



## PME ET BOURSE

# Quand une levée de capitaux se fait levier d'investissement

Comment une modeste foncière – Paref – va chercher en Bourse les ressources indispensables à sa croissance. Elles seront démultipliées par le levier de la dette pour financer les investissements en immeubles. Deux types de capitaux pour entreprendre.

Il n'y a pas si longtemps – au début des années 2000 –, la Bourse décotait systématiquement les foncières – de 30 à 40 % de la valeur de leur patrimoine. Aujourd'hui, ces propriétaires immobiliers bénéficient d'une aimable surcote – près de 10 % – de leur fameux ANR (actif net réévalué), qui séduit de plus en plus les actionnaires potentiels. Ces charmes renouvelés de la « pierre papier » expliquent d'ailleurs assez bien leurs actuelles performances boursières, avec une évolution des cours supérieure cette année à la moyenne de la cote.

Voilà ce qui a conduit Hubert Lévy-Lambert à introduire le 16 décembre son groupe, Paref, sur l'Eurolist C d'Euronext. Mais pas seulement. Le bénéfice si avantageux du nouveau statut des SIIC (société immobilière d'investissement cotée) – qui prévoit notamment une exonération des impôts pour peu que 85 % des résultats soient distribués – ne s'applique qu'aux sociétés présentes sur un marché réglementé. Une condition qui élimine d'emblée le Marché Libre et l'Alternext. Enfin, l'augmentation de capital, puisque cette opération se fait

sans la moindre cession de titre de la part des propriétaires – le fondateur et sa famille essentiellement –, va sérieusement doper les fonds propres pour les acquisitions programmées dès les mois prochains.

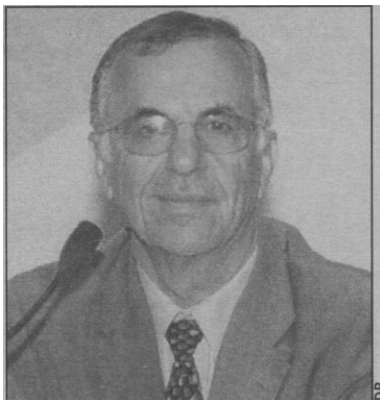
Ce groupe qui est aujourd'hui à la tête d'un patrimoine immobilier – habitations, commerces, hôtels – de 38 millions d'euros disposera ainsi dans les jours qui viennent de 43 millions de fonds propres pour ses acquisitions. Le classique effet de levier de l'endettement va démultiplier cet effort jusqu'à 75 millions. Cette introduction qui porte sur 38 % du capital dans le public s'est faite grâce à la banque privée Fideuram-Wargny, qui possède une expertise reconnue pour ce secteur d'activité. Il y a un an seulement, en fonction de l'actif net réévalué, le groupe créé en 1997 par ce polytechnicien passé par le ministère des Finances pesait 23 millions d'euros selon le critère des actifs de remplacement. Il est aujourd'hui à la tête de 100 000 m<sup>2</sup> d'actifs, acquis et gérés, qui représentent 274 millions d'euros. Il possède rue Danielle Casanova l'un des immeubles historiques de la banque BNP-Paribas, un immeuble proche de la Défense, un hôtel dans le quartier de l'Opéra, etc. L'ensemble du patrimoine est aujourd'hui assez généreux: le rendement sur fonds propres est de 16 % et celui des investissements est de 7 % net de frais.

Demain, en fonction du cours d'introduction, la valorisation globale de cet ensemble devrait dépasser les 50 millions avec un flottant de 15. Bingo: un doublement en un an! L'opération a été facilitée par la familiarisation de ce groupe avec les formalités de l'appel public à l'épargne. Paref abrite en effet 3 SCPI représentant à elles seules plus de la moitié des actifs gérés, la gestion de biens immobiliers étant le second métier de cet investisseur. A l'occasion de

l'élargissement de son actionariat, elle va quitter son statut de commandite par actions à capital variable pour celui de société anonyme à conseil de directoire et conseil de surveillance. Un comité d'investissement, justement, sert d'instrument de pilotage à cette structure légère qui, avec son conseil de surveillance – 7 administrateurs indépendants –, semble une gouvernance bien copieuse pour une entreprise de 24 salariés. Elle vient de dépenser 1,5 million en frais divers pour s'assurer de la réussite de cette introduction. Cette dernière a nécessité d'importants travaux réalisés par PriceWaterhouseCoopers pour évaluer les actifs en fonction des nouvelles normes IFRS, qui ont transformé nombre de choses dans l'évaluation des biens immobiliers. La *fair value* étant devenue la norme dans un domaine où les expertises se contentaient bien souvent d'évaluations bien plus conservatrices. Enfin, la Bourse les oblige à un second commissaire aux comptes et, bien évidemment, à un « prospectus » des plus diserts.

## Le traditionnel « avertissement » de l'AMF

Précédé par l'Autorité des marchés financiers d'un superbe avertissement: « Toute décision d'investir dans les actions Paref doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus par l'investisseur. » 228 pages et des centaines de tableaux financiers détaillant par le menu les multiples aspects de ce groupe aux 4 activités: l'investissement commercial, l'investissement résidentiel, la gestion pour le compte de tiers, sans oublier une activité de marchand de biens. « L'attention de l'investisseur est particulièrement attirée sur le chapitre 4 de la partie I et sur le chapitre 2 de la partie II qui présentent les risques liés à la société et à l'opération », précise l'AMF. Précautions analysant sept types de



Les actuelles performances boursières des foncières ont conduit Hubert Lévy-Lambert à introduire le 16 décembre son groupe, Paref, sur l'Eurolist C d'Euronext.

risques qui ne devraient pas trop impressionner les investisseurs : les particuliers ne devraient pas représenter plus de 10 % de ces derniers, les 90 % restant se composant des institutionnels et autres professionnels avertis des aléas de ces activités à cycle et des retournements éventuels des marchés de l'immobilier.

Le groupe investit sur des biens offrant des facilités fiscales – propriété du seul usufruit – ou des potentiels de

valorisation importants – viagers, loi de 1948. Sur le bureau des dirigeants, un certain nombre de dossiers s'empilent. 90 millions d'investissement sont en projet dans un marché hésitant depuis la remontée des taux. Ce qui a d'ailleurs provoqué une baisse du cours de la plupart des foncières. Mais avec sa structure cotée, Hubert Lévy-Lambert compte bien être le pôle permettant de fédérer nombre de foncières familiales qui n'ont pas en-

core fait le saut de la Bourse. Les nouvelles dispositions préparées par Bercy transformant les SIIC en OPCV devraient rendre ces structures plus attractives encore. Voilà pourquoi, avec son directeur général, Alain Perrollaz, le président de Paref a tenté de convaincre les investisseurs au cours de *road-shows* qui l'ont conduit au Luxembourg, à Dublin, à Londres...

**Patrick Arnoux**

## Paref en chiffres

Créée en 1997 par Hubert Lévy-Lambert  
Une filiale de gestion Soparcom (choisie comme *asset manager* par Westbrooks Partners et Shelbourne Développement.

Elle gère 3 SCPI : Pierre 48 (logements occupés) ; Novapierre 1 et Interpierre.

4 activités :

- l'immobilier commercial (73 %)
- l'investissement résidentiel (patrimonial) 15%,

la gestion pour le compte de tiers dont 3 SCPI et la gestion pour le compte d'investisseurs étrangers, 3 %

marchande bien avec sa filiale Parmach 8%

Actifs gérés : 106 000 m<sup>2</sup> soit 274 millions d'euros dont 38 millions détenus en propre.

- revenus locatifs : 1,797 million (+66 % pour les loyers entre juin 2004 et juin 2005)

- Taux d'occupation 97 %

- Résultat net consolidé : 4,012 millions