

SCPI D'ENTREPRISE À CAPITAL VARIABLE

LFP Pierre est une SCPI à destination des investisseurs institutionnels. Son patrimoine est principalement orienté vers les locaux à usage de bureaux à Paris, en Île-de-France et dans de grandes métropoles régionales.

ACTUALITÉS DE LA SCPI

📍 Marché des parts

Aucune opération n'a été traitée sur le marché des parts ce trimestre. Le nombre de parts en attente représente 3,53 % de la capitalisation qui s'élève à 715,8 millions d'euros au 31 mars 2015.

Un fonds de remboursement a été mis en place et les associés concernés ont été informés de ses modalités de fonctionnement.

| | |
|---|-----|
| Nouvelles souscriptions | 0 |
| Souscriptions compensant des retraits | 0 |
| Parts en attente de retrait au 31/03/2016 | 322 |

Délais de jouissance des parts

Souscription : les parts souscrites portent jouissance le premier jour du mois qui suit le mois de souscription.

Retrait : les parts souscrites cessent de porter jouissance le 1^{er} jour du mois suivant celui au cours duquel le retrait a eu lieu.

CHIFFRES CLÉS

(au 31/03/2016)

| | |
|--------------------------------|------------------------|
| Nombre d'associés | 137 |
| Nombre de parts | 9 110 |
| Capital social effectif | 637 700 000 € |
| Variation depuis le 01/01/2016 | - |
| Capitalisation | 715 818 250 € |
| Prix de souscription* | 78 575,00 € |
| Valeur de retrait | 77 396,37 € |
| Valeur de réalisation | 76 600,37 € |
| Valeur ISF 2016 préconisée | 77 396,37 € |
| Nombre d'immeubles | 68 |
| Surface en exploitation | 217 213 m ² |
| Loyers encaissés | 10,67 M€ |
| Taux d'occupation financier | 80,0% |

* Dont commission de souscription égale à 1,80 % TTC, soit 1 414,35 € TTC.

L'IMMEUBLE DU TRIMESTRE

Rénovation du Concorde à Rueil-Malmaison

- 3 216 m² de bureaux dans un bâtiment indépendant
- Livraison décembre 2015
- Coût des travaux de 2,2 M€ HT (680 €/m²)
- Commercialisation en cours



📍 Commentaire de gestion

Le bilan locatif de LFP Pierre est impacté par plusieurs congés dont notamment le départ du locataire Deloitte à St-Herblain qui libère 4 133 m². Le stock de locaux vacants passe donc de 31 811 m² à 35 309 m².

Ces départs sont partiellement compensés par la prise à bail de Binckbank pour 755 m² à Levallois rue de Collange et par l'extension de l'EPAD et le nouveau bail SNCF sur l'immeuble du Prélude à Bordeaux pour 660 m².

Par ailleurs la SCPI a pris livraison de l'immeuble Le Concorde à Rueil-Malmaison suite aux travaux de rénovation réalisés. La SCPI a également obtenue les autorisations en vue des travaux de restructuration de l'actif La Cristallerie à Sèvres faisant suite au départ du locataire les Pages Jaunes. Le taux d'occupation physique diminue donc de 85,3 % à 83,7 % ce trimestre. Le taux d'occupation financier enregistre une moindre baisse et ressort à 80,0 % contre 81,2 % le trimestre précédent.

📍 Information conseil de surveillance / assemblée générale

La prochaine assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire se tiendra le **jeudi 23 juin à 9h30** au 128, bd Raspail à Paris 6^e.

Les associés seront destinataires des convocations et pouvoirs accompagnés du rapport de gestion et des comptes et bilan de l'exercice 2015 ; afin d'éviter les frais liés à la tenue d'une seconde assemblée faute du quorum requis, participation de 50 % minimum, il vous est demandé de **retourner pouvoirs et/ou votes par correspondance avant la date limite** figurant sur les avis de convocation. À noter que **seul le vote par correspondance s'impose pour la désignation des membres du conseil de surveillance**. Pour préparer ces assemblées, lors de sa séance du 3 mars dernier, les divers éléments comptables et patrimoniaux de l'exercice 2015 ont été portés à la connaissance de votre conseil de surveillance qui a finalisé son rapport et approuvé les résolutions qui seront soumises au vote des associés.

D'autre part, la décision de doter un fonds de remboursement permettra à ceux des associés contraints par l'urgence d'être remboursés de leurs parts sur la base d'une valeur inférieure à celle de la valeur de retrait sans effet dilutif pour l'ensemble des associés. Enfin, il a été convenu de faire un appel de candidatures au poste de membre du conseil de surveillance, dont le nombre actuel est celui du minimum réglementaire de 7, insuffisant en cas de défection d'un des membres et peut atteindre 12. Les associés pourront donc désigner ces nouveaux membres complétant le conseil dont tous les mandats s'achèveront en 2018, lors de la prochaine assemblée du 23 juin prochain.

REVENUS DISTRIBUÉS

| | |
|---|-------------------|
| Exercice 2015 | 3 336,00 € |
| - dont distribution des réserves | 10,25 % |
| Taux de distribution sur valeur de marché 2015 | 4,25 % |
| 1 ^{er} trimestre (versé le 30/04/2016) | 834,00 € |
| - dont plus-value | - |
| - dont produits financiers | - |
| - après prélèvements sociaux | 834,00 € |
| - après prélèvements fiscaux et sociaux | 834,00 € |

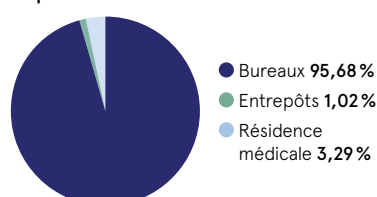
| Variation du prix de part 2015 | TRI 5 ans | TRI 7 ans | TRI 10 ans |
|--------------------------------|-----------|-----------|------------|
| 0 % | 4,62 % | 3,69 % | 5,29 % |

La mesure de cette performance, nette de tous frais, confirme la nature immobilière de cet investissement dont les résultats s'apprécient sur le long terme.

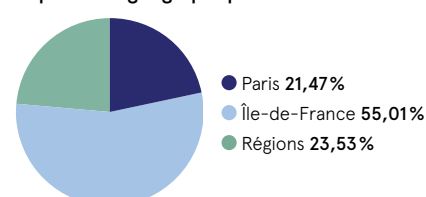
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

RÉPARTITION DU PATRIMOINE (en valeur vénale)

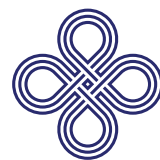
● Répartition sectorielle



● Répartition géographique



Avant toute souscription, le souscripteur doit prendre connaissance des statuts, du dernier rapport annuel et de la note d'information et de son actualisation le cas échéant, et notamment des frais et des risques, disponibles sur le site www.lafrafrancaise-group.com ou sur simple demande : La Française AM Finance Services – Service relations clientèle – 01 53 62 40 60.



ACTIVITÉ LOCATIVE DE LA SCPI CE TRIMESTRE

📍 Principaux mouvements du trimestre

| Type | Adresse | Nature | Surface (m²) de l'immeuble | Surface relouée | QP SCPI (%) |
|--|---|-----------|----------------------------|-----------------|-------------|
| ● Relocations, renégociations et renouvellements | | | | | |
| BUR | 1 bis, rue Collange 92300 LEVALLOIS-PERRET | Location | 3 458 | 755 | 100% |
| BUR | Le Prélude 140-142, rue des Terres de Borde 33000 BORDEAUX | Extension | 8 485 | 660 | 100% |
| BUR | Iléo 27 à 33, quai Alphonse Le Gallo 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT | Renégo | 17 834 | 4 665 | 36% |
| ENT | 15, avenue Galilée angle Paul Langevin 92350 LE PLESSIS-ROBINSON | Renouvel | 16 193 | 16 193 | 40% |
| BUR | Le Quintet 77-83, rue Edouard Vaillant 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT | Renégo | 4 021 | 978 | 100% |
| BUR | Les Miroirs 38, boulevard Paul Cézanne 78280 GUYANCOURT | Renégo | 5 046 | 521 | 100% |
| BUR | Vélizy Valley - Bât Avenir 18, rue Grange Dame Rose 78140 VÉLIZY-VILLACOUBLAY | Renégo | 7 103 | 985 | 30% |

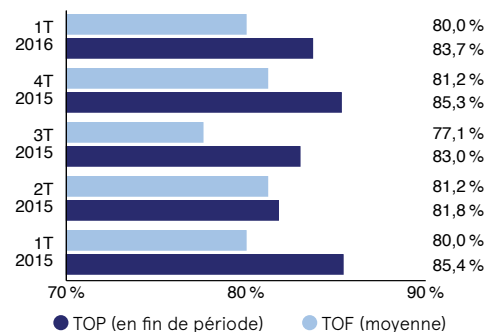
● Libérations

| Type | Adresse | Surface (m²) de l'immeuble | Surface libérée | QP SCPI (%) |
|------|---|----------------------------|-----------------|-------------|
| BUR | Le Freynel Impasse Augustin Freynel - ZAC du Moulin Neuf 44800 SAINT-HERBLAIN | 4 606 | 4 133 | 100% |
| BUR | Le Prélude 140-142, rue des Terres de Borde 33000 BORDEAUX | 8 485 | 829 | 100% |

📍 Principales surfaces vacantes

| Type | Adresse | Surface (m²) de l'immeuble | Surface vacante | QP SCPI (%) |
|------|---|----------------------------|-----------------|-------------|
| BUR | R.com 7, rue Henri Becquerel 92500 RUEIL-MALMAISON | 9 321 | 9 321 | 100% |
| BUR | Le Concorde 4, rue Jacques Daguerre 92500 RUEIL-MALMAISON | 3 216 | 3 216 | 100% |
| BUR | Le Quintet 77-83, rue Edouard Vaillant 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT | 4 021 | 1 617 | 100% |
| BUR | Le Freynel Impasse Augustin Fresnel 44800 SAINT-HERBLAIN | 4 606 | 4 117 | 100% |
| BUR | Equinox 129, avenue Félix Faure 69003 LYON | 10 207 | 5 290 | 25% |

Taux d'occupation physique et financier



Évolution de la superficie vacante

| | Surface (m²) |
|--------------------------------|--------------|
| Surface relouée | +12 714 |
| Surface libérée | -16 212 |
| Surface renouvelée | 6 773 |
| Surface acquise vacante | - |
| Surface vendue vacante | - |
| Solde du trimestre | -3 498 |
| Solde vacant en fin de période | 35 309 |

ÉVOLUTION DU PATRIMOINE CE TRIMESTRE

📍 Investissements

La SCPI n'a enregistré aucun investissement ce trimestre.

📍 Arbitrages

La SCPI n'a enregistré aucun arbitrage ce trimestre.



CARACTÉRISTIQUES JURIDIQUES

SCPI à Capital Variable

Date de création : 13/10/1999

N° de siren : 424 708 782 RCS Paris

Durée : 90 ans

Capital maximum statutaire : 955 500 000 €

Visa AMF : SCPI n° 14-23 du 08/08/2014

Société de gestion : La Française Real Estate Managers

Agrément AMF n° GP-07000038 du 26/06/2007
et AIFM en date du 24/06/2014

Dépositaire : CACEIS Bank France

Les investissements déjà réalisés sont donnés à titre d'exemple qui ne constitue pas un engagement quant aux futures acquisitions de la SCPI.

INFORMATIONS GÉNÉRALES

FISCALITÉ

Les informations qui suivent sont communiquées en fonction des dispositions fiscales françaises actuellement applicables, sous réserve de toutes modifications ultérieures. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la taxation des plus-values et revenus éventuels peut être dépendante de la situation fiscale personnelle des investisseurs.

📍 Déclaration de revenus

Chaque année votre société de gestion vous adresse l'ensemble des éléments nécessaires à la déclaration de vos revenus afférant à votre SCPI au titre de l'année précédente.

📍 Fiscalité sur les produits financiers pour les personnes physiques résidents en France

Le versement intervient trimestriellement, semestriellement, ou annuellement selon la nature de la SCPI. Son montant inclut, outre les revenus fonciers, une faible quote-part de produits financiers provenant du placement bancaire de la trésorerie disponible de votre SCPI. Ces produits financiers sont soumis aux prélèvements sociaux de 15,5 % directement retenus « à la source ». Par ailleurs étant soumis à l'impôt sur le revenu (IRPP), une retenue de 24 % est effectuée à titre d'acompte sur le paiement de l'impôt dû sur les revenus financiers l'année en cours et payable l'année suivante. Toutefois, les contribuables dont le revenu imposable est inférieur à 25 000 euros pour un célibataire et 50 000 euros pour un couple, peuvent être exonérés de ce paiement anticipé en avisant la société de gestion avant le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des revenus (avant le 30 novembre 2015 pour l'année fiscale 2016).

📍 Fiscalité des plus-values immobilières pour les personnes physiques résidents en France

Le paiement de l'impôt éventuellement dû lors de la cession d'un immeuble détenu par une SCPI est assuré dès la signature des actes, et ce pour le compte de chacun des associés soumis à l'impôt sur le revenu à proportion de son nombre de parts. Aussi, convient-il de communiquer à la société de gestion toute modification du régime fiscal auquel est assujéti le titulaire de parts (particulier résident, non résident, personne morale IS, BIC etc.). Les plus-values réalisées sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 19 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 15,5 %. Pour les immeubles cédés par la SCPI et pour les parts cédées par les associés, les taux d'abattement sur les plus-values, ci-dessous, sont applicables depuis le 1^{er} septembre 2013.

| Taux d'abattement | | |
|--|---------------------|----------------------|
| Durée de détention | Impôt sur le revenu | Prélèvements sociaux |
| Jusqu'à 5 ans | 0% | 0% |
| De la 6 ^{ème} à la 21 ^{ème} année | 6% | 1,65% |
| 22 ^{ème} année | 4% | 1,60% |
| De la 23 ^{ème} à la 30 ^{ème} année | - | 9% |

VOS PARTS DE SCPI

Avant toute souscription, le souscripteur doit prendre connaissance des statuts, du dernier rapport annuel, de la note d'information, de son actualisation le cas échéant, et notamment des frais et des risques, disponibles sur le site www.lafrancaise-group.com ou sur simple demande à : La Française AM Finance Services – Service relations clientèle – 01 44 56 10 45 – produitsnominatifs@lafrancaise-group.com

📍 Traitement des souscriptions

L'enregistrement des "bulletins de souscription" est soumis au renseignement exhaustif du dossier de souscription comprenant : le bulletin de souscription signé et dûment rempli, un relevé d'identité bancaire, une copie de la CNI ou du passeport en cours de validité, un justificatif de domicile daté de moins de trois mois et le règlement du montant de la souscription par virement ou chèque libellé à l'ordre de la SCPI. Des éléments complémentaires pourront être requis en fonction de critères liés à l'intermédiaire, au montant de la souscription et au lieu de résidence du souscripteur.

📍 Délai de jouissance

L'acquéreur de nouvelles parts bénéficie des revenus afférents à celles-ci à compter d'une date postérieure à celle de son acquisition. Le délai correspondant peut varier selon les SCPI (Cf rubrique « Collecte et marché des parts » de votre SCPI).

📍 Modalités de versement

Les acomptes trimestriels sont généralement versés le dernier jour ouvré du mois suivant la fin du trimestre civil pour les SCPI d'entreprise.

| Trimestres/Semestres | Date de versement |
|---|-------------------|
| 1 ^{er} trimestre (Janv-Fév-Mars) | Fin avril |
| 2 ^{ème} trimestre (Avr-Mai-Juin) | Fin juillet |
| 3 ^{ème} trimestre (Juil-Août-Sept) | Fin octobre |
| 4 ^{ème} trimestre (Oct-Nov-Déc) | Fin janvier |

Les acomptes semestriels sont généralement versés le dernier jour ouvré du mois suivant la fin du semestre civil pour les SCPI d'habitation.

| | |
|--|-------------|
| 1 ^{er} semestre (Janvier à Juin) | Fin juillet |
| 2 ^{ème} semestre (Juillet à Décembre) | Fin janvier |

📍 Modalités de retraits et cessions

| | |
|---|--|
| Dans le cas d'une SCPI à capital fixe | Le prix de vente et/ou d'achat, est établi au terme de chaque période de confrontation des ordres de vente et d'achat, recueillis sur le carnet d'ordres par la société de gestion. Toutes ces informations figurent sur le site www.lafrancaise-group.com . |
| Dans le cas d'une SCPI à capital variable (régime de la plupart des SCPI gérées par le groupe La Française) | <p>Les prix pratiqués demeurent le prix de souscription payé par l'acquéreur et publié par la société de gestion. La valeur de retrait correspondante (égale au prix de souscription net de la commission de souscription HT) est en principe perçue par l'associé qui se retire en contrepartie d'une souscription nouvelle. Le mécanisme est communément appelé "retrait/souscription" :</p> <p>Les demandes de retrait sont portées à la connaissance de la société de gestion par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. Elles sont, dès réception, inscrites sur le registre des demandes de retrait et sont satisfaites par ordre chronologique d'inscription.</p> <ul style="list-style-type: none">La validité de la demande induit de définir clairement : l'identité du ou des vendeurs, le nom de la SCPI concernée, le nombre de parts à céder et la valeur de retrait correspondante par part. La demande sera enregistrée à la date de réception et d'horodatage de la demande initiale (précisant les points énoncés ci-avant). La confirmation du retrait intervient à date de réception du dernier document permettant de valider la demande de retrait.En cas de nantissement des parts à céder la réception en nos services de la main-levée de l'organisme bancaire (totale ou conditionnée) libérant le nantissement est requise. |
| Cession directe entre associés | Tout associé a la possibilité de céder directement ses parts à un tiers. Cette cession, sans l'intervention de la société de gestion, s'effectue sur la base d'un prix librement débattu entre les parties. Dans ce cas, il convient de prévoir le montant des droits d'enregistrement (5%) et le forfait statutaire dû à la société de gestion pour frais de dossier (par bénéficiaire ou cessionnaire). |

Certaines de ces opérations sont soumises à l'agrément de la société de gestion dans les conditions prévues aux statuts de la SCPI.



RISQUES SCPI

Les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme et doivent être acquises dans une optique de diversification de votre patrimoine.

Risque de perte en capital : la SCPI comporte un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

Risque de marché immobilier : comme tout investissement, l'immobilier présente des risques: risques de gestion discrétionnaire, de contrepartie (locataire,...), d'absence de rendement ou de perte de valeur, qui peuvent toutefois être atténués par la diversification immobilière et locative du portefeuille de la SCPI. Pour les SCPI investissant en Europe, le rendement pourrait être impacté (i) par la fiscalité appliquée dans les pays dans lesquels elles détiendront des parts et/ou l'existence ou non de conventions fiscales que la France aurait pu conclure, et (ii) par d'éventuels coûts de change en cas d'investissement hors de la zone euro.

Risque de liquidité : la SCPI n'étant pas un produit coté, elle présente une liquidité moindre comparée aux actifs financiers, et la **revente des parts n'est pas garantie par la SCPI**. Les conditions de cession (délais, prix) peuvent ainsi varier en fonction de l'évolution du marché de l'immobilier et du marché des parts de SCPI.

Risque lié au crédit : l'attention du souscripteur est également attirée sur le fait que la SCPI peut recourir à l'endettement dans les conditions précisées dans sa note d'information.

SOUSCRIPTIONS À CRÉDIT DE PARTS DE SCPI

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que l'obtention d'un financement pour la souscription à crédit de parts de SCPI n'est pas garantie et dépend de la situation patrimoniale, personnelle et fiscale de chaque client. Le souscripteur ne doit pas se baser sur les seuls revenus issus de la détention de parts de SCPI pour honorer les échéances du prêt compte tenu de leur caractère aléatoire. En cas de défaut de remboursement, l'associé peut être contraint à vendre ses parts de SCPI et supporter un **risque de perte en capital**. L'associé supporte également un **risque de remboursement** de la différence entre le produit de la cession des parts de la SCPI et le capital de l'emprunt restant dû dans le cas d'une cession des parts à un prix décoté.

GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Afin de satisfaire aux obligations réglementaires et de répondre au mieux aux intérêts des associés, le Groupe La Française a recensé les situations de conflits d'intérêts susceptibles d'être rencontrées par elle ou par les entités et les collaborateurs du Groupe. Dans le cadre de la gestion des situations de conflits d'intérêts potentiels, le Groupe La Française se base sur les principes suivants : déontologie, séparation des fonctions, mise en place de procédures internes, mise en place d'un dispositif de contrôle.

RESTRICTION US PERSON

La loi « Dodd Franck » entrée en vigueur impose aux sociétés de gestion comme à l'ensemble des autres acteurs du marché français des restrictions ou des obligations spécifiques quant à la commercialisation et la promotion de ses produits.

Plus particulièrement, La Française Real Estate Managers ne peut plus commercialiser ses parts de SCPI à des associés et clients relevant, de par leur lieu de résidence, de la législation des Etats-Unis d'Amérique. La Française Real Estate Managers est donc dans l'impossibilité d'enregistrer sur les registres des SCPI les souscriptions émanant de clients qui rentreraient dans cette catégorie. Définition des US person : <http://www.lafrancaise-group.com/fileadmin/docs/corporate/DefinitionUSPerson10022015.pdf>

DONNÉES ASSOCIÉS

En cas de modification de vos coordonnées personnelles (changement de RIB, d'adresse, ...) :

- merci de nous adresser votre demande signée accompagnée de la photocopie recto/verso de votre carte d'identité ou de votre passeport en cours de validité et du justificatif relatif à ce changement (RIB – justificatif de domicile) ;
- **vous pouvez également effectuer ces demandes de modification via votre espace dédié extranet <https://www.lfgrou.pe/clients> (Rubrique MES INFORMATIONS – MODIFIER MES COORDONNÉES).**

Pour bénéficier de votre espace extranet dédié, compléter directement vos informations en ligne cliquez sur le lien <http://lfgrou.pe/digital> et complétez le formulaire. Un email vous sera adressé qui vous permettra d'obtenir par sms votre code d'accès.

La loi "Informatique et Liberté" du 6 janvier 1978 précise le caractère confidentiel des informations et données concernant chaque associé. Ceux-ci disposent d'un droit d'accès, de modification, de rectification et de suppression des données qui les concernent. Les informations nominatives recueillies ne seront utilisées et ne feront l'objet de communication extérieure que pour la nécessité de la gestion ou pour satisfaire les obligations légales et réglementaires.

Les porteurs sont informés qu'une information détaillée dans le cadre de la Directive Européenne Solvabilité 2 (2009/138/CE) peut être transmise aux investisseurs relevant du Code des Assurances afin de satisfaire uniquement à leurs obligations prudentielles. Cet élément transmis n'est pas de nature à porter atteinte aux droits des autres porteurs ces investisseurs s'étant engagés à respecter les principes repris à la position AMF 2004-07.

LEXIQUE

- **Capitalisation** : son montant est obtenu en multipliant le nombre de parts sociales par le prix acquéreur (ou prix de souscription) de chacune d'elles à une date donnée.
- **Effet de levier** : le recours à l'endettement bancaire ou effet de levier induit est limité en % de la capitalisation de l'année précédente, tel que défini dans la note d'information.
- **Nantissement des parts** : les associés ayant financé l'acquisition de leurs parts à crédit ont généralement consenti leur nantissement, à titre de garantie, au bénéfice de l'établissement bancaire prêteur. Au terme de la durée de l'emprunt, et/ou après son remboursement, l'associé doit solliciter sa banque afin que celle-ci lui délivre la "mainlevée du nantissement". Ce document est à communiquer à la société de gestion afin de procéder aux modifications administratives correspondantes.
- **Taux d'occupation** : taux de remplissage de la SCPI, calculé en fonction des loyers ou en fonction des surfaces.
 - **En fonction des loyers** : il s'agit du **taux d'occupation financier (TOF)**, l'expression de la performance locative de la SCPI. Il se détermine par la division :
 - du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés ainsi que des indemnités compensatrices de loyers ;
 - par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait loué.

- **En fonction des surfaces** : il s'agit du **taux d'occupation physique (TOP)**. Il se détermine par la division :

- de la surface cumulée des locaux occupés ;
- par la surface cumulée des locaux détenus par la SCPI.

- **Taux de distribution** : dividende annuel brut avant prélèvement libératoire versé au titre de l'année n (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées), rapporté au prix de part acquéreur moyen de l'année n pour les SCPI d'entreprises. Pour les SCPI d'habitation le prix de part correspond au prix acquéreur en vigueur au moment de la souscription.
- **TRI (Taux de rentabilité Interne)** : taux annualisé sur une période donnée avec, à l'entrée, le prix de souscription constaté en début d'exercice de la période considérée ; sur la période, les revenus distribués (en tenant compte des dates de perception) et à terme, le dernier prix cédant ou la valeur de retrait constatée.
- **Valeur de réalisation** : valeur vénale du patrimoine résultant des expertises réalisées, augmentée de la valeur nette des autres actifs.
- **Valeur de reconstitution** : valeur de réalisation majorée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine.
- **Valeur de retrait** : prix de souscription de la part au jour du retrait diminué des frais de souscription.