

Éditorial

A l'examen de la structure de leur bilan, une proportion importante de grandes et moyennes entreprises suisses pourraient passer pour des sociétés immobilières, plutôt que pour ce qu'elles sont, à savoir des entreprises industrielles ou de services, tant l'immobilier y pèse lourd. Ce n'est pas étonnant: jusqu'à récemment, une participation immobilière était un gage de sécurité et de stabilité, voire une «poire pour la soif» en cas de difficultés conjoncturelles ou d'une autre nature. Mais les mœurs et la philosophie économique évoluent, et il est de plus en plus fréquent que certains conseils d'administration considèrent qu'il n'est pas forcément dans la vocation d'une industrie, par exemple, d'alourdir son bilan par la détention en pleine propriété d'une usine. Il est vrai que la crise des années 90 en Suisse et celle de 2007 et suivantes aux USA notamment sont passées par là, nous rappelant que les valeurs immobilières ne sont pas forcément et perpétuellement orientées à la hausse.

De même, une bonne maîtrise de l'ensemble des positions du bilan conduit à constater que, pour tout bien immobilier à l'actif, il faut généralement se préoccuper de la gestion d'un risque de taux d'intérêt au passif. Enfin, les écarts entre les valeurs historiques et les valeurs actualisées, de même que la ventilation des charges dans différents postes du compte de pertes et profits, risquent de compromettre la transparence des coûts réels des locaux détenus en propre.

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que des désengagements immobiliers, notamment par le biais d'opérations de sale and lease-back – qui présentent l'avantage de conserver la jouissance de l'actif immobilier –, soient apparus et aient attiré l'attention, à l'occasion de quelques opérations emblématiques.

Un sale and lease-back ne permet pas seulement à l'entreprise de consacrer plus de moyens à son activité principale, il peut aussi, pourquoi pas, permettre à l'entreprise de restituer de l'argent comptant à ses actionnaires. Libre à eux, alors, d'opérer la diversification de leur choix, y compris dans un bien immobilier qu'ils pourront choisir en fonction de leurs propres critères d'investissement, et non en fonction de ceux de l'entreprise dont ils sont actionnaires.

Thierry Barbier-Mueller

Président du Conseil d'administration de SPG Intercity Geneva

Transactions immobilières de *sale and lease-back*: aspects de droit et fiscalité suisses

A l'heure actuelle, 69% des sociétés actives en Suisse sont propriétaires des locaux depuis lesquels elles opèrent.¹ Cependant, la détention et la gestion d'immeubles ne constituent bien souvent pas le but principal de ces sociétés. Celles-ci ne sont pas toujours conscientes de la valeur de leur bien immobilier et elles seraient souvent bien avisées d'allouer leurs ressources financières à des projets d'expansion ou de consolidation en rapport direct avec leur activité principale (acquisitions de sociétés tierces, dépenses de recherche et de développement, dépenses de Capital Expenditure, plutôt que de garder leurs biens immobiliers à leur bilan. Un *sale and lease-back* immobilier peut à cet égard constituer un outil intéressant qui permet la mise à disposition rapide de liquidités tout en laissant à l'utilisateur de l'immeuble la possibilité de continuer à l'occuper totalement ou partiellement.

AVANTAGES D'UN SALE AND LEASE-BACK POUR LE VENDEUR :

- Entrée immédiate de liquidités générées par la vente des immeubles, permettant de financer d'autres activités de la société.
- Bilan amélioré par le remplacement d'actifs immobiliers souvent sous-évalués par des liquidités.
- Le vendeur garde le contrôle opérationnel sur l'immeuble en tant que locataire.
- Transfert du risque lié à la détention.

AVANTAGES D'UN SALE AND LEASE-BACK POUR L'INVESTISSEUR :

- Potentielle augmentation de valeur du bien immobilier durant le terme du bail.
- Possibilité de faire assumer au locataire une partie des charges.
- L'immeuble prend de la valeur par le simple fait qu'il est loué à long terme à un locataire de qualité.
- Meilleure possibilité de se faire refinancer sur le marché des capitaux.

Le *sale and lease-back* peut se définir très simplement comme une transaction par laquelle une

partie vend un bien et en devient locataire/utilisateur, lui permettant ainsi de continuer à en faire usage sans en être propriétaire. Une telle transaction peut concerner tant des biens immobiliers, qui seront plus particulièrement l'objet de la présente publication, que des avions ou d'autres biens d'équipements mobiliers (flotte automobile, machines, etc.).

Il ne sera pas question dans la présente publication de transactions structurées *financial leases* (en particulier au sens des normes IFRS, International Financial Reporting Standards), au terme desquelles le vendeur d'un actif dispose d'une option de rachat à un prix déterminé, ou au terme desquelles le vendeur reste l'ayant droit économique du bien, à des fins comptables (et, par conséquent, continue d'assumer les profits et risques du bien). Les transactions mettant en œuvre un *financial lease* ne sont pas monnaie courante en Suisse, et nous nous concentrerons donc sur les *operating leases* pour cette publication.

Un *sale and lease-back* immobilier met en scène une société dont le but premier n'est pas la détention d'un immeuble (société commerciale, industrielle, banque, établissement financier, société de management d'hôtel, etc.) vendant son (ses) actif(s) immobilier(s) à une tierce partie, par exemple un investisseur institutionnel, un fonds de placement immobilier, une fondation, qui en retour lui loue ce bien. Les termes et conditions du contrat de bail sont négociés entre les parties et basés sur les coûts de financement encourus par le nouveau propriétaire (charges financières, charges liées à l'immeuble, marge bénéficiaire) et la qualité de l'immeuble. Ils dépendront également de la capacité à long terme du locataire à s'acquitter du loyer (*credit rating*).

Une transaction de type *sale and lease-back* présente des avantages indéniables pour le preneur (utilisateur) : le bilan de la société est amélioré par le remplacement de valeurs immobilières (figurant très souvent au bilan en dessous de leur valeur de

1. CRESS 2009, *Corporate Real Estate and Sustainability Survey* by CBRE PI Performance and CCRS Center for Corporate Responsibility and Sustainability à l'Université de Zurich.