



PAREF Compartiment C PAR

Une foncière sous-évaluée

« Le patrimoine de cette foncière méconnue a quadruplé en deux ans, à 196 millions d'euros, fin 2007 (hors droits de mutation). Une évaluation solide, qui correspond à un rendement locatif de 8,5% soit plus de 8% net de charges, et encore 7,7% par rapport aux actifs droits inclus. Un chiffre certes un peu théorique qui prend en compte quelques loyers potentiels pour des actifs en cours de location. Mais le cash-flow courant 2007 (...) s'est établi à 6,5 millions avec des revenus locatifs de 9,3 millions. (...) le seul cash-flow de 6,5 millions correspond déjà à 6,6% de l'actif net réévalué droits inclus (ANR). Un ratio élevé. Du coup, la décote de 33% sur l'ANR (101,30 euros par action fin 2007) n'est pas justifiée. **D'autant que le dividende de 3,25 euros (détaché le 22 mai) est solide : il représente 3,17 millions d'euros, soit moins de 50% du cash-flow.**

(...) Par ailleurs, le groupe gère des actifs pour compte de tiers. La société Paref Gestion est évaluée à 6 millions d'euros sur la base de deux ans et demi de commissions de gestion (fonction des loyers) et d'un an de commissions de collecte. (...) Elle gère 300 millions d'euros, avec un objectif de 600 millions en 2010. Cette année, des OPCI pour institutionnels seront lancés. Le premier, Vivapierre, va porter huit villages Belambra VVF, dont le rendement locatif frôle 7%. Sans compter le fort levier de la dette : ce rachat représente 125 millions d'euros, mais ne mobilise que 25 millions de fonds propres, dont un quart apporté par Paref. Le cours a pâti d'un possible appel au marché. Mais le directeur général, Alain Perrollaz, indique que ceci n'est plus envisagé. Car même si Paref émettait des ORA au-dessus du cours de Bourse, l'effet serait dilutif. (...) Paref envisage plutôt des apports payés en actions. »

J-L C.