

Stone Therapy

La notion de “valeur immobilière” est un vaste malentendu. On la trouve, tour à tour, fiscale, comptable, économique, financière, intrinsèque, provisoire, durable (sustainable, c’est la mode !), de rendement, de continuation, de liquidation, d’inventaire, de révision, de marché, d’amateur, de jouissance et même “de style”. Autant dire que, pour un non initié, la “valeur” ne “vaut rien”, parce qu’elle ne signifie uniformément rien. Rien de vrai, si ce n’est un arsenal de conventions.

Il y a donc quelque besoin de “traduction” (au sens de transmission ou de compréhension). Les normes IAS ou IFRS, certes non abouties, donc évolutives, vont plus ou moins rapidement contraindre les marchés à une harmonisation de la forme et du fond. Dès 2005, toutes les sociétés cotées y seront soumises. Il y a fort à parier que, d’ici cinq ans, l’ensemble des comptabilités s’y pliera, de gré ou de force. Mieux vaut s’y prendre rapidement, faute de quoi, il est probable que la “valeur de jouissance” citée plus haut se transforme en “valeur douloureuse”.

Il y a une thérapie à tout !

Bonne lecture

François Micheli

Lorenzo Pedrazzini & aMis

La révolution IAS

Les normes d’évaluation IAS (International Accounting Standards) / IFRS (International Financial Reporting Standards) consacrent un certain nombre de principes, notamment en ce qui concerne l’évaluation des risques immobiliers, respectivement la valeur juste des immeubles ainsi que tous les risques identifiables qui pourraient altérer dans le futur la capacité financière de l’entreprise. Parmi ceux-ci, et non le moindre, la norme IAS 17 porte sur la classification des contrats.

De ceux qui, en immobilier, peuvent ou non influencer le compte de résultat, le contrat de bail est le plus spectaculaire. Le constat est valable tant pour le bailleur (l’ensemble des investisseurs) que pour le locataire. Pour ce dernier, l’optimum financier consiste à contracter les fonds propres, de façon à maximiser l’un des ratios les plus importants : le retour sur capital propre (ROE). Ainsi, à la mode anglo-saxonne, a-t-on pratiqué par milliers des opérations de sale & leaseback ou autres systèmes plus ou moins voisins du crédit-bail (leasing) avec pour conséquence de transformer les entreprises propriétaires de leurs murs en locataires à long terme.

Or, IAS 17 considère qu’un bail de long terme n’est pas neutre au bilan d’une entreprise et que, dans la plupart des cas, un bail, du côté du propriétaire, c’est un actif dont la valeur est une actualisation de loyers, dans la durée, et pour un locataire, un passif dont le montant est une actualisation réciproque.

Bref, le « financial lease » (location assimilée à un financement) est désormais requalifié, ce qui signifie que les sociétés cotées ou particulièrement surveillées (actionnaires, créanciers) seront condamnées à des constructions plus ou

moins complexes. Il s’agira, par exemple, d’opérer en deux temps : 1) trouver un acteur financier intermédiaire supportant les risques financiers ; 2) convenir avec lui d’un bail classique, équivalant à une sous-location, sans droits ni obligations particulières pour le sous-locataire. Les solutions d’assurance du risque financier existent, mais, si elles compliquent les procédures, elles doivent impérativement être identifiées tôt, en amont. Sinon, gare aux performances et, sans doute bientôt, aux conséquences d’oublis stratégiques.

Ce n’est pas tant l’objectif de normalisation des comptabilités qui est révolutionnaire, mais plutôt le souci de transparence et d’uniformité des écritures, lesquelles ne pourront plus se borner à des chiffres abscons, perdus dans des colonnes comptables, donc inutiles dans la vocation primaire d’une comptabilité : l’information. Les chiffres devront, explication des méthodes à l’appui, correspondre à des valeurs opposables, réelles. Le danger réside manifestement dans l’excès. En effet, vouloir à tout prix démontrer la volatilité des actifs, exercer après exercice, risque d’affoler les marchés, les créanciers et, un peu, le management des entreprises.

Sommaire

<i>La révolution IAS</i>	1
<i>L’amélioration des normes IAS / IFRS</i>	2
<i>Taux d’intérêts en Suisse :</i>	
<i>Le syndrome japonais ?</i>	3
<i>Marché des bureaux genevois</i>	3

5 CRITERES DE CLASSIFICATION FINANCIERE DES BAUX (IAS 17)

1) Vente à l’issue du bail	...prévue contractuellement	...économiquement justifiée
2) Bail prévoit une option	...préférentielle	...prix inférieur à la valeur juste
3) La durée du bail est longue	...suffisante pour couvrir l’amortissement de l’actif	...ou suffisante pour en couvrir la majeure partie
4) Le calcul actuariel	...détermine que la VAN des loyers = valeur à la signature	...ou s’en approche
5) L’immeuble est atypique	...de nature spécifique à l’industrie du locataire	...ne correspond à aucune valeur de marché raisonnable (ex : raffinerie)



L'amélioration des normes IAS / IFRS « immobilier » : Une étape de stabilisation pour 2005

Le 18 décembre 2003, l'IASB (International Accounting Standards Board) a publié treize normes révisées. Trois d'entre elles concernent directement les règles applicables au secteur immobilier.

IAS 16 (immobilisations corporelles) : impose d'abord des critères de comptabilisation identiques pour les coûts initiaux et les charges encourues ultérieurement, ensuite le modèle de réévaluation ne peut être appliqué que lorsque la juste valeur des actifs est mesurable avec une certitude raisonnable, enfin, l'amortissement doit être calculé pour chaque partie significative de l'immeuble (approche des composants). Notons que la valeur résiduelle est le montant qu'une entité recevrait aujourd'hui pour son immeuble s'il avait l'âge et était dans l'état prévu à la fin de sa durée d'utilité.

En ce qui concerne IAS 17 (**contrats de location**), il est important de relever que le traitement comptable des contrats de location portant à la fois sur un terrain et des immeubles impose que les paiements minimaux doivent être répartis entre

le terrain et les immeubles sur la base de leurs justes valeurs. En outre, les bailleurs ne peuvent plus comptabiliser directement en charges les coûts directs initiaux encourus. Pour les contrats de location simple, la norme prévoit que ces coûts soient amortis sur la durée du contrat, généralement prorata temporis. Pour les contrats de location financement, IAS 17 prévoit que les coûts directement attribuables à la transaction sont obligatoirement inclus dans la valeur nette comptable du contrat à l'initiation et amortis sur la durée du contrat selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Sont concernés les commissions, les frais juridiques mais aussi certains coûts internes.

Dans le but de faire converger la comptabilisation des contrats de location financement, assimilés en substance à des prêts, et celle des prêts entrant dans le champ d'application d'IAS 39 (instruments financiers – comptabilisation et évaluation), ces dispositions sont similaires à celles de la norme IAS 39 parues le 17 décembre 2003.

Des modalités particulières sont proposées pour les contrats de location opérationnelle d'immeubles de très longue durée. Assimilés en substance à des contrats de location financement, ces contrats sont à traiter chez le bailleur comme des créances et chez le preneur comme un actif corporel, à comptabiliser comme « Immeuble de Placement » et obligatoirement à la juste valeur. C'est un premier pas, à la fois vers la comptabilisation obligatoire à la juste valeur des immeubles de placement, thème récurrent plus que jamais d'actualité, et vers la refonte du traitement comptable des contrats de location opérationnelle, à l'étude depuis 1996.

Enfin IAS 40 (**immeubles de placement**) indique que les actifs loués dans le cadre d'un contrat de location simple peuvent être comptabilisés chez le preneur comme des immeubles de placement, s'ils satisfont à la définition des immeubles de placement et que le preneur les comptabilise à la juste valeur.

*Deloitte & Touche,
Michèle Costafrolaz, partner*

Deloitte.
Audit, Tax, Consulting, Financial Advisory.

COLLIERS INTERNATIONAL AMI
Corporate Real Estate Advisory

Séminaire
*Les normes IAS/IFRS
une révolution dans l'immobilier*

Crédit Suisse Forum, Genève
Mardi 5 octobre 2004
15h-17h30

Sources
IAS / IFRS

Publication de référence :

- ▶ International Financial Reporting Standards (IFRSs) including International Accounting Standards (IASs) and Interpretations as at 31 March 2004, International Accounting Standards Board, London, 2004

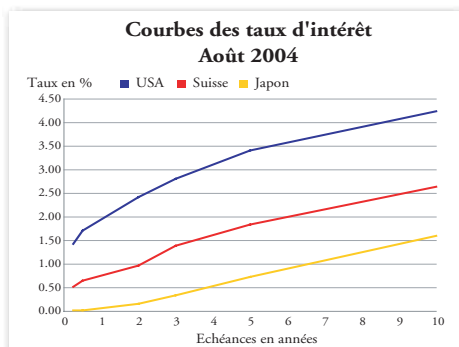
Sites Internet :

- ▶ www.iasplus.com
- ▶ http://europa.eu.int/eur-lex/fr/archive/2003/L_26120031013fr.html

NB : les traductions et les normes ne sont pas forcément tenues à jour

Taux d'intérêt en Suisse : Le syndrome japonais ?

Depuis l'effondrement des bourses en 2001 et la récession qui s'en est suivie dans les économies américaines et européennes, les banques centrales ont soutenu la conjoncture par une baisse des taux d'intérêt. Cela a évidemment poussé les prix de l'immobilier à la hausse. La reprise économique venant, les banques centrales ont commencé à relever leurs taux aux Etats-Unis et en Suisse. Le marché anticipe aujourd'hui une poursuite de ce mouvement.



Actuellement la courbe des taux d'intérêt en Suisse est pentue avec des taux à court terme encore très bas et des taux à plus long terme plus élevés, reflétant l'attente d'une hausse des taux d'intérêt au cours de ces prochaines années. Pour financer un bien immobilier, on se retrouve devant le dilemme suivant : faut-il profiter des taux courts très bas, au risque d'en payer de plus élevés ultérieurement, ou faut-il accepter de payer des taux plus élevés immédiatement mais fixés jusqu'à une échéance plus lointaine ?

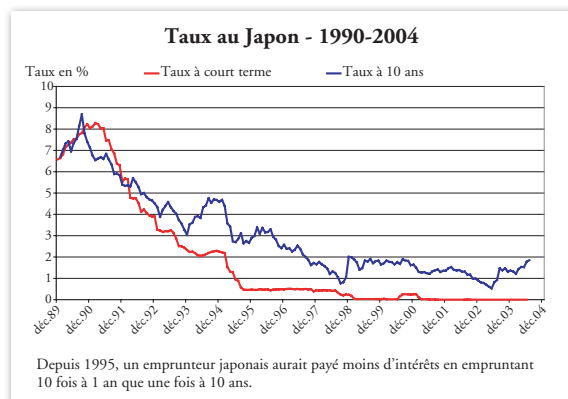
Notre conseil serait de profiter des taux bas à court terme car nous pensons que le marché surestime largement le potentiel de hausse des taux. Pourquoi ? La politique macroéconomique expansive menée par les Etats-Unis – déficit

budgétaire combiné avec une expansion monétaire – a permis d'éviter une récession grave. Malheureusement, cette politique a conduit à des déséquilibres macroéconomiques très importants comme une dette explosive des ménages américains et un déficit commercial record. Dès lors la reprise économique se fait sur une base fragile et risque d'être éphémère. L'embellie boursière observée en 2003 s'essouffle déjà à mesure que les entreprises reconnaissent que les objectifs ambitieux pour 2004 et 2005 ne pourront pas être réalisés.

La situation de surendettement et un environnement boursier morose devraient empêcher les banques centrales étrangères de poursuivre la hausse des taux. La conjoncture ne le permettrait pas. La Banque nationale suisse pourrait en outre être confrontée à une chute du billet vert. Globalement le risque d'inflation devrait rester faible en raison d'une concurrence de plus en plus vive dans beaucoup de secteurs d'activité. Nous pensons donc que les investisseurs devraient profiter actuellement des taux courts très bas car il se peut qu'ils y restent encore longtemps, comme c'est le cas au Japon où ils sont proches de zéro depuis bientôt 10 ans.

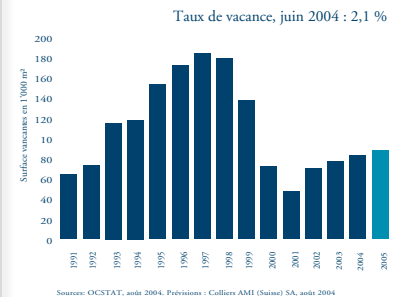
Michel Dominici

Dominici & Co
Asset Management



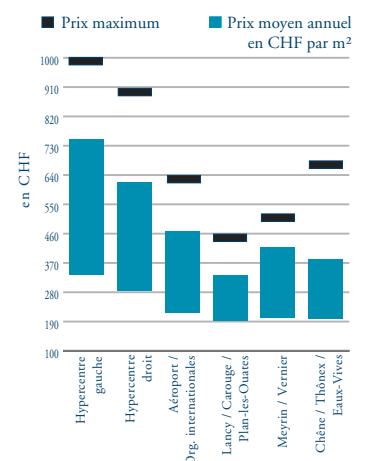
Marché genevois des bureaux

M² bureaux vacants, Genève 1991-2005



Le taux de vacance de juin 2004 communiqué par l'OCSTAT est de 2.1% (83'000 m² sur un stock de 4.1 mios de m²). Ce taux, bien qu'en constante augmentation depuis 2002, reste extrêmement faible en comparaison nationale (Zurich : 8.8%, Colliers CSL) et internationale (Europe : 8.5%, Colliers EMEA). L'année 2005 nous laisse augurer un taux en légère augmentation, poursuivant la tendance des trois dernières années, principalement en raison de surfaces nouvellement construites.

Prix des bureaux à Genève, été 2004



La volatilité des prix dans les deux zones d'hypercentre provient de la diversité des surfaces proposées. Les zones offrant une qualité de surfaces plus homogènes (telles Lancy ou Meyrin) ont une distribution moyenne plus concentrée. Cet indicateur se base sur les avis d'un collège d'experts en immobilier provenant des 5 sociétés suivantes : Comptoir Genevois Immobilier SA, Grange & Cie SA, Régie du Rhône SA, Rosset & Cie et Colliers AMI (Suisse) SA.



stone therapy?



La pierre, incontournable vecteur de production, est une force stabilisante nécessaire à un patrimoine. Colliers AMI (Suisse) SA en identifie les opportunités et les concrétise.

Etude de marché, évaluation, arbitrage, mise en oeuvre et structuration financière optimales, expertise locale et internationale.

www.colliers-ami.ch

NEWS : Nouveaux partenaires Colliers AMI

Lausanne

Bertrand de Sénépart
Gestion d'actifs
& Investissements immobiliers
bdesnepart@cbcl.ch

Fribourg

Joseph Raemy & Olivier Ragonesi
Gerama SA
direction@gerama.ch
www.gerama.ch

Neuchâtel

Christophe Ribaux
Ribaux & Von Kessel, Services immobiliers
christophe.ribaux@ribauxvonkessel.ch
www.ribauxvonkessel.ch

Responsable édition : Christine Gfeller, stonepage@colliers-ami.ch

Tirage 1'500 exemplaires



Contactez-nous :
rue de Malatrex 32 CH - 1201 Genève
T +41 22 317 70 00 F +41 22 317 70 01
info@colliers-ami.ch www.colliers-ami.ch

Nehmen Sie Rücksprache mit uns :
Siewerdstr. 8 CH - 8050 Zürich
T +41 1 316 13 00 F +41 1 316 13 94
immobilien@colliers.ch www.colliers.ch

