



RAPPORT ANNUEL 2008

Rivoli Avenir Patrimoine



SOMMAIRE

Organes de gestion et de contrôle	2
Chiffres clés et indicateurs de performance 2008	3
Rapport de la Société de gestion	4
Tableaux annexes	23
Inventaire détaillé des placements immobiliers	26
Rapport financier 2008	28
Règles et méthodes comptables	38
Rapport du Conseil de surveillance	41
Rapports des Commissaires aux comptes	45
Texte des résolutions	48

Organes de gestion et de contrôle

au 31 décembre 2008

SOCIÉTÉ DE GESTION : CAAM REAL ESTATE

S.A. au capital de 11 008 372 €

Siège social : 91/93 boulevard Pasteur 75015 Paris

Président : Michel PELOSOFF
Directeur Général et administrateur : Patrick de LATAILLADE
Directeur Général délégué : Nicolas SIMON
Autres administrateurs : Jean-François ABADIE
Bruno CALMETTES
Pierre-Paul COCHET
Paul-Henri de LA PORTE du THEIL
Bernard MICHEL
Yves PERRIER
Guillaume ROUSSEAU
CAAM GROUP représenté par Fathi JERFEL

Au jour de l'Assemblée Générale :

Président Fathi JERFEL
Directeur Général Nicolas SIMON
Autres administrateurs Jean-François ABADIE
Bruno CALMETTES
Pierre-Paul COCHET
Paul-Henri de LA PORTE du THEIL
Bernard MICHEL
Yves PERRIER
Guillaume ROUSSEAU
CAAM GROUP représenté par Michel PELOSOFF

CONSEIL DE SURVEILLANCE RIVOLI AVENIR PATRIMOINE

Président : Jean-Jacques DAYRIES
Membres : Elie BARONCHELLI
François-Noël BESSE-DESMOULIERES
Jean-François BOUQUET
Chantal COTTONI
Sylvie de COUSSERGUES
Eric GERNER
Jacques HARDY
René SARGENT
Simon-Pierre VULLIERME
Société ESCA représentée par Gilbert CLAUSSE
Société CLORAN FINANCE représentée par Pierre LE BOULERE

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Titulaire : PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT représenté par Jean-Baptiste DESCHRYVER
Suppléant : Yves NICOLAS

EXPERT IMMOBILIER : FONCIER EXPERTISE

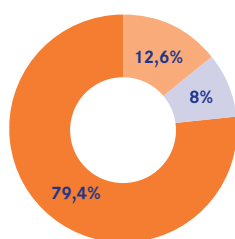
Chiffres clés

au 31 décembre 2008

Date de création	2002
Nombre de parts	1 272 790
Valeur de réalisation	284 089 593 €
Nombre d'associés	5 202
Nombre d'immeubles	20
Surface du patrimoine	74 516 m ²
Nombre de locataires	119
Taux d'occupation net moyen	97,92%
Résultat par part	12,41 €
Dividende par part (hors PFL)	11,85 €
Dividende (y c. PFL)	12,00 €
Report à nouveau par part (après affectation du résultat 2008)	6,82 €

Répartition du patrimoine

Valeurs vénales par zones géographiques

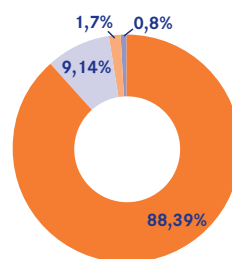


- Île-de-France : 12,6%
- Province : 8%
- Paris : 79,4%

Répartition du patrimoine

Par types de locaux

(Toutes zones géographiques confondues en valeur vénale)



- Bureaux : 88,39%
- Commerces : 9,14%
- Entrepôts : 1,7%
- Hôtels et loisirs : 0,8%

Rapport de la Société de gestion

Madame, Monsieur,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire pour vous rendre compte de l'activité de votre Société au cours de l'année 2008 et soumettre à votre approbation les comptes annuels.

Nous évoquerons tout d'abord le contexte de l'immobilier d'entreprise en 2008 et les éléments marquants de la vie des SCPI au cours de cette même année.

Nous aborderons ensuite, par le biais de la présentation des comptes, les principaux points relatifs à la gestion de RIVOLI AVENIR PATRIMOINE.

Le marché de l'immobilier d'entreprise

Depuis la fin de l'été, les principaux indicateurs économiques se sont dégradés, suite à la perte de confiance des investisseurs, liée en particulier à la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers. La crise en résultant s'est peu à peu propagée à l'ensemble de l'économie mondiale, y compris à celle des pays émergents. En France, le Produit Intérieur Brut a enregistré un repli d'environ 1% au 4^e trimestre, après la stagnation observée au 3^e trimestre. La production industrielle et les investissements opérés par les entreprises se sont dégradés, tandis que le déficit commercial national atteignait un nouveau record en 2008, pour s'établir à près de 56 milliards d'€.

Malgré une inflation retombée à un niveau historiquement bas, à 1% en fin d'année, la consommation des ménages a reculé au mois de décembre, pourtant traditionnellement très dynamique, accusant un repli de 0,9% en rythme mensuel. Par ailleurs, l'une des conséquences les plus marquantes de la récession qui s'annonce est la remontée du nombre de demandeurs d'emplois en fin d'année : 217 000 demandeurs d'emploi supplémentaires ont été recensés en 2008, dont 46 000 pour le seul mois de décembre.

Après deux années d'activité intense, l'année 2008 a logiquement marqué un retournement de tendance sur le marché de l'immobilier d'entreprise, particulièrement sensible à partir du mois de septembre 2008.

LE MARCHÉ DES BUREAUX

Malgré la détérioration de l'environnement économique, le marché des utilisateurs n'a été, pour le moment, que faiblement impacté par la crise. En effet, les différents indicateurs (taux de vacance, équilibre offres et demandes) demeurent bien orientés aussi bien en Île-de-France qu'en Régions.

En Île-de-France, la demande placée a dépassé 2,3 millions de m², le taux de vacance est remonté à 5,6% en fin d'année mais demeure globalement contenu et le loyer moyen est en légère progression. Les mouvements d'utilisateurs y ont été essentiellement motivés, en cette fin d'année, par un souci d'optimisation des surfaces occupées et par le regroupement de différentes entités dans des surfaces de plus grande taille, alors que le premier semestre avait été caractérisé par une forte activité des PME.

L'offre à un an atteint 4,1 millions de m², en progression sensible de 19% en rythme annuel. La part d'offre neuve dans l'offre globale a atteint 35% en fin d'année, un niveau élevé par rapport à celui observé ces dernières années. Avec la livraison d'environ 900 000 m² en 2008, les prises à bail et plus spécifiquement celles de taille importante ont concerné des immeubles de très bonne qualité, si bien que les immeubles moins qualitatifs ont enregistré une absorption négative et ont fait progresser l'offre.

Par ailleurs, 1,2 million de m², actuellement en cours de construction, devraient alimenter le marché en 2009 et 2010 et contribuer à l'accélération de l'obsolescence de certains biens.

Le loyer "prime" est resté stable à 830 € HT HC/m²/an au 4^e trimestre 2008 dans le Quartier Central des Affaires parisien. En rythme annuel, il enregistre une progression de 0,6%. Le ralentissement de la hausse se confirme également

pour le loyer moyen, en hausse de 2% entre fin 2007 et fin 2008. Ce maintien des loyers s'est opéré notamment grâce aux prises à bail de surfaces neuves, de grandes tailles dans des immeubles récemment livrés, tandis que les immeubles de moindre qualité peinent à trouver des locataires et subissent des pressions à la baisse de leurs valeurs locatives.

En Régions, les transactions locatives reculent de 9% en 2008 par rapport à 2007 mais le niveau de demande placée des seize principales villes de province reste élevé et excède même celui recensé en 2000, avec près de 1,2 million de m² pris à bail au cours de l'année. Les actifs de bonne qualité ont été plutôt favorisés par les utilisateurs, puisque la moitié de la demande s'est portée sur des immeubles neufs. Ainsi, les marchés proposant une offre de bonne qualité, bien localisée, enregistrent des niveaux de demande placée toujours soutenus. Aucun ralentissement ne s'est produit au cours des six derniers mois, la demande placée s'étant également répartie entre les deux semestres.

L'offre de bureaux a, quant à elle, sensiblement augmenté durant les douze derniers mois. L'offre à un an progresse ainsi de 26%, passant de 1,8 million de m² à fin 2007 à 2,2 millions de m² à fin 2008. L'offre neuve augmente plus fortement (+ 33%), soutenue par les chantiers actuellement en cours, d'un volume comparable à celui des livraisons enregistrées en 2008.

La progression des loyers s'est nettement accélérée ces deux dernières années, soutenue par une offre abondante d'immeubles neufs bien localisés répondant à une demande soutenue de bureaux de bonne qualité, exprimée par les utilisateurs. Ainsi, le loyer moyen des bureaux en Régions, calculé à partir des baux signés dans les immeubles neufs ou restructurés dans les quinze principaux marchés régionaux, a enregistré une hausse de près de 6% pendant les douze derniers mois, du même ordre que celle recensée entre 2006 et 2007.

LE MARCHÉ DES ENTREPÔTS

À l'instar des autres produits immobiliers, le marché des entrepôts a enregistré un ralentissement de son activité en 2008. Ainsi, le niveau de demande placée s'est établi à 2,4 millions de m², en repli de 8% par rapport à celui de 2007, soutenue par les marchés régionaux. Le bassin parisien a vu son niveau de demande placée diminuer pour la deuxième année consécutive, accueillant 21% de la demande placée sur l'ensemble du territoire en 2008 contre 30% en 2007. Les trois quarts des transactions locatives ont été contractés dans des actifs récemment livrés.

L'offre immédiatement disponible a augmenté de manière significative au cours de l'année 2008 pour atteindre 2,3 millions de m², soit l'équivalent d'une année de commercialisation. Les nombreuses livraisons qui ont alimenté le marché en 2008 ont été rapidement prises à bail au détriment de bâtiments de moindre qualité. Ainsi l'absorption nette (définie comme le solde entre les surfaces nouvellement prises à bail et celles libérées lors du déménagement) apparaît négative, les plate-formes anciennes étant délaissées au profit de plate-formes conçues plus récemment donc plus efficaces. À fin 2008, plus de la moitié de l'offre concerne des actifs neufs.

Les loyers moyens sont globalement restés stables en 2008, mais les déséquilibres croissants entre l'offre et la demande en Île-de-France ont entraîné un léger repli des valeurs. Elles atteignent désormais 52 € HT HC/m²/an, en baisse de 5% en rythme annuel. De plus, les mesures d'accompagnement au profit des locataires se sont généralisées sur la plupart des marchés. Les loyers des bâtiments de seconde main devraient se replier en 2009, alors que la demande placée devrait reculer d'environ 20%. L'abandon de nombreux projets de développement devrait néanmoins limiter la progression de l'offre.

LE MARCHÉ DES LOCAUX D'ACTIVITÉ EN ÎLE-DE-FRANCE

En 2008, la demande placée en locaux d'activités et d'entreposage a nettement baissé, de 16%, par rapport au niveau de 2007 pour se situer à 1,1 million de m², un résultat toutefois supérieur à la moyenne de ces dernières années. Ce recul résulte d'une baisse généralisée de la demande à l'acquisition, contrainte par les actuelles difficultés de financement. Celles-ci empêchent également la mise en chantier de nombreux projets. Ainsi, l'offre immédiatement disponible s'est stabilisée entre fin 2007 et fin 2008, à 2,4 millions de m². L'offre future est en repli, puisque seulement 170 000 m² sont

Rapport de la Société de gestion

actuellement en cours de construction. Les loyers demeurent stables, toutefois les mesures d'accompagnement se sont intensifiées sur l'ensemble des zones de marché, y compris au nord de l'Île-de-France, traditionnellement la plus attractive pour les utilisateurs.

LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT

Après deux années de fort dynamisme, le marché de l'investissement en immobilier d'entreprise a accusé un net repli de son activité en 2008. Le volume enregistré a atteint 15,6 milliards d'€, en retrait de 58% par rapport à 2007, mais à un niveau équivalent à la moyenne des dix dernières années. La baisse des engagements a concerné tous les produits, à l'exception de l'immobilier de services, dont le volume progresse de près de 50%, grâce notamment à la forte attractivité du segment hôtelier (Source : Atisreal). Les investissements en bureaux ont représenté les deux tiers du montant global.

La Région Parisienne a attiré 73% des investissements, une part en repli sensible par rapport aux deux dernières années. Ce recul est principalement dû à la taille moyenne plus importante des transactions traditionnellement enregistrées en Île-de-France, en particulier dans les secteurs situés dans Paris intra-muros, où le prix au m² est le plus élevé. Le resserrement des conditions de crédit pénalise ces grandes opérations qui se concrétisent plus difficilement, tandis que les investisseurs disposant de fonds propres suffisants sont de moins en moins nombreux. Par conséquent, les taux de rendement sont fortement remontés au cours de l'année 2008 en Île-de-France. Le taux "prime" est ainsi passé de 3,80% à 4% fin 2007 à un niveau se situant en fin d'année 2008 entre 5,50% et 5,75%, aucune transaction de référence n'ayant toutefois été recensée cette année dans les quartiers "prime" parisiens.

Les investissements en **Régions** ont subi un net recul en 2008, avec un volume de 4,2 milliards d'€, en baisse de 35% par rapport au volume 2007. Ce repli est toutefois moins important que celui enregistré en Île-de-France (- 58%), les produits bureaux et immobiliers de services en particulier ayant confirmé leur attractivité. De plus, la moindre taille des opérations enregistrées en Régions permet un accès à la dette plus aisé que pour les plus grandes acquisitions, traditionnellement conclues en Île-de-France. Malgré tout, les marchés des Régions ont été progressivement rattrapés, au 2^e semestre, par l'amplification de la crise économique. En effet, les investissements ont sensiblement baissé durant la deuxième partie de l'année : les nombreuses ventes promoteur initiées en 2007 et qui avaient alimenté les volumes en début d'année 2008 ont été pratiquement inexistantes au second semestre. Les récentes transactions ont reflété une remontée des taux de rendement, effective à partir du 3^e trimestre mais qui demeure toutefois encore faible, par rapport à celle recensée dans le Quartier Central des Affaires parisien. Le taux "prime" est resté stable en Régions entre le 3^e et le 4^e trimestre, tandis que le taux "prime" de Paris Quartier Central des Affaires remontait de 0,55%. En rythme annuel, le taux de rendement "prime" est remonté sur l'année 2008 de 0,90% en Régions et de 1,50% à Paris.

PERSPECTIVES 2009

Le recul des performances des actifs immobiliers proviendra principalement de la baisse des valeurs locatives.

Relativement épargné jusqu'à présent, le marché des utilisateurs devrait connaître une activité nettement plus contenue en 2009 que ces dernières années. En effet, l'entrée en récession de la France, dont le PIB devrait être en retrait de 1,3% en 2009 selon les prévisions du Crédit Agricole, entraînera des destructions d'emplois (420 000 emplois entre 2008 et 2010 dont 150 000 en Île-de-France) et une consommation de surfaces de bureaux en baisse. La demande placée ne devrait pas dépasser 1,7 million de m² en 2009 en Île-de-France et 900 000 m² pour les seize principaux marchés régionaux, respectivement en repli de 30% et 22% par rapport aux niveaux atteints en 2008.

L'offre, quant à elle, poursuivra sa progression, pour atteindre 5 millions de m² alimentée par une production d'offres neuves aussi bien en Île-de-France qu'en Régions. Cet excédent d'offre devrait conduire à un réajustement des valeurs locatives.

Cette baisse des loyers sera vraisemblablement plus sensible pour les actifs de seconde main, qui souffriront de la concurrence des immeubles neufs, ainsi que pour les actifs "prime", dont certains loyers actuels sont trop élevés pour les locataires. Toutefois, la baisse du nombre de projets de développement à horizon 2010/2011 pourrait empêcher une situation de suroffre sur certains marchés et éviter ainsi un recul prononcé du loyer moyen en fin d'année 2009.

Le volume d'investissement restera contraint par la rareté des transactions immobilières, la baisse des prix n'étant pas encore prise en compte par le marché. En outre l'accès à l'emprunt restera sous contraintes. Le volume d'investissement devrait par conséquent se situer entre 8 et 12 milliards d'€ pour l'ensemble du territoire.

LA COLLECTE DES SCPI

(source IEIF)	2007	2008	Variation
Collecte brute	1 685 M€	1 232 M€	- 26,8%
Collecte nette	1 377 M€	874 M€	- 37%
Marché des parts	308 M€	345 M€	+ 12%
Capitalisation	17 240 M€	17 303 M€	+ 0,4%
Nombre de SCPI	126	130	+ 3%

La collecte nette se répartit essentiellement entre 163 M€ en SCPI fiscales, 201 M€ de SCPI Murs de magasins et 487 M€ pour les SCPI classiques diversifiées soit 46% de la collecte nette totale.

Au total, 43 SCPI ont ouvert leur capital en 2008, contre 48 en 2007.

Les transactions sur le marché des parts se sont élevées à 345 M€ contre 308 M€ en 2007 ce qui représente une hausse de 12%.

L'OPCI (ORGANISME DE PLACEMENT COLLECTIF EN IMMOBILIER)

Crédit Agricole Asset Management Real Estate figure depuis juin 2007 parmi les premières sociétés de gestion à avoir reçu l'agrément par l'Autorité des Marchés Financiers pour gérer des OPCV.

CAAM-RE a créé en 2007 et 2008 plusieurs OPCV.

À ce jour aucune SCPI ne s'est, à notre connaissance, transformée en OPCV comme la législation le permet.

Votre SCPI examinera l'opportunité d'une telle transformation lorsque la réglementation et l'environnement fiscal de cette opération auront été définitivement précisés.

Rapport de la Société de gestion

Les comptes de RIVOLI AVENIR PATRIMOINE

PRÉSENTATION SIMPLIFIÉE DU COMPTE DE RÉSULTAT, DES DIVIDENDES ET DES VALEURS DE LA SCPI

(en euros)	31 décembre 2007 (a)	31 décembre 2008 (b)	% avanc. (b) / (a)
Produits			
Produits de l'activité immobilière (1)	17 842 246	20 901 972	17,1%
Produits financiers (2)	761 494	672 586	- 11,7%
Sous-total	18 603 740	21 574 558	16,0%
Charges immobilières (3)	- 451 463	- 424 850	- 5,9%
Frais généraux	- 1 759 828	- 1 958 891	11,3%
Travaux de remise en état	18 096	- 305 352	n.a.
Provisions nettes (4)	- 1 115 267	- 1 549 046	38,9%
Provisions pour charges non récupérables	26 776	- 40 690	n.a.
Charges financières sur emprunts	- 73 872	- 1 505 525	n.a.
Résultat exceptionnel	7 518	628	- 91,6%
RÉSULTAT COMPTABLE	15 255 700	15 790 832	3,5%
Résultat comptable par part	11,99	12,41	3,5%
Dividendes par part sur non-optant	10,00	12,00	20,0%
R.A.N. comptable après affectation du résultat	6,41	6,82	6,4%

(1) loyers et produits annexes de gestion locative.

(2) produits de placement des Certificats de Dépôt Négociables (CDN) et de la rémunération éventuelle des comptes courants.

(3) charges d'entretien du patrimoine non récupérables.

(4) y compris les pertes sur créances irrécouvrables.

LES PRODUITS

(en euros)	au 31 décembre 2007	au 31 décembre 2008	% avanc. 2008/2007
Produits de l'activité immobilière	17 842 246	20 901 972	17,1%
Produits financiers	761 494	672 586	- 11,7%
TOTAL	18 603 740	21 574 558	16,0%

En 2008, les loyers facturés se sont élevés à 20 902 K€ soit une hausse de 17,1% par rapport à 2007. Cette progression s'explique principalement par l'effet en année pleine des loyers des acquisitions réalisées en 2007, consécutivement à l'augmentation de capital de 2006. Cette tendance est renforcée par les relocations de surfaces vacantes effectuées durant l'exercice 2007 et qui porte pleinement ses effets sur 2008.

Aux loyers facturés se sont ajoutés les produits financiers du placement de la trésorerie en certificats de dépôts négociables (CDN) souscrits auprès du Crédit Lyonnais (LCL) pour un montant de 673 k€ fin 2008 en retrait par rapport à 2007.

Le niveau des disponibilités au 31 décembre 2007 s'élevait à 10 319 k€ comparé à 5 585 k€ au 31 décembre 2008.

Les taux de rendement des CDN pratiqués en 2008 ont été les suivants :

- 1^{er} trimestre 2008 4,06%
- 2^e trimestre 2008 4,28%
- 3^e trimestre 2008 4,49%
- 4^e trimestre 2008 3,31%

Au cours de l'exercice 2008, les taux de placement en certificats de dépôt ont globalement marqué une sensible progression, le taux de rendement moyen est de 4,27% pour 2008, contre 3,64% pour 2007.

LE TAUX D'OCCUPATION

Le taux d'occupation financier net était de 95,69% au 1^{er} trimestre, de 97,20% au 2^e trimestre, de 99,20% au 3^e trimestre, de 99,27% au 4^e trimestre.

Le taux d'occupation net moyen est de 97,92% en 2008 contre 94,32% en 2007.

Ce taux d'occupation exprime le rapport entre le montant des loyers effectivement facturés et le total des loyers qui serait facturé si la totalité du patrimoine était louée.

Rapport de la Société de gestion

LES LOCAUX VACANTS

Au 31 décembre 2008, le stock de locaux vacants hors immeubles neutralisés s'élevait à 3 325 m², ainsi répartis (contre 3 711 m² en 2007) :

Synthèse des surfaces vacantes au 31 décembre 2008 par affectation (en m²)

Bureaux	1 340
Entrepôts	898
Archives	9
Activités et divers	1 078
Commerces	-
TOTAL	3 325
Nombre de parkings	107

Détail par zone géographique

	RÉPARTITION EN M ²					Total
	Bureaux	Entrepôts	Archives	Activités et divers	Commerces	
Paris			9	1 078		1 087
Île-de-France	405	898				1 303
Province	935					935
TOTAL	1 340	898	9	1 078	-	3 325
Nombre de parkings						107

LES BAUX 2008

Durant l'exercice 2008, 11 baux ont été signés. Les principaux immeubles concernés ont été les suivants :

- LILLE - 11/13/15, Square Dutilleul

Bail signé avec RECSI avec une progression du loyer de 34,29% par rapport au bail sortant - Bureaux de 236 m²

Bail signé avec BUSINESS ET DÉCISION avec une progression de 14,88% par rapport au bail sortant - Bureaux de 235 m²

- PARIS 19^e - 26/28, rue Goubet

Avenant signé avec A-SC au loyer sortant - Bureaux de 402 m²

CHARGES NETTES IMMOBILIÈRES (HORS GROS TRAVAUX ET DÉPENSES DE REMISES EN ÉTAT) ET FRAIS GÉNÉRAUX

Charges immobilières hors travaux et remises en état

(en euros)	au 31 décembre 2007	au 31 décembre 2008	% avanc. 2008/2007
Entretiens et réparations	- 34 273	- 15 006	- 56,2%
Assurances	- 28 848	4 844	- 116,8%
Honoraires	- 28 427	- 48 213	69,6%
Impôts et taxes	- 359 915	- 312 829	- 13,1%
Autres		- 53 648	-
TOTAL	- 451 463	- 424 850	- 5,9%

Les charges nettes immobilières correspondent aux charges (hors dépenses travaux et dépenses de remises en état) auprès des locataires : il s'agit des dépenses incombant au propriétaire conformément aux termes de baux en vigueur ainsi que les charges sur locaux vacants (charges récupérables par nature mais non récupérées du fait de l'inoccupation des locaux). Le niveau des charges immobilières nettes est de 424 850 € comparé à un niveau de réalisation en 2007 de 451 463 €. La ventilation par nature figure dans le tableau ci-dessus.

Frais de gestion

(en euros)	au 31 décembre 2007	au 31 décembre 2008	% avanc. 2008/2007
Rémunérations de gestion	- 1 478 778	- 1 712 516	15,8%
Honoraires des commissaires aux comptes	- 42 500	- 34 797	- 18,1%
Frais divers de gestion	- 238 550	- 211 577	- 11,3%
TOTAL	- 1 759 828	- 1 958 891	11,3%

Les frais généraux comportent :

- la commission de gestion, calculée au taux de 8% sur les loyers encaissés et sur les produits de trésorerie, **rapportée à la valeur de réalisation de la SCPI de 284,1 M€, cette commission s'élève à 0,60%**.
- les honoraires des Commissaires aux comptes,
- les frais divers de gestion pour un montant de 211 577 €. Ces dépenses sont principalement constituées des honoraires de relocation ainsi que des coûts liés à la production des rapports annuels et la tenue des Assemblées Générales.

Rapport de la Société de gestion

L'ENTRETIEN ET LA RÉPARATION DES IMMEUBLES

Les grosses réparations

PROVISIONS POUR TRAVAUX (en euros)	31 décembre 2007	31 décembre 2008	% avanc. 2008/2007
Stock initial	1 768 762	2 349 821	32,9%
Dotation aux provisions	1 114 513	1 365 315	22,5%
Reprises de provisions	- 533 454	- 920 127	- 72,5%
Stock fin de période	2 349 821	2 795 009	18,9%

La politique de constitution de provisions pour grosses réparations, gage du maintien de la qualité du patrimoine et de son adaptation constante aux attentes des locataires, s'est poursuivie en 2008. Le principe retenu est de maintenir un niveau de provision correspondant à 2,5 années de travaux du plan quinquennal, soit un montant à fin décembre 2008 de - 2 795 K€.

Parallèlement, les dépenses les plus importantes supportées en 2008 ont concerné les immeubles suivants :

Montant en K€

- Paris 14 ^e /av, du Maine	- 799
- Paris 13 ^e /bd, Vincent Auriol	- 233
- Paris 8 ^e /rue, de la Boetie	- 83
- Square Dutilleul Lille	- 37

Les remises en état

L'impact net des remises en état s'établit à - 305 K€ dans les comptes au 31 décembre 2008.

Les dépenses les plus importantes supportées en 2008 ont concerné les immeubles suivants :

Immeuble	en K€
- Paris 8 ^e /Champs-Élysées,Balzac	- 153
- Paris-Reculettes	- 85
- Paris 19 ^e /rue Goubet	- 35
- Paris 8 ^e /rue de la Boétie	- 22
- Z.A. de la Croix Blanche - Ste Geneviève-des-Bois	- 11

LES CONTENTIEUX

Contentieux locatifs Créances

(en euros)	31 décembre 2007 (a)	31 décembre 2008 (b)	% avanc. (b) / (a)
Stock début de période	12 247	13 001	6,2%
Dotation aux provisions pour dépréciation de créances	12 979	195 999	1 410,2%
Reprises de provisions sur dépréciation de créances	12 225	12 559	2,7%
Stock fin de période	13 001	196 441	1 411,0%

Les actions contentieuses et de recouvrements engagées à l'encontre des locataires défaillants ont justifié une dotation pour créances douteuses de 195 999 €. La régularisation des créances impayées a entraîné une reprise de provisions de 12 559 €. Au 31 décembre 2008 le montant de la provision figurant au bilan est de 196 441 €.

Le dépôt de garantie, étant destiné à couvrir les travaux de remise en état éventuels au moment du départ du locataire, n'est défalqué du montant de la créance douteuse que pour les locataires partis.

Contentieux significatifs

HERON BUILDING – 66, avenue du Maine – Paris : la CNP, locataire d'un ensemble de bureaux, a assigné ses différents bailleurs, dont RIVOLI AVENIR PATRIMOINE, pour des problèmes de pollution par l'amiante. Les opérations d'expertise sont en cours. Une audience pour clôture est prévue pour le 30 mars 2009.

PROVISIONS POUR CHARGES NON RÉCUPÉRABLES

Les provisions pour charges non récupérables s'élèvent à – 40 690 €. Ces provisions sont constituées pour anticiper les éventuelles difficultés liées aux arrêtés de charges ; la provision évolue au rythme des arrêtés de charges effectués et de l'appréciation des risques.

CHARGES FINANCIÈRES

Les charges financières sont constituées des charges facturées sur l'emprunt de 35 M€ mis en place auprès de ING REAL ESTATE en novembre 2007 bénéficiant d'une garantie de taux inférieure à 5% marge comprise.

La totalité de l'enveloppe à échéance du 31 janvier 2015 a été débloquée sur l'exercice.

RÉSULTAT EXCEPTIONNEL

Le résultat exceptionnel n'est pas significatif.

Rapport de la Société de gestion

LES RÉSULTATS

(en euros)	31 décembre 2007	31 décembre 2008	% avanc. 2007/2008
Résultat comptable	15 255 700	15 790 832	3,5%
Résultat comptable par part	11,99	12,41	3,5%

Le résultat bénéficiaire RIVOLI AVENIR PATRIMOINE est passé de 15 255 700 € en 2007 à 15 790 832 € soit une progression de 3,5%.

Ramené à une part, le résultat de l'exercice s'élève à 12,41 €.

LA DISTRIBUTION

La distribution courante de 2008

La distribution courante de l'exercice 2008 s'est établie à 15 269 578 soit 12,00 € par part (PFL non-optant) contre 10 € par part l'année précédente.

(en euros)	Cumul	par part
Report à nouveau début d'exercice	8 164 196	6,41
Résultat comptable	15 790 832	12,41
Distribution annuelle	- 15 269 578	- 12,00
Report à nouveau après affectation du résultat	8 685 450	6,82

La distribution prévisionnelle de 2009

Compte tenu du résultat prévisionnel de 2009 et du projet d'augmentation de capital en cours, il a été décidé en accord avec le Conseil de surveillance de porter le niveau des acomptes trimestriels à 3,25 € par part, soit une distribution annuelle provisoire relative à l'exercice 2009 de 13 € par part.

LES EXPERTISES

En 2008, la société Crédit Foncier, expert immobilier nommé en Assemblée Générale, a procédé fin 2008 à l'actualisation des valeurs d'expertises des immeubles qui constituent le patrimoine de Rivoli Avenir Patrimoine.

De ces expertises, il ressort que la valeur totale du patrimoine immobilier s'élève à 321 680 000 € hors droits et à 341 624 160 € droits inclus, soit à périmètre constant (hors acquisitions) une baisse de 5,87% malgré un maintien des loyers et dans un contexte d'augmentation généralisée des taux de rendement.

Cette baisse est très majoritairement liée à la remontée généralisée des taux de capitalisation immobiliers, partiellement compensée par une bonne résistance des loyers qui ont continué à progresser sous l'effet notamment de l'indexation.

La valeur d'expertise complétée par la valeur des actifs financiers hors stocks de provisions pour gros travaux conduit à une valeur de réalisation au 31/12/2008 de 284 089 593 €.

(en euros)	Réel 2007	Réel 2008	Évolution 2007/2008
Valeur de réalisation	305 364 393	284 089 593	- 6,97%

Vous trouverez en annexe aux états financiers l'inventaire détaillé des placements immobiliers reprenant les valeurs d'expertise de chaque immeuble, ainsi que les principales caractéristiques.

La politique de cessions et d'acquisitions

INVESTISSEMENTS ET CESSIONS

Investissements

Les engagements réalisés par Rivoli Avenir Patrimoine en 2008 représentent 31M€ répartis sur deux immeubles. Conformément à son programme de gestion prévoyant l'acquisition d'immeubles de qualité, dans des secteurs reconnus, votre SCPI a ainsi acquis :

- 60, avenue de la Motte Picquet – PARIS (75)
Surface : 1 350 m² de commerces restructurés
Prix d'acquisition : 12 000 000 € acte en main
Situation locative : 100% loué à Fitness First pour 9 ans ferme minimum
Rendement effectif : 4,97%
- 187, quai de Valmy – PARIS
Surface : 3 466 m² de bureaux récents climatisés + 34 parkings
Prix d'acquisition : 19 116 000 € acte en main
Situation locative : 100% loué à Agefos PME. Première échéance du bail en 2012.
Rendement effectif : 6,46%

L'intégralité de la collecte issue de l'augmentation de capital de 2006 est désormais investie, ainsi que le financement de 35 M€ mis en place en décembre 2007.

Ces acquisitions font ressortir un rendement sécurisé et effectif de 5,89%.

ACQUISITIONS REALISÉES EN 2008 (EN €)

Adresse	Type d'actif	n° Imm	Surface (m ²)				Nbre de Locataire	Prix d'acquisition H.T. HD €	Prix d'acquisition H.T. aem €	Loyer brut ⁽¹⁾ H.T. €	Date d'acquisition
			Bureaux	Entrepôt	Commerce	Habitation					
60, av. de la Motte-Picquet 75015 Paris	Commerce		1 350 m ²				Fitness First	11 255 139	12 000 000	600 000	15/04/08
187, quai de Valmy 75010 Paris	Bureaux	3 466 m ²				34	Agefos	18 000 000	19 116 000	1 234 223	26/09/08
Total Acquisitions		3 466 m²	1 350 m²			34		29 255 139	31 116 000	1 834 223	

(1) loyer actuel ou théorique

Cessions

Aucune cession n'est intervenue sur votre SCPI en 2008.

Compte tenu de l'obligation qui est faite aux SCPI de conserver leurs actifs au minimum 6 ans, Rivoli Avenir Patrimoine ne pourra arbitrer qu'à partir de 2009.

Rapport de la Société de gestion

PERSPECTIVES 2009

Rivoli Avenir Patrimoine aborde l'année 2009 dans de bonnes conditions pour faire face à la correction du marché de l'immobilier d'entreprise.

En effet, fort d'un taux d'occupation supérieur à 95% durant toute l'année 2008, votre société n'a pas à craindre à court terme de vide locatif.

Pour autant, un certain nombre d'actifs potentiellement fragiles seront à arbitrer une fois l'impossibilité réglementaire de céder du patrimoine détenu depuis moins de six ans sera passée. Il pourra s'agir d'actifs dont la situation locative n'est pas pérenne, ou dont les travaux nécessaires à sa remise à niveau ne sont pas économiquement justifiés.

En matière d'investissements, comme l'a révélé la dernière acquisition en date, un immeuble de bureaux parisien, récent et loué jusqu'en 2012 au minimum et acquis sur la base d'un taux de rendement de 6,46%, 2009 devrait être riche de nombreuses opportunités. En effet, contraints par des problématiques de refinancement ou fiscales, plusieurs investisseurs devraient proposer des actifs de très bonne qualité à la vente à des valeurs nettement décotées.

Les fonds qui disposeront de liquidités pourront réaliser de bonnes affaires en investissant à contre-cycle.

C'est dans cet esprit que la Société de gestion a proposé la mise en œuvre d'une augmentation de capital lors de l'assemblée générale de 2007. Pour les associés existants, elle permettra de disposer de liquidités qui seront investies dans des actifs au rendement supérieur à celui du fonds, et pour les associés entrants, de bénéficier de l'assise d'un portefeuille de qualité et résistant.

Cette augmentation de capital devrait pouvoir être réalisée en 2009.

LE MARCHÉ DES PARTS

La loi du 9 juillet 2001 a supprimé la notion de prix conseillé et depuis le 1^{er} septembre 2002, chaque mois, un prix d'exécution est déterminé par rapprochement des ordres d'achat et des ordres de ventes, les transactions s'effectuent alors à ce seul prix.

MARCHÉ DES PARTS	2006		2007		2008		Évolution 08/07	
	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	
	de	en M€	de	en M€	de	en M€	de	de
	parts	hors frais	parts	hors frais	parts	hors frais	parts	Montants
Marché des parts	24 633	3,9	26 184	4,2	21 501	3,7	- 17,9%	- 11,4%
Marché de gré à gré	436	0,1	113	0,0	399	0,1	253,1%	174,2%
Total	25 069	4,0	26 297	4,2	21 900	3,8	- 16,7%	- 10,5%

En 2008, 21 501 parts ont ainsi été échangées sur le marché de confrontation pour un volume de 3,7 M€, soit une diminution de 17,9% en nombre de parts.

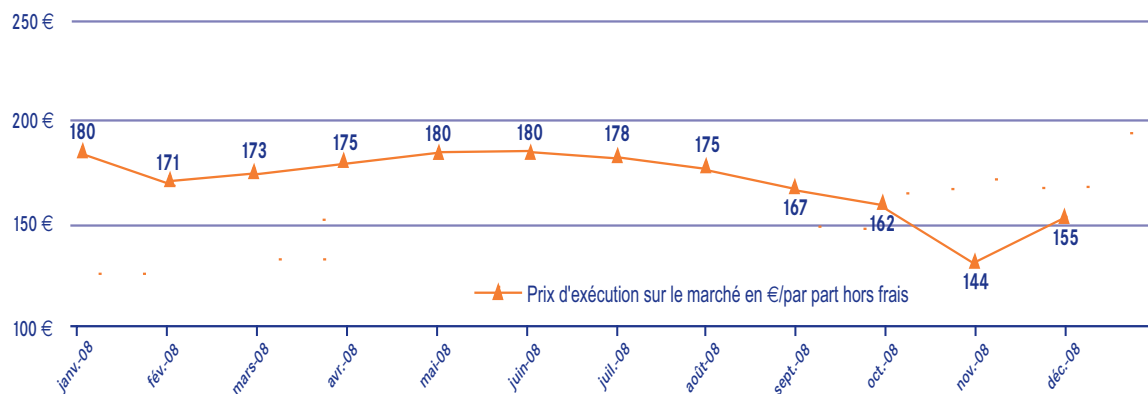
Le prix d'exécution par part de 180,30 € hors frais en janvier 2008 a diminué régulièrement jusqu'en novembre 2008 puis augmenté en décembre où le prix d'exécution s'est fixé à 154,8 € hors frais ou 172 € frais inclus. Cette évolution ne reflète pas les performances du portefeuille sous jacent mais est la conséquence directe d'une raréfaction des ordres d'achat sur le dernier trimestre. Le nombre des ordres de vente n'ayant pour leur part que peu évolué.

Pour une distribution par part de 12 €, le rendement rapporté au prix d'exécution est de 7,75% hors frais ou de 6,98% frais inclus.

Par ailleurs, les transactions sur le marché de gré à gré ont concerné 399 parts portant le volume total des transactions pour l'année 2008, tous marchés confondus, à 21 900 parts soit 1,72% de la capitalisation contre 2,07% en 2007.

Au 31 décembre 2008, les parts en attente de vente représentent 4 599 parts (soit 0,36% de la capitalisation) et les demandes d'achats représentent 241 parts (soit 0,02% de la capitalisation).

Évolution du prix de la part hors frais (en €)



La fiscalité

Les SCPI n'entrent pas dans le champ d'application de l'impôt sur les sociétés conformément à l'article 239 septies du Code Général des Impôts. Les associés SCPI (sociétés civiles régies par l'article 8 du Code Général des Impôts), qu'ils soient personnes physiques ou personnes morales, sont personnellement soumis à l'impôt sur le revenu pour la part des bénéfices sociaux correspondant à leurs droits dans la société soit de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, soit de l'impôt sur les sociétés s'il s'agit de personnes morales relevant de cet impôt.

Chaque produit encaissé par la SCPI est imposé au niveau de l'associé selon le régime d'imposition qui lui est propre.

FISCALITÉ DES ASSOCIÉS PERSONNES PHYSIQUES

1 - les loyers sont imposés dans la catégorie des revenus fonciers.

La base d'imposition tient compte de l'ensemble des loyers encaissés et des charges immobilières réglées par la SCPI au 31 décembre de chaque année.

Le revenu foncier imposable est le revenu foncier net égal à la différence entre le revenu brut (qui correspond aux loyers et accessoires de loyers encaissés par la SCPI) et les charges de la propriété (les charges réelles déductibles). Il est rappelé que la déduction forfaitaire de 14% est supprimée depuis l'imposition des revenus de 2006.

Déficit foncier

Il est rappelé que pour leur fraction correspondant à des dépenses autres que les intérêts d'emprunts, les déficits fonciers ordinaires peuvent s'imputer sur le revenu global dans la limite annuelle de 10 700 € (limite portée à 15 300 € pour les contribuables qui constatent un déficit foncier sur un logement pour lequel est pratiquée la déduction de l'amortissement Périissol).

La partie du déficit excédant cette limite ou résultant des intérêts d'emprunt est imputable sur les revenus fonciers des dix années suivantes (l'associé se reportera à la rubrique "répartition du déficit" de la notice explicative de l'imprimé 2044 spéciale communiqué par la DGI).

En cas de démembrement de propriété :

Les intérêts des emprunts effectivement versés par l'usufruitier de parts d'une société détenant un immeuble loué, destinés à financer l'acquisition de l'usufruit de ces parts, sont déductibles de la quote-part du bénéfice foncier de la société, imposable au nom de l'usufruitier.

Rapport de la Société de gestion

La circonstance que la société constate un déficit foncier, qui revient de droit au nu-proprétaire en l'absence de convention contraire, n'a pas pour effet de priver l'usufruitier du droit de déduire ces intérêts. Le déficit qui en résulte est imputable sur les revenus fonciers qu'il retire d'autres immeubles au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Toutefois, les intérêts des emprunts contractés personnellement par le nu-proprétaire de parts d'une SCPI, pour financer l'acquisition de la nue-proprété de ces parts, ne sont pas déductibles, dès lors que ces dépenses ne peuvent être considérées comme engagées en vue de l'acquisition ou de la conservation d'un revenu ou de la propriété de l'immeuble donné en location.

Cependant l'administration fiscale maintient par mesure de tempérament, au profit des acquéreurs nus-proprétaires de parts ayant conclu des conventions de démembrement, la déductibilité des intérêts versés au titre des cinq premières annuités des emprunts souscrits avant le 1^{er} janvier 2007.

Micro-foncier

Les parts de SCPI sont éligibles au régime micro-foncier depuis l'imposition des revenus 2003 sous réserve que l'associé soit par ailleurs propriétaire d'un immeuble donné en location nue et qu'il ne possède pas de parts offrant un avantage fiscal (MEHAIGNERIE, ROBIEN).

Rappel : Le régime simplifié du micro-foncier s'applique de plein droit dès que les revenus bruts fonciers annuels sont inférieurs ou égaux à 15 000 € ; il permet un abattement forfaitaire de 30% sur les revenus fonciers bruts.

2 - les produits de trésorerie sont imposés dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers.

Les produits issus du placement de la trésorerie disponible sont soumis à la fiscalité des revenus de capitaux mobiliers et peuvent donc faire l'objet de l'option au prélèvement forfaitaire libératoire (le taux du prélèvement forfaitaire libératoire est de 18% depuis le 1/01/2008 au lieu de 16% antérieurement).

Le taux global du PFL s'élève désormais à 30,10% (18+12,10%), compte tenu de la nouvelle contribution (prélèvement RSA -Revenu de Solidarité Active) au taux de 1,1% applicable à la quasi-totalité des revenus et plus-values à compter du 1^{er} janvier 2009.

Lorsque l'associé ne manifeste pas expressément son option, la Société de gestion considère qu'il n'a pas opté pour le prélèvement forfaitaire libératoire.

Actuellement, la trésorerie disponible est placée en certificats de dépôts négociables.

Dans le respect de l'objet social de la SCPI, ces produits représentent une valeur accessoire par rapport aux loyers exceptés pendant les phases de constitution du patrimoine ou de liquidation. Les placements en certificats de dépôts négociables n'influent pas le plafond des cessions de valeurs mobilières de 25 000 euros (nouveau seuil applicable depuis le 01/01/2008 pour l'imposition des revenus 2008).

Prélèvement à la source des prélèvements sociaux sur les produits financiers à compter du 1/01/2007

Depuis le 1/01/2007, votre Société de gestion a mis en place conformément à la réglementation (article 20 de la loi de financement de la Sécurité sociale 2007) un prélèvement à la source des prélèvements sociaux additionnels sur les produits financiers. Ainsi, quelle que soit l'option choisie par le bénéficiaire (associé optant ou non-optant au PFL), les prélèvements sociaux additionnels calculés au titre des revenus d'une année N sont précomptés par l'établissement payeur dès leur versement, les prélèvements sociaux s'effectueront en conséquence à la source.

3 - Les plus-values sur cessions de parts ou ventes d'immeubles de la société sont imposées dans la catégorie des plus-values immobilières.

Depuis le 1^{er} janvier 2004 les plus-values réalisées par les particuliers ne sont plus imposées sur la déclaration d'ensemble du contribuable (2042) mais immédiatement déclarables et payables au moment de la vente ou de la cession de part.

La plus-value immobilière est taxée à un taux réel, forfaitaire de 28,10% (16% d'imposition + 12,10% de prélèvements sociaux depuis le 1/01/2009).

(En cas de cession d'immeubles ou de parts, la plus-value bénéficie d'un abattement de 10% par année de détention au-delà de la cinquième année de détention engendrant une exonération totale de plus-value immobilière au bout de 15 ans de détention (les périodes de détention se calculant par période de 12 mois). Par ailleurs, un abattement fixe de 1 000,00 € s'applique par cession d'immeuble ou de parts.)

Sauf exception⁽¹⁾ la moins-value brute réalisée sur les biens ou droits cédés n'est pas compensable avec une plus-value.

Le nouveau régime ne s'applique pas aux associés personnes morales imposés au titre des BIC, bénéficiaires agricoles, les plus-values réalisées par ces derniers étant taxées dans le cadre de leur déclaration de revenus annuelle.

En cas de paiement de l'impôt sur les plus-values, la Société de gestion veillera au respect de l'égalité entre les personnes physiques et les personnes morales.

Les associés non-résidents ressortissants de l'Union Européenne sont assujettis à un taux d'imposition et des modalités de détermination de la plus-value immobilière identiques aux résidents sachant qu'ils ne sont pas assujettis aux prélèvements sociaux de 11%. Le taux du prélèvement applicable, en revanche, aux associés non-résidents non ressortissants de l'Union Européenne, est de 33 1/3%.

Rappel : Dans le respect de l'objet social, les cessions d'immeubles sont des cessions occasionnelles réalisées conformément aux dispositions du Code monétaire et financier, lorsque les immeubles ont été détenus par la SCPI au moins six ans.

FISCALITÉ DES PERSONNES MORALES

Les revenus

- 1 – Les associés personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés intègrent la quote-part de résultat et de produits financiers calculée par la Société de gestion dans leur résultat fiscal annuel.
- 2 – Les organismes sans but lucratif (qui bénéficient d'une exonération d'imposition par application de la réponse BEAUGUITTE, n° 18.984 du 1^{er} juillet 1975 J.O. AN 1/07/1975, p. 5 096).
- 3 – Les sociétés de personnes appliquent le régime de la transparence fiscale, l'imposition s'effectuant au niveau de chaque associé de la Société selon son régime fiscal propre, en fonction de ses droits dans la société.

Les plus-values

- Les sociétés imposables à l'impôt sur les sociétés relèvent du régime des plus-values professionnelles à court terme pour les BIC-IS et long terme pour les BIC-IR.
- Les organismes sans but lucratif sont exonérés de taxation des plus-values et les sociétés de personnes sont imposées au niveau de chaque associé, selon son statut fiscal, régime des particuliers ou plus ou moins-values professionnelles.

FISCALITÉ POUR UNE PART (en euros)

Résultat comptable	Dividendes bruts	Revenus imposables	Revenus fonciers	Produits financiers
12,41	12,00	13,13	12,59	0,54

(1) en cas de vente d'un immeuble acquis par fractions successives constatée par le même acte et en cas de fusion de SCPI.

Rapport de la Société de gestion

Rapport de la Société de gestion sur la préparation et l'organisation des travaux du Conseil de surveillance et les procédures de contrôle interne appliquées à la SCPI RIVOLI AVENIR PATRIMOINE

La Société de gestion rend compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de surveillance ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place pour RIVOLI AVENIR PATRIMOINE, en application des nouvelles dispositions du Code de Commerce (art. L.225-37) et du Code monétaire et financier (art. 621-18-3).

PRÉSENTATION DU CONSEIL

Le Conseil de surveillance se compose de 7 à 12 membres maximum nommés par l'Assemblée Générale, pour trois ans. Les membres sont toujours rééligibles.

Le Conseil de surveillance nomme un président parmi ses membres.

RÔLE ET FONCTIONNEMENT GÉNÉRAL DU CONSEIL

Le Conseil de surveillance est plus particulièrement chargé d'assister et de contrôler la Société de gestion. Son action s'effectue selon les règles légales complétées par les statuts. Il donne son avis sur les questions qui pourraient lui être posées par les associés par écrit ou en assemblée générale. Dans l'exercice de sa mission, le Conseil s'abstient de tout acte de gestion de manière directe ou indirecte.

Le Conseil de surveillance est réuni aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. L'ordre du jour des réunions est établi par la Société de gestion en liaison avec le président du Conseil.

Par le biais des réunions plénières et des commissions spécialisées, le Conseil est tenu régulièrement informé des événements significatifs de la gestion de la SCPI. Il est consulté sur les projets principaux notamment en matière de distribution. Il formule son avis sur les comptes annuels et les résolutions présentées à l'Assemblée.

Textes de référence en matière de contrôle interne

Les références propres à CAAM Real Estate sont :

- Le règlement de l'AMF, n° 94-05, modifié par le règlement no 2001-06 relatif aux sociétés de placement immobilier.
- Le titre II du Code monétaire et financier, modifié par la loi du 9 Juillet 2001 et textes d'application relatifs aux SCPI.
- Les procédures internes définies par la Société pour son activité.

PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

Les procédures de contrôle interne s'inscrivent dans le cadre général des procédures de contrôle interne du groupe Crédit Agricole et plus spécialement celles de Crédit Agricole Asset Management Group.

CONTRÔLE INTERNE ET DÉONTOLOGIE

Le contrôle interne constitue le dispositif global permettant à la société d'assurer la maîtrise de ses activités et de ses risques. La Loi sur la Sécurité Financière confie au président de la société la responsabilité de la rédaction et du contenu d'un rapport annuel de contrôle interne mis en place dans l'entreprise.

Le déploiement du dispositif de contrôle interne répond aux principaux objectifs suivants :

- Performance financière, par l'utilisation efficace et adéquate des actifs et des ressources, ainsi que la protection contre les risques de pertes ;
- Connaissance exhaustive, précise et régulière des données nécessaires à la prise de décision et à la gestion des risques ;
- Conformité avec les dispositions législatives et réglementaires, les normes professionnelles et déontologiques et les normes internes ;
- Prévention et détection des fraudes et erreurs ;
- Exactitude, exhaustivité des enregistrements comptables et établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables.

PRINCIPES D'ORGANISATION DU CONTRÔLE INTERNE

A) Principes fondamentaux

Les principes d'organisation et les composantes des dispositifs de contrôle interne de CAAM-RE sont :

- la couverture exhaustive des activités et des risques résumés dans une cartographie,
- la responsabilisation de l'ensemble des acteurs,
- la définition précise des fonctions et des tâches,
- la séparation des fonctions d'engagement et de contrôle,
- le suivi et contrôle des délégations,
- le développement et l'application des normes et procédures,
- l'existence de systèmes de contrôle, comprenant des contrôles permanents dits de 1^{er} niveau et 2nd niveau et des contrôles périodiques dits de 3^e niveau, réalisés par l'inspection générale de CAAM Group.

Textes de références propres à l'activité :

- Le règlement de l'Autorité des Marchés Financiers, n° 94-05, modifié par le règlement n° 2001-06 relatif aux sociétés de placement immobilier.
- Le Titre II du Code monétaire et financier, modifié par la loi du 9 Juillet 2001 et textes d'application relatifs aux SCPI.
- Les normes et procédures internes définies par la Société pour son activité, celles de CAAM Group et celles du groupe Crédit Agricole S.A.
- Le programme "FIDES" procédure déontologique du groupe Crédit Agricole S.A.
- Le règlement CRBF "97-02" modifié relatif au contrôle interne entré en vigueur le 1^{er} janvier 2006.

Rapport de la Société de gestion

B) Pilotage du dispositif

Le dispositif de contrôle interne est piloté par :

- le Responsable des Risques et Contrôles Permanents, fonctionnellement rattaché au Directeur Général de CAAM-RE et hiérarchiquement à la Direction des Risques de CAAM-Group.
- le Responsable de la Déontologie et de la Sécurité Financière hiérarchiquement rattaché au Directeur Général de CAAM-RE et fonctionnellement au Directeur Compliance-Déontologie de CAAM-Group.
- un Comité Risques et Compliance qui a pour objectif de suivre l'ensemble des risques et des contrôles réalisés.

C) Description du dispositif

Le dispositif de contrôle interne repose sur un référentiel de procédures, sur la responsabilisation des directions en charge des activités, la collégialité dans le processus de prise de décision, la séparation des fonctions d'exécution et de contrôle. De plus la Société de gestion dispose d'outils informatiques dotés de fonctionnalités de contrôle intégrées permettant une large automatisation de ces contrôles. Les procédures de contrôle passent soit par des actions préventives soit par des actions correctives.

Le contrôle permanent est assuré au 1^{er} niveau par les équipes opérationnelles où chaque responsable organise et pilote les contrôles de premier niveau à l'intérieur de son périmètre de délégations. Des contrôles de 2^e niveau sont réalisés à tous les niveaux hiérarchiques et fonctionnels de l'entité concernée. Ils englobent la mise en application des normes et procédures, la mise en œuvre des délégations de pouvoirs, la mise en place de dispositifs de contrôle et d'autocontrôle, l'appréciation des performances opérationnelles, la sécurité des patrimoines et la séparation des fonctions.

Le contrôle permanent de 2^e niveau est assuré par des équipes spécialisées de contrôle qui vérifient en permanence que l'entreprise et ses clients ne sont pas exposés aux risques financiers, opérationnels et réglementaires au-delà de leur seuil de tolérance. La Compliance contrôle le respect des règles définies par les normes professionnelles de déontologie AFG-ASFFI et ASPIM relatifs aux sociétés de gestion, ainsi que les dispositifs relevant de la Sécurité Financière. Le Responsable des Risques et Contrôles Permanents veille à la cohérence et à l'efficacité du dispositif de contrôle interne de CAAM-RE et à l'actualisation de la cartographie des risques.

Le contrôle périodique (dit de 3^e niveau) est assuré par la Division Audit, unité indépendante de CAAM-RE et appartenant à CAAM Group.

En outre, des dispositifs de contrôle interne particuliers recouvrent :

- Les systèmes d'informations, pour lesquels des procédures et contrôles visent à assurer un niveau de sécurité satisfaisant. Une démarche relative à la définition et aux tests de plans de continuité d'activités est en place.
- La prévention du blanchiment des capitaux et la lutte contre le financement du terrorisme, conformément aux procédures et recommandations édictées par Crédit Agricole S.A. pour laquelle des procédures propres à CAAM-RE et des moyens spécifiques sont mis en œuvre.
- Un suivi renforcé des prestations essentielles externalisées auprès de tiers.
- La mise en place de la Directive MIF et ses implications notamment en termes de classification clients/produits, suivies des réclamations clients et définition d'une politique de gestion des conflits d'intérêts.

Tableaux annexes

Valeur comptable, de réalisation et de reconstitution

	2008		Rappel 2007	
	Valeurs de la société au 31 décembre 2008	Valeurs de la société ramenées à une part au 31 décembre 2008	Valeurs de la société au 31 décembre 2007	Valeurs de la société ramenées à une part au 31 décembre 2007
(en euros)				
Valeur comptable	206 053 842,57	161,89	208 098 373	163,50
Valeur de réalisation	284 089 592,83	223,20	305 364 393	239,92
Valeur de reconstitution	327 537 870,41	257,34	349 800 798	274,83

Valeur comptable

Il s'agit du montant des capitaux propres de la SCPI.

Valeur de réalisation

Elle est égale à la somme de la valeur vénale des immeubles et de la valeur des autres actifs en tenant compte des plus-values et moins-values latentes sur actifs financiers.

La valeur vénale est déterminée par l'expert immobilier désigné par l'assemblée générale pour quatre ans.

La valeur vénale correspond au prix de cession net vendeur estimé à la date de clôture.

La valeur de reconstitution

La valeur de reconstitution est égale à la valeur de réalisation augmentée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine de la SCPI (frais d'acquisition des immeubles et commissions de souscription).

Valeur de réalisation et valeur de reconstitution, étant destinées à servir de référence à la détermination du prix des parts, doivent se rapporter à l'ensemble des éléments d'actifs de la SCPI et pas seulement à l'ensemble de ces actifs immobiliers locatifs.

ÉVOLUTION DU CAPITAL FIN DE PÉRIODE

(en euros)	2004	2005	2006	2007	2008
Montant du capital nominal	150 691 000	150 691 000	190 918 500	190 918 500	190 918 500
Nombre de parts	1 004 608	1 004 608	1 272 790	1 272 790	1 272 790
Nombre d'associés	3 668	3 737	5 237	5 219	5 202

Tableaux annexes

ÉVOLUTION DU DIVIDENDE

	2004	2005	2006	2007	2008
Report à nouveau avant affectation du résultat	2,74	1,27	2,93	4,36	6,41
Dividende versé au titre de l'année après PFL	8,34	6,57	7,33	9,75	11,84
Dividende / PFL versé au Trésor	1,26	0,06	0,17	0,18	0,15
Résultat de l'exercice	8,48	8,28	8,93	- 11,99	12,41
Report à nouveau après affectation du résultat	1,27	2,93	4,36	6,41	6,82
Plus ou moins-values comptable sur cessions d'immeubles	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

MARCHÉ SECONDAIRE DES PARTS

	Exercice	Rendement	Exercice	Rendement
	2007	non-optant au PFL ⁽¹⁾	2008	non-optant au PFL ⁽¹⁾
(en euros)				
Nombre de parts cédées	26 184		21 501	
Demandes de cessions en attente	14 915		4 599	
Offres d'achat en attente	2 010		241	
Moyenne des prix moyens hors frais (2)	159,74	6,24%	172,98	7,17%
Prix d'exécution hors frais au 31 décembre	180,30	5,55%	154,80	6,67%
Prix d'exécution frais compris au 31 décembre	200,10	5,00%	172,00	6,01%
Prix d'exécution hors frais au 27 février n + 1	170,80	7,03%	150,48	7,97 %
Prix d'exécution frais compris au 27 février n + 1	189,59	6,33%	167,00	7,19 %

(1) Calculé sur la base de la distribution 2008 par part non-optant au PFL pour le prix au 31 décembre 2008 et de la distribution provisoire de l'exercice 2008 pour le prix de février 2009.

(2) moyenne des prix d'exécution de l'année écoulée hors frais.

EMPLOI DES FONDS

	Réel 2007	Variation	Réel 2008
Fonds collectés	199 934 177,38	- 2 565 785,15	197 368 392,23
Capital	190 918 500,00	0,00	190 918 500,00
Primes nettes de souscription / fusion	9 015 677,38	- 2 565 785,15	6 449 892,23
Emploi des fonds	- 200 386 706,55	- 2 888 355,60	- 203 275 062,15
Plus ou moins-values comptables	0,00	0,00	0,00
Réserves		0,00	0,00
Report à nouveau	5 547 095,10	2 617 100,99	8 164 196,09
Investissements	- 216 933 801,65	- 29 505 456,59	- 246 439 258,24
Financements / emprunt	11 000 000,00	24 000 000,00	35 000 000,00
Engagements en fin d'exercice	0,00	0,00	0,00
Promesse de vente			
Sommes restant à payer sur VEFA			
TOTAL	- 452 529,17	- 5 454 140,75	- 5 906 669,92

ÉVOLUTION PAR PART EN JOUISSANCE DES RÉSULTATS SUR 5 ANS

	2004		2005		2006		2007		2008	
	Euros pour une part	% du total des revenus	Euros pour une part	% du total des revenus	Euros pour une part	% du total des revenus	Euros pour une part	% du total des revenus	Euros pour une part	% du total des revenus
Revenus ⁽¹⁾										
Recettes locatives brutes	12,07	98,16	12,81	98,16	2,58	93,63	13,64	93,13	16,31	95,61
Produits financiers avant prélèvement libératoire	0,24	1,93	0,24	1,84	0,17	6,28	0,60	4,08	0,65	3,80
Produits divers	- 0,01	- 0,09			0,00	0,10	0,41	2,78	0,10	0,59
TOTAL DES REVENUS	12,30	100,00	13,05	100,00	2,75	100,00	14,65	100,00	17,06	100,00
Charges ⁽¹⁾										
Commission de gestion	0,98	8,01	1,03	7,89	0,21	7,73	1,16	7,93	1,16	6,81
Autres frais de gestion	0,13	1,08	0,12	0,92	0,02	0,59	0,11	0,73	0,34	2,00
Entretien du patrimoine au cours de l'exercice	0,30	2,47	0,07	0,57	0,37	13,57	0,42	2,86	0,72	4,24
Charges locatives non récupérables	1,06	8,64	1,11	8,51	0,02	0,70	1,88	12,82	2,62	15,34
Sous-total										
Charges externes	2,48	20,19	2,33	17,89	0,62	22,59	3,57	24,34	4,84	28,38
Amortissements										
- patrimoine										
- autres										
Provisions nettes ⁽²⁾										
- pour travaux	1,47	11,93	0,58	4,44	0,03	1,12	0,85	5,81	1,07	6,26
- autres	- 0,03	- 0,21	- 0,15	- 1,15	0,00	0,00	1,81	12,32	- 2,55	- 14,94
Sous-total										
Charges internes	1,44	11,71	0,43	3,30	0,03	1,12	0,95	6,51	- 1,48	- 8,68
TOTAL DES CHARGES	3,92	31,91	2,76	21,18	0,65	23,71	- 2,61	- 17,83	3,36	19,70
Produits exceptionnels	0,10	0,84	0,18	1,38						
Charges financières							- 0,06	0,00	- 1,30	- 7,63
Résultat courant	8,37	68,09	10,29	78,82	2,10	76,20	11,98	81,78	12,40	72,66
Produits exceptionnels	0,10	0,84	0,18	1,38			0,01	0,03	0,01	0,04
Charges exceptionnelles	0,00	0,02					0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net comptable	8,48	68,95	10,47	80,20	2,10	76,29	11,99	81,81	12,41	72,71
Variation du report à nouveau										
Dotation (-) Reprise (+)	1,12	9,10	- 0,89	- 6,82	0,39	14,11	2,07	14,03	0,41	2,38
Revenu distribué avant prélèvement libératoire	9,60	78,05	8,40	64,37	8,83	3,21	10,00	67,78	12,00	70,33
Revenu distribué après prélèvement libératoire	8,34	67,81	8,33	63,83	8,63	3,14	9,89	67,50	11,84	69,41

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

(2) dotation de l'exercice diminuée des reprises

Inventaire détaillé des placements immobiliers

TABLEAU DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

Immeubles	Date acquisition	Année construction	Affectation surface détaillée	Surface	Nombre parkings	VNC	Vénale HD	Droits
Île-de-France								
11, av. de La Résistance 91700 - SAINTE-GENEVIÈVE-DES-BOIS	01/01/2002	1976	Bureaux Logistique stockage	1 306 10 168	84	4 953 -	5 400	335 -
1, place de La Coupole 92084 - PARIS LA DÉFENSE	01/01/2002	1974	Bureaux	5 908	0	21 343	35 000	2 170
Sous-total Île-de-France			2 immeubles	17 382	84	26 296	40 400	2 505
PARIS								
14 à 18, rue des Reculettes 75013 - PARIS	26/10/2007	1960	Bureaux	2 583	30	11 700	9 150	567
83/85, bd Vincent Auriol 75013 - PARIS	01/01/2002	1973	Bureaux	2 249	56	4 919	7 450	462
34/36, rue du Louvre 75001 - PARIS	01/01/2002	1899	Bureaux	3 384	0	15 550	19 000	1 178
33, rue de Maubeuge 75009 - PARIS	01/01/2002	1899	Commerces	1 758	0	1 682	3 250	202
247/255, boulevard Pereire 75017 - PARIS	01/08/2007	1972	Autres Bureaux	80 2 155	0	17 218 -	16 550	1 026 -
166, Fbg Saint-Honoré 75008 - PARIS	07/02/2007	1880	Bureaux Résidentiel	1 178 182	0	14 600 -	13 600	843 -
60 62, av. de la Motte Picquet 75015 - Paris	15/04/2008	2007	Commerces	1 350		11 255	10 150	629
77, rue La Boétie 75008 - PARIS	01/01/2002	1972	Bureaux Commerces	1 823 345	48	8 235 -	13 600	843 -
136, av. des Champs-Élysées 1Bis Rue Balzac 75008 - PARIS	01/01/2002	1899	Bureaux Hébergement Commerces	4 829 754 298	0	39 952 - -	74 200	4 600 - -
18/26, rue Goubet 92/94 Rue Petit 75019 - PARIS	01/01/2002	1974	Bureaux	2 449	49	4 708	5 100	316
90, av. des Champs-Élysées 75008 - PARIS	01/01/2002	1967	Bureaux	2 648	0	14 032	19 400	1 203
66, avenue du Maine 75014 - PARIS	01/01/2002	1974	Bureaux	4 373	0	18 218	24 930	1 546

Immeubles	Date acquisition	Année construction	Affection surface détaillée	Surface	Nombre parkings	VNC	Vénale HD	Droits
187-189, quai de Valmy 75010 - Paris	26/09/2008	1989	Bureaux	3 466	34	18 000	18 000	1 116
5/7, av. du Coq 75009 - PARIS	01/01/2002	1890	Bureaux	4 283	0	14 231	21 200	1 314
Sous-total PARIS			14 immeubles	40 187	197	194 301	255 580	15 846
PROVINCE							-	-
2, av. de La Marne 68000 - COLMAR	01/01/2002	1969	Hébergement	4 492	15	2 211	2 550	158
11/13/15, square Dutilleul 59000 - LILLE	01/01/2002	1975	Bureaux	4 227	94	4 980	6 200	384
Augny (Moselle) Décathlon 57685 - AUGNY	29/12/2006	2006	Commerces	7 012	0	17 500	16 000	992
353, bd Wilson 33000 - BORDEAUX	01/01/2002	1972	Bureaux	1 216	20	1 152	950	59
Sous-total PROVINCE			4 immeubles	16 947	129	25 842	25 700	1 593
TOTAL			20 immeubles	74 516	410	246 439	321 680	19 944
Rappel 2007			18 immeubles	69 710	313	216 934	311 850	19 335

État de synthèse

ÉTAT DU PATRIMOINE

PLACEMENTS IMMOBILIERS (en euros)	31 décembre 2007		31 décembre 2008	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
Immobilisations locatives				
Terrains et constructions locatives	212 780 049,70	311 850 000,00	241 981 386,35	321 680 000,00
Agencements et installations	4 153 751,95	0,00	4 457 871,89	0,00
Immobilisations en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 1	216 933 801,65	311 850 000,00	246 439 258,24	321 680 000,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Frais d'acquisition des immeubles (Nets)	0,00		0,00	
Frais de notaire (Nets)	0,00		0,00	
Droits d'enregistrements (Nets)	0,00		0,00	
TVA non récupérable sur immobilisations locatives	0,00		0,00	
Autres frais d'acquisition des immeubles				
Sous-total 2	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions liées aux placements immobiliers				
Dépréciation exceptionnelle d'immobilisations locatives				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	- 2 349 821,00		- 2 795 008,50	
Provisions pour travaux de remise en état	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions pour indemnités locataires	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres provisions pour risques et charges				
Sous-total 3	- 2 349 821,00	0,00	- 2 795 008,50	0,00
TOTAL I	214 583 980,65	311 850 000,00	243 644 249,74	321 680 000,00

(en euros)	31 décembre 2007		31 décembre 2008	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
Autres actifs et passifs d'exploitation				
Actifs immobilisés				
Associés capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations financières	228 139,28	228 139,28	271 158,72	271 158,72
Sous-total 1	228 139,28	228 139,28	271 158,72	271 158,72
Créances				
Locataires et comptes rattachés	4 404 835,75	4 404 835,75	4 614 070,25	4 614 070,25
Autres créances	1 804 210,36	1 804 210,36	1 114 249,32	1 114 249,32
Provisions pour dépréciation des créances	- 13 001,03	- 13 001,03	- 196 440,84	- 196 440,84
Sous-total 2	6 196 045,08	6 196 045,08	5 531 878,73	5 531 878,73
Valeurs de placement et disponibilités				
Valeurs mobilières de placement	9 000 000,00	9 000 000,00	5 800 000,00	5 800 000,00
Fonds de remboursement				
Autres disponibilités	1 318 775,66	1 318 775,66	- 214 884,96	- 214 884,96
Sous-total 3	10 318 775,66	10 318 775,66	5 585 115,04	5 585 115,04
Provisions générales pour risques et charges				
	- 4 829,35	- 4 829,35	- 45 519,57	- 45 519,57
Dettes				
Dettes financières	- 14 632 432,05	- 14 632 432,05	- 39 584 556,14	- 39 584 556,14
Dettes d'exploitation	- 3 871 018,90	- 3 871 018,90	- 3 942 791,43	- 3 942 791,43
Dettes diverses	- 4 720 286,90	- 4 720 286,90	- 5 316 830,53	- 5 316 830,53
Sous-total 4	- 23 223 737,85	- 23 223 737,85	- 48 844 178,10	- 48 844 178,10
TOTAL II	- 6 485 607,18	- 6 485 607,18	- 37 501 545,18	- 37 501 545,18
Compte de régularisation actif et passif				
Charges constatées d'avance	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges à répartir sur plusieurs exercices	0,00		0,00	
Produits constatés d'avance	0,00	0,00	- 88 861,99	- 88 861,99
TOTAL III	0,00	0,00	- 88 861,99	- 88 861,99
CAPITAUX PROPRES COMPTABLES				
	208 098 373,47		206 053 842,57	
VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE (*)				
		305 364 392,82		284 089 592,83

(*) Cette valeur correspond à la valeur de réalisation définie à l'article 11 de la loi n° 701300 du 31 décembre 1970 et à l'article 14 du décret n° 71524 du 1^{er} juillet 1971.

Rapport financier 2008

COMPTE DE RÉSULTAT

CHARGES (hors taxes) (en euros)	31 décembre 2007		31 décembre 2008	
	Détail	Total	Détail	Total
Charges Immobilières				
Charges ayant leur contrepartie en produits	3 831 916,85		3 414 345,77	
Charges d'entretien du patrimoine locatif	120 028,42		315 513,12	
Grosses réparations	533 454,27		920 127,28	
Autres charges immobilières	2 271 323,11		3 015 426,84	
Sous-total 1		6 756 722,65		7 665 413,01
Charges d'exploitation de la société				
Diverses charges d'exploitation	1 614 316,43		1 913 019,74	
Dotations aux amortissements d'exploitation	0,00		0,00	
Dotations aux provisions d'exploitation	4 829,35		45 519,57	
Provisions pour créances douteuses	12 978,58		195 998,69	
Provisions pour grosses réparations	1 114 513,31		1 365 314,78	
Autres charges	0,00		0,00	
Sous-total 2		2 746 637,67		3 519 852,78
Charges financières				
Charges financières diverses	73 872,48		1 658 079,05	
Dotations aux amortissements et aux provisions - charges financières	0,00		0,00	
Sous-total 3		73 872,48		1 658 079,05
Charges exceptionnelles				
Charges exceptionnelles	0,21		0,10	
Dotations aux amortissements et aux provisions - charges exceptionnelles	0,00		0,00	
Sous-total 4		0,21		0,10
TOTAL DES CHARGES		9 577 233,01		12 843 344,94

PRODUITS (hors taxes) (en euros)	31 décembre 2007		31 décembre 2008	
	Détail	Total	Détail	Total
Produits de l'activité immobilière et produits annexes				
Loyers	17 366 746,74		20 764 962,58	
Charges facturées	3 831 916,85		3 414 345,77	
Produits annexes	519 167,17		128 138,01	
Sous-total 1		21 717 830,76		24 307 446,36
Autres produits d'exploitation				
Reprise d'amortissements d'exploitation	0,00		0,00	
Reprises de provisions d'exploitation				
– Provisions pour créances douteuses	12 224,85		12 558,88	
– Provisions pour grosses réparations	533 454,27		920 127,28	
– Provisions pour risques et charges	31 605,29		4 829,35	
– Autres	0,00		0,00	
Transfert de charges d'exploitation	1 768 805,51		2 554 575,15	
Autres produits	1 022,13		4,52	
Sous-total 2		2 347 112,05		3 492 095,18
Produits financiers				
Produits financiers	761 494,19		825 140,08	
Reprise de provisions sur charges financières	0,00		0,00	
Sous-total 3		761 494,19		825 140,08
Produits exceptionnels				
Produits exceptionnels	6 496,34		9 495,36	
Reprise d'amortissements et provisions exceptionnels	0,00		0,00	
Sous-total 3		6 496,34		9 495,36
TOTAL DES PRODUITS		24 832 933,34		28 634 176,98
RÉSULTAT [(+) = Bénéfice / (-) = Perte]		15 255 700,33		15 790 832,04

Rapport financier 2008

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

(en euros)	31 décembre 2007		31 décembre 2008	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
Terrains et Constructions Locatives				
Habitations				
Bureaux	186 508 800,42	282 700 000,00	220 093 565,24	294 480 000,00
Commerces	19 182 370,28	20 850 000,00	19 182 370,00	19 250 000,00
Entrepôts / locaux d'activité	4 878 369,00	5 500 000,00	4 952 813,00	5 400 000,00
Loisirs	2 210 510,00	2 800 000,00	2 210 510,00	2 550 000,00
Immobilisations en cours	4 153 751,95	-		
TOTAL	216 933 801,65	311 850 000,00	246 439 258,24	321 680 000,00

ANALYSE DE LA VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Situation d'ouverture au 31 décembre 2007	Affectation du résultat 2007	Autres mouvements	Situation de clôture au 31 décembre 2008
Capital				
Capital souscrit	190 918 500,00		0,00	190 918 500,00
Acomptes de liquidation	0,00		0,00	0,00
Réserves indisponibles	0,00		0,00	0,00
Sous-total 1	190 918 500,00	0,00	0,00	190 918 500,00
Primes d'émission				
Primes d'émission	13 409 100,00		0,00	13 409 100,00
Primes de fusion	6 295 959,69		0,00	6 295 959,69
Primes d'émission en cours de souscription	0,00		0,00	0,00
Prélèvement sur prime d'émission	- 6 316 770,43		- 2 565 785,15	- 8 882 555,58
Prélèvement sur prime de fusion	- 4 372 611,88		0,00	- 4 372 611,88
Sous-total 2	9 015 677,38	0,00	- 2 565 785,15	6 449 892,23
Écarts d'évaluation				
Écart de réévaluation				
Écart sur dépréciation des immeubles d'actif				
Sous-total 3				
Fonds de remboursement prélevé sur le résultat distribuable				
Plus ou moins-values réalisées sur cessions d'immeubles				
	0,00		0,00	0,00
Réserves				
Report à nouveau	5 547 095,10	2 617 100,99		8 164 196,09
Résultat de l'exercice				
Résultat de l'exercice 2007	15 255 700,33	- 15 255 700,33		0,00
Résultat de l'exercice 2008	0,00		15 790 832,04	15 790 832,04
Acomptes sur distribution 2007	- 12 638 599,34	12 638 599,34		0,00
Acomptes sur distribution 2008	0,00	0,00	- 15 269 577,79	- 15 269 577,79
Sous-total 4	2 617 100,99	- 2 617 100,99	521 254,25	521 254,25
TOTAL GÉNÉRAL	208 098 373,47	0,00	- 2 044 530,90	206 053 842,57

Rapport financier 2008

TABLEAU DE VARIATION DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

	Situation			Situation
	d'ouverture au	Augmentation	Diminution	de clôture au
(en euros)	31 décembre 2007			31 décembre 2008
Immobilisations incorporelles				
Frais de constitution	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais d'augmentation de capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais de fusion	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 1	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles				
Terrains et constructions locatives	212 780 049,70	29 201 336,65	0,00	241 981 386,35
Agencements et installations	4 153 751,95	304 119,94	0,00	4 457 871,89
Immobilisations en cours	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais d'acquisition des immeubles	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais de notaire	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits d'enregistrements	0,00	0,00	0,00	0,00
TVA non récupérable sur immobilisations locatives	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 2	216 933 801,65	29 505 456,59	0,00	246 439 258,24
Immobilisations financières				
Fonds de roulement sur charges syndics	228 139,28	43 084,29	64,85	271 158,72
Remboursement des fonds de roulement	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 3	228 139,28	43 084,29	64,85	271 158,72
TOTAL	217 161 940,93	29 548 540,88	64,85	246 710 416,96

TABLEAU DE VARIATION DES AMORTISSEMENTS

	Situation			Situation
	d'ouverture au	Augmentation	Diminution	de clôture au
(en euros)	31 décembre 2007			31 décembre 2008
Immobilisations incorporelles				
Frais de constitution	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais d'augmentation de capital	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais de fusion	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 1	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles				
Dépréciation des terrains et constructions locatives	0,00	0,00	0,00	0,00
Travaux locatifs	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais d'acquisition des immeubles	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais de notaire	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits d'enregistrements	0,00	0,00	0,00	0,00
TVA non récupérable sur immobilisations locatives	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 2	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	0,00	0,00	0,00	0,00

TABLEAU DE VARIATION DES PROVISIONS

	Situation			Situation
	d'ouverture au	Dotations	Reprises	de clôture au
(en euros)	31 décembre 2007			31 décembre 2008
Créances douteuses	13 001,03	195 998,69	12 558,88	196 440,84
Pertes et charges non récupérables	4 829,35	45 519,57	4 829,35	45 519,57
Travaux de grosses réparations	2 349 821,00	1 365 314,78	920 127,28	2 795 008,50
Provisions sur indemnités d'assurances	0,00			0,00
TOTAL	2 367 651,38	1 606 833,04	937 515,51	3 036 968,91

Rapport financier 2008

ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES DETTES FIN DE PÉRIODE

	Situation	Degré d'exigibilité		Situation
	d'ouverture au	Moins d'un an	Plus d'un an	de clôture au
(en euros)	31 décembre 2007			31 décembre 2008
Dettes financières	14 632 432,05	378 408,34	39 206 147,80	39 584 556,14
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	195 088,86	327 366,95	0,00	327 366,95
Dettes sur immobilisations	24 572,63	24 572,63	0,00	24 572,63
Autres dettes d'exploitation	3 651 357,41	3 590 851,85	0,00	3 590 851,85
Dettes aux associés	3 922 910,39	4 874 244,39	0,00	4 874 244,39
Dettes fiscales	86 367,39	144 566,53	0,00	144 566,53
Autres dettes diverses	711 009,12	298 019,61	0,00	298 019,61
TOTAL	23 223 737,85	9 638 030,30	39 206 147,80	48 844 178,10

ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES FIN DE PÉRIODE

	Situation	Degré de liquidité		Situation
	d'ouverture au	Moins d'un an	Plus d'un an	de clôture au
(en euros)	31 décembre 2007			31 décembre 2008
Créances de l'actif immobilisé				
Fonds de roulement sur charges	228 139,28	0,00	271 158,72	271 158,72
Autres créances	0,00	0,00	0,00	0,00
Sous-total 1	228 139,28	0,00	271 158,72	271 158,72
Créances de l'actif circulant				
Avances et acomptes	26 642,60	26 642,60	0,00	26 642,60
Créances locataires	4 404 835,75	4 614 070,25	0,00	4 614 070,25
Locataires créditeurs		0,00	0,00	
Créances fiscales	1 201 069,89	257 818,22	0,00	257 818,22
Créances sur cession d'immobilisations	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres créances	576 497,87	829 788,50	0,00	829 788,50
Sous-total 2	6 209 046,11	5 728 319,57	0,00	5 728 319,57
TOTAL	6 437 185,39	5 728 319,57	271 158,72	5 999 478,29

DÉTAIL DES AUTRES PRODUITS ET CHARGES

	Situation		Variations		Situation	
	d'ouverture au		+	-	de clôture au	
(en euros)	31 décembre 2007				31 décembre 2008	
Autres produits						
Reprises de provisions pour risques et charges	31 605,29			26 775,94		4 829,35
Reprises de provisions pour remise en état	0,00					0,00
Reprises de provisions pour grosses réparations	533 454,27	386 673,01				920 127,28
TOTAL	565 059,56	386 673,01		26 775,94		924 956,63
Autres charges immobilières						
			0,00			
Honoraires syndics non refacturables	6 515,93	20 315,99				26 831,92
Impôts fonciers non refacturables	284 841,94			37 820,57		247 021,37
Taxes sur les bureaux	0,00					0,00
Taxes sur les ordures ménagères	10 173,05	9 731,75				19 904,80
TVA non récupérable	31 577,45			19 640,63		11 936,82
Droit d'enregistrement	1 732 569,00			184 005,00		1 548 564,00
Honoraires de relocations	72 481,07			59 423,93		13 057,14
Divers	133 164,67	1 014 946,12				1 148 110,79
TOTAL	2 271 323,11	1 044 993,86		300 890,13		3 015 426,84
Diverses charges d'exploitation						
			0,00			
Rémunération de gestion	1 478 777,71	233 738,62				1 712 516,33
Rémunération du liquidateur	0,00					0,00
Honoraires divers	61 805,42			12 350,12		49 455,30
Pertes sur créances irrécouvrables	0,00	291,60				291,60
Divers	73 709,46	77 047,05				150 756,51
TOTAL	1 614 292,59	311 077,27		12 350,12		1 913 019,74
Autres charges						
			0,00			
Dotations aux provisions pour risques et charges	4 829,35	40 690,22				45 519,57
Dotations aux provisions pour remise en état	0,00					0,00
Dotations aux provisions pour grosses réparations	1 114 513,31	250 801,47				1 365 314,78
TOTAL	1 119 342,66	291 491,69		0,00		1 410 834,35

Règles et méthodes comptables

PRINCIPES COMPTABLES GÉNÉRALEMENT ADMIS

Les conventions comptables généralement acceptées ont été appliquées dans le respect des principes de prudence, de permanence des méthodes, d'indépendance des exercices et en se plaçant dans la perspective de continuité de l'exploitation.

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 sont présentés conformément aux dispositions du règlement du Comité de la Réglementation Comptable du 23 juin 1999 qui a modifié l'arrêté du 26 avril 1995.

Les éléments présentés sont les suivants :

- Un état de patrimoine établi en liste et présenté avec deux colonnes :
 - colonne valeur bilantielle assimilable à un bilan,
 - colonne valeur estimée représentative de la valeur de réalisation, définie à l'article 11 de la loi n°70-1300 du 31 décembre 1970 transféré dans le Code monétaire et financier L1214-78 et l'article 14 du décret n°71-524 du 1^{er} juillet 1971 abrogé puis recréé par le décret 94.483 du 10 juin 1994.
- Complété par un tableau d'analyse de la variation des capitaux propres identique à la partie des capitaux propres du bilan précédent ;
- Le compte de résultat demeure inchangé ;
- L'annexe représentée par un tableau récapitulatif des placements immobiliers classés par catégorie de biens.

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les frais de constitution et d'augmentation du capital sont prélevés sur la prime d'émission dans l'exercice au cours duquel ils sont engagés.

IMMOBILISATIONS LOCATIVES ET AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Le patrimoine immobilier est inscrit dans l'État du patrimoine, colonne "valeur bilantielle" pour sa valeur d'apport résultat du traité de fusion, et ne fait pas l'objet d'amortissement.

La valeur actuelle correspond au prix net vendeur HT et hors droits d'enregistrement à la clôture de l'exercice.

Pour le calcul de la charge fiscale, il est considéré que les immeubles sont soumis aux droits d'enregistrement.

Les indemnités forfaitaires acquises par application des garanties locatives constituent un élément de réduction du coût d'acquisition des immeubles locatifs.

Les coûts d'emprunt pour financer l'acquisition ou la production des immobilisations sont incorporés dans le coût de l'actif jusqu'à la date de réception définitive de l'actif. Ces coûts d'emprunt incluent les commissions d'arrangement.

Les travaux ayant pour résultat de modifier la consistance, l'agencement de l'équipement initial d'un immeuble, sont comptabilisés en immobilisation. Ces opérations contribuent à l'appréciation de la valeur de l'actif et correspondent, dans la plupart des cas, à des travaux de transformation, de restructuration ou d'amélioration.

PROVISIONS POUR CRÉANCES LOCATAIRES

Les provisions pour dépréciation des créances locataires sont constituées dès l'instant où il existe un risque de non recouvrement. La provision est calculée sur la créance, en fonction de l'appréciation de ce risque.

Le dépôt de garantie, étant destiné à couvrir les travaux de remise en état éventuels au moment du départ du locataire, n'est plus défalqué du montant de la créance douteuse, excepté pour les locataires partis.

CHARGES À RÉPARTIR SUR PLUSIEURS EXERCICES

Les frais d'acquisition et la TVA non récupérable sur les achats d'immeubles ainsi que les frais de prospection des capitaux sont amortis sur l'exercice au cours duquel ils sont engagés par prélèvement sur la prime d'émission.

En cas de vente d'un immeuble, les frais d'acquisition et la TVA sont inclus dans la détermination de la plus ou moins-value de cession et le prélèvement sur la prime d'émission est annulé.

NATURE DES CHARGES NON IMMOBILISABLES

Grosses réparations et travaux de réhabilitation ou de rénovation

Au sens de l'article 606 du Code Civil, les grosses réparations sont les charges concernant les travaux de réparation des gros murs et des voûtes, le rétablissement des parties et des couvertures entières. Toutes les autres réparations sont d'entretien.

Les travaux de réhabilitation ou de rénovation ont pour objet de maintenir ou de remettre un immeuble en bon état et d'en permettre un usage normal sans en modifier la consistance, l'agencement ou l'équipement initial. Sauf exception, ces travaux périodiques sont planifiés et réalisés en fonction de la durée d'utilisation des équipements concernés.

Travaux de remise en état

Cette rubrique concerne notamment les dépenses à faire dans un immeuble à l'occasion du départ d'un locataire.

PROVISIONS POUR GROSSES RÉPARATIONS

La société a procédé au cours de l'exercice à un changement d'estimation, le plan de travaux correspondant désormais à deux années et demie du plan de travaux quinquennal contre un quart du cumul de ce plan précédemment.

Il est comptabilisé une provision représentant la quote-part du budget travaux acceptés. Le niveau de provision au 31 décembre 2008 est fonction :

- d'une reprise de provisions à hauteur des réalisations de l'exercice en cours,
- d'une dotation aux provisions afin de maintenir un niveau de provision correspondant à 2,5 années de travaux du plan quinquennal.

Le niveau de la provision obtenu doit a minima couvrir les dépenses travaux de l'exercice suivant. Les plans de travaux sont actualisés au vu des plans de cessions.

DESCRIPTION DU PLAN D'ENTRETIEN

Un plan prévisionnel de travaux étalé sur cinq ans (2009-2013) a été établi. Il indique pour chaque immeuble les montants affectés aux différents types de travaux envisagés :

- gros travaux (art. 606 du Code Civil, clos et couvert) à la charge du propriétaire,
- travaux sur les équipements, halls, parties communes,
- opérations de réhabilitation ou de rénovation,
- mise en conformité.

Ce plan glissant est révisé chaque année.

PROVISIONS POUR REMISE EN ÉTAT

Les travaux de remise en état sont comptabilisés dès leur engagement en charges à payer.

Règles et méthodes comptables

INDEMNITÉS D'ASSURANCES

Les indemnités d'assurances reçues sont comptabilisées en produits l'année du versement indépendamment des travaux induits par les sinistres. Les coûts engagés peuvent faire l'objet de provisions sur charges à payer le cas échéant.

CHARGES NON RÉCUPÉRÉES SUR LOCAUX VIDES

L'estimation de l'impact des charges récupérables par nature et non récupérées du fait de la vacance des locaux est calculée par immeuble. Le coût du vide est déterminé par le rapport des surfaces inoccupées sur la surface totale de l'immeuble rapportée aux charges récupérables comptabilisées.

GESTION LOCATIVE

Pour l'administration de la SCPI, la Société de gestion perçoit les rémunérations suivantes :

- 8% du montant hors taxes des recettes locatives,
- 8% HT sur les produits de trésorerie.

La commission est plafonnée statutairement à 10% des loyers facturés.

PLUS ET MOINS-VALUES SUR CESSION D'IMMEUBLES LOCATIFS

Conformément à l'arrêté du 26 avril 1995, les plus et moins-values réalisées à l'occasion de cession d'immeubles locatifs sont inscrites directement au passif du bilan (capitaux propres). En accord avec nos commissaires aux comptes et dans le respect des principes comptables, les honoraires supportés dans le cadre des arbitrages sont directement imputés sur la plus-value comptable, ces prestations concernent notamment le recours à des conseils extérieurs pour le montage des dossiers ou les commissions de la Société de gestion.

INFORMATIONS SUR LA MISE EN ŒUVRE DE LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE D'AMIANTE DÉCRETS N°96-97 ET 96-98 DU 7 FÉVRIER 1996

La Société de gestion s'est conformée aux obligations des décrets de 1996.

Rapport du Conseil de surveillance

Mesdames, Messieurs,

Au cours de cette année 2008, la collaboration entre le Conseil de surveillance et la Société de gestion s'est concrétisée par la tenue de cinq réunions plénières du Conseil.

L'information régulière sur la gestion du patrimoine diffusée à l'occasion des réunions du Conseil a permis au Conseil de surveillance d'assurer au cours de cette année sa mission générale de vérification et de contrôle.

Nous avons également été consultés pour toutes les décisions en matière de dividende et avons procédé aux débats nécessaires, formulé nos propositions et observations.

Le Commissaire aux comptes présent à toutes les réunions du Conseil de surveillance a répondu aux interrogations du Conseil. Nous avons été régulièrement informés de l'évolution du marché des parts en 2008.

Dans un premier temps circonscrite au secteur financier et relativement localisée, la crise financière s'est brutalement doublée d'une crise économique globale dont les conséquences se révèlent progressivement à travers les séries de mauvais indicateurs.

Dans ce contexte économique difficile, le marché de l'immobilier d'entreprise a bien résisté en 2008.

La demande placée en Île-de-France, en baisse de 14% par rapport à une année 2007 record, s'établit au-dessus de la moyenne des dix dernières années. L'offre, en progression de 19%, reste encore contenue comme en témoigne le taux de vacance de 5,6% à fin 2008.

Les loyers moyens n'ont par conséquent que faiblement progressé (+2%) alors que certains secteurs secondaires enregistrent des baisses.

En Régions françaises, la demande placée est également en retrait (- 19%) mais reste à des niveaux supérieurs aux moyennes historiques. L'offre progresse très nettement (+30%), tirée par les livraisons d'immeubles neufs représentant 43% de l'offre totale.

Les loyers quant à eux continuent de progresser sensiblement sur le neuf (+6%) mais stagne dans l'ancien.

En matière d'investissement, le marché a considérablement ralenti avec une baisse de 50% des transactions, même si ce volume reste supérieur à celui constaté en 2007.

Dans ce contexte d'aversion au risque généralisée et de manque de financements, les taux de rendement "prime" ont sensiblement remonté, pour atteindre 5,75% sur Paris Quartier Central des Affaires.

COMMENTAIRES SUR LES COMPTES ET RÉSULTAT DE L'EXERCICE

Le Conseil a fait ressortir les différents éléments constitutifs du dividende exprimés en € par part ayant pleine jouissance en les comparant à ceux de l'exercice précédent.

La lecture de ce tableau permet d'appréhender comment se forme le résultat de notre Société et son évolution.

Ces éléments apparaissent comme suit :

Rappel du nombre de parts : 1 272 790

En euros par part en jouissance	Exercice 2007	Exercice 2008	
Revenus locatifs nets	11,44	13,05	14,10%
Résultat financier	0,54	- 0,65	- 221,13%
Résultat exceptionnel	0,01	0,01	46,17%
Résultat	11,99	12,41	3,51%
Distribution	- 10,00	- 12,00	20,82%
Abondement / Prélèvement sur la RAN	2,06	0,41	- 80,08%

Rapport du Conseil de surveillance

I/ Les revenus locatifs nets

Les revenus locatifs nets correspondent au résultat réalisé par l'activité immobilière, soit le résultat net retraité des éléments à caractère financier et exceptionnel. Ils s'élèvent à 16 614 276 euros au 31 décembre 2008 contre 14 561 582 euros à fin 2007.

La progression des revenus locatifs est liée principalement à la hausse des loyers facturés sur l'exercice, consécutivement aux acquisitions réalisées en 2007.

II/ Le résultat financier

Le résultat financier est constitué :

- des produits financiers générés par les placements en certificats de dépôt négociables qui s'établissent à 672 586 € au 31 décembre 2007, comparé à un montant de 761 494 euros à fin 2007, soit une diminution de 11,7% par rapport à 2007 ;
- des charges financières facturées à hauteur de 1 505 525 euros sur l'emprunt de 35 M€ mis en place à fin 2007. Les charges financières facturées en 2007 s'établissaient à 73 872 euros.

La baisse du résultat financier est directement liée aux intérêts sur l'emprunt contracté à fin 2007.

III/ Le résultat

Compte tenu d'un résultat exceptionnel de 628 euros, le résultat net s'établit à 15 790 832 € à fin 2008 contre 15 255 700 € en 2007, soit une hausse de 3,5%.

IV/ Le dividende définitif et le report à nouveau

Le dividende définitif courant pour l'exercice 2008, en hausse de 20%, s'est élevé à 12 € par part, contre 10 € en 2007. Après affectation du résultat 2008, le report à nouveau sera abondé de 521 254 € et s'établira à 6,82 € par part, soit l'équivalent d'environ 7 mois de distribution 2008.

V/ Distribution 2009

En matière de politique de distribution pour 2009, il a été convenu, en accord avec la Société de gestion, de porter le dividende prévisionnel 2009 à 13 € par part (non-optant PFL), soit un dividende trimestriel prévisionnel de 3,25 € pour une part.

VI/ Investissements 2008

Au cours de l'exercice 2008, votre SCPI a procédé à l'acquisition de deux immeubles :

- à Paris (75015) 60, av. de la Motte Picquet : 1 350 m² de commerces pour 12 M€,
- à Paris (75010) 187, quai de Valmy : 3 466 m² pour 19,1 M€.

Le premier bâtiment a été financé par les derniers fonds disponibles issus de l'augmentation de capital en 2006.

Le deuxième bâtiment a été financé par un prêt long terme mis en place fin 2007.

VII/ Arbitrages et investissements 2008

Au cours du Conseil de surveillance de mars 2009, la Société de gestion a présenté au Conseil de surveillance un plan d'arbitrage portant sur cinq immeubles, dont quatre déjà prévus en 2008 mais dont la cession a été reportée sur l'exercice suivant. L'ensemble de ces immeubles présente des risques techniques ou locatifs, ou ne recèle plus de potentiel de valorisation.

Le remploi pourra se faire dans des actifs plus récents, à des conditions économiques probablement très avantageuses. Dans le cadre de la politique d'arbitrages et d'investissements mise en place par la Société de gestion, celle-ci propose une résolution fixant le montant de la rémunération qu'elle percevra au titre des cessions et acquisitions d'éléments du patrimoine :

- une commission sur les cessions d'immeubles égale à 1% HT, assise sur le prix de vente revenant à la SCPI,
- une commission sur les acquisitions d'immeubles égale à 1,5% HT, assise sur le prix d'acquisition HT ou hors droits.

LES PARTS DE LA S.C.P.I

Marché des parts

En 2008, 21 501 parts ont été échangées pour un volume de 3 719 157 € hors frais (4 129 647 € frais inclus) soit une diminution de 17,90% en nombre de parts échangées et de 11,45% en montant.

Le volume total des transactions sur l'année 2008 représente 1,69% de la capitalisation contre 2,06% en 2007.

Le prix des parts a diminué au cours de l'année 2008 de 14,14% passant de 180,30 € en décembre 2007 à 154,80 € (prix d'exécution hors frais) en décembre 2008 soit un prix frais inclus de 172 € au 31 décembre de l'exercice.

Gré à gré

Les transactions effectuées sur le marché de gré à gré ont porté sur 399 parts.

RÉMUNÉRATION DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION

Le Conseil de surveillance rappelle la rémunération de la Société de gestion pour les fonctions ci-après :

- études et recherches effectuées en vue de l'extension du patrimoine social : prospection et collecte des capitaux et préparation des augmentations de capital : une commission de 6% hors taxes du montant, prime d'émission incluse, des augmentations de capital réalisées, quelles que soient les modalités de libération des parts prévues.
- Administration de la société et gestion des biens sociaux : une commission forfaitaire de 8% hors taxes du montant brut, hors taxes, des recettes locatives (à l'exclusion des dépôts de garantie et des provisions pour charges) et des produits financiers perçus par la société.
- Une commission de 5% hors taxes, calculée sur le montant de la transaction en cas de cession de part par son intermédiaire.
- Une commission de cession/acquisition constituée de :
 - une commission sur les cessions d'immeubles égale à 1% HT, assise sur le prix de vente revenant à la SCPI,
 - une commission sur les acquisitions d'immeubles égale à 1,5% HT, assise sur le prix d'acquisition HT ou hors droits.Cette rémunération sera ramenée à 0,5% HT en cas de transaction entre deux sociétés gérées par la Société de gestion.

RENOUVELLEMENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les mandats de onze membres du Conseil arrivent à échéance lors de la présente Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2008.

La Société de gestion a donc lancé un appel à candidature dans le bulletin d'information du 4^e trimestre 2008.

Dix des membres sortant se représentent et neuf associés ont fait acte de candidature. Vous devrez donc vous prononcer afin d'élire onze membres du Conseil parmi les candidats.

Rapport du Conseil de surveillance

AUGMENTATION DE CAPITAL

Après le succès de l'augmentation de capital de 2006 (le dividende et le report à nouveau ont considérablement augmenté depuis cette date), l'Assemblée Générale des associés a autorisé une nouvelle augmentation de capital qui va pouvoir être réalisée courant 2009.

La logique de celle-ci diffère néanmoins de la précédente puisque l'objectif est de pouvoir profiter de la forte remontée des taux de capitalisation pour continuer de faire croître la scpi en investissant dans des actifs de grande qualité à des conditions particulièrement avantageuses.

Ainsi, la Société de gestion a informé votre Conseil de surveillance de l'ouverture en 2009 d'une tranche d'augmentation de capital portant sur la souscription de 108 000 parts émises au prix de 232 € (150 € nominal + prime d'émission de 82 €).

Ce prix de souscription a été fixé en fonction de la valeur de reconstitution au 31 décembre 2008 et votre Conseil de surveillance a autorisé, lors de sa réunion du 9 février 2009, la Société de gestion à procéder à la modification en cours d'année des valeurs de la société, comme l'y autorise l'article L214-78 du Code monétaire et financier.

Ces valeurs sont soumises à votre approbation dans une résolution lors de la prochaine assemblée générale.

- la valeur nette comptable s'élève à 206 053 842,57 € soit 161,89 € par part,
- la valeur de réalisation, égale à la somme des valeurs vénales des immeubles et la valeur des autres actifs et qui s'élève à 284 089 592,83 € soit 223,20 € par part,
- la valeur de reconstitution, égale à la valeur de réalisation augmentée des frais de constitution de son patrimoine et qui s'élève à 327 537 870,41 € soit 257,34 € par part.

Le rendement prévisionnel, sur la base du prix de souscription et d'un dividende annuel de 13 €, est de 5,60% pour une part ayant jouissance l'année entière.

CONCLUSION

Lors de notre réunion préparatoire de la présente Assemblée, nous avons pu, comme chaque année, débattre sur les projets de rapport de la Société de gestion et des résolutions.

Par ailleurs, le Conseil de surveillance a été régulièrement informé par la Société de gestion de l'évolution des textes du projet d'OPCI.

Aussi nous vous recommandons l'adoption de l'ensemble des résolutions qui sont soumises à votre approbation.

Le Président du Conseil de surveillance.
M. Jean-Jacques DAYRIES

Rapport général du Commissaire aux comptes

Exercice clos le 31 décembre 2008

Mesdames, Messieurs les Associés,

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

- le contrôle des comptes annuels de la société RIVOLI AVENIR PATRIMOINE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par le Code monétaire et financier.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Société de gestion. Les valeurs vénales des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société Foncier Expertise, expert indépendant nommé par votre Assemblée Générale constitutive du 13 décembre 2002. 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 justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. 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 exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le changement d'estimation de la provision pour grosse réparation. La note "Provision pour grosse réparation" de l'annexe expose la nouvelle méthode de calcul.

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 :

- Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus au regard des règles spécifiques édictées par le plan comptable des SCPI et nous nous sommes assurés de leur correcte application (avis N° 98-06 du CNC et du règlement N°99-06).
- La note "provision pour grosses réparations" de l'annexe expose la méthode de calcul de la provision pour grosses réparations.
- La note de l'annexe "Immobilisations locatives et autres immobilisations corporelles" expose les principes comptables retenus pour comptabiliser en immobilisations les travaux de transformation, de restructuration ou d'amélioration.

Rapport général du Commissaire aux comptes

Exercice clos le 31 décembre 2008

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

III - VÉRIFICATIONS ET INFORMATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par le Code monétaire et financier.

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 6 avril 2009

Le Commissaire aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Jean-Baptiste Deschryver

Rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2008

Mesdames, Messieurs les Associés,

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

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

Nous vous informons que nous n'avons eu connaissance d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L.214-76 précité.

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

Avec la société Crédit Agricole Asset Management Real Estate

L'Assemblée Générale du 26 juin 2008 a autorisé la Société de gestion à procéder à des arbitrages et à percevoir à ce titre une rémunération de gestion :

- une commission sur les cessions d'immeubles égale à 1% hors taxes, assise sur le prix de vente revenant à la SCPI,
- une commission sur les acquisitions d'immeubles égale à 1,5% hors taxes, assise sur le prix d'acquisition hors taxes ou hors droits.

La rémunération sur acquisition sera ramenée à 1% hors taxes partagée entre le vendeur et l'acquéreur en cas de transaction entre deux SCPI gérées par la Société de gestion.

Au cours de l'exercice 2008, la Société de gestion n'a perçu aucune commission sur les cessions, aucune cession n'ayant été effectuée en 2008. La Société de gestion a perçu une commission de 222 327 € hors taxes pour les acquisitions.

Nous rappelons que la rémunération de la Société de gestion telle que définie à l'article 20 des statuts prévoit une rémunération pour les fonctions suivantes :

- études et recherches effectuées en vue de l'extension du patrimoine social : prospection et collecte des capitaux et préparation des augmentations de capital ; il est prévu à ce titre une commission de 6 % hors taxes du montant, prime d'émission incluse, des augmentations de capital réalisées, quelles que soient les modalités de libération des parts prévues.

Cette commission n'a pas eu à s'appliquer pendant l'exercice 2008.

- administration de la Société et gestion des biens sociaux ; il est prévu une commission forfaitaire de 8% hors taxes du montant brut, hors taxes, des recettes locatives (à l'exclusion des dépôts de garantie et des provisions pour charges) et des produits financiers perçus par votre société.

Au titre de l'exercice 2008 cette commission s'élève à 1 712 516 € hors taxes.

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.

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 06 avril 2008

Le Commissaire aux comptes
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT
Jean-Baptiste Deschryver

Texte des résolutions à caractère ordinaire

PREMIÈRE RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés, après avoir entendu la lecture des rapports :

- de la Société de gestion,
- du Conseil de surveillance,
- et du Commissaire aux comptes,

approuve les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 tels qu'ils lui sont présentés dans le rapport annuel.

DEUXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés, après avoir entendu la lecture des rapports du Conseil de surveillance et du Commissaire aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 214-76 du Code monétaire et financier, approuve les conventions.

TROISIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés donne à la Société de gestion quitus de sa mission pour l'exercice écoulé.

QUATRIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés donne au Conseil de surveillance quitus de sa mission pour l'exercice écoulé.

CINQUIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés décide de fixer le revenu à distribuer au titre de l'exercice 2008 au montant des acomptes déjà mis en paiement au titre de cet exercice, soit 15 269 577,79 €.

Le prélèvement correspondant sera effectué sur le résultat de l'exercice s'élevant à 15 790 832,04 € et le solde, soit 521 254,25 €, sera affecté au report à nouveau.

SIXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés fixe à 10 100 € la rémunération globale à allouer au Conseil de surveillance pour l'exercice 2009.

SEPTIÈME RÉOLUTION

Dans le cadre des dispositions relatives à l'imposition des plus-values des particuliers (conformément aux articles 150 U à 150 VH du Code Général des Impôts), l'Assemblée Générale des Associés autorise, pour l'exercice 2009, la Société de gestion à effectuer le paiement de cet impôt, pour le compte des seuls associés "personnes physiques" suite aux cessions d'actifs immobiliers réalisées par la Société Civile de Placement Immobilier au titre de l'année.

- 1/ L'Assemblée Générale des Associés autorise l'imputation de cette somme sur le montant de la plus-value comptable réalisée.
- 2/ En conséquence, compte tenu de la diversité des régimes fiscaux existants entre les associés de la SCPI et pour garantir une stricte égalité entre ces derniers, l'Assemblée Générale Ordinaire des associés autorise également la Société de gestion :
 - à recalculer un montant d'impôt théorique sur la base de l'impôt réellement versé,
 - à procéder au versement de cette somme :
 - aux associés non assujettis à l'imposition des plus-values des particuliers (personnes morales),
 - aux associés partiellement assujettis (non-résidents),
 - à imputer ce montant recalculé sur le montant de la plus-value comptable réalisée.

HUITIÈME RÉOLUTION

Onze postes de membre du Conseil de surveillance sont à pourvoir.

Aux termes de l'article 20 des statuts de la SCPI, il est prévu que le Conseil soit composé de sept membres au moins et de douze membres au plus pris parmi les associés. Les membres du Conseil de surveillance sont nommés pour trois années et sont toujours rééligibles.

L'Assemblée Générale des Associés nomme les membres du Conseil, pour une période de trois ans, parmi les personnes figurant dans la liste jointe en annexe et ayant reçu le plus grand nombre de voix.

NEUVIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés autorise la Société de gestion à procéder, dans le cadre réglementaire, à une ou plusieurs opérations de cessions ou échanges d'immeubles durant la période allant de la date de la présente Assemblée jusqu'à la date de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

Ces opérations pourront se réaliser aux conditions et modalités arrêtées par la Société de gestion.

Elle rendra compte de ces opérations au Conseil de surveillance et l'affectation de leurs produits, autre que le réinvestissement, sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale.

DIXIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés décide de maintenir, pour l'exercice 2009, la commission de cession/acquisition, perçue par la Société de gestion, constituée de :

- une commission sur les cessions d'immeubles égale à 1% HT, assise sur le prix de vente revenant à la SCPI,
 - une commission sur les acquisitions d'immeubles égale à 1,5% HT, assise sur le prix d'acquisition HT ou hors droits.
- Cette rémunération sera ramenée à 0,5% HT en cas de transaction entre deux sociétés gérées par la Société de gestion.

ONZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés, dans le cadre des acquisitions de biens immobiliers sur réemploi de fonds provenant de cessions, autorise, conformément aux dispositions de l'article L 214-72 du Code monétaire et financier, la Société de gestion CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE à contracter des emprunts, à assumer des dettes pour le compte de RIVOLI AVENIR PATRIMOINE, après information du Conseil de surveillance, aux conditions qu'elle jugera convenables, dans la limite d'un montant maximum égal à 15 % de la valeur d'expertise des immeubles de la société à la date de clôture du dernier exercice social, y compris la part des engagements pris au même titre au cours des exercices précédents et restant à payer.

Cette autorisation sera valable jusqu'à l'Assemblée qui statuera sur les comptes de l'exercice 2009.

DOUZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés, conformément aux dispositions de l'article L 214-72 du Code monétaire et financier, autorise la Société de gestion CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE, pour le compte de RIVOLI AVENIR PATRIMOINE, après information du Conseil de surveillance, à procéder à des acquisitions en état futur d'achèvement ou payables à terme aux conditions qu'elle jugera convenables, dans la limite d'un montant maximum égal à 15 % de la valeur d'expertise des immeubles de la société à la date de clôture du dernier exercice social, y compris la part des engagements pris au même titre au cours des exercices précédents et restant à payer.

Cette autorisation est accordée du jour de la présente Assemblée et expirera à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice 2009.

Texte des résolutions à caractère ordinaire

TREIZIÈME RÉOLUTION

Conformément aux dispositions de l'article L 214 – 78 du Code monétaire et financier, l'Assemblée Générale des Associés prend acte de la valeur comptable, de la valeur de réalisation et de la valeur de reconstitution de la SCPI, telles qu'elles sont déterminées par la Société de gestion dans l'annexe au présent rapport, soit :

- valeur comptable 206 053 842,57 € soit 161,89 € pour une part
- valeur de réalisation 284 089 592,83 € soit 223,20 € pour une part
- valeur de reconstitution 327 537 870,41 € soit 257,34 € pour une part

QUATORZIÈME RÉOLUTION

L'Assemblée Générale des Associés donne tous pouvoirs au porteur d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée à l'effet de procéder à tous dépôts et toutes formalités de publicité prévus par la loi.

Annexe I

NOMINATION DE MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de surveillance est composé de :

Monsieur Jean-Jacques DAYRIES (Président)

Mesdames Chantal COTTONI – Sylvie de COUSSERGUES

Messieurs Elie BARONCHELLI – François-Noël BESSE-DESMOULIERES – Jean-François BOUQUET – Eric GERNER – Jacques HARDY – René SARGENT – Simon-Pierre VULLIERME – la Société ESCA – la société CLORAN FINANCE.

Tous les mandats arrivent à échéance hormis celui de la Société CLORAN FINANCE.

Madame de COUSSERGUES ne souhaite pas demander le renouvellement de son mandat.

11 postes sont à pourvoir.

Les candidats au renouvellement de leur mandat au Conseil de surveillance sont les suivants (dans l'ordre d'arrivée des candidatures) :

	Noms	Âges	Activité Profession	Nombre de parts	
				détenues dans Rivoli Avenir Patrimoine	détenues dans d'autres SCPI du Groupe
1	M. Jean-François BOUQUET	71 ans	Retraité – gérant de SCI	120	50
2	M. Elie BARONCHELLI	74 ans	Retraité LCL	220	450
3	M. François-Noël BESSE-DESMOULIERES	64 ans	Retraité LCL	149 en pleine propriété 150 parts en usufruit	19
4	M. DAYRIES Jean-Jacques	63 ans	Chef d'entreprise	151	
5	M. GERNER Eric	58 ans	Cadre dirigeant bancaire	1	12
6	M. VULLIERME Simon-Pierre	43 ans	Ingénieur	217	
7	Société ESCA Prévoyance			34 746	1 433
8	M. Jacques HARDY		Notaire Honoraire	666	150
9	Mme Chantal COTTONI	57 ans	Cadre financier	609	
10	M. René SARGENT	75 ans	Ingénieur en retraite	145	8

Les nouveaux candidats au Conseil de surveillance sont les suivants (dans l'ordre d'arrivée des candidatures) :

Noms	Âges	Activité Profession	Nombre de parts détenues dans Rivoli Avenir Patrimoine	Nombre de parts détenues dans d'autres SCPI du Groupe
11 M. Thibaut PAILLOLE-MALPART	27 ans	Cadre bancaire	500	
12 Société ALCYON représentée par Monsieur Jean-Jacques BONFIL-PRAIRE			3	3
13 APPSCPI représentée par Monsieur Jean-Jacques BONFIL -PRAIRE		Association de porteurs de parts de SCPI	5	57
14 M. BLANC Serge	59 ans	Cadre bancaire	20	1 391
15 M. de YRIGOYEN Arnaud	35 ans	Directeur d'usine	270	
16 Mme KARSENTY Hélène	59 ans	Conseil et contrôle de gestion d'immeubles	68	
17 M. HAREL Philippe	67 ans	Retraité groupe Bongrain (directeur finance-gestion)	159	115
18 M. WASSE Patrick	45 ans	Gérant de SCI	10	273
19 M. MESIRARD Stéphane	30 ans	Cadre bancaire	45	62

RIVOLI AVENIR PATRIMOINE SOCIÉTÉ CIVILE DE PLACEMENT IMMOBILIER

Visa AMF SCPI n° 06-01 du 3 janvier 2006

Siège Social : 91/93, boulevard Pasteur - 75015 PARIS
RCS Paris 440 388 411

SOCIÉTÉ DE GESTION

Agréée par l'AMF le 26/06/2007 sous le N° GP-07000033

CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE
S.A. au capital de 11 008 372 €
Siège Social : 91/93, boulevard Pasteur - 75015 PARIS
Adresse postale : 91/93, boulevard Pasteur 75710 PARIS CEDEX 15
Téléphone : 01 43 23 50 00
Site internet : www.caam-re.com
RCS Paris 315 429 837

