

RESUME

Evaluation de biens immobiliers selon la Swiss GAAP RPC 26

Depuis le 1^{er} janvier 2005, toutes les caisses de pension doivent présenter leurs comptes conformément à la norme Swiss GAAP RPC 26. Ceci a des répercussions importantes sur une catégorie de placements, aujourd'hui comme par le passé, essentielle pour les caisses de pension. La Swiss GAAP RPC 26 exige que les comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats (*true and fair view*), ce qui signifie notamment que les actifs doivent être portés au bilan à leur valeur actuelle à la date du bilan. La nouvelle règle exige également que les bases de calcul et d'évaluation soient appliquées de manière permanente et publiées dans l'annexe. Le lissage des chiffres n'est pas autorisé et les réserves existantes doivent être dissoutes.

Il n'existait à ce jour aucune disposition concernant la méthode à appliquer pour l'évaluation de biens immobiliers. Ces dernières années, de nombreuses caisses sont passées à une évaluation sur la base de la valeur de rendement. Mais beaucoup d'entre elles calculent encore la valeur comptable de leurs biens immobiliers sur la base de la méthode de la valeur substantielle ou du prix d'acquisition compte tenu de provisions pour rénovations et entretien. De nombreuses caisses vont par conséquent devoir procéder à des réajustements considérables.

Parmi les méthodes possibles selon les nouvelles dispositions, ce sera, à notre avis la méthode *DFC* (*Discounted Cash Flow*) qui s'imposera. Cette méthode offre l'avantage de prendre l'avenir en compte, d'être parfaitement transparente et reconnue au niveau international. Mais surtout, elle

contraint les instances dirigeantes à se pencher en détail sur un bien immobilier et fournit des informations indispensables à une gestion active du portefeuille immobilier. L'inconvénient réside dans le fait que cette méthode demande un investissement de temps relativement important, qu'il faut formuler un grand nombre d'hypothèses, ce qui requiert une solide compréhension de l'outil méthodologique ainsi qu'un plan financier clair.

Les méthodes de la valeur de rendement ou de la valeur actuelle sont bien adaptées aux petits et moyens portefeuilles immobiliers ne comportant pas de biens immobiliers complexes. Les méthodes reposant sur les comparatifs de prix sont certes bien en phase avec les réalités du marché, mais elles présentent l'inconvénient de n'être applicables qu'aux seuls immeubles d'habitation; par ailleurs, les données comparatives sont rarement disponibles en permanence.

Les méthodes reposant sur la valeur substantielle (également appelée valeur réelle) et la classique «valeur vénale» (une pondération de la valeur substantielle et de la valeur de rendement) ne sont plus utilisées car l'une n'est pas du tout et l'autre trop peu en phase avec les réalités du marché.

La première évaluation selon les nouvelles dispositions revêt une importance capitale. Il faut éviter les erreurs (également méthodologiques) car les correctifs ultérieurs auront des répercussions sur le résultat de la caisse de pension et devront être justifiés. Dans le cadre du passage à la présentation des comptes annuels selon la Swiss GAAP RPC 26, il est recommandé de faire évaluer le portefeuille par des spécialistes externes. Ceux-ci connais-

sent les avantages et les inconvénients des différentes méthodes et conseilleront utilement le conseil de fondation. En qualité d'experts indépendants, ils garantissent une évaluation selon des critères objectifs dont résultera une valeur du marché conforme aux exigences.

Nous préconisons, dans tous les cas de figure, l'emploi d'une méthode reposant sur la valeur de rendement car elle est la seule à prendre en compte les critères de «permanence» et de «réalité du marché». La méthode DCF présente en outre l'avantage de pouvoir être mise à profit comme instrument de gestion; en effet, elle fournit des informations précieuses pour la planification des liquidités et des investissements ainsi que pour la stratégie à appliquer concernant le bien en question.

Les nouvelles règles de présentation des comptes représentent, pour beaucoup de caisses de pension, une possibilité de considérer leurs biens immobiliers sous un jour différent, à savoir comme un patrimoine qu'il convient de gérer avec dynamisme. Elles auront aussi des effets positifs sur la discipline des instances dirigeantes. L'élément central de la gestion du portefeuille immobilier n'est plus la maximisation du rendement, mais celle de la valeur. Les gestionnaires ne doivent plus perdre de vue l'évolution à long terme du bien. Les négligences, en matière d'investissements, n'apparaissent plus seulement au jour de la vente, elles se font ressentir dès la première évaluation: dans la méthode de la valeur de rendement, au niveau du taux de capitalisation, et dans la méthode DCF, au niveau du cash-flow budgétisé.

BVS/HW/JA