

**Paref : "A 54 euros en Bourse, notre titre offre une forte décote qui n'est pas justifiée"**



*Coté sur l'Eurolist C, le groupe Paref se développe sur deux secteurs d'activité complémentaires : l'investissement commercial et résidentiel, et la gestion pour compte de tiers. Au 31 décembre, le groupe foncier affichait un patrimoine immobilier proche de 200 millions d'euros et gérait plus de 300 millions d'euros d'actifs pour compte de tiers. Alain Perrollaz, directeur général du groupe, nous livre son analyse des résultats 2007 et des perspectives pour 2008.*

**Capital.fr : Vous enregistrez une forte croissance de votre résultat opérationnel en 2007 (+81% à 13,1 millions d'euros). Malgré la crise financière le bilan est plutôt favorable...**

**Alain Perrollaz :** Nos revenus locatifs ont quasiment doublé cette année à 9,3 millions d'euros, en raison notamment de l'accroissement important de notre patrimoine immobilier, qui atteint près de 200 millions d'euros fin 2007, contre 81 millions d'euros fin 2006. Nos capitaux gérés pour compte de tiers sont eux aussi en sensible augmentation (+20%), ce qui nous permet d'atteindre 305 millions d'euros gérés. Dans ces conditions, notre résultat opérationnel, après ajustement des valeurs, a bondi de 81% à 13,1 millions d'euros, l'augmentation des revenus locatifs s'accompagnant d'une stabilité des frais généraux. Notre résultat net avant impôt s'est apprécié de 54% et notre actif net réévalué droits inclus s'inscrit à 101,3 euros en progression de 14,3%. Ce sont d'excellents chiffres.

**Capital.fr : Comment expliquez-vous en revanche la faible progression du résultat net ?**

**Alain Perrollaz :** Le résultat net part du groupe s'établit à 9,4 millions d'euros contre 9,1 millions en 2006. Sa progression est nettement moins importante que celle du résultat avant impôts (+48% à 10,3 millions) en raison de la reprise de provision pour impôt enregistrée en 2006, à l'occasion de l'adoption du statut fiscal favorable de SIIC. Le résultat net 2006 avait ainsi bénéficié d'un impôt créditeur de 2,2 millions d'euros, contre une charge normale de 0,9 millions d'euros cette année. Dès lors, cet élément non récurrent constitue un effet de base négatif pour comparer les deux exercices. Cette année, c'est le résultat avant impôt qui est le plus représentatif.

**Capital.fr : Quelle est votre analyse de la conjoncture immobilière en France ?**

**Alain Perrollaz :** Il me semble que les marchés financiers ont sur-réagi sur les foncières. Les actifs de Paref offrent un rendement élevé. Avec un cours de Bourse proche de 54 euros contre une valeur d'actif de remplacement de 101,30 euros, le titre Paref offre une forte décote qui n'est pas justifiée. Concernant la conjoncture, nous constatons que les taux américains baissent rapidement et nous pensons que les taux européens devraient se stabiliser cette année, voire baisser, ce qui sera favorable à l'immobilier commercial en général et devrait bénéficier à Paref en particulier.

**Capital.fr : Ces perturbations conjoncturelles peuvent-elles susciter des opportunités de développement ?**

**Alain Perrollaz :** Oui, nous pensons que 2008 pourrait offrir des opportunités d'investissement. Dans la gestion pour compte de tiers, les conditions de marché et le régime fiscal des OPCI pourraient nous permettre de saisir de belles opportunités, notamment dans le cadre d'externalisation de patrimoine. Paref Gestion vient d'obtenir l'agrément AMF pour la gestion d'OPCI et a aussitôt déposé un dossier d'agrément pour commercialiser un OCPI investi dans huit villages de vacances. D'autres occasions de ce type pourraient se présenter.

**Capital.fr : Quels sont vos projets de développement pour 2008 ? Quels sont vos objectifs financiers ?**

**Alain Perrollaz :** Nous étudions des solutions pour augmenter le montant de nos fonds propres, sans faire appel au marché (apport d'immeubles, etc.). Nous entendons également mener des cessions d'actifs et procéder à quelques arbitrages. Enfin nous avons annoncé notre intention de lancer un programme de rachat de nos propres actions. Nous avons pour politique de ne pas communiquer de prévisions. Je peux néanmoins vous signaler un élément révélateur de notre situation actuelle : le montant de nos revenus locatifs annualisés 2007, établis en pro-forma, c'est-à-dire comme si toutes les acquisitions d'immeubles de 2007 avaient été réalisées au 1er janvier s'établit à 14,6 millions en 2007 contre des revenus établis de façon comparable de 6 millions en 2006. Cela traduit parfaitement notre changement de taille et tout le potentiel que recèle une valeur comme Paref.