

PIERRE

48

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2016



PIERRE 48

Société civile de placement immobilier
8, rue Auber - 75009 PARIS

408 449 486 RCS PARIS

Rue Condorcet
PARIS IX



Rue Montmartre
PARIS II



Avenue Franklin Roosevelt
PARIS VIII

En couverture : Rue Chauchat - PARIS IX

ÉDITORIAL

Votre patience récompensée

Entre le 3^{ème} trimestre 2012 et le 2^{ème} trimestre 2015, les prix de l'immobilier parisien ont baissé d'environ 6,5 %.

Pendant cette période, le prix de la part de Pierre 48 a augmenté de 0,8 % et 3 % de plus-values ont été distribuées après impôt.

En 2016, le prix parisien a remonté de 4,4 %, tandis que Pierre 48 a distribué près de 2 % et en 2017, une distribution de 1,6 % est soumise à l'assemblée générale, tandis que le prix de la part devrait croître de 1,9 %.

Depuis 2012, Pierre 48 a donc beaucoup mieux résisté que l'investissement direct dans l'immobilier et, avec la remontée des prix, celui de la part progresse, tandis que l'ancienneté de notre véhicule, créé en 1997, lui permet de distribuer des plus-values, avec une fiscalité réduite.

En poursuivant une gestion attentive à l'égard de ses locataires et ses investissements, en particulier dans des nues-propriétés bien localisées, Pierre 48 entend renouveler son potentiel de plus-values futures et rester votre véhicule privilégié d'investissement en produit de capitalisation lié à l'immobilier parisien.

Roland FISZEL
Président

Gilles CHAMIGNON
Directeur Général



PIERRE 48

SCPI de capitalisation à capital variable

Assemblée Générale Ordinaire

17 mai 2017

■ <i>Organes de gestion et de contrôle</i>	3
■ <i>Rapport de la Société de Gestion</i>	4
■ <i>Rapport du Conseil de surveillance</i>	11
■ <i>Rapports du Commissaire aux comptes</i>	12
■ <i>État du patrimoine</i>	15
■ <i>Variation des capitaux propres comptables</i>	16
■ <i>Compte de résultat</i>	17
■ <i>Annexe aux comptes</i>	18
■ <i>Tableaux complémentaires</i>	20
■ <i>Inventaire détaillé des placements immobiliers</i>	24
■ <i>Texte des résolutions</i>	28

SCPI

CONSEIL DE SURVEILLANCE

PRÉSIDENT :

Jean-François GUTHMANN - *Président de l'OSE*

MEMBRES

APICIL - *Représenté par Franck DERELI (Responsable des placements immobiliers)*

Hervé BARGAIN - *Cadre informaticien*

CARMF - *Représentée par Sylviane DUTRUS*

Michel de CHAUVIGNY de BLOT - *Conseiller en gestion de patrimoine*

Bertrand de GELOES d'ELSLOO - *Chef d'entreprise*

Guy FAUCHON - *Ancien expert-comptable et commissaire aux comptes*

Arnaud GROMEZ - *Notaire et Secrétaire du Conseil de surveillance*

Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2017

COMMISSAIRE AUX COMPTES

Titulaire : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Philippe GUEGUEN

Suppléant : Jean-Christophe GEORGHIU

Fin de mandat : Assemblée générale statuant les comptes de l'exercice 2020

EXPERT EXTERNE EN ÉVALUATION

CRÉDIT FONCIER IMMOBILIER EXPERTISE, représenté par Didier TEULIÈRES

Fin de mandat : Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016

DÉPOSITAIRE

STATE STREET BANQUE S.A.

Fin de mandat : Illimité

SOCIÉTÉ DE GESTION

PAREF GESTION

SA au capital de 253 440 ■ Société de gestion de portefeuille ■ Agrément AMF GP-08000011 en date du 19/02/2008 ■ Agrément AIFM en date du 16/07/2014 au titre de la directive 2011/61/UE

Président du Conseil d'Administration : Roland FISZEL

Directeur Général : Gilles CHAMIGNON

COMMISSAIRE AUX COMPTES

Titulaire : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT, représenté par Philippe GUEGUEN

Suppléant : Jean-Christophe GEORGHIU

Fin de mandat : Assemblée générale statuant les comptes de l'exercice 2021

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons en assemblée générale ordinaire, conformément aux articles 20 et 21 des statuts et à l'article L. 214-103 du Code monétaire et financier pour vous rendre compte de la vie et des activités de votre Société au cours de l'exercice social clos le 31 décembre 2016.

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.

L'investissement en immobilier résidentiel en Île-de-France

Une activité élevée qui se double de la reprise de la hausse des prix, d'intensité variable selon les secteurs d'Île-de-France

La bonne tenue du marché immobilier a continué de se confirmer tout au long de l'année et 2016 s'achève avec 188 000 logements vendus en Île-de-France, neuf et ancien confondus. En 2016, les ventes ont progressé de 8 % en un an dans l'ancien et de 10 % dans le neuf. La fluidité retrouvée du marché et des ventes en croissance régulière sont allées de pair avec une inversion de tendance sur les prix et une hausse qui s'est progressivement diffusée en 2016 du centre vers la périphérie de la Région.

Les ressorts de l'activité n'ont pas changé. Les taux très attractifs en 2016 ont motivé les acquéreurs. La fin de l'attentisme et des politiques d'aide, en particulier dans le neuf, sont également venus dynamiser la demande. Mais les fragilités du marché immobilier demeurent dans un contexte économique et politique incertain.

Des volumes de ventes élevés sauf dans la Capitale

Le dynamisme de l'activité est assez généralisé.

Près de 110 000 appartements anciens ont été vendus en Île-de-France en 2016, soit 8 % de plus qu'en 2015, et 11 % de plus qu'en moyenne ces dix dernières années. Il manque néanmoins 2 600 ventes pour retrouver le niveau annuel moyen de la période 1999-2007 (- 2 %). C'est dire que si l'activité immobilière s'est redressée, elle n'atteint pas des niveaux exceptionnels.

Les 2 et 3 pièces ont constitué la majorité des acquisitions d'appartements en 2016 pour une surface médiane de 55 m² sur l'ensemble de la Région, sans grand changement par rapport à 2015.

Dans Paris, les tensions sur l'offre et le niveau élevé des prix semblent peser sur les ventes qui n'ont pas évolué de 2015 à 2016 (environ 34 000 ventes pour chacune des deux années) et qui restent bien en dessous des 38 300 ventes annuelles moyennes enregistrées de 1999 à 2007.

Les ventes de maisons ont été encore plus dynamiques, avec une croissance annuelle de 4 200 ventes et de 9 % de 2015 à 2016. Le nombre de ventes a beaucoup augmenté en 2016

par rapport à la moyenne annuelle de ces 10 dernières années (+ 7 500 maisons, soit + 17 %). Il est un peu supérieur à la moyenne annuelle 1999-2007. Les Franciliens ont privilégié les grandes maisons (5 pièces et surtout 6 pièces et plus) pour une surface médiane de 103 m² contre 101 m² en 2015.

Dans la continuité, les perspectives pour le début 2017 restent bien orientées, avec un marché toujours fluide.

Hausses des prix progressives

Les prix sont repartis à la hausse début 2016 dans Paris, dans un mouvement lent qui s'est progressivement étendu. Les hausses de prix les plus fortes sont généralement localisées sur les marchés qui sont déjà les plus coûteux.

Bien que les volumes de ventes aient moins progressé qu'ailleurs, les hausses de prix ont été plus fortes dans la Capitale signalant les tensions sur l'offre et la pression de la demande sur ce marché. Le mouvement de hausse annuelle des prix s'est intensifié au cours de l'année dans Paris atteignant 4,4 % au 4^{ème} trimestre 2016. Cette évolution se prolongerait au printemps 2017, d'après nos indicateurs avancés sur les avant-contrats. On attend un prix au m² d'environ 8 500 € en avril, et une augmentation annuelle de 5,6 %.

Du 4^{ème} trimestre 2015 au 4^{ème} trimestre 2016, le prix des appartements a augmenté de 3 % en Petite Couronne et de 2 % en Grande Couronne. Mais, contrairement à ce que l'on observe dans Paris, les valeurs n'évolueraient que dans les prochains mois. Au total et compte tenu des augmentations passées, la hausse annuelle des prix des appartements pourrait être ramenée à 2,3 % en Petite Couronne et à 1,6 % en Grande Couronne en avril.

2017 : rupture ou continuité ?

Un scénario de continuité, avec un bon niveau d'activité maintenu et des prix en hausses modérées semble raisonnablement pouvoir être attendu. Il n'en reste pas moins que la fragilité et l'extrême dépendance du marché immobilier à des facteurs extérieurs se renforcent et laissent planer de fortes incertitudes.

En 2016, Paris a enregistré un nombre de ventes d'appartements comparable à 2015 mais en retrait de 11 % par rapport à 1999-2007. Néanmoins, l'année s'est achevée par un dernier trimestre plus soutenu (+ 3 % comparé à un 4^{ème} trimestre moyen de la période de référence).

Pour les appartements et parmi les cinq départements bénéficiant d'indicateurs avancés issus des avant-contrats, Paris est le seul qui devrait voir ses prix continuer à augmenter dans les prochains mois, jusqu'à flirter avec le record historique d'août 2012 au printemps prochain.

Prix au m² médians des appartements anciens à Paris par quartier

Au 4^{ème} trimestre 2016, les prix oscillent entre 6 270 € le m² dans le quartier Pont de Flandres (19^{ème} arrondissement) et 14 820 € à Odéon (6^{ème}).

À l'exception des Invalides, les quartiers les plus chers ont enregistré une hausse annuelle des prix plus soutenue que dans les quartiers les plus abordables.

Source : Chambre des notaires d'Île-de-France

1) RAPPORT IMMOBILIER

A) Politique d'investissement de Pierre 48

Depuis sa création en 1996, Pierre 48 a pour objet de constituer un patrimoine immobilier locatif résidentiel décoté pour occupation : la cible a été initialement les appartements occupés en Loi de 1948. Elle est aujourd'hui élargie aux appartements occupés par des locataires maintenables au regard de la loi de 1989 (dont la loi ALUR a abaissé en 2014 l'âge minimum de 70 ans à 65 ans), aux démembrements (nue-propriété), aux viagers, aux conventions d'occupation sociale, etc. Toutes ces situations de protection du locataire entraînent un manque à gagner pour le propriétaire bailleur et créent ainsi une décote.

Les actifs visés sont principalement à Paris, mais aussi en région parisienne ou dans les grandes villes.

Les appartements ou les immeubles ainsi sélectionnés bénéficient à l'acquisition d'une décote déterminée par le marché en fonction notamment du niveau du loyer, de l'âge des occupants et de la durée prévisionnelle d'occupation protégée.

Lorsque des appartements se libèrent, ils sont rénovés pour être reloués aux conditions du marché. Dans la limite annuelle réglementaire de 15 % du patrimoine, la société de gestion peut également procéder à des arbitrages ayant pour effet d'externaliser les plus-values réalisées en limitant au maximum l'impact de l'impôt sur la valeur patrimoniale de la SCPI. Compte tenu des caractéristiques de son patrimoine, Pierre 48 a un revenu d'exploitation très faible. Dans le but de saisir des opportunités d'acquisitions, la société de gestion peut avoir recours à une ligne de crédit dans une limite définie en assemblée générale. Pierre 48 s'adresse en conséquence à des personnes qui recherchent des perspectives de valorisation de leur capital. D'une année sur l'autre, le vieillissement des occupants protégés ou l'amortissement des usufruits temporaires provoquent une valorisation mécanique du patrimoine. Pierre 48 s'inscrit dans une logique de gestion qui vise à pérenniser au maximum les locataires dans leurs appartements.

Pierre 48 entend poursuivre ses investissements dans les appartements décotés, ce qu'elle a fait en 2016. En outre, le patrimoine de Pierre 48 s'étant progressivement constitué depuis 20 ans, les appartements les plus anciens qui se libèrent, peuvent être cédés, permettant de distribuer la plus-value aux associés, sans imposition excessive.

La force principale de Pierre 48 consiste en son caractère **résilient** : le marché immobilier résidentiel parisien et la structure du patrimoine visé font de Pierre 48 un véhicule **résistant** contre une éventuelle baisse du marché immobilier. À marché immobilier constant, l'analyse des phénomènes de vieillissement décrits ci-dessus conduit à prévoir une progression de la valeur de la part. Ce taux de progression n'est naturellement pas garanti.

B) Évolution du patrimoine

Pierre 48 détenait en fin d'année 2016, 785 lots d'une surface totale de 43 959 m², soit en moyenne 56 m² par lot. 76 % du patrimoine est situé dans Paris intra-muros, le reste en proche banlieue (22 %) et à Nice (2 %) (cf. tableau X).

En 2016, Pierre 48 a procédé à l'acquisition de trois lots (Paris 7, Paris 9 et Paris 13) en nue-propriété détaillés ci-dessous, pour un montant total acté de 1,2 M€ à mettre en perspective avec la valeur libre estimée par nos experts de 1,8 M€, soit un potentiel d'environ 50 %. À noter que deux lots rue Lamartine (Paris 9) ont été préemptés par la ville de Paris et un lot à Paris 5 a été réitéré en mars 2017.

En 2016, Pierre 48 a procédé à un programme d'arbitrage détaillé ci-dessous visant à externaliser des lots libérés par leur locataire, vendus au plus fort de leur potentiel, constatant ainsi les plus-values escomptées.

Investissements

Adresse	Statut d'occupation	Surface m ²	Prix/m ² pleine-propriété	Valeur libre pleine-propriété (€)	Offre Frais d'agence inclus HD (€)	Offre nue-propriété € HD/m ²	Âge	Durée d'occupation (années)	Décote yc honoraires et hors droits (%)	Potentiel hors honoraires et droits (%)	TRI yc honoraires et frais inclus (%)
75007 Paris rue Duvivier	Nue-pro	80,74	11 000	888 140	660 000	8 174	90 ans	6	26	35	3,6
75009 Paris rue Condorcet	Nue-pro	55	8 500	507 000	232 800	4 233	75 ans-75 ans	16	49	118	4,1
75013 Paris rue Regnault	Nue-pro	65	5 954	387 000	304 375	4 683	82 ans	10	15	27	3,3
75005 Paris rue Mouffetard *	Nue-pro	90	11 000	990 000	450 000	5 000	68 ans	21	51	120	3,5
75009 Paris rue Lamartine **	Loi 48	54,3	7 000	380 100	135 000	2 486	68-56 ans	28	64	182	5,0
75009 Paris rue Lamartine **	Loi 48	50,1	6 500	325 650	180 000	3 593	93-68 ans	18	45	81	3,8
TOTAL		395		3 477 890	1 962 175	4 966		14	41	77	3,7

* Réitération en mars 2017

** Préemption par la ville de Paris

Arbitrages

Statut	Nombre de lots	Surface m ²	Prix acquisition (K€)	Expertise occupée 2015 (K€)	Expertise libre 2015 (K€)	Prix de vente (K€)	Prix de vente €/m ²	Impôt sur plus-values (K€)	Plus-value nette (K€)
Actés	17	848	1 469	4 972	5 660	6 327	7 461	720	4 138
Promesses	9	529	1 780	3 698	3 988	4 007	7 575	380	1 847
TOTAL	26	1 377	3 249	8 670	9 648	10 334	15 036	1 100	5 985

Pierre 48 a procédé à la vente de 17 lots pour 6,3 M€ à mettre en perspective avec une expertise libre de 5,7 M€ et une expertise occupée fin 2015 de 5,0 M€, pour un prix d'acquisition de 1,5 M€, dégagant ainsi une plus-value brute de 4,8 M€ et une plus-value nette d'impôt de 4,1 M€.

C) Évaluation des immeubles

L'expert de votre SCPI est Crédit Foncier Immobilier Expertise. Comme chaque année, Crédit Foncier Immobilier 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.

Il en résulte une valeur occupée décotée de 242,5 M€ à mettre en perspective avec une valeur libre de 292,2 M€, soit un potentiel de 20,5 % tel que détaillé sur le tableau X ci-joint.

À périmètre égal, la valeur libre a augmenté de + 3 % et la valeur occupée a augmenté de + 4 %. Cette année encore, le caractère décoté des acquisitions de Pierre 48 aura dopé l'évolution favorable de son patrimoine.

Au-delà de la décote pour occupation, dans un souci de prudence et de réalisme, nous retenons également une décote bloc pour certains actifs selon les principes définis lors du Conseil de surveillance de mars 2013.

8 adresses « bloc » ont été retenues sur des critères de taille, de marché et de mode de détention juridique. Ces adresses sont évaluées comme devant faire l'objet d'une vente en bloc à terme. Elles sont qualifiées « **BLOC** » dans le tableau X du patrimoine. Elles représentent une valorisation totale en bloc de 44,5 M€ pour une valorisation libre au détail de 58,9 M€, soit un potentiel de 32 %.

Ces 8 décotes « bloc » évoluent entre - 5 % et - 25 % suivant le nombre de lots et représentent une décote totale d'environ 6 M€.

La colonne « potentiel » du tableau X donne l'écart relatif entre la valeur en l'état et la valeur libre au détail.

Cet écart représente la plus-value qui serait réalisée en cas de libération immédiate des biens. Au total, le tableau fait ressortir un potentiel global de 50 M€, soit 20,5 % de la valeur estimée en l'état contre 21 % à fin 2015, constituant le réservoir de plus-values potentielles de Pierre 48, à marché immobilier constant.

Compte tenu de la stratégie générale de conservation à long terme des actifs et du réservoir de plus-values potentielles, qui est supérieur à l'impôt latent sur les plus-values, la valorisation de la part, qui se fonde sur la valeur occupée, n'est pas impactée par cet impôt latent.

D) Expert externe en évaluation

Le mandat de la société CRÉDIT FONCIER IMMOBILIER EXPERTISE renouvelé lors de l'assemblée générale du 15 mai 2013 pour une durée de 4 ans, expire lors de la présente assemblée statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

Il est proposé à l'assemblée, suite à l'appel d'offres effectué, de renouveler son mandat pour une période de 5 ans conformément à l'article R. 214-157-1 du Code monétaire et financier, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

Compte tenu du volume d'actifs immobiliers détenus par votre SCPI, la société de gestion vous propose, parallèlement au renouvellement de CRÉDIT FONCIER IMMOBILIER EXPERTISE, la nomination d'un co-expert externe en évaluation, BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION qui interviendra conjointement au premier expert sur un programme spécifique d'expertise.

Comme toute la profession des experts immobiliers de la place, ils ont refusé d'être qualifiés d'expert externe en évaluation au sens de l'article L. 214-24-13 à 26 du Code monétaire et financier. Leur mission se limite en conséquence à l'estimation de la valeur vénale des actifs immobiliers à l'exclusion de la valeur liquidative du fonds dont l'estimation reste à la charge de la société de gestion.

E) Situation locative et ventilation du patrimoine

Le taux d'occupation était de 90 % à fin 2016, hors lots détenus en nue-propriété.

Compte tenu des libérations intervenues depuis l'origine, des acquisitions et des cessions de lots hors loi de 48, Pierre 48 détient 132 lots en loi de 48 (incluant les baux de sortie de loi de 48), représentant 6 531 m². Le loyer mensuel moyen des lois de 48 est de 6,85 €/m². Les loyers en loi de 48 ont connu une légère hausse de 0,06 % en 2016, décidée règlementairement. Les lots en loi de 89 dont le loyer mensuel moyen, hors nue-propriété, est de 17,9 €/m², représentent 26 244 m². Ces loyers sont révisés en fonction de l'IRL (indice de révision des loyers), qui a subi une légère hausse de 0,18 % l'an sur la base du dernier indice connu (4^{ème} trimestre 2016).

Fin 2016, les lots en nue-propriété représentent 4 185 m², soit 7 % de la valeur du patrimoine, les lots en loi 1948 représentent 15 % et les lots en loi 1989 maintenable 10 %. Les lots en loi 1989 libérable et les lots vacants représentent 68 % de la valeur du patrimoine.

Les démembrements en vigueur sur le patrimoine arrivent à expiration en 2017.

2) RAPPORT ADMINISTRATIF ET FINANCIER

A) Variation du capital

Au cours de l'année 2016, le capital effectif est passé de 230 902 parts à 223 388 parts, soit une baisse de 7 514 parts (- 3,4 %), par émission de 3 807 parts moins le rachat de 11 126 parts et l'annulation de 195 parts.

À compter du 1^{er} avril 2017, la société de gestion a décidé d'augmenter le prix de la part de 6 € par part, chaque trimestre, jusqu'à nouvel ordre.

B) Évolution du marché des parts

Au 31 décembre 2016, 3 703 parts ont fait l'objet d'un rachat au prix de retrait compensé, 7 423 parts ont fait l'objet d'un rachat par le fonds de remboursement et 195 parts ont été annulées.

À fin 2016, 12 712 parts sont en attente de rachat.

C) Fonds de remboursement

Dotation

L'assemblée générale du 14 mai 2008 a porté la dotation maximale du fonds de remboursement à 5 M€.

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).

Compte tenu de l'alimentation par les ventes et la sortie par les rachats au cours de l'exercice, le solde du fonds de remboursement s'élève à 3 696 385 euros au 31 décembre 2016.

Retrait par le fonds

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

L'article 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 un prix fixé par la société de gestion entre la valeur de réalisation en vigueur et celle-ci diminuée de 10 % ».

Cette modification statutaire a permis de rendre plus attractive votre SCPI en donnant plus de souplesse au mode de fixation du prix de retrait par le fonds de remboursement.

Le prix de retrait par le fonds de remboursement était de 1 040 € au 1^{er} janvier 2016, inchangé au 1^{er} janvier 2017.

D) Évolution des valeurs de réalisation, de reconstitution et prix d'émission

Ces valeurs figurent en bas du tableau I.

La *valeur comptable*, calculée sur l'actif net, ressort à 461 € par part contre 485 € fin 2015.

■ La *valeur de réalisation*, basée sur la valeur d'expertise, est de 1 082 € contre 1 057 € à fin 2015.

■ La *valeur de reconstitution*, qui tient compte des frais de constitution du patrimoine, est de 1 292 € contre 1 259 € à fin 2015.

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 1 162,8 € et 1 421,2 €.

E) Affectation des résultats

Le résultat de l'exercice est un bénéfice de 85 941 € contre un déficit de - 412 K€. Il est lié notamment à une diminution des loyers et des charges de rénovation et d'entretien du patrimoine.

Les travaux de grosses réparations et dépenses d'entretien ont diminué, passant ainsi de 3 189 K€ à 1 852 K€. Cette baisse est liée notamment à la libération des appartements.

Les dotations aux provisions pour grosses réparations passent de 2 572 K€ à 2 396 K€ (cf. paragraphe G). La reprise de provision est égale à 638 K€, conduisant à une baisse de ce poste de 1 054 K€.

Nous vous proposons d'approuver la mise en report à nouveau du bénéfice.

F) Distribution des plus-values

Les plus-values nettes et affectées en capitaux propres s'élèvent à 14,41 M€. Compte tenu de la trésorerie disponible et de la volonté de politique régulière de distribution, il est proposé à l'approbation de l'assemblée générale de distribuer 21,36 € brut par part (représentant 4,8 M€ sur la base du nombre de parts au 31 décembre 2016).

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

Les associés pourront opter pour un réinvestissement à un prix d'émission réduit sous forme de parts de la SCPI, formule qui a rencontré un grand succès dans les années précédentes.

G) Dotation aux provisions

Une provision pour grosses réparations a été faite à hauteur de 5 % des loyers pour les loïs de 89 et de 325 € par m² pour les loïs de 48. Ainsi, la dotation de la provision pour grosses réparations est de 2 396 K€ contre 2 572 K€ en 2016.

La reprise pour grosses réparations s'élève à 638 K€, elle est égale au montant des travaux de l'année.

La provision pour créances douteuses a été dotée à hauteur de 241 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 31 K€ en contrepartie de pertes enregistrées sur des créances irrécouvrables à hauteur de - 52 K€.

H) Rémunération de la société de gestion et de son personnel

Paref Gestion a perçu 305 K€ HT en commission de souscription (8,29 % HT des capitaux collectés) plus 1 134 K€ en commission de gestion (8 % HT des loyers et produits financiers nets, avec un minimum trimestriel de 4,72 € par m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction – base 4^{ème} trimestre 2004 – soit 6,15 € par m² indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction – base 3^{ème} trimestre 2013). La société de gestion a également perçu 111 K€ en commissionnement d'arbitrage.

L'information relative aux rémunérations du personnel de la société de gestion, conformément à la directive AIFM, est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.

I) Crédits bancaires

Pierre 48 dispose d'une ligne de crédit de la BRED, égale à 5 M€, non utilisée au 31 décembre 2016. Cette ligne s'inscrit dans le cadre de l'autorisation donnée en assemblée générale à hauteur de 25 % des capitaux propres, soit 25,77 M€.

La ligne de crédit a été renouvelée fin 2016 jusqu'en 2020.

Pierre 48 a par ailleurs contracté, en 2008, auprès du Crédit Agricole un crédit *in fine* de 12 ans de 8 M€ pour financer l'acquisition du portefeuille cédé par SNI (Versailles, Élan-court, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret) dont le taux a été renégocié en 2010 à 5,10 %, puis à 3,3 % au début 2013 avec transformation en crédit classique amortissable. Cette renégociation a permis de faire économiser 1,5 M€ à votre SCPI.

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.

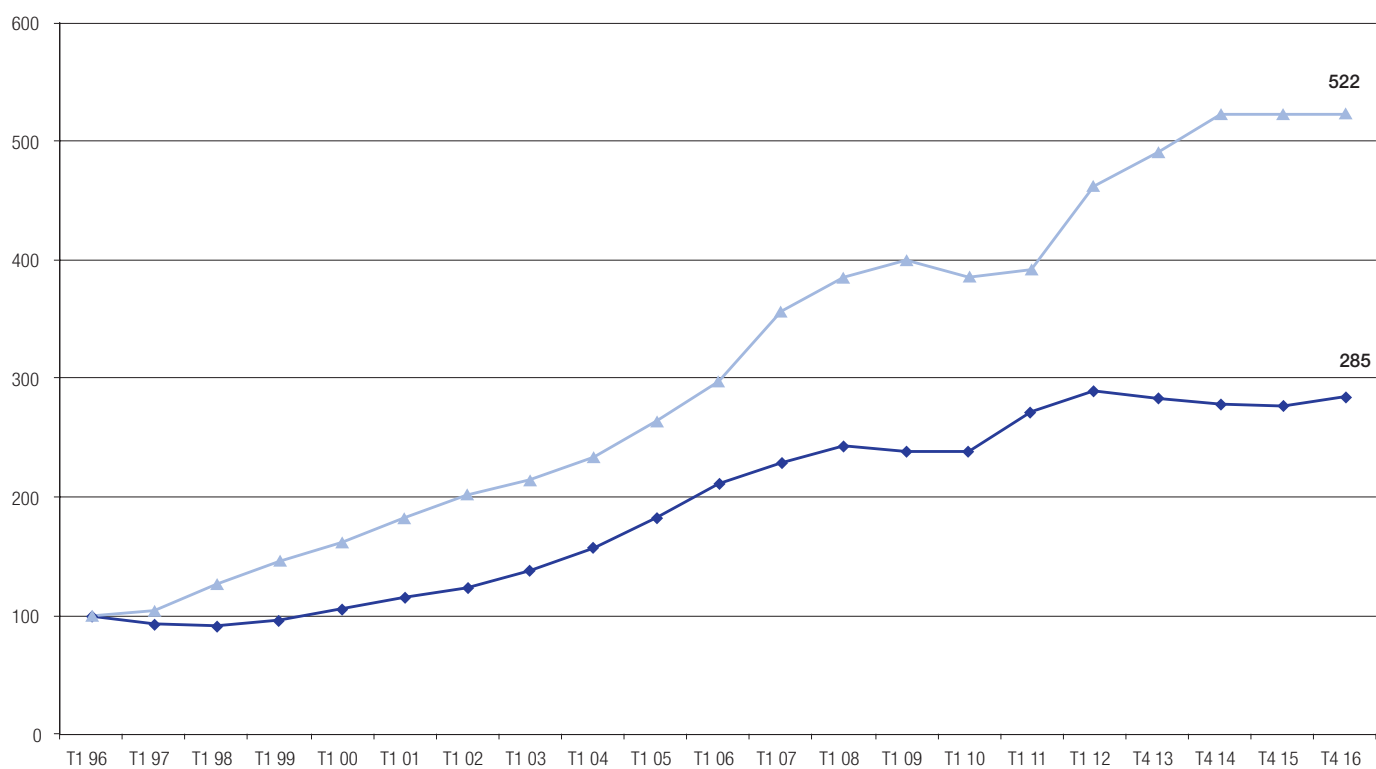
De même, s'agissant de l'emprunt auprès du Crédit Agricole, un privilège du prêteur de deniers a été consenti sur les biens financés (sites concernés : Versailles, Élancourt, Maurepas, Montrouge et Levallois-Perret) pour un montant équivalent au prêt en principal.

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

ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

▲ Prix d'émission de Pierre 48 / base 100 en 1996

◆ Prix appartements IdF / 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 2016.

Au 31 décembre 2016, votre SCPI compte 2 301 associés détenant 223 388 parts. Le prix de souscription est de 1 289 €, inchangé depuis le 1^{er} avril 2014.

Votre Conseil de surveillance a été régulièrement informé par la société de gestion de la marche de votre SCPI, des conditions d'émissions des parts, de la situation locative des appartements et de sa situation financière.

Nous avons suivi avec une particulière attention l'évolution de la collecte et des demandes de retrait. Nous avons en effet constaté, sur l'année, une décollecte nette de 7 514 parts. Toutes les demandes de retraits intervenues en 2016 qui ont accepté les conditions du recours au fonds de remboursement ont pu être traitées.

L'excédent des retraits sur les souscriptions a conduit à recourir au fonds de remboursement à hauteur de 7,72 M€ afin d'assurer une liquidité normale aux porteurs désireux de sortir. Les cessions intervenues en 2016, souvent avec de très belles plus-values, permettent d'assurer durablement la trésorerie du fonds de remboursement en même temps que la distribution d'un dividende exceptionnel brut de 21,36 €/part (20 € net d'impôt pour les associés personnes physiques).

À la clôture de l'exercice, le fonds de remboursement est doté comptablement au niveau fixé par les statuts, soit 5 millions d'euros, et la trésorerie disponible couvre ce montant.

Votre Comité d'investissement s'est prononcé sur les projets d'acquisitions et de cessions qui lui ont été soumis par la société de gestion. Trois lots en nue-propiété ont été acquis pour un montant de 1,2 M€ et 17 lots ont été cédés pour un montant de 6,3 M€ dégagant une plus-value nette d'impôt de 4,1 M€.

Nous avons été informés des résultats de l'expertise immobilière de Crédit Foncier Immobilier Expertise qui se sont traduits par une revalorisation de 4 % de la valeur du patrimoine. Ce chiffre, à nouveau positif après 3 années d'évolution négative, reflète la qualité du sous-jacent de Pierre 48. Il a été arrêté sur la base d'une expertise effectuée entre janvier et septembre 2016 et n'intègre que partiellement la hausse intervenue au 2^{ème} semestre 2016.

Votre Conseil de surveillance s'est attaché à vérifier l'application des nouvelles orientations stratégiques retenues pour Pierre 48 et ratifiées par l'assemblée générale de 2015, à savoir :

- la conservation à long terme (20 ans et plus) des actifs pour l'équilibre du marché des parts,
- une liquidité assurée, si nécessaire, par l'arbitrage des actifs les moins exposés à l'impôt sur les plus-values.

Votre Conseil de surveillance réitère sa recommandation à la société de gestion de faire pleinement bénéficier les porteurs de parts des dividendes exceptionnels nets d'impôt chaque fois que sont constatées des plus-values au titre des cessions intervenues sur les exercices précédents. Sur la base de cette expertise, votre Conseil de surveillance a approuvé la proposition de la société de gestion de reprendre une réévaluation trimestrielle de la part de 6 € à compter du 1^{er} avril 2017.

La convention statutaire entre notre SCPI et la société de gestion s'est poursuivie normalement ainsi que notre commissaire aux comptes va en rendre compte.

En conclusion, nous vous proposons :

- après avoir entendu le rapport de notre commissaire aux comptes, d'approuver les comptes de l'exercice 2016, y compris les valeurs comptable, de réalisation et de reconstitution,
- d'approuver l'ensemble des résolutions soumises à votre assemblée.

Paris, le 29 mars 2017

Jean-François GUTHMANN

Président du Conseil de surveillance

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

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 2016, sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre société de gestion. Les valeurs vénales des immeubles, titres, parts et actions détenus, présentées dans ces comptes ont été déterminées par la société de gestion, sur la base de l'évaluation des immeubles réalisée par la société Crédit Foncier Immobilier Expertise, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 9 mai 2012. 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 et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes en coûts historiques et à apprécier la présentation d'ensemble des comptes. Nos travaux sur les informations relatives à la valeur vénale des immeubles, titres, parts et actions détenus, déterminée par la société de gestion, ont consisté à vérifier la cohérence de la valeur des immeubles avec le rapport de l'expert indépendant. 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.

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 :

Les notes 1 et 2 de l'annexe exposent la méthode de calcul de la provision pour grosses réparations. Nous avons examiné la méthode de calcul ainsi que les données utilisées pour le calcul forfaitaire de cette provision au regard de l'historique des dépenses réellement engagées.

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

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

Neuilly-sur-Seine, le 13 avril 2017

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Philippe GUEGUEN

RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Aux associés,

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. Il vous appartient, selon les termes de l'article L. 214-106 du Code monétaire et financier, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

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

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE

CONVENTIONS AUTORISÉES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

En application de l'article L. 214-106 du code monétaire et financier, nous avons été avisés des conventions suivantes, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de vos associés.

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 notamment une commission sur arbitrage des actifs immobiliers. Cette commission existait par le passé mais les modalités de calcul ont été modifiées durant 2016 et sont désormais ainsi définies :

a. 2,00 % HT maximum du prix de vente net vendeur des actifs immobiliers détenus directement ou indirectement jusqu'à trois millions d'euros. Cette commission étant réduite à 1,5 % lors de ventes intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

b. 1,5 % HT maximum du prix de vente net vendeur des actifs immobiliers détenus directement ou indirectement au-delà de trois million d'euros. Cette commission étant réduite à 1 % lors de ventes intermédiées par des tiers. Dans ce dernier cas, la commission cumulée de vente ne pourra excéder 5 % hors taxes et hors droits du montant de l'actif.

Cette rémunération est perçue à réception des fonds par la SCPI. Au titre de l'exercice 2016, cette commission s'est élevée à 111 230 € HT.

CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE

CONVENTIONS APPROUVÉES AU COURS D'EXERCICES ANTÉRIEURS DONT L'EXÉCUTION S'EST POURSUIVIE AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

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

1) Une commission de gestion

Son montant est de 8 % HT des loyers et produits financiers encaissés hors taxes, avec un minimum de 6,15 € par m², indexé sur l'indice INSEE du coût de la construction base 3^{ème} trimestre 2013.

Au titre de l'exercice 2016, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 1 133 712,70 € HT.

2) Une commission de souscription

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

Au titre de l'exercice 2016, la commission prise en charge par PIERRE 48 s'élève à 304 732 € HT.

3) Une commission sur mutation des parts

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

À ce titre, 11 550 € ont été facturés sur 2016.

4) Une commission de suivi et de pilotage de la réalisation des travaux sur le patrimoine immobilier

Son montant est de 0,5 % HT maximum sur les travaux suivis directement par la société de gestion. Celle-ci n'ayant pas produit d'effet.

RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Avec la société Parus :

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

Les conventions de démembrement approuvées au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution se poursuit en 2016 sont :

Société	Date de la convention	Adresse de l'immeuble	Valeurs payées lors de la convention (€)			Valeurs estimées en fin d'année 2016 (€)			Loyer 2016 (€)
			Usufruit	Nue-propriété	Valeur totale hors frais	Usufruit	Nue-propriété	Valeur totale hors frais	
PARUS	07/04/06	116-118, rue des Grands Champs - Paris				0	6 900 000		70 847
PARUS	02/10/07	38, rue Volant et 23, rue des Anciennes Mairies - Nanterre	533 900	1 065 300	1 599 200	89 000	3 461 000	3 550 000	119 275
PARUS	02/10/07	14 à 18 bis, rue Waldeck Rochet - Nanterre	410 700	856 500	1 267 200	78 000	2 922 000	3 000 000	95 094
PARUS	02/10/07	3, rue du Docteur Foucault - Nanterre	205 400	428 200	633 600	38 000	1 402 000	1 440 000	41 658
PARUS	22/04/07	10, rue Jean de la Fontaine - Paris	1 650 000	4 950 000	6 600 000	254 000	8 446 000	8 700 000	335 368
PARUS	30/11/07	165, avenue Paul Lecolier - La Celle-Saint-Cloud	480 000	1 116 977	1 596 977	80 000	1 820 000	1 900 000	97 168

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

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

Neuilly-sur-Seine, le 13 avril 2017

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Philippe GUEGUEN

TABLEAU I - ÉTAT DU PATRIMOINE

	31.12.2016		31.12.2015	
	Bilan (1)	Estimé (2)	Bilan (1)	Estimé (2)
I - PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Terrains et constructions locatives	110 128 976	242 546 410	110 476 991	237 892 896
Immobilisations en cours (promesses)				
Moins reste à payer				
Revalorisation des biens sous promesse				
Immobilisations locatives	110 128 976	242 546 410	110 476 991	237 892 896
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	0	0
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	-6 257 874		-4 499 701	
Autres provisions pour risques et charges				
Provisions liées aux placements immobiliers	-6 257 874	0	-4 499 701	0
TOTAL I	103 871 102	242 546 410	105 977 289	237 892 896
II - AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION				
Associés capital souscrit non versé	83 785	83 785	251 355	251 355
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières				
Actifs immobilisés	83 785	83 785	251 355	251 355
Locataires et comptes rattachés	1 647 656	1 647 656	1 855 090	1 855 090
Autres créances	1 620 062	1 620 062	723 931	723 931
Provisions pour dépréciation des créances	-807 042	-807 042	-714 454	-714 454
Créances	2 460 676	2 460 676	1 864 567	1 864 567
Valeurs mobilières de placement	61 083	61 083	10 061 083	10 061 083
Autres disponibilités	4 516 517	4 516 517	4 475 590	4 475 590
Valeurs de placement et disponibilités	4 577 600	4 577 600	14 536 673	14 536 673
Provisions générales pour risques et charges				
Emprunts	-5 971 458	-5 971 458	-8 489 655	-8 489 655
Autres dettes financières	-571 153	-571 153	-598 641	-598 641
Dettes d'exploitation	-606 111	-606 111	-730 162	-730 162
Dettes associés				
Dettes diverses	-125 935	-125 935	-99 451	-99 451
Dettes	-7 274 657	-7 274 657	-9 917 909	-9 917 909
TOTAL II	-152 595	-152 595	6 734 687	6 734 687
III - COMPTES DE RÉGULARISATION				
Charges constatées d'avance	42 587	42 587	18 251	18 251
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance	-686 927	-686 927	-699 735	-699 735
TOTAL III	-644 340	-644 340	-681 484	-681 484
TOTAL GÉNÉRAL	103 074 167	241 749 475	112 030 491	243 946 098
Nombre de parts en fin de période	223 388	223 388	230 902	230 902
Valeur par part comptable (1) réalisation (2)	461	1 082	485	1 057
Frais de reconstitution (3)	20 558 668	46 906 475	21 577 053	46 761 566
Total = valeur de reconstitution globale	123 632 834	288 655 949	133 607 545	290 707 664
Valeur de reconstitution par part		1 292		1 259

(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 2016. Le total donne la « valeur de réalisation »

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

TABLEAU II - VARIATION DES CAPITAUX PROPRES COMPTABLES



	Situation au 31.12.2015	Affectation du résultat 2016	Autres mouvements	Situation au 31.12.2016
Capital				
Capital souscrit	50 755 540		-1 624 480	49 131 060
Capital en cours de souscription	42 900		-28 600	14 300
Sous-total	50 798 440	0	-1 653 080	49 145 360
Primes d'émission				0
Primes d'émission	90 082 399		-5 667 182	84 415 216
Primes d'émission en cours de souscription	208 456		-138 970	69 486
Prélèvement sur prime d'émission	-30 464 862		-461 086	-30 925 948
Sous-total	59 825 993	0	-6 267 239	53 558 754
Écarts d'évaluation				
Écart de conversion				
Écart sur dépréciations des immeubles d'actifs				
Sous-total	0	0	0	0
Fonds de remboursement prélevé sur résultat	0			0
Plus ou moins-values cessions d'immeubles	15 533 217		-1 121 947	14 411 270
Distribution plus-value				
Réserves				0
Report à nouveau	-13 715 572	-411 586		-14 127 158
Résultat				
Résultat de l'exercice antérieur	-411 586	411 586		0
Distribution				
Résultat de l'exercice			85 941	85 941
Acomptes sur distribution			0	0
Sous-total	-411 586	411 586	85 941	85 941
TOTAL	112 030 492	0	-8 956 325	103 074 167

TABLEAU III - COMPTE DE RÉSULTAT

CHARGES	31.12.2016	31.12.2015
Frais d'acquisition d'immeubles	86 432	0
Autres charges ayant leur contrepartie en produits	852 599	1 127 787
Charges d'entretien du patrimoine locatif	1 213 359	1 497 194
Grosses réparations	638 215	1 692 271
Impôts fonciers	533 830	580 073
Autres charges immobilières	187 143	219 085
Charges immobilières	3 511 579	5 116 410
Commissions d'arbitrage	111 230	277 305
Commissions de gestion	1 133 713	1 205 740
Commissions de souscription	304 733	346 713
Honoraires d'exploitation	257 383	550 387
Impôts et taxes	489 826	532 522
Dotations aux amortissements d'exploitation		
Dotations aux provisions pour créances douteuses	240 859	174 063
Dotations aux provisions pour grosses réparations	2 396 388	2 572 108
Autres charges	123 173	167 821
Charges d'exploitation	5 057 305	5 826 658
Charges financières	247 826	325 419
Charges exceptionnelles	1 442	6 330
Dotation aux amortissements et provisions exceptionnels		
Charges exceptionnelles	1 442	6 330
TOTAL DES CHARGES	8 818 151	11 274 818
BÉNÉFICE	85 941	
TOTAL GÉNÉRAL	8 904 092	11 274 818
PRODUITS		
Loyers	6 647 938	7 075 024
Charges refacturées	713 261	1 081 611
Produits annexes		
Produits de l'activité immobilière et annexes	7 361 199	8 156 634
Reprises d'amortissements d'exploitation		
Reprises de provisions pour créances douteuses	148 271	30 604
Reprises de provisions pour grosses réparations	638 215	1 692 271
Reprises de provisions pour risques et charges		
Transferts de charges d'exploitation	742 419	980 933
Autres produits		
Autres produits d'exploitation	1 528 905	2 703 808
Produits financiers France	3 671	2 687
Différence de change		
Produits financiers	3 671	2 687
Produits exceptionnels	10 316	102
Reprise d'amortissements et provisions exceptionnels		
Produits exceptionnels	10 316	102
TOTAL DES PRODUITS	8 904 092	10 863 232
PERTE	0	411 586
TOTAL GÉNÉRAL	8 904 092	11 274 818

Avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2016, le total des fonds propres s'élève à 103 074 K€. Le résultat de l'exercice 2016 est bénéficiaire de 86 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 externe en évaluation, Crédit Foncier Immobilier Expertise, figure dans la colonne « valeur estimée ».

Pour les immeubles en pleine propriété, la méthodologie de Crédit Foncier Immobilier 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 Crédit Foncier Immobilier 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 325 €/m² pour les appartements Loi de 1948 et loi 89 art.15 et de 3 % des loyers pour les autres.

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 242 546 K€, soit une plus-value latente de 132 417 K€ (120 %) par rapport au prix de revient qui est de 110 129 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 2016 et réglées en début d'année 2017. 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 2017 facturés fin décembre pour les locataires payant d'avance. Une provision est constituée pour des locataires en procédure contentieuse : elle s'élève à 807 K€ en fin d'exercice, en hausse de 93 K€ par rapport à 2015 (714 K€).

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

■ *Disponibilités* : la trésorerie disponible est placée en certificats de dépôt.

■ *Fonds de remboursement* : conformément à l'article 7 des statuts qui autorise l'assemblée générale à constituer un fonds de remboursement à hauteur de 10 % maximum du capital effectif (à la clôture de l'exercice précédent), l'assemblée tenue le 14 mai 2008 a autorisé la société de gestion à constituer ce fonds via affectation de la trésorerie dégagée lors des cessions.

Il a été décidé de ne pas ouvrir de compte de trésorerie dédiée à ce fonds. Cependant, cet engagement est couvert par la trésorerie disponible au 31 décembre 2016 ainsi que par la possibilité d'utiliser la ligne de crédit. La présentation de ce fonds dans l'état du patrimoine a été modifiée pour mieux refléter la situation de trésorerie.

■ *Emprunts et dettes financières (5 971 K€)* : ce poste correspond à deux emprunts à taux fixe d'une durée moyenne résiduelle au 31 décembre 2016 de 2 ans et d'un taux moyen pondéré de 3,51 %.

■ *Dépôts de garantie (571 K€)* : il s'agit notamment des dépôts de garantie reçus des locataires en baisse du fait des ventes de fin d'année.

■ *Dettes d'exploitations (606 K€)* : ce poste correspond à des factures reçues en fin d'année ainsi qu'à des factures à recevoir du commissaire aux comptes et de la société de gestion.

■ *Produits constatés d'avance (687 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* : 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 loys de 48, soit 6,21 €/m² au 4^{ème} trimestre 2016.
- *Commission de souscription* : celle-ci est au plus égale à 8,29 % HT (soit 9,95 % 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 d'honoraires d'avocats, des commissaires aux comptes, de commissions d'acquisitions, d'honoraires de relocations et d'honoraires de notaires. Le poste est en hausse par rapport à l'année dernière du fait d'acquisitions d'immeuble sur l'exercice.
- *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 241 K€ et les reprises à 148 K€.
- *Charges financières (248 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).

TABLEAU IV - RÉSULTAT PAR PART (1) *



Tableaux Complémentaires

	2012		2013		2014		2015		2016	
	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€	% (2)	€
REVENUS										
Recettes locatives brutes	100	25,4	99	27,2	100	26,0	100	30,4	100	29,4
Produits financiers	0	0,0	0	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Produits divers	0	0,0	1	0,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0
TOTAL DES REVENUS	100	25,4	100	27,4	100	26,1	100	30,4	100	29,4
CHARGES										
Grosses réparations	49	12,5	44	12,0	41	10,7	24	7,3	10	2,8
Autres charges immobilières	35	9,0	25	6,9	30	7,9	33	10,1	31	9,2
Commission de gestion	24	6,0	20	5,5	20	5,3	17	5,2	17	5
Autres frais de gestion	10	2,7	14	3,9	11	3,0	13	3,8	9	2,8
Charges financières	11	2,8	12	3,4	5	1,4	5	1,4	4	1,1
Charges exceptionnelles	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<i>Sous-total charges externes</i>	<i>130</i>	<i>33,0</i>	<i>116</i>	<i>31,7</i>	<i>108</i>	<i>28,3</i>	<i>91</i>	<i>27,7</i>	<i>71</i>	<i>20,9</i>
Amortissements nets du patrimoine Autres amortissements (travaux à étaler)										
Provisions nettes pour travaux (3)	1	0,2	0	-0,1	4	0,9	12	3,8	26	7,8
Autres provisions	-1	-0,2	0	0,1	2	0,6	2	0,6	1	0,4
<i>Sous-total charges internes</i>	<i>0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0</i>	<i>0,0</i>	<i>6</i>	<i>1,6</i>	<i>14</i>	<i>4,4</i>	<i>28</i>	<i>8,2</i>
TOTAL DES CHARGES	130	32,9	115	31,7	114	29,8	106	32,1	99	29,1
RÉSULTAT	-33	-7,6	-15	-4,2	-14	-3,7	-6	-1,8	0	0,0
Variation du report à nouveau	-33	-7,6	-15	-4,2	-14	-3,7	-6	-1,8	0	0,0
Variation des autres réserves										
Revenus distribués	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Nombre de parts au 31.12	233 026	239 134	235 849	230 902	223 388					
Nombre de parts (moyenne annuelle) (4)	229 789	233 767	236 357	233 018	226 217					

* 5 derniers exercices

(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 1^{er} jour du 3^{ème} mois suivant le paiement effectif des souscriptions

TABLEAU V - TABLEAU DE FINANCEMENT



	Total au 31.12.2015	Variation 2016	Total au 31.12.2016
Variation de capital, y compris prime d'émission	141 089 294	-7 459 232	133 630 062
Cessions d'immeubles	19 065 150	1 543 814	20 608 964
Plus ou moins-values sur ventes d'immeubles	15 533 217	-1 121 947	14 411 270
Résultat hors plus-values de cession	-411 586	497 527	85 941
Autres mouvements sur report à nouveau	-13 715 572	-411 586	-14 127 158
Variation des dettes à long terme	8 489 655	-2 518 197	5 971 458
Variation des dettes à court terme	1 428 253	-125 054	1 303 199
Dotations nettes aux provisions	5 181 185	1 721 029	6 902 214
TOTAL DES RESSOURCES	176 659 598	-7 873 648	168 785 950
Achat d'immeubles	129 542 141	1 195 799	130 737 940
Commissions de souscription	18 705 610	304 733	19 010 342
Frais d'acquisition	11 759 252	156 354	11 915 606
Variation des valeurs réalisables	2 115 922	428 539	2 544 461
Dividendes	0	0	0
TOTAL DES EMPLOIS	162 122 925	2 085 424	164 208 350
DISPONIBLE EN FIN DE PÉRIODE	14 536 672	-9 959 072	4 577 600
Passif exigible	-1 428 253	125 054	-1 303 199
Variation des valeurs réalisables	2 115 922	428 539	2 544 461
Solde du dividende	0	0	
Cessions en cours		0	
Acquisitions en cours		0	
DISPONIBLE SUR FONDS PROPRES	15 224 341	-9 405 479	5 818 863
Emprunts maximum autorisés	28 007 623	-2 239 081	25 768 542
Dont Emprunts autorisés (Emprunts relais)	5 000 000	0	5 000 000
Emprunts utilisés	-8 489 655	2 518 197	-5 971 458
DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS	34 742 309	-9 126 363	25 615 946
Promesse acquisition		0	
Promesse cession		0	
Sous-total	0	0	0
DISPONIBLE POUR INVESTISSEMENTS	34 742 309	-9 126 363	25 615 946
LIQUIDITÉ DISPONIBLE HORS AUTORISATION EMPRUNTS	15 224 341	-9 405 479	5 818 863

TABLEAU VI - ÉVOLUTION DU CAPITAL *



Année (31.12)	Capital nominal 220 €	Souscriptions reçues diminuées des retraits	Nombre de parts en circulation	Nombre d'associés	Rémunération HT de la gestion sur les souscriptions	Prix d'entrée au 31.12
	€	€			€	€
2012	51 265 720	14 406 036	233 026	2 192	1 932 364	1 209
2013	52 609 480	8 568 967	239 134	2 305	1 053 338	1 277
2014	51 886 780	-2 913 276	235 849	2 366	496 727	1 289
2015	50 798 440	-4 778 975	230 902	2 335	346 713	1 289
2016	49 145 360	-7 459 236	223 388	2 301	304 733	1 289

* 5 derniers exercices

TABLEAU VII - ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART DISTRIBUTION PLUS-VALUE IMMOBILIÈRE PAR PART *

Année	Prix de la part en € au 1 ^{er} janvier		Plus-value immobilière par part (€)	Report à nouveau € par part au 1 ^{er} janvier
	Entrée	Sortie		
2013	1 213	1 092,67	14	- 50,81
2014	1 281	1 153,54	10	- 53,67
2015	1 289	1 160,74	15	- 58,16
2016	1 289	1 160,74	25	-61,19
2017	1 289	1 160,74	21,36 **	-62,86

* 5 derniers exercices

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

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

TABLEAU VIII - MARCHÉ SECONDAIRE DES PARTS *



Année	Parts retirées		Demandes en suspens	Délai moyen d'exécution	Rémunération du gérant sur les cessions
	Nombre	% des parts en circulation			€
2012	15 832	6,79	0	15 jours	13 650
2013	5 255	2,20	0	15 jours	6 900
2014	8 300	3,52	2 965	15 jours	15 027
2015	8 621	3,73	8 013	15 jours	9 600
2016	11 126	4,98	12 712	15 jours	11 550

* 5 derniers exercices

23

TABLEAU IX - AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT

	€
Résultat de l'exercice précédent	-411 586
Report à nouveau en début d'exercice	-13 715 572
Total	-14 127 158
Distribution au titre de l'exercice précédent	0
Report à nouveau en fin d'exercice	-14 127 158

TABLEAU X - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date acquisition	Nb lots	Surface (m ²)	Loyer annuel 2016 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)	Valeur libre 2016 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2015 (K€) (1)
92200	Neuilly	rue Charcot	24/06/97	2	114,0	27	101	795	873		790
75016	Paris	rue Fantin Latour	07/08/97	2	134,0	28	208	915	985		913
75020	Paris	rue des Pyrénées	12/09/97	5	242,3	54	145	1 474	1 632		1 136
75020	Paris	rue Villiers de l'Isle Adam	12/09/97	5	339,2	74	183	1 997	2 203		1 947
92100	Boulogne	avenue Pierre Grenier	02/10/97	6	242,0	51	213	1 234	1 398		1 239
94130	Nogent-sur-Marne	rue de l'Abbé Guilleminault	28/10/97	1	40,0	3	32	135	168		129
75018	Paris	avenue de Saint Ouen	28/10/97	1	52,0	5	36	270	354		255
75015	Paris	rue Plélo	19/12/97	4	300,0	65	474	2 030	2 377		2 013
TOTAL ACQUISITIONS 1997				26	1 464	306	1 391	8 850	9 989	12,9	8 422
75017	Paris	rue de la Jonquière	23/01/98	1	50,0	5	37	283	360		258
75016	Paris	avenue Georges Mandel	02/07/98	1	111,0	31	187	880	932		955
75016	Paris	rue Raffet	24/11/98	11	250,4	52	428	1 486	1 709		1 482
75003	Paris	Beaumarchais	15/12/98	1	1,0	0	5	25	25		20
75007	Paris	rue de Grenelle	15/12/98	1	9,0	0	16	50	50		45
75007	Paris	10, rue Masseran	15/12/98	1	203,0	0	244	1 920	2 111		1 880
TOTAL ACQUISITIONS 1998				16	624	87	917	4 644	5 187	11,7	4 640
75009	Paris	rue d'Amsterdam	01/10/99	4	89,4	20	113	520	627		499
75017	Paris	rue de Tocqueville	20/10/99	9	578,0	108	794	4 488	5 308		4 251
75004	Paris	rue des Lombards	22/12/99	3	201,3	34	301	1 468	1 751		1 412
75003	Paris	rue Debelleyme	28/12/99	2	54,0	15	61	422	518		407
75006	Paris	rue de Seine	28/12/99	1	98,0	28	290	1 050	1 127		1 000
75010	Paris	Vinaigriers	28/12/99	2	88,0	18	76	488	605		445
75012	Paris	rue Elisa Lemonnier	28/12/99	1	52,0	3	46	278	354		258
75015	Paris	rue Blomet	28/12/99	1	27,0	9	30	225	232		225
92700	Colombes	place Henri Neveu	28/12/99	2	159,1	27	137	554	589		583
75018	Paris	rue Hermel	29/12/99	5	222,8	23	221	1 115	1 563		1 072
TOTAL ACQUISITIONS 1999				30	1 569	283	2 069	10 608	12 674	19,5	10 152
75013	Paris	Martin Bernard	13/01/00	3	27,0	2	36	105	163		113
75014	Paris	Alfred Durand Claye	13/01/00	1	34,0	10	52	240	255		146
75015	Paris	Saint-Charles	13/01/00	4	64,0	20	97	512	558		475
75011	Paris	Parmentier	27/01/00	4	132,5	22	190	764	998		736
75011	Paris	149, rue Oberkampf	11/02/00	1	92,0	26	150	660	708		640
75009	Paris	2, rue Chauchat	31/03/00	3	94,8	22	155	649	804		644
75015	Paris	58, rue Vasco de Gama	09/05/00	1	21,1	8	53	160	169		170
75004	Paris	Francs Bourgeois	22/05/00	5	279,3	46	515	2 280	2 948		1 764
75002	Paris	Montmartre	23/05/00	2	96,3	25	134	693	849		679
94700	Maisons-Alfort	1, avenue du Général Leclerc	08/06/00	3	174,5	17	145	662	828		623
75002	Paris	42, rue des Petits Champs	20/06/00	1	90,7	24	130	760	816		730
75116	Paris	60, rue de la Faisanderie	04/10/00	1	66,3	12	107	500	570		460
92300	Levallois-Perret	10, rue Jules Ferry	23/10/00	5	151,8	26	188	858	1 009		856
75011	Paris	7, boulevard de Charonne	20/12/00	2	79,0	21	143	545	604		520
75014	Paris	14, rue Charles Divry	20/12/00	3	142,0	33	310	1 131	1 359		1 031
75011	Paris	46, rue de la Folie Méricourt	20/12/00	6	195,5	52	226	1 323	1 466		1 256
75018	Paris	83, rue Danrémont	21/12/00	12	617,0	139	1 312	3 833	4 378		3 721
TOTAL ACQUISITIONS 2000				57	2 358	507	3 943	15 675	18 481	17,9	14 564
75012	Paris	240, rue de Charenton	08/01/01	5	208,4	49	258	1 321	1 554		1 266

TABLEAU X - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2016 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)	Valeur libre 2016 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2015 (K€) (1)
75013	Paris	42 rue des Peupliers	25/01/01	2	100,0	10	116	433	667		409
75012	Paris	122, rue de Picpus	9/02/2001	2	79,5	15	91	425	535		405
75005	Paris	5, rue des Lyonnais	09/02/01	3	132,0	31	261	968	1 184		973
75020	Paris	128, rue des Couronnes	09/02/01	5	272,0	47	286	1 404	1 687		1 393
75019	Paris	3, passage de la Moselle	09/02/01	3	73,5	23	82	501	534		466
75014	Paris	106, rue du Château	01/03/01	3	104,6	27	139	717	835		720
94300	Vincennes	82, rue Diderot	01/03/01	4	71,6	14	78	365	411		364
75020	Paris	46-48, rue Mouraud	01/03/01	2	59,0	5	41	211	322		207
75013	Paris	4, rue de la Providence	01/03/01	1	57,0	0	67	248	382		245
75011	Paris	123, rue de Montreuil	02/04/01	4	71,5	6	75	295	455		287
75013	Paris	65, avenue des Gobelins	03/08/01	12	799,1	222	2 161	5 488	6 545		5 213
TOTAL ACQUISITIONS 2001				46	2 028	449	3 655	12 376	15 111	22,1	11 947
75011	Paris	104, avenue Ledru Rollin	26/02/02	3	167,2	44	368	1 295	1 406		1 220
75012	Paris	6-8, place Maurice de Fontenay	12/04/02	24	1 207,5	264	1 290	7 634	8 525		7 216
75011	Paris	45, rue de Montreuil	17/05/02	13	536,0	76	722	2 869	3 758		2 810
75010	Paris	222-224, rue Lafayette	29/05/02	33	1 081,1	190	1 197	6 231	7 134		5 709
75012	Paris	173, rue de Charenton	31/10/02	28	682,6	113	1 336	4 237	5 088		3 867
75019	Paris	54, avenue Secrétan	12/12/02	2	202,9	17	340	991	1 359		987
75013	Paris	57 bis, rue de la Colonie	26/12/02	4	252,6	43	476	1 383	1 682		1 350
TOTAL ACQUISITIONS 2002				107	4 130	748	5 729	24 640	28 952	17,5	23 159
75019	Paris	64-66, avenue Simon Bolivar	15/04/03	11	472,1	104	772	2 469	2 999		2 331
92170	Vanves	14-16, avenue du Parc	15/04/03	1	46,8	13	73	300	328		279
92130	Issy-les-Moulineaux	16-18, rue Henri Tariel	15/04/03	5	272,8	64	424	1 437	1 535		1 439
75011	Paris	58, avenue de la République	29/04/03	1	88,0	24	181	670	730		645
75011	Paris	4, cité Roquette	29/04/03	4	183,0	27	375	1 078	1 401		1 026
75002	Paris	7, rue Thorel	29/04/03	1	79,9	7	164	490	615		430
75020	Paris	64-66, bd de Ménilmontant	11/06/03	6	249,0	61	510	1 707	1 929		1 545
75018	Paris	96 rue Doudeauville	30/09/03	27	1 335,0	278	2 420	7 710	8 867		7 485
75012	Paris	26 bis, rue Charles Baudelaire	30/12/03	3	55,0	16	90	390	424		374
75018	Paris	95, rue Marcadet	30/12/03	3	94,4	20	180	554	674		552
TOTAL ACQUISITIONS 2003				62	2 876	615	5 189	16 805	19 502	16,0	16 106
75014	Paris	201, rue Raymond Losserand	01/03/04	18	696,6	174	1 640	4 428	4 968		4 367
75015	Paris	56, rue Dombasle	26/03/04	6	313,0	79	716	2 079	2 356		2 171
75008	Paris	44-48, rue de Berri	15/07/04	8	613,3	65	2 133	4 065	5 475		3 695
92200	Neuilly	23, boulevard d'Argenson	22/07/04	15	1 197,4	265	4 690	9 006	10 394		9 496
75015	Paris	7, rue Alexandre Cabanel	23/07/04	8	732,1	203	3 200	6 661	7 311		6 640
75019	Paris	Botzaris - BLOC	23/12/04	40	3 286,8	796	7 725	20 757	27 581		18 471
75014	Paris	Moulin vert	30/12/04	1	46,0	14	80	368	391		355
75015	Paris	Bouilloux Lafont	30/12/04	3	121,1	34	340	864	927		879
TOTAL ACQUISITIONS 2004				99	7 006	1 630	20 524	48 228	59 403	23,2	46 074
94600	Choisy-le-Roi	51, rue Auguste Blanqui	22/02/05	9	959,0	123	1 300	1 915	2 075		2 448
75018	Paris	6, rue Etienne Jodelle	25/04/05	2	63,3	5	138	272	418		259
92600	Asnières	16, rue Balzac	21/09/05	2	82,8	19	202	395	410		392
75012	Paris	9, boulevard de Picpus	22/09/05	1	23,0	1	69	100	154		100
92000	Nanterre	21, rue Alexandre	22/09/05	4	94,0	12	138	286	373		284

TABLEAU X - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2016 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)	Valeur libre 2016 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2015 (K€) (1)
94300	Vincennes	Laitières	22/09/05	1	26,0	8	52	170	177		170
75012	Paris	18b-20-20b Bastille	15/12/05	10	615,5	156	2 595	5 072	5 779		4 955
92290	Châtenay-Malabry	Verrières	23/12/05	11	958,8	79	1 377	2 227	2 695		2 237
TOTAL ACQUISITIONS 2005				40	2 822	405	5 871	10 437	12 080	15,7	10 845
75020	Paris	Grands Champs - NP - BLOC	07/04/06	23	1352	263	3 080	6 900	8 860		6 640
75008	Paris	9 Bienfaisance	31/05/06	1	145,9	16	550	778	1 152		713
78410	Aubergenville	4, avenue de Dixmude	15/06/06	1	68,1	12	70	215	231		205
92400	Courbevoie	6 Clémenceau	15/06/06	1	70,0	12	160	270	294		290
78000	Versailles	55 Saint-Antoine	15/06/06	1	57,6	10	135	225	242		220
78320	Le Mesnil Saint-Denis	4 à 6 des Patriarches	15/06/06	3	206,3	25	325	515	565		498
92370	Chaville	10 Saint-Paul	15/06/06	4	193,4	31	410	691	788		691
92100	Boulogne-Billancourt	32/34 rue Vauthier	15/09/06	3	148,4	38	637	966	1 069		897
75009	Paris	8 rue J.-B. Pigalle	29/12/06	4	227,0	56	977	1 675	1 854		1 665
92200	Neuilly-sur-Seine	8 rue Berteaux Dumas	29/12/06	2	266,0	70	1 600	2 270	2 497		2 290
TOTAL ACQUISITIONS 2006				43	2 735	532	7 944	14 505	17 552	21,0	14 109
75016	Paris	143/145 bis, rue de la Pompe	23/01/07	2	132,0	9	663	985	1 204		982
75008	Paris	2/8, rue du Commandant Rivière	13/02/07	6	324,7	83	1 710	2 445	2 667		2 435
75008	Paris	12, avenue Franklin Roosevelt	13/02/07	2	216,3	50	1 090	1 820	1 987		1 785
75020	Paris	58, rue du Surmelin	14/03/07	6	258,0	42	876	1 293	1 525		1 260
75011	Paris	148, rue de Charonne	28/03/07	7	330,0	71	1 450	1 978	2 539		1 957
75011	Paris	108, avenue de la République	30/03/07	4	328	41	1 150	1 797	2 445		1 802
75016	Paris	4-6, rue Albéric Magnard	09/05/07	2	205,1	54	1 100	1 683	1 912		1 655
75011	Paris	32, rue de Malte	11/05/07	13	571,6	58	2 128	2 674	3 565		2 606
75005	Paris	97, rue Monge	28/05/07	3	324,8	75	1 830	2 740	2 984		2 749
75014	Paris	1/9, villa Lourcine	07/08/07	10	695,6	159	3 170	4 892	5 981		4 454
92000	Nanterre	Volant - NP - BLOC	02/10/07	16	1 044,0	0	1 065	3 460	4 800		2 925
92000	Nanterre	Waldeck Rochet - NP - BLOC	02/10/07	13	901,0	0	856	2 920	3 964		2 445
92000	Nanterre	Foucault - NP - BLOC	02/10/07	8	403,0	0	428	1 400	1 805		1 178
75016	Paris	La Fontaine - NP	22/10/07	40	1 489,0	0	4 950	8 450	10 847		8 000
78170	La Celle-Saint-Cloud	Mail de l'Europe - NP - BLOC	30/11/07	10	588,0	0	1 117	1 820	2 096		1 750
92110	Clichy	121, boulevard Jean Jaurès	27/12/07	3	160,7	24	405	572	743		559
92700	Colombes	32, rue Félix Faure	27/12/07	1	46,2	3	110	115	157		104
TOTAL ACQUISITIONS 2007				146	8 018	670	24 098	41 044	51 222	24,8	38 645
75011	Paris	72, boulevard Beaumarchais	26/02/08	1	95,7	11	380	497	766		485
78990	Élancourt	Général de Gaulle - BLOC	29/04/08	30	2 319,8	193	3 100	3 097	4 238		3 179
78000	Versailles	Pont Colbert	29/04/08	14	833,4	145	2 300	3 220	3 483		2 959
92300	Levallois	Président Wilson	29/04/08	11	958,2	251	5 200	6 649	7 284		7 251
92120	Montrouge	Docteur Lannelongue	29/04/08	14	824,8	120	1 900	3 000	3 596		3 228
TOTAL ACQUISITIONS 2008				70	5 032	719	12 880	16 463	19 366	17,6	17 102
06000	Nice	20, rue du Congrès	20/10/10	13	1 208,5	182	3 800	5 312	6 033		4 938
TOTAL ACQUISITION 2010				13	1 209	182	3 800	5 312	6 033	13,6	4 938
92400	Courbevoie	175/181, rue J.-P. Timbaud	23/06/11	2	134,0	28	500	635	690		630
75020	Paris	Désirée - BLOC	02/11/11	14	779,5	145	4 035	4 209	5 529		4 080
TOTAL ACQUISITIONS 2011				16	914	173	4 535	4 844	6 219	28,4	4 710
75016	Paris	9, rue de l'Alboni	20/01/12	3	179,0	0	1 400	1 390	1 900		1 360

TABLEAU X - INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Code postal	Ville	Adresse	Date acquisition	Nb lots	Surface (m²)	Loyer annuel 2016 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur occupée 2016 (K€) (1)	Valeur libre 2016 (K€) (2)	Potentiel (%)	Valeur occupée 2015 (K€) (1)
92110	Clichy	100, rue de Paris	31/01/12	2	86,9	13	283	363	449		328
75016	Paris	5, rue Mirabeau	20/06/12	4	457,4	70	2 674	3 113	3 520		2 967
TOTAL ACQUISITIONS 2012				9	723	84	4 357	4 866	5 869	20,6	4 655
75006	Paris	91 ter, rue du Cherche-Midi	15/09/14	1	132,6	24	1 100	1 143	1 459		1 092
75006	Paris	4, rue Garancière	15/09/14	1	117,5	8	900	840	1 293		840
TOTAL ACQUISITIONS 2014				2	250	32	2 000	1 983	2 751	38,7	1 932
75007	Paris	4, rue Duvivier	11/04/16	1	80,6	0	660	688	887		0
75013	Paris	66, rue Regnault	08/07/16	1	65	0	304	251	387		0
75009	Paris	14, rue Condorcet	06/12/16	1	56	0	233	329	507		0
TOTAL ACQUISITIONS 2016				3	202		1 197	1 268	1 780	40,4	0
TOTAL DES 129 ADRESSES				785	43 959	7 422	110 100	242 546	292 174	20,5	232 000

(1) (2) Les valeurs libres et occupées correspondent à une valeur vénale hors droits au 31 décembre 2016

TABLEAU RÉCAPITULATIF	% des valeurs d'expertises	Nb lots	Surface (m²)	Loyer 2016 (K€)	Prix payé (K€)	Valeur en l'état (K€)	Valeur libre (K€)	Potentiel (%)	Rappel Expertise 2015 (K€)
Paris	76	563	28 897	5 529	76 622	184 793	224 218	21	174 386
Banlieue	22	209	13 854	1 710	29 677	52 442	61 924	18	52 676
Région	2	13	1 209	182	3 800	5 312	6 033	14	4 938
TOTAL Fin 2016 - 129 immeubles	100	785	43 959	7 422	110 100	242 546	292 174	20	232 000
dont acquisitions 2016	1	3	201	0	1 197	1 268	1 780	40	
cessions 2016 - valeurs 2015	2	17	5 705	0	1 469	4 972	5 660	14	4 972
Acquisitions antérieures	102	799	49 463	7 422	110 372	246 250	296 054	20	236 972
BLOC	18	154	10 674	1 397	21 406	44 563	58 873	32	40 668
NON BLOC	82	631	33 285	6 025	88 694	197 984	233 301	18	191 332

RÉSOLUTIONS À TITRE ORDINAIRE

Première Résolution

L'assemblée générale après avoir entendu la lecture des rapports de la société de gestion, du Conseil de surveillance et du rapport général du Commissaire aux comptes, approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2016 tels qu'ils lui ont été soumis.

Deuxième Résolution

L'assemblée générale après avoir entendu la lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes et du rapport du Conseil de surveillance sur les conventions visées à l'article L. 214-106 du Code monétaire et financier, et en approuve les conclusions desdits rapports et les conventions qui y sont mentionnées.

Troisième Résolution

L'assemblée générale donne quitus à la société PAREF GESTION de sa gestion pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Quatrième Résolution

L'assemblée générale donne quitus au Conseil de surveillance pour sa mission d'assistance et de contrôle pour l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Cinquième Résolution

L'assemblée générale arrête le résultat de l'exercice à la somme de 85 941 €. Elle décide de l'affecter en report à nouveau dont le montant débiteur sera porté de -14 127 158 € à -14 041 217 €.

Sixième Résolution

L'assemblée générale prend acte, telle qu'elle est déterminée par la société de gestion, de la valeur comptable, de la valeur de réalisation et de la valeur de reconstitution de la SCPI qui s'élèvent au 31 décembre 2016 à :

La valeur comptable	103 074 167 €, soit 461 € par part
La valeur de réalisation	241 749 475 €, soit 1 082 € par part
La valeur de reconstitution	288 655 949 €, soit 1 292 € par part

Septième Résolution

L'assemblée générale (i) prend acte du versement aux associés le 13 juin 2016, au titre des plus-values de cessions d'immeubles, d'une somme de 5 708 150 €, soit 25 euros brut pour une part, la distribution ayant été payée, sur option de l'associé, soit en parts sociales à un prix décoté, soit en numéraire, la distribution étant faite au nu-proprétaire en cas de démembrement des parts, (ii) autorise la société de gestion à distribuer des sommes prélevées sur le compte de réserve « des plus ou moins-values sur cessions d'immeubles » dans la limite du stock des plus-values nettes réalisées en compte à la fin du trimestre civil précédent, cette autorisation étant donnée jusqu'à l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice en cours.

Huitième Résolution

L'assemblée générale autorise la société de gestion à procéder à la vente, dans les conditions de délai et de pourcentage d'actifs fixés par l'article R. 214-157 du Code monétaire et financier, d'un ou plusieurs éléments du patrimoine social, ou à leur échange, aux conditions qu'elle jugera convenables et à alimenter éventuellement le fonds de remboursement avec le produit des ventes jusqu'à ce qu'il atteigne 8 M€.

La présente autorisation est expressément donnée jusqu'à la réunion de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2017.

Neuvième Résolution

L'assemblée générale décide de renouveler **CRÉDIT FONCIER IMMOBILIER EXPERTISE** en tant qu'expert externe en évaluation pour une durée de 5 ans, se terminant à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2021.

Dixième Résolution

L'assemblée générale décide de nommer **BNP PARIBAS REAL ESTATE VALUATION FRANCE** - 167, quai de la Bataille de Stalingrad - 92867 Issy-les-Moulineaux Cedex, en tant que co-expert externe en évaluation pour une durée de 5 ans, se terminant à l'issue de l'assemblée générale devant statuer sur les comptes de l'exercice 2021.

Onzième 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.

Rue Duvivier
PARIS VII



Rue Blomet
PARIS XV



Rue Regnault
PARIS XIII



Téléphone
01 40 29 86 86

Télécopie
01 40 29 86 87

Email
contact@paref.com

Internet
www.paref-gestion.com

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

8, rue Auber - 75009 PARIS ■ 380 373 753 RCS Paris ■ SA au capital de 253 440 €
Société de Gestion de Portefeuille ■ Cartes Professionnelles N° T9170 et G4438
Agrément AMF GP - 08000011 du 19/02/2008 ■ Agrément AIFM du 16/07/2014 au titre de la directive 2011/61/UE