en OPCI, tout au moins dans l'immédiat.

ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

8

- ◆ Prix appartements Idf / base 100 1996
- Prix d'émission de Pierre 48 base 100 en 1996



Source : Base de données notariale

Mesdames, Messieurs,

La société de gestion nous a présenté le rapport dont vous avez aujourd'hui connaissance, ainsi que les comptes et leurs annexes au 31 décembre 2010.

Nous avons été régulièrement informés par la société de gestion de la marche de votre SCPI, des arbitrages/désinvestissements ainsi que des investissements réalisés après avis du comité d'investissements, des conditions d'émissions des parts, des résultats de la collecte, de la situation locative des appartements et de sa situation financière.

Nous avons suivi l'évolution de la collecte, des demandes de retrait en particulier ceux payés par le fonds de remboursement. Sur l'année, les souscriptions de parts (8 280), nettes d'annulations, ont été inférieures aux retraits (11 254) soit une décollecte de 2 974 parts. Les demandes de retraits ont toutes été satisfaites sans liste d'attente assurant ainsi une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir, soit en retrait compensé, soit par le biais du fonds de remboursement, à leur demande, à la valeur fixée par la société de gestion compte tenu des souhaits que nous avons formulés en 2009 pour ne pas pénaliser les autres porteurs. S'agissant du fonds de remboursement, nous nous sommes préoccupés de savoir s'il disposait de la trésorerie nécessaire, immédiate ou à brève échéance, pour faire face aux demandes de retrait.

Le comité d'investissements s'est prononcé sur les projets qui lui ont été proposés par la société de gestion ainsi que sur les arbitrages, cession d'appartements, destinés à l'alimentation du fonds de remboursement. Ces cessions ont été réalisées avec le souci de profiter d'un marché favorable aux vendeurs tout en s'efforçant d'optimiser l'imposition des plus-values réalisées. Le conseil dans son ensemble été tenu informé des projets acceptés et des arbitrages réalisés. Ainsi que vous l'a indiqué la société de gestion dans son rapport, les cessions (5 069 K€) ont permis de dégager une plus-value brute de 3 270 K€ qui sera distribuée nette d'impôt pour les particuliers. Il n'est pas inutile de rappeler que toutes les cessions ont été faites à des prix supérieurs aux dernières valeurs d'expertise. Comme par le passé nous avons été informés, lors du dernier conseil de l'année passée, des résultats de l'expertise immobilière de Foncier Expertise qui se sont traduits par une progression de la valeur du patrimoine de 10,11 % à méthode d'évaluation inchangée. Nous avons autorisé les nouvelles valeurs de réalisation et de reconstitution qui en résultaient, soit 889 € et 1065 € respectivement. La réserve de plus-value potentielle fin 2010 ressort à 29,3 % en retrait sur celle de 2009, soit 32,4 %, qui s'explique par l'absence d'acquisitions en 2009 et leur faible montant en 2010 d'une part et, d'autre part, par les cessions réalisées qui l'ont réduite.

Nous avons recommandé à la société de gestion trois solutions destinées à relancer la collecte de fonds car sans elle votre SCPI ne peut plus investir alors que le produit Pierre 48 conserve son attrait et sa spécificité. La première consiste à lui donner un quasi rendement régulier par la mise en oeuvre d'arbitrages systématiques afin de distribuer les plus-values ainsi dégagées pour qu'elle puisse se comparer, sur ce plan, aux SCPI dites de rendement. La deuxième a trait à la liquidité des parts afin de réduire la décote sur le prix de la part lors du retrait par le fonds de remboursement en l'indexant sur l'évolution du prix d'émission, nous avons fait à cet égard des propositions précises à la société de gestion ; le porteur sortant serait ainsi moins pénalisé qu'il ne l'est actuellement, disposant de conditions de sortie améliorées il serait plus enclin à souscrire dans ce véhicule spécifique d'épargne longue dont certaines caractéristiques restent sans équivalent sur le marché. La dernière proposition enfin, concerne la fixation du prix d'émission qui tendrait à s'aligner dans les limites fixées par la Loi, comme avant la crise, sur la valeur de reconstitution. L'effet combiné de ces deux dernières propositions réduirait assez sensiblement la décote sur le prix d'émission subie par le porteur vendeur traité en fonds de remboursement.

Par ailleurs, nous avons tenu à réaffirmer notre attachement à une politique d'achats essentiellement ciblée sur Paris et la Région parisienne, marché dont les potentialités nous paraissent devoir perdurer.

La société de gestion nous a soumis pour avis plusieurs dispositions comportant des conséquences statutaires. En premier lieu, sur l'opportunité de la transformation de notre SCPI en OPCI, car le délai de cinq années fixé par la Loi pour ce faire expirera en 2012, nous avons répondu négativement car nous perdriions le bénéfice de l'imposition des revenus au niveau des porteurs de parts indépendamment de la distribution des résultats par la SCPI sans compter de nouvelles contraintes réglementaires ou de coût. En second lieu, sur la division du nominal de la part par deux nous avons répondu négativement considérant que cela n'aura pas d'effet sur sa liquidité et enfin, sur la réduction du nombre de membres du conseil de 12 à 9, nous nous sommes également prononcés négativement car cette proposition ne nous a pas paru de nature à améliorer le fonctionnement de notre SCPI.

Après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, nous vous proposons d'approuver les comptes de l'exercice 2010, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution. La convention statutaire entre votre SCPI et la société de gestion s'est poursuivie normalement ainsi que votre commissaire aux comptes vous en rendra compte.

En conclusion, nous vous proposons d'approuver les résolutions qui vous sont soumises y compris celle portant sur la modification statutaire de l'article 7 concernant le fonds de remboursement et celle concernant la non transformation en OPCI.

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

Paris, le 17 février 2011

Jacques WENIG

Président du Conseil de Surveillance

RAPPORT GÉNÉRAL

10

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 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société PIERRE 48, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion de votre société. Les valeurs vénales des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société Foncier Expertise, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 13 mai 2009. 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 oeuvre 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.

Sans remettre en cause l'opinion exposée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1 de l'annexe relative à la valeur vénale des immeubles. Cette note explique le retraitement sur la décote de bloc effectuée par Peref Gestion sur les valeurs des immeubles en nue-propriété données par l'expert immobilier.

2) 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.

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.

Suite à la réception tardive de certains documents, nous n'avons pas été en mesure d'établir nos rapports dans les délais légaux.

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 annuel et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly-sur-Seine, le 5 avril 2011

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver

RAPPORT SPÉCIAL

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 des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article R 612-6 du code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Par ailleurs, en application de l'article 20 des statuts, il nous appartient de vous communiquer, le cas échéant, certaines informations relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée. Nous avons mis en oeuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission.

Conventions soumises à l'approbation de l'assemblée

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

Conventions déjà approuvées par l'assemblée

Conformément aux dispositions statutaires de votre société, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Avec la société Peref Gestion :

Conformément à l'article 17 des statuts de Pierre 48, la société de gestion a été rémunérée de ses fonctions, moyennant quatre commissions :

■ Commission de gestion

Son montant est de 8 % hors taxes des loyers et produits financiers encaissés hors taxes, avec un minimum trimestriel de 3,81 Euros par m² indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction base 3^{ème} trimestre 1995, soit 5,64 Euros pour le deuxième trimestre 2010. Au titre de l'exercice 2010, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 1 167 888,33 € hors taxes.

■ Commission de souscription

Son montant est au plus égal à 8,29 % hors taxes du prix de souscription des parts. Au titre de l'exercice 2010, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 523 158,42 € hors taxes

■ Commission sur les retraits et les cessions

Son montant est égal à 75 € HT par dossier de cession ou de retrait de parts. Au titre de l'exercice 2010, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 9 975,00 € hors taxes.

■ Commission sur les ventes

Son montant est égal à 2 % HT des ventes hors droits lors des cessions d'actifs. Ce taux est réduit à 1,5 % en cas d'intervention d'un intermédiaire. Dans ce dernier cas, le montant total de la commission est plafonné à 5 % HT de la valeur de l'actif calculée hors droits. Au titre de l'exercice 2010, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 58 596,80 € hors taxes.

Avec la société Peref :

Une convention cadre entre Pierre 48 et Peref ou ses filiales visant les acquisitions en démembrement de propriété a été signée le 08/11/2007. Les conventions de démembrement approuvées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution se poursuit en 2010 sont :

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Usufruit (€)	Nue-propriété (€)	Valeur totale hors frais (€)	Loyer 2010 (€)
PAREF	27-juin-02	2 à 8, rue Maurice de Fontenay Paris	794 755,44	1 613 265,62	2 408 021,06	263 453
PAREF	29-mai-02	222-224, rue La Fayette Paris	432 192,95	802 644,05	1 234 837,00	196 031
PAREF	2-nov.-04	70 bis, rue Botzaris Paris	3 000 000,00	7 725 000,00	10 725 000,00	699 273
PARUS	7-avr.-06	116-118, rue Grand Champs Paris	1 150 000,00	3 080 000,00	4 230 000,00	227 348
PARUS	2-oct.-07	38, rue Volant et 23, rue des anciennes Mairies Nanterre	533 900,00	1 065 300,00	1 599 200,00	102 997
PARUS	2-oct.-07	14 à 18 bis, rue Waldek Rocher Nanterre	410 700,00	865 500,00	1 276 200,00	87 414
PARUS	2-oct.-07	3, rue du Docteur Foucault Nanterre	205 380,00	428 200,00	633 580,00	43 660
PARUS	30-nov.-07	165, avenue Paul Lecolier La Celle Saint Cloud	480 000,00	1 116 977,00	1 596 977,00	95 395
PARUS	22-avr.-07	10, rue Jean de la Fontaine Paris	1 650 000,00	4 950 000,00	6 600 000,00	308 477

RAPPORT SPÉCIAL

12

Au titre de ces conventions, Peref ou Parus (selon les conventions) usufruitier temporaire du bien, pour une durée de 10 ans, délègue l'ensemble de ses prérogatives en matière de gestion au nu-proprétaire, qui s'oblige à assurer cette gestion par l'intermédiaire de Peref Gestion (la société de gestion).

De même, le nu-proprétaire (Pierre 48) s'oblige, sauf pour l'immeuble rue Lafayette, à supporter les dépenses autres que les charges de copropriété ainsi que tous les travaux, les réparations d'entretien et les grosses réparations visées par l'article 605 et définies à l'article 606 du code civil, dès qu'elles deviendront nécessaires.

Pour l'immeuble rue Lafayette, l'avenant du 15 décembre 2003 à l'acte d'acquisition du 29 mai 2002 précise qu'à compter du 1^{er} janvier 2003 et pendant toute la durée du démembrement, le coût de tous les travaux d'entretien ou de grosses réparations incombant à l'une ou l'autre partie, y compris ceux à effectuer dans les parties privatives, sera réparti comme suit : Peref (usufruitier) paiera 3,5 % par année restant à courir, le solde étant à la charge de Pierre 48 (nu-proprétaire).

Au titre de l'exercice, les travaux entrant dans le cadre de cette convention s'élèvent à 79 975,95 Euros.

Neuilly-sur-Seine, le 5 avril 2011

Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver

TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

13

	Exercice 2010		Exercice 2009	
	Bilan (1)	Estimé (2)	Bilan (1)	Estimé (2)
I - PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Terrains et constructions locatives	112 618 354	209 081 000	109 986 667	188 379 000
Immobilisations en cours (promesses)				
Moins reste à payer				
Revalorisation des biens sous promesse				
Immobilisations locatives	112 618 354	209 081 000	109 986 667	188 379 000
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				
Dépréciation exceptionnelle d'immo. locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	-2 223 169	0	-2 798 692	0
Autres provisions pour risques et charges				
Provisions liées aux placements immobiliers	-2 223 169	0	-2 798 692	0
TOTAL I	110 395 185	209 081 000	107 187 975	188 379 000
II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION				
Associés capital souscrit non versé	599 088	599 088	119 587	119 587
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières				
Actifs immobilisés	599 088	599 088	119 587	119 587
Locataires et comptes rattachés	1 262 814	1 262 814	1 209 846	1 209 846
Autres créances	840 085	840 085	3 916 619	3 916 619
Provisions pour dépréciation des créances	-372 016	-372 016	-405 917	-405 917
Créances	1 730 883	1 730 883	4 720 548	4 720 548
Valeurs mobilières de placement	61 083	61 083	3 693 541	3 693 541
Fonds de remboursement	5 000 000	5 000 000	2 333 541	2 333 541
Autres disponibilités	-3 843 470	-3 843 470	665 042	665 042
Valeurs de placement et disponibilités	1 217 613	1 217 613	6 692 124	6 692 124
Provisions générales pour risques et charges				
Dettes financières	-11 920 271	-11 920 271	-8 102 587	-8 102 587
Dépôts de garantie reçus	-546 604	-546 604	-586 277	-586 277
Dettes d'exploitation	-1 014 766	-1 014 766	-640 010	-640 010
Dettes associés		0	0	0
Dettes diverses	-42 691	-42 691	-41 954	-41 954
Dettes	-13 524 332	-13 524 332	-9 370 828	-9 370 828
TOTAL II	-9 976 748	-9 976 748	2 161 431	2 161 431
III - COMPTES DE RÉGULARISATION				
Charges constatées d'avance	14 421	14 421	14 754	14 754
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance	-598 915	-598 915	-590 084	-590 084
TOTAL III	-584 494	-584 494	-575 330	-575 330
TOTAL GÉNÉRAL	99 833 943	198 519 758	108 774 076	189 965 101
Nombre de parts en fin de période	219 684	219 684	222 870	222 870
Valeur par part comptable (1) réalisation (2)	454	904	488	852
Frais de reconstitution (3)	20 477 523	39 481 168	21 251 564	36 805 483
<i>Total = valeur de reconstitution globale</i>	<i>120 311 466</i>	<i>238 000 926</i>	<i>130 025 640</i>	<i>226 770 584</i>
Valeur de reconstitution par part		1 083		1 018

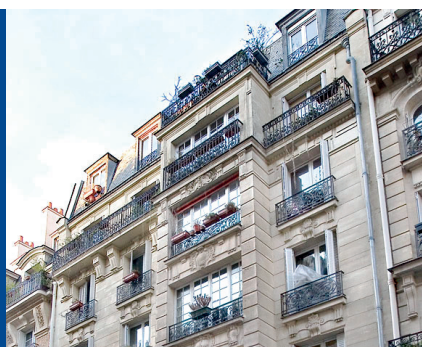
(1) La colonne « valeur bilan » est basée sur les coûts historiques. Le total donne la « valeur comptable ».

(2) La colonne « valeur estimée » est basée sur l'expertise de fin 2009. Le total donne la « valeur de réalisation ».

(3) Frais d'acquisition des immeubles (7,5%) plus commission de souscription (10% TTC).

TABLEAU II - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES COMPTABLES

14



	Situation au 31.12.2009	Affect. résult 09	Autres mouvements	Situation au 31.12.2010
Capital				
Capital souscrit	49 003 460		-810 260	48 193 200
Capital en cours de souscription	27 940		109 340	137 280
<i>Sous-total</i>	49 031 400	0	-700 920	48 330 480
Primes d'émission				
Primes d'émission	75 364 107		-1 210 501	74 153 606
Primes d'émission en cours de souscription	91 647		370 161	461 808
Prélèvement sur prime d'émission	-21 573 068		-881 444	-22 454 512
<i>Sous-total</i>	53 882 686	0	-1 721 784	52 160 902
Ecarts d'évaluation			0	
Ecart de conversion			0	
Ecart sur dépréciation des immeubles d'actif			0	
<i>Sous-total</i>			0	
Fonds de remboursement prélevé sur résultat			0	
			0	
Plus ou moins-values cessions d'immeubles	11 270 538		3 666 377	14 936 915
Distribution Plus-value			-8 872 960	-8 872 960
Réserves			0	
Report à nouveau	-5 071 660	-338 888		-5 410 548
Résultat de l'exercice				
Résultat de l'exercice antérieur	-338 888	338 888		0
Résultat de l'exercice			-1 310 847	-1 310 847
Acomptes sur distribution	0		0	0
<i>Sous-total</i>	-338 888	338 888	-1 310 847	-1 310 847
TOTAL GÉNÉRAL	108 774 076	0	- 8 940 134	99 833 942

TABLEAU III - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

CP	Ville	Rue	Date acq.	Nb lots	Surface	Loyer	Prix payé	Exp 2010	Valeur libre	Potentiel	Rappel Exp. 2009
75015	PARIS	Vaugirard	20/03/97	1	93	23 783	137	565	623	10,3%	550
92200	NEUILLY	Charcot	24/06/97	3	164	32 045	176	876	1 009	15,2%	792
75016	PARIS	Fantin Latour	07/08/97	2	134	20 915	208	687	835	21,5%	630
75020	PARIS	Pyrénées	12/09/97	6	287	42 268	225	1 077	1 410	30,9%	945
75020	PARIS	Villiers de l'Isle-Adam	12/09/97	8	543	107 269	405	2 510	2 766	10,2%	2 090
92100	BOULOGNE-B.	Pierre Grenier	02/10/97	8	306	52 817	273	1 202	1 457	21,2%	1 077
94130	NOGENT-SUR-MARNE	Abbé Guilleminault	28/10/97	1	40	2 813	32	99	144	45,5%	85
75018	PARIS	St Ouen	28/10/97	1	52	4 380	37	190	286	50,5%	172
75015	PARIS	Plélo	19/12/97	5	358	61 244	533	1 673	2 161	29,2%	1 594
TOTAL ACQUISITIONS 1997				35	1 977	347 534	2 026	8 879	10 691	20,4%	7 935
75017	PARIS	Jonquièrre	23/01/98	1	50	4 295	37	192	290	51,0%	169
75016	PARIS	Georges Mandel	02/07/98	2	271	29 048	446	2 000	2 082	4,1%	1 860
75016	PARIS	Raffet	24/11/98	17	423	92 039	804	2 179	2 766	26,9%	2 286
75003	PARIS	Beaumarchais	15/12/98	4	244	0	340	1 440	1 656	15,0%	1 400
75007	PARIS	Grenelle	15/12/98	1	9	0	15	36	36	0,0%	0
75007	PARIS	Masseran	15/12/98	1	203	0	244	1 580	1 868	18,2%	1 339
75014	PARIS	Montparnasse	15/12/98	1	142	0	308	1 585	1 585	0,0%	925
75016	PARIS	Michel Ange	29/12/98	1	83	15 388	152	435	531	22,1%	400
75016	PARIS	Mignot	29/12/98	1	115	30 230	198	720	794	10,3%	702
TOTAL ACQUISITIONS 1998				29	1 540	171 000	2 544	10 167	11 608	14,2%	9 081
75009	PARIS	Amsterdam	01/10/99	5	117	22 926	140	564	773	37,1%	459
75017	PARIS	Tocqueville	20/10/99	11	690	121 665	956	3 804	4 690	23,3%	3 514
75004	PARIS	Lombards	22/12/99	6	228	7 675	336	891	1 307	46,7%	840
75003	PARIS	Debelleyrre	28/12/99	2	54	7 906	61	250	383	53,2%	207
75006	PARIS	Seine	28/12/99	1	98	25 807	290	850	921	8,4%	775
75010	PARIS	Vinaigriers	28/12/99	2	88	5 268	76	288	431	49,7%	247
75012	PARIS	Elisa Lemonnier	28/12/99	2	82	10 680	69	360	475	31,9%	234
75014	PARIS	Dareau	28/12/99	2	46	8 490	53	270	281	4,1%	243
75015	PARIS	Blomet	28/12/99	2	97	25 112	122	690	708	2,6%	610
92700	COLOMBES	Henri Neveu	28/12/99	2	159	25 192	137	530	573	8,1%	500
75018	PARIS	Hermel	29/12/99	5	223	21 203	221	842	1 194	41,8%	791
TOTAL ACQUISITIONS 1999				40	1 882	281 924	2 461	9 339	11 736	25,7%	8 420
75013	PARIS	Martin-Bernard	13/01/00	3	27	2 304	36	89	138	55,1%	78
75014	PARIS	Alfred Durand-Claye	13/01/00	1	34	3 377	52	119	184	54,6%	97
75015	PARIS	St Charles	13/01/00	5	65	6 673	97	262	374	42,7%	246
75011	PARIS	Parmentier	27/01/00	4	133	17 568	190	536	690	28,7%	480
75011	PARIS	Oberkampf	11/02/00	1	92	24 600	150	570	570	0,0%	360
75009	PARIS	Chauchat	31/03/00	3	95	17 133	155	484	618	27,7%	440
75015	PARIS	Vasco de Gama	09/05/00	6	230	58 679	427	1 397	1 520	8,8%	1 225
75004	PARIS	Francs Bourgeois	22/05/00	5	279	31 011	515	1 380	1 870	35,5%	1 300
75002	PARIS	Montmartre	23/05/00	3	141	37 362	183	817	954	16,8%	799
94700	MAISONS-ALFORT	Général Leclerc	08/06/00	3	175	15 920	145	532	698	31,2%	465
75002	PARIS	Petits Champs	20/06/00	1	91	22 124	130	600	680	13,3%	560
75116	PARIS	Faisanderie	04/10/00	1	66	7 551	107	355	477	34,4%	315
92300	LEVALLOIS	Jules Ferry	23/10/00	5	152	15 906	188	607	816	34,4%	513
75011	PARIS	Charonne	20/12/00	3	116	29 068	220	680	754	10,9%	595
75014	PARIS	Charles Divry	20/12/00	3	142	20 936	310	790	970	22,8%	609
75011	PARIS	Folie Méricourt	20/12/00	6	196	45 742	226	999	1 138	13,9%	908
75018	PARIS	Damrémont	21/12/00	12	614	114 743	1 312	2 876	3 449	19,9%	2 666
TOTAL ACQUISITIONS 2000				65	2 648	470 697	4 443	13 093	15 900	21,4%	11 656
75012	PARIS	Charenton	08/01/01	6	235	41 593	289	984	1 248	26,8%	929
75013	PARIS	Peupliers	25/01/01	2	100	9 476	116	312	480	53,8%	273
75012	PARIS	Picpus	09/02/01	2	80	5 530	91	315	414	31,4%	293
75005	PARIS	Lyonnais	09/02/01	3	132	29 624	261	784	947	20,8%	532
75020	PARIS	Couronnes	09/02/01	8	395	45 281	449	1 526	1 868	22,4%	1 413
75019	PARIS	Moselle	09/02/01	3	74	15 317	82	290	330	13,8%	262
75014	PARIS	Château	01/03/01	4	124	14 751	157	516	686	32,9%	420
94300	VINCENNES	Diderot	01/03/01	4	72	11 454	78	273	325	19,0%	253
75016	PARIS	Exelmans	01/03/01	1	57	16 560	134	360	382	6,1%	320
75020	PARIS	Mouraud	01/03/01	2	59	4 627	41	153	236	54,2%	127
75013	PARIS	Providence	01/03/01	2	75	0	81	300	415	38,3%	235
75011	PARIS	Montreuil	02/04/01	6	83	5 617	76	234	358	53,0%	205
75013	PARIS	Gobelins	03/08/01	12	799	158 380	2 162	4 144	5 036	21,5%	3 967
TOTAL ACQUISITIONS 2001				55	2 285	358 210	4 017	10 191	12 725	24,9%	9 229
75011	PARIS	Ledru Rollin	26/02/02	3	167	34 561	368	907	1 053	16,1%	864
75012	PARIS	Maurice de Fontenay - NP	12/04/02	27	1 367	0	1 538	5 914	7 903	33,6%	4 898
75011	PARIS	Montreuil	17/05/02	13	536	44 616	723	2 168	2 869	32,3%	1 972
75010	PARIS	La Fayette - NP	29/05/02	33	1 081	0	1 196	3 928	5 193	32,2%	3 136
75012	PARIS	Charenton	31/10/02	29	718	101 596	1 521	3 268	4 030	23,3%	3 037
75019	PARIS	Secrétan	12/12/02	3	295	24 080	587	1 182	1 591	34,6%	1 089
75013	PARIS	Colonie	26/12/02	7	362	52 975	645	1 597	1 947	21,9%	1 282
TOTAL ACQUISITIONS 2002				115	4 526	257 828	6 578	18 964	24 586	29,6%	16 278
75019	PARIS	Simon Bolivar	15/04/03	14	557	89365	933	2 069	2 730	31,9%	1 917
92170	VANVES	Parc	15/04/03	2	57	8285	73	166	221	33,1%	157
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Henri Tariel	15/04/03	5	273	50642	424	1 053	1 233	17,1%	1 008
75011	PARIS	République	29/04/03	1	88	15077	181	500	563	12,6%	480
75011	PARIS	Roquette	29/04/03	4	183	25788	375	837	1 158	38,4%	778

TABLEAU III- INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

16

CP	Ville	Rue	Date acq.	Nb lots	Surface	Loyer	Prix payé	Exp 2010	Valeur libre	Potentiel	Rappel Exp. 2009
75002	PARIS	Thorel	29/04/03	1	80	6711	164	320	472	47,5%	285
75020	PARIS	Ménilmontant	11/06/03	8	358	43 496	738	1 396	1 824	30,7%	1 316
75018	PARIS	Doudeauville	30/09/03	27	1 335	224 243	2 420	5 237	6 124	16,9%	4 981
75012	PARIS	Charles Baudelaire	30/12/03	3	55	15 209	90	300	318	6,0%	260
75018	PARIS	Marcadet	30/12/03	3	94	17 881	180	406	502	23,6%	383
TOTAL ACQUISITIONS 2003				68	3 080	496 697	5 578	12 284	15 145	23,3%	11 565
75014	PARIS	Raymond Losserand	01/03/04	18	697	151 183	1 640	3 393	3 801	12,0%	3 149
75015	PARIS	Dombasle	26/03/04	6	313	48 553	716	1 421	1 824	28,4%	1 370
75008	PARIS	Berri	15/07/04	8	614	55 836	2 133	2 952	4 179	41,6%	2 890
92200	NEUILLY-SUR-SEINE	Argenson	22/07/04	15	1 197	214 555	4 690	7 602	9 445	24,2%	6 633
75015	PARIS	Alexandre Cabanel	23/07/04	7	736	125 562	3 200	4 764	5 669	19,0%	4 470
75019	PARIS	Botzaris - NP	23/12/04	40	3 287	0	7 725	15 245	20 903	37,1%	13 154
75014	PARIS	Moulin vert	30/12/04	1	46	11 834	80	280	317	13,2%	250
75015	PARIS	Bouilloux Lafont	30/12/04	3	121	25 022	340	665	740	11,3%	623
TOTAL ACQUISITIONS 2004				98	7 011	632 545	20 524	36 322	46 878	29,1%	32 539
94600	CHOISY LE ROI	Auguste Blanqui	22/02/05	9	959	108 479	1 300	2 185	2 563	17,3%	2 083
75018	PARIS	Etienne Jodelle	25/04/05	3	94	6 484	200	317	487	53,6%	276
92130	ISSY-LES-MOULINEAUX	Erevan - NP	12/07/05	73	5 401	0	5 490	14 304	21 950	53,5%	12 209
92600	ASNIERES	Balzac	21/09/05	3	139	11 657	330	439	565	28,7%	370
75012	PARIS	Picpus	22/09/05	2	39	1 203	103	162	207	27,8%	140
92000	NANTERRE	Alexandre	22/09/05	4	94	6 521	138	202	310	53,5%	183
94300	VINCENNES	Laitières	22/09/05	2	52	9 541	112	217	265	22,1%	125
75012	PARIS	Bastille	15/12/05	11	714	137 853	3 000	3 951	4 953	25,4%	3 418
92290	CHATENAY MALABRY	Verrieres	23/12/05	14	905	38 518	1 376	1 942	2 470	27,2%	1 997
TOTAL ACQUISITIONS 2005				121	8 397	320 256	12 049	23 719	33 770	42,4%	20 801
75020	PARIS	Grands Champs - NP	07/04/06	23	1 356	0	3 080	5 155	7 642	48,2%	4 751
75008	PARIS	Bienfaisance	31/05/06	1	146	14 583	550	665	1 021	53,5%	635
78410	AUBERGENVILLE	de Dixmude	15/06/06	1	68	12 960	70	179	191	6,7%	118
92400	COURBEVOIE	Clémenceau	15/06/06	1	70	11 522	160	263	280	6,5%	270
78000	VERSAILLES	St Antoine	15/06/06	1	58	9 078	135	200	219	9,5%	200
78320	LE MESNIL ST DENIS	Patriarches	15/06/06	3	206	18 265	325	457	600	31,3%	436
92370	CHAVILLE	St Paul	15/06/06	4	193	29 914	410	613	710	15,8%	525
92100	BOULOGNE-B.	Vauthier	15/09/06	4	215	47 593	950	1 250	1 389	11,1%	1 220
75009	PARIS	Pigalle	29/12/06	4	227	50 201	977	1 312	1 476	12,5%	1 180
92200	NEUILLY SUR SEINE	Berteaux Dumas	29/12/06	3	402	67 140	2 400	2 568	3 055	19,0%	2 497
TOTAL ACQUISITIONS 2006				45	2 941	261 256	9 057	12 662	16 583	31,0%	11 832
75016	PARIS	Pompe	23/01/07	2	124	8 546	690	700	984	40,6%	620
75008	PARIS	Commandant Riviere	13/02/07	6	325	89 933	1 710	2 080	2 283	9,8%	1 948
75008	PARIS	Franklin Roosevelt	13/02/07	2	216	35 068	1 090	1 434	1 684	17,4%	1 335
75020	PARIS	Surmelin	14/03/07	6	258	37 042	876	971	1 213	24,9%	880
75011	PARIS	Charonne	28/03/07	7	322	63 402	1 450	1 485	1 812	22,0%	1 434
75011	PARIS	République	30/03/07	4	328	25 687	1 150	1 323	1 968	48,8%	1 243
75016	PARIS	Albéric Magnard	09/05/07	2	205	51 326	1 100	1 367	1 648	20,6%	1 110
75011	PARIS	Malte	11/05/07	13	572	55 648	2 059	2 255	3 094	37,2%	2 008
75005	PARIS	Monge	28/05/07	3	325	51 575	1 830	2 050	2 406	17,4%	1 899
94600	CHOISY LE ROI	Stalingrad	06/07/07	40	2 047	255 868	2 500	3 671	4 193	14,2%	3 504
75014	PARIS	Lourcine	07/08/07	10	696	149 370	3 170	3 580	4 328	20,9%	2 941
92000	NANTERRE	Volant - NP	02/10/07	16	1 044	0	1 065	2 172	4 176	92,3%	1 954
92000	NANTERRE	Waldeck Rochet - NP	02/10/07	13	901	0	856	1 803	3 460	91,9%	1 590
92000	NANTERRE	Docteur Foucault - NP	02/10/07	8	403	0	428	883	1 578	78,7%	789
75016	PARIS	La Fontaine - NP	22/10/07	40	1 519	0	4 950	6 386	9 040	41,6%	5 510
78170	LA CELLE ST CLOUD	Mail de l'Europe - NP	30/11/07	9	596	0	1 117	1 457	2 271	55,9%	1 386
92110	CLICHY	Jean-Jaurès	27/12/07	3	161	15 837	405	376	579	54,0%	356
92700	COLOMBES	Félix faure	27/12/07	2	91	7 279	215	214	309	44,4%	204
TOTAL ACQUISITIONS 2007				186	10 133	846 581	26 661	34 207	47 026	37,5%	30 711
75011	PARIS	Beaumarchais PQ	26/02/08	1	96	10 103	380	380	445	17,1%	348
78990	ELANCOURT	Général de Gaulle	29/04/08	30	2 320	166 410	3 100	3 630	4 980	37,2%	3 485
78000	VERSAILLES	Pont Colbert	29/04/08	14	833	123 227	2 300	2 498	2 898	16,0%	2 494
92300	LEVALLOIS	Pdt Wilson	29/04/08	11	958	214 139	5 200	5 678	6 458	13,7%	5 460
92120	MONTRouGE	Docteur Lannelongue	29/04/08	14	825	104 976	1 900	2 516	3 134	24,6%	2 307
TOTAL ACQUISITIONS 2008				70	5 032	618 855	12 880	14 702	17 915	21,9%	14 094
06000	NICE	Congrès	20/10/10	13	1 208	144 920	3 800	4 552	5 689	25,0%	0
TOTAL ACQUISITIONS 2010				13	1 208	144 920	3 800	4 552	5 689	25,0%	0
TOTAL				940	52 660	5 208 303	112 618	209 081	270 253	29,3%	184 141

Tableau récapitulatif	% des surfaces	Nb lots	Surface	Loyer	Prix payé	Exp. 2010	Valeur libre 2009	Potentiel (%)	Exp. 2009
Paris	57%	597	29 916	3 374 830	70 320	141 872	180 040	27%	126 896
Banlieue	41%	330	21 536	1 688 553	38 498	62 657	84 524	35%	57 245
Régions	2%	13	1 208	144 920	3 800	4 552	5 689	25%	0
TOTAL Fin 2010 127 immeubles	100%	940	52 660	5 208 303	112 618	209 081	270 253	29%	184 141
dont acquisition 2010		13	1 208	144 920	3 800	4 552	5 689	25%	0
dont cessions 2010 - valeurs 2009		17	813	0	1 348	4 239	4 603	9%	4 239
Acquisitions antérieures		944	52 265	5 063 383	110 166	208 768	269 167	29%	188 380

VENTES 2010

Clé Immeuble	Date vente	Date achat	Surface	Payé	Expertise 2009 occupé	Valeur libre 2009	€/m ²	Prix vente €/m ²
Pierre Grenier 93-95 BOULOGNE-B.	11/01/10	02/10/97	37	35	160	167	4 500	179
Raffet 46/48 PARIS	15/01/10	24/11/98	6,9	8	34	35	5 000	64
Général Leclerc 1-3 MAISONS-ALFORT	19/01/10	08/06/00	52	46	171	172	3 300	209
Exelmans 29 PARIS	20/01/10	01/03/01	45,3	78	210	249	5 500	257
Colonie 57 bis PARIS	29/01/10	26/12/02	81	150	437	437	5 400	376
Raffet 46/48 PARIS	10/02/10	24/11/98	19,3	37	115	116	6 000	136
Charenton 240 PARIS	12/02/10	08/01/01	40,1	50	186	221	5 500	200
Mouraud 46-48 PARIS	18/02/10	01/03/01	24,4	24	96	105	4 300	122
Colonie 57 bis PARIS	04/03/10	26/12/02	80,9	154	410	437	5 400	457
St Charles 98 PARIS	09/03/10	13/01/00	40	63	200	200	5 000	226
Chauchat 2 PARIS	21/04/10	31/03/00	24,5	42	155	167	6 800	167
François Coppé 7 PARIS	22/04/10	09/09/98	61	111	350	348	5 700	347
Ménilmontant 64-66 PARIS	16/06/10	11/06/03	32	71,65	85	131	4 100	157
Raffet 46/48 PARIS	05/11/10	24/11/98	69,8	140	400	475	6 800	645
Alfred Durand-Claye 6 PARIS	10/12/10	13/01/00	38	58	180	198	5 200	240
Raffet 46/48 PARIS	23/12/10	24/11/98	43,4	91	265	291	6 121	320
Girodet 4 PARIS	31/12/10	13/01/97	117	175	785	854	7 300	980
TOTAL			813	1 334	4 239	4 603	5 665	5 081

PROMESSES EN COURS AU 31-12-2010

Clé Immeuble	Date promesse	Date vente	Date achat	Surface	Payé	Exp. 2010	Valeur libre 2010	€/m ²	Prix vente
173 rue Charenton Paris 12	26/11/10	13/01/11	31/10/02	39	75,1	195	207	5 287	226,8
TOTAL				39	75	195	207	5 287	227

TABLEAU IV - COMPTE DE RÉSULTAT

18

CHARGES	31.12.2010	31.12.2009
Frais d'acquisition d'immeubles	255 747	-161
Autres charges ayant leur contrepartie en produits	167 619	664 896
Charges d'entretien du patrimoine locatif	1 952 472	1 311 609
Grosses réparations	2 525 692	825 972
Impôts fonciers	524 815	448 597
Autres charges immobilières	247 001	237 824
Charges immobilières	5 673 346	3 488 737
Commission arbitrage	58 596	240 777
Commission de gestion	1 167 888	1 194 984
Commission de souscription	523 158	153 445
Honoraires d'exploitation	116 618	279 789
Impôts et taxes	465 529	441 060
Dotations aux amortissements d'exploitation		
Dotations aux provisions pour créances douteuses	88 960	238 969
" " pour grosses réparations	1 950 169	482 730
Autres charges	32 691	21 406
Charges d'exploitation	4 403 609	3 053 160
Charges financières	634 688	523 407
Charges exceptionnelles	44	7 765
Dotations aux amort. et prov. charges exceptionnelles	0	0
Charges exceptionnelles	44	7 765
TOTAL DES CHARGES	10 711 687	7 073 069
PRODUITS		
Loyers	4 941 251	5 145 407
Charges facturées	828 309	820 577
Produits annexes		
Produits de l'activité immobilière et annexes	5 769 560	5 965 984
Reprises d'amortissements d'exploitation		
Reprises de provisions pour créances douteuses	122 860	78 531
" " pour grosses réparations	2 525 692	
Transferts de charges d'exploitation	961 780	605 112
Autres produits		
Autres produits d'exploitation	3 610 332	683 643
Produits financiers	13 255	83 710
Produits exceptionnels	7 693	844
Reprise d'amortissements et provisions exceptionnelles		
Produits exceptionnels	7 693	844
TOTAL DES PRODUITS	9 400 840	6 734 181
PERTE	1 310 847	338 888
TOTAL GÉNÉRAL	10 711 687	7 073 069

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

Avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2010, le total des fonds propres est de 99 834 K€ et le résultat de l'exercice est de - 1 311 K€. Les notes ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

1) Règles et méthodes comptables

Les comptes ont été établis suivant les conventions générales comptables et le plan comptable des SCPI, modifié par l'arrêté du 14 décembre 1999. Les immeubles sont inscrits dans la colonne « valeur bilantielle » de l'état du patrimoine à leur coût historique, c'est-à-dire le prix d'achat hors frais, majoré des travaux de rénovation non passés en charges.

Leur valeur vénale actuelle, déterminée d'après les rapports de l'expert immobilier, Foncier Expertise, figure dans la colonne « valeur estimée ».

Pour les immeubles en pleine propriété, la méthodologie de Foncier Expertise consiste à déterminer dans un premier temps la valeur vénale libre et en l'état de chaque lot, puis à lui appliquer une réfaction tenant compte de la durée estimée d'occupation.

Pour les immeubles détenus en nue-propriété, la méthodologie de Foncier Expertise consiste à déterminer dans un premier temps la valeur vénale libre, en l'état et en bloc de chaque actif, puis à lui appliquer une réfaction tenant compte de la durée restante de l'usufruit. La décote de bloc fait, par ailleurs, l'objet d'un amortissement sur la durée restant à courir de l'usufruit.

Une expertise complète est réalisée lors de l'achat de chaque bien puis tous les 5 ans. Une simple actualisation intervient les autres années, sans visite systématique.

La provision pour grosses réparations est dotée chaque année à hauteur de 175 € / m² pour les appartements Loi de 1948 et de 5 % des loyers pour les autres. Le mode de calcul a été affiné en 2010 conduisant à remplacer la référence aux loyers par la référence aux surfaces pour les appartements Loi de 1948.

Les charges sont comptabilisées TTC car la TVA payée n'est pas récupérable, la location d'appartements n'étant pas assujettie à la TVA.

2) Informations diverses

A) État du patrimoine

■ *Constructions* : la valeur estimée s'élève à 207 354 K€, soit une plus-value latente de 94 736 K€ (84,1 %) par rapport au prix de revient qui est de 112 618 K€.

■ *Provision pour grosses réparations* : c'est une provision forfaitaire basée sur les surfaces des appartements Loi de 1948 et sur les loyers des autres immeubles.

■ *Capital souscrit non versé* : ce poste correspond aux souscriptions reçues en décembre 2010 et réglées en début d'année 2011. En cas de recours au crédit, fréquent chez les clients de Pierre 48, il s'écoule en moyenne un mois entre l'enregistrement des souscriptions et le versement des fonds.

■ *Locataires* : ce poste comprend principalement les loyers de 2011 quittancés fin décembre pour les locataires payant d'avance. Une provision est constituée pour des locataires en procédure contentieuse : elle s'élève à 372 K€ en fin d'exercice, en baisse de 34 K€ par rapport à 2009 (406 K€).

■ *Autres créances* : il s'agit principalement des fonds de roulement payés aux syndics.

■ *Disponibilités* : pour éviter des cessions préjudiciables à certains associés, la trésorerie disponible est placée en certificats de dépôt et non en SICAV de trésorerie.

■ *Emprunts et dettes financières (11 920 K€)* : ce poste correspond à un emprunt in fine à taux fixe de 5,10 % d'une durée de 12 ans auprès du Crédit Agricole (8 000 K€) contracté pour acquérir un portefeuille de 12,5 M€ et un emprunt classique de 3,8 M€ d'une durée de 10 ans contracté pour acquérir un portefeuille de 3,8 M€ et 120 K€ correspondent aux intérêts courus.

■ *Dépôts de garantie (547 K€)* : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en baisse du fait des cessions intervenues.

■ *Dettes d'exploitations (1 015 K€)* : ce poste correspond à des factures reçues en fin d'année ainsi qu'à des factures à recevoir du commissaire aux comptes, de l'expert comptable et de la société de gestion.

■ *Charges constatées d'avance (14 K€)* : Il s'agit des commissions de non engagement payées d'avance jusqu'au 01/08/11 au taux de 0,35 % sur la ligne de crédit accordée par la BRED d'un montant de 4 000 K€.

■ *Produits constatés d'avance (599 K€)* : il s'agit des loyers à échoir facturés en décembre.

B) Capitaux propres

■ *Capital souscrit* : les souscriptions sont ventilées entre le nominal invariable (220 € par part) et la prime d'émission, variable en fonction du mois, calculée par différence.

■ *Capital et prime en cours de souscription* : il s'agit de la contrepartie du capital souscrit non versé, correspondant aux souscriptions reçues en fin d'année et financées par des crédits bancaires non débloqués au 31 décembre.

■ *Prélèvement sur la prime* : il s'agit des frais d'acquisition d'immeubles, y compris les frais annexes, et de la commission de souscription, statutairement prélevés sur la prime TTC.

C) Résultat

■ *Frais d'acquisition d'immeubles (0 K€)* : ce poste enregistre les droits d'enregistrement et les frais d'actes ainsi que les honoraires des expertises préalables, et la quote-part de Pierre 48 dans les frais de mise en copropriété.

■ *Grosses réparations* : il s'agit des travaux de rénovation entrepris sur les appartements libérés.

■ *Autres charges immobilières* : ce poste inclut notamment les honoraires de l'expert immobilier.

■ *Commission de gestion* : celle-ci est égale à 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés, avec un minimum trimestriel de 3,81 €/m² indexé sur le coût de la construction, s'appliquant notamment aux lois de 48, soit 5,64 €/m² au 3^{ème} trimestre 2010.

■ *Commission de souscription* : celle-ci est au plus égale à 8,29 % HT (soit 9,915 % TTC) des souscriptions. Elle est comptabilisée lors des souscriptions, mais n'est payée que lors de la réception des fonds.

■ *Honoraires d'exploitation* : il s'agit des honoraires d'avocats, de réviseurs comptables et des commissaires aux comptes ainsi que certaines charges liées aux acquisitions (commissions d'intermédiaire). Le poste est en baisse par rapport à l'année dernière du fait de moindres achats.

■ *Impôts et taxes* : il s'agit principalement de la TVA, non récupérable du fait de l'activité de Pierre 48 et de la taxe foncière.

■ *Provisions pour créances douteuses* : les dotations enregistrées au titre de l'exercice s'élèvent à 89 K€ et les reprises à 123 K€, en contrepartie de créances irrécouvrables passées en pertes exceptionnelles pour 10 K€.

■ *Charges financières (635 K€)* : il s'agit des intérêts in fine et commissions payés sur les lignes de crédits.

■ *Transferts de charges* : il s'agit principalement de la commission de souscription TTC et des frais d'acquisition des immeubles, statutairement prélevés sur la prime d'émission.

■ *Produits financiers* : ceux-ci sont des intérêts de certificats de dépôt négociables.

D) Engagements hors bilan

En contrepartie des engagements de financement reçus de la BRED et en vertu de l'autorisation donnée par l'assemblée générale du 27 avril 1998, votre société a affecté en hypothèque les biens immobiliers situés à Paris, rue de Tocqueville et avenue des Gobelins. De même s'agissant de l'emprunt auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur denier a été consenti au prêteur sur les biens financés pour un montant équivalent au prêt en principal.

Concernant l'emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur denier a été consenti au prêteur sur les biens financés (13 logements à Nice).

Tableaux Complémentaires

TABLEAU V - RÉSULTAT PAR PART (1)

	2006		2007		2008		2009		2010	
	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€
REVENUS										
Recettes locatives brutes	90%	16,9	86%	18,0	92%	21,0	98%	22,1	100%	22,5
Produits financiers	10%	1,8	13%	2,8	8%	1,7	2%	0,4	0%	0,1
Produits divers	1%	0,1	0%	0,1	0%	0,0	0%	0,0	0%	0,0
Total des revenus	100%	18,9	100%	20,9	100%	22,7	100%	22,5	100%	22,6
CHARGES										
Grosses réparations	52%	9,8	40%	8,3	13%	3,0	16%	3,5	51%	11,5
Autres charges immobilières	24%	4,5	21%	4,4	43%	9,8	35%	7,9	42%	9,4
Commission de gestion	22%	4,2	21%	4,4	24%	5,4	27%	6,2	25%	5,6
Autres frais de gestion	10%	1,9	22%	4,6	16%	3,6	6%	1,2	9%	2,0
Charges financières	1%	0,3	1%	0,2	7%	1,5	10%	2,2	13%	2,9
Charges exceptionnelles	3%	0,5	0%	0,1	0%	0,1	0%	0,0	0%	0,0
<i>Sous-total charges externes</i>	<i>112%</i>	<i>21,1</i>	<i>105%</i>	<i>22,0</i>	<i>103%</i>	<i>23,4</i>	<i>94%</i>	<i>21,2</i>	<i>139%</i>	<i>31,3</i>
Amortissements nets du patrimoine										
" autres (travaux à étaler)										
Provisions nettes pour travaux (3)	11%	2,0	9%	1,9	7%	1,5	9%	2,1	-12%	-2,6
" " autres	1%	0,1	0%	0,0	3%	0,6	3%	0,7	-1%	-0,2
<i>Sous-total charges internes</i>	<i>11%</i>	<i>2,1</i>	<i>9%</i>	<i>1,9</i>	<i>9%</i>	<i>2,1</i>	<i>12%</i>	<i>2,8</i>	<i>-12%</i>	<i>-2,8</i>
TOTAL DES CHARGES	123%	23,3	114%	23,9	112%	25,5	106%	23,9	126%	28,5
RESULTAT	-23%	-4,4	-14%	-3,0	-12%	-2,7	-6%	-1,5	-26%	-6,0
Variation du report à nouveau	-23%	-4,4	-14%	-3,0	-12%	-2,7	-6%	-1,5	-26%	-6,0
Variation des autres réserves										
Revenus distribués	0%	0,0	0%	0,0	0%	0,0	0%	0,0	0%	0,0
<i>Nombre de parts au 31.12</i>	<i>217 002</i>		<i>241 604</i>		<i>236 105</i>		<i>222 870</i>		<i>219 684</i>	
" " <i>moyenne annuelle (4)</i>	<i>192 138</i>		<i>223 605</i>		<i>237 633</i>		<i>232 738</i>		<i>220 034</i>	

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

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

(3) dotation de l'exercice diminuée des reprises

(4) compte tenu des dates de jouissance fixées au 1er du deuxième mois suivant le paiement effectif des souscriptions

TABLEAU VI - TABLEAU DE FINANCEMENT

22

	Total au 31.12.2009	Année 2010	Total au 31.12.2010
Augmentation de capital, y c prime d'émission	124 487 154	-1 541 260	122 945 894
Vente d'immeubles	4 627 007	1 335 526	5 962 533
Bénéfice	-5 410 542	-1 310 847	-6 721 389
PV/ cession d'immeubles	14 633 470	3 666 377	18 299 847
Variation des dettes à long terme	8 102 587	3 817 684	11 920 271
Variation des dettes à court terme	1 858 325	344 651	2 202 976
Dotations nettes aux provisions	2 798 690	-575 523	2 223 167
TOTAL DES RESSOURCES	151 096 691	5 736 608	156 833 299
Commission de souscription	-11 675 596	-523 158	-12 198 754
Achat d'immeubles	-114 613 674	-3 967 213	-118 580 887
Frais d'acquisition	-7 610 491	-255 747	-7 866 238
TVA et autres frais non récupérables	-2 286 505	-102 539	-2 389 044
Variation des valeurs réalisables	-4 855 369	2 510 497	-2 344 872
Fonds de remboursement	-2 333 541	-2 666 459	-5 000 000
Acomptes sur dividendes	0		0
Distributions des plus-values	-3 362 933	-8 872 960	-12 235 893
TOTAL DES EMPLOIS	-146 738 109	-13 877 579	-160 615 687
DISPONIBLE EN FIN DE PERIODE	4 358 583	-8 140 971	-3 782 388
Passif exigible	-1 858 325	-344 651	-2 202 976
Promesses en cours	2 302 300	-2 302 300	0
Vente Denfert	2 750 000	-2 750 000	0
Fonds de remboursement	-2 666 459	2 666 459	0
Lignes de crédit à moyen terme (1)	4 000 000	-2 049 775	1 950 225
Distribution des plus-values (2)	-7 806 000	7 806 000	0
DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS	1 080 099	-5 115 238	-4 035 139

(1) maximum 25 % des fonds propres, soit 24,96 M€

(2) hors option de réinvestissement

TABLEAU VII - ÉVOLUTION DU CAPITAL

Année (31.12)	Capital nominal 220 €	Souscriptions reçues moins les retraits	Nombre de parts en circulation	Nombre d'associés	Rémunération de la gestion sur les souscriptions	Prix d'entrée au 31.12
1996	1 499 336	1 729 869	7 025	26	87 286	256
1997	4 092 494	3 356 249	19 175	83	269 458	313
1998	6 408 194	3 581 604	30 025	152	267 431	343
1999	10 908 700	7 317 978	49 585	273	590 836	382
2000	14 020 820	5 820 514	63 731	369	447 097	422
2001	16 767 960	5 834 957	76 218	447	515 201	472
2002	21 842 040	11 851 701	99 282	576	938 493	527,5
2003	28 222 260	15 513 456	128 283	692	1 055 951	552
2004	34 184 038	16 253 090	155 382	845	1 306 687	618
2005	41 409 280	22 067 669	188 224	1 100	1 740 265	695
2006	47 740 440	22 508 766	217 002	1 388	1 900 342	875
2007	53 152 880	22 276 166	241 604	1 600	1 809 403	935
2008	51 943 100	-3 524 004	236 105	1 611	593 700	986
2009	49 031 400	-10 338 781	222 870	1 601	153 445	949
2010	48 330 480	-1 428 035	219 684	1 637	523 158	963

23

TABLEAU VIII - PRIX ET RENDEMENT DE LA PART

Année	Prix de la part au 1 ^{er} janvier		Dividende de l'année € par part	Rendement de la part %		Report à nouveau par part au 1 ^{er} janvier
	Entrée	Sortie		Prix d'entrée	Prix de sortie	
1997	259	233	0	0	0	0,00
1998	314	283	0	0	0	-1,35
1999	360	324	0	0	0	-5,45
2000	400	360	0	0	0	-7,64
2001	450	405,38	0	0	0	-7,91
2002	500	450,40	0	0	0	-14,03
2003	530	477,42	0	0	0	-12,54
2004	575	517,96	0	0	0	-11,93
2005	650	585,52	0	0	0	-12,64
2006	733	660,29	0	0	0	-15,48
2007	880	792,70	0	0	0	-17,30
2008	950	855,76	0	0	0	-18,30
2009	986	888,18	0	0	0	-21,48
2010	953	858,46	40	4,20%	4,66%	-24,28
2011	967	871,07	0	0	0	-30,60

TABLEAU IX - MARCHÉ SECONDAIRE DES PARTS

24

Année	Parts retirées		Demandes de retrait en attente de rachat par le fonds	Délai moyen d'exécution	Rémunération du gérant sur les cessions
	Nombre	% des parts en circulation			
1996	0		0		0
1997	0		0		0
1998	0		0		0
1999	250	0,83%	0	15 j	0
2000	381	0,77%	0	15 j	0
2001	1 904	2,99%	0	15 j	0
2002	2 310	3,03%	0	15 j	0
2003	2 554	2,57%	0	15 j	0
2004	1 773	1,38%	0	15 j	0
2005	1 974	1,27%	0	15 j	0
2006	3 650	1,94%	0	15 j	0
2007	2 352	1,08%	0	15j	1 575
2008	13 792	5,71%	16 143	2,5 mois	9 150
2009	15 506	6,57%	3 270	3 mois	8 850
2010	11 254	5,05%	0	15j	9 975

TABLEAU X - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

	€
Résultat de l'exercice précédent	-338 888
Report à nouveau en début d'exercice	-5 071 660
TOTAL	-5 410 548
Distribution	0
Report à nouveau en fin d'exercice	-5 410 548

Première Résolution

L'assemblée générale, ayant pris connaissance des rapports présentés par la société de gestion et le Conseil de surveillance, ainsi que du rapport général du Commissaire aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2010 tels qu'ils lui ont été soumis.

Deuxième Résolution

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 Résolution

L'assemblée générale arrête le résultat de l'exercice à la somme de - 1 310 847 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau, dont le montant débiteur sera porté de 5 410 548 € à 6 721 395 €.

Aucun dividende n'a été versé au cours des trois derniers exercices.

Quatrième Résolution

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, savoir respectivement 454 €, 904 € et 1 083 € par part.

Cinquième Résolution

L'assemblée générale décide de distribuer aux associés un coupon exceptionnel de 16 € brut par part représentant des plus-values de cessions d'immeubles, la distribution étant faite au nu-propriétaire en cas de démembrement. L'assemblée donne tous pouvoirs à la société de gestion pour procéder à cette distribution sous déduction des sommes payées par la SCPI pour le compte des associés.

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

Sixième Résolution (à caractère extraordinaire)

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier le b) du 2) de l'article 7 des statuts comme suit :

Ancienne rédaction :

« b) si le retrait n'a pas pu avoir lieu dans un délai de un mois en raison de l'insuffisance des souscriptions, mais si le fonds de remboursement le permet, le retrait est réalisé, après accord de l'associé, à un prix égal à la valeur de réalisation en vigueur - 10 % »

Nouvelle rédaction :

« b) si le retrait n'a pas pu avoir lieu dans un délai de un mois en raison de l'insuffisance des souscriptions, mais si le fonds de remboursement le permet, le retrait est réalisé, après accord de l'associé, à un prix fixé par la société de gestion entre la valeur de réalisation en vigueur et celle-ci diminuée de 10 % . »

Septième Résolution (à caractère extraordinaire)

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, décide de modifier le 5) de l'article 18 des statuts comme suit :

Ancienne rédaction :

« 5/ Rémunération

Les membres du conseil de surveillance ont droit au remboursement sur justificatifs des frais réels exposés pour se rendre aux réunions du conseil et le cas échéant pour remplir les missions prévues ci-dessus, dans la limite de 150 € par déplacement. Ils perçoivent des jetons de présence de 250 € par participation aux réunions du conseil. Les membres du comité d'investissement perçoivent des jetons de présence de 250 € par participation aux réunions du comité. Les présidents du conseil de surveillance et du comité d'investissement perçoivent en outre des jetons de présence annuels de 500 €. Les membres du conseil n'ont droit à aucune autre rémunération au titre de leur fonction ».

Nouvelle rédaction :

« 5/ Rémunération

Les membres du conseil de surveillance ont droit au remboursement sur justificatifs des frais réels exposés pour se rendre aux réunions du conseil et le cas échéant pour remplir les missions prévues ci dessus, dans la limite de 300 € par déplacement. Ils perçoivent des jetons de présence de 300 € par participation aux réunions du conseil. Les membres du comité d'investissement perçoivent des jetons de présence de 300 € par participation aux réunions du comité. Les présidents du conseil de surveillance et du comité d'investissement perçoivent en outre des jetons de présence annuels de 500 €. Les membres du conseil n'ont droit à aucune autre rémunération au titre de leur fonction. »

Huitième Résolution / transformation en SPPICAV (à caractère extraordinaire)

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, connaissance prise du rapport établi par la société de gestion en application de l'article L 284-84-2 et L 284-84-3 du Code monétaire et financier et l'article 422-46-1 du règlement général de l'AMF, décide de ne pas transformer la SCPI en OPCV de forme SPPICAV.

Neuvième Résolution / Transformation en FPI (à caractère extraordinaire) (ne sera soumise au vote qu'en cas d'approbation de la précédente)

L'assemblée générale, statuant à titre extraordinaire, connaissance prise du rapport établi par la société de gestion en application de l'article L 284-84-2 et L 284-84-3 du Code monétaire et financier, et l'article 422-46-1 du règlement général de l'AMF, décide de ne pas transformer la SCPI en OPCV de forme FPI.

Dixième Résolution

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



64/66, boulevard Ménilmontant – PARIS XX



9, rue Bienfaisance – PARIS VIII



96, rue Doudeauville - PARIS XVIII



16-18, rue Henri Tariel – 92130 ISSY-LES-MOULINEAUX



31-33, rue de Tocqueville - PARIS XVII



54, avenue Secrétan - PARIS XIX

En couverture : 20, rue du Congrès - 06000 NICE
En dernière de couverture : 46-48, rue Raffet - PARIS XVI



**P A R E F
G E S T I O N**

VOTRE CAPITAL PIERRE