

Le prix pour la valeur du prix



Les rencontres professionnelles sont autant de plates-formes appréciées pour s'adonner à l'autopromotion. L'univers de l'immobilier n'échappe pas à cette règle. On y croise des collègues et on y écoute quelques exposés avant d'ingurgiter deux verres de blanc et des petits fours tout en essayant de converser intelligemment même la bouche pleine. Pour voir ou même entendre quelques-uns des cent spécialistes élus têtes pensantes du secteur par un quelconque magazine plutôt que de se contenter de textes écrits, certains sont prêts à déboursier plusieurs centaines de francs qu'ils déduiront de leurs impôts au titre de la formation continue. Ils seront même accueillis gratuitement à condition de sponsoring.

Qui était là le premier: la valeur ou le prix?

Bien entendu, ces réunions sont aussi l'occasion d'entendre des interventions qui éclaircissent des faits jusque-là peu abordés. Chacun estimera à sa façon si le sujet, dans ce cas l'interaction entre valeur et prix, rentre dans cette catégorie. Que nous nous entendions bien: il ne s'agit pas ici de constats aussi intéressants que ceux d'Alain Chaney¹ par exemple. Pourtant, la question habituelle du prix et de la valeur est bien à rapprocher de celle de l'œuf et de la poule. Alors? Qui a effectivement précédé l'autre? La valeur? Ou le prix?

Certains adeptes de cette idée ont eu l'occasion de s'exprimer au cours d'une rencontre spécialisée l'automne dernier au Technopark. Il s'agissait notamment de deux représentants de grandes

banques dont l'une, pour exemple, a déjà dû verser 2,8 milliards de francs d'amende pour différend fiscal (NZZ du 20.5.2014) et l'autre 1,4 milliard de francs aux autorités américaines pour le scandale du Libor. Avec ces attributs, ces intervenants ont effectivement une bonne place dans une telle table-ronde même s'ils n'ont eu aucun lien direct avec ces affaires. Pourquoi les citer ici? À cause de la question de la valeur et du prix: ces messieurs bien sur eux ont décrit l'estimateur, par nature protagoniste de la partie valeur dans la discussion, comme un pauvre diable qui fait tourner sa roue inéluctablement en espérant atteindre la valeur sans jamais y réussir, tel un âne attelé à sa charrue devant le nez duquel pendouille une carotte inaccessible. On notera que l'estimateur n'était pas représenté à la table-ronde.

Il restera de cette tribune mémorable pour le simple estimateur l'affirmation suivante: «C'est nous qui déterminons le prix; nous prenons acte de l'estimation», le marché serait rationnel, l'estimateur dans l'erreur. Dit comme cela, tout est clair: qui paie commande. Une règle applicable à toute l'existence. La rationalité du marché nous était déjà connue avant 2008, avant l'effondrement de Lehman Brothers & Cie, et cette jolie rationalité nous a offert depuis crises et scandales à n'en plus finir.

L'heure de la vérité approche

Cette histoire de pauvre estimateur errant a cependant aussi un revers. Il est certes facile de payer avec l'argent d'autrui le prix que l'on a défini soi-même, dans sa grande bonté et avec assurance. Toutefois, l'heure de vérité approche. Avec une belle régularité et la même inéluctabilité qu'un amen à l'église, c'est en effet l'estimateur qui définit en clôture d'exercice

LA VALEUR. Que la comptabilité soit louée! Cette procédure n'en a pas tout à fait rien à faire du prix qui sert peut-être tout juste à quantifier les différences positives et négatives, les dépréciations ou les plus-values à faire entrer dans les comptes. L'estimateur transforme ainsi le prix en valeur.

Avec la définition de la valeur d'investissement (Investment Value²), nous savions déjà qu'un estimateur, un vendeur et un acheteur potentiel avaient chacun une approche différente. Ainsi, aboutir à un montant absolument identique pour un changement de propriétaire relève a priori du pur hasard. L'investisseur doit placer ses considérations effectives de financement au centre de la réflexion. Le résultat conduit à la remise d'une offre qui, si elle est acceptée, aboutit au prix de la transaction. La valeur du marché correspond au «montant estimé³» qui reproduit la transaction. Et le prix pour la valeur du prix? Les choses redeviennent simples ici. Il correspond à l'indemnité que reçoit l'estimateur pour transformer les prix en valeurs inscrites au bilan. Tout est clair?

² International Valuation Standards 2013, Definitions, Investment Value

³ International Valuation Standards, Definitions, 2013

¹ Chaney, Alain: Transaction-Based and Appraisal-Based Capitalization Rate Determinants, 2012, *Swiss Finance Institute Research Paper No. 12-28*



Martin Frei
MSc ETH en architecture/SIA; MAS ETH en Management, Technology and Economics/BWL, Zurich;
mf@immoconsult-frei.ch