

I – CHOIX DU SCHÉMA OPÉRATOIRE

Les parties ont convenu de l'acquisition d'un bien immobilier tel que désigné dans l'acte auquel les présentes seront annexées, sur lequel des travaux seront à opérer.

Toutes les possibilités d'organisations juridiques et financières ont été examinées par les parties (une étude après expertise a été réalisée, comparant les schémas suivants : SCI avec option IS, SCI translucide sans option IS, démembrement de la propriété du bien, bien figurant à l'actif de la société exploitante, crédit-bail immobilier).

En définitive, après simulations, expertise réalisée par un expert immobilier près la Cour d'appel à la demande de l'usufruitier, et étude chiffrée définitive après expertise, les parties ont convenu d'une acquisition démembrée du bien immobilier.

En effet, ce choix permettra de diviser la charge financière de l'investissement total entre elles, à raison des souhaits exposés, savoir :

pour l'usufruitier, disposer du bien pendant la durée de l'usufruit temporaire ;

pour les nus-proprétaires, disposer à terme de la pleine propriété du bien.

Il apparaît, au terme de l'étude réalisée, que les coûts d'exploitation du bien immobilier, actualisés, sont les plus faibles en appliquant ce schéma.

De surcroît, en ne finançant que la nue-propriété, les nus-proprétaires réduisent le montant du financement nécessaire à leur engagement financier qui les conduira à terme à détenir de la pleine-propriété.

Cette solution leur permet en outre de faciliter la transmission du patrimoine immobilier, reconstitué au terme de l'usufruit temporaire.

Enfin, les parties conviennent que la répartition des dépenses d'entretien et de grosses réparations, telles que prévues aux articles 605 et 606 du Code civil, correspond à leur volonté.

La SA UST et la SCI NUPO ont convenu d'un projet immobilier dont le coût global est évalué à 440 000 euros, dont 415 000 euros pour le bien immobilier et 25 000 euros pour les travaux.

Le SA UST participera à ce projet en qualité d'usufruitière et la SCI NUPO participera à ce projet en qualité de nu-proprétaire.

II – DONNÉES

◊ coût global du bien immobilier et des travaux pour un montant de 440 000 euros

◊ montant prévu des travaux pour 25 000 euros HT

◊ durée d'usufruit de 25 ans

L'usufruit temporaire prendra effet à la date de signature de l'acte authentique en l'Etude notariale.

◊ frais d'établissement estimés à 25 656 euros

◊ honoraires de l'opération mis conventionnellement à la charge de l'usufruitier (14 850 € HT)

◊ premier loyer annuel potentiel des locaux évalué à 34 000 € +/- 5,00 %

◊ indexation annuelle vraisemblable des loyers de 2,62 % (indice INSEE) - écart absolu de +/- 71,87 %

◊ valeur du bien, probable à terme de l'usufruit temporaire, de l'ensemble immobilier de 706 674 euros +/- 34,46 %

◊ charges usufruituaires visées à l'article 608 du Code civil, à savoir : taxe foncière à la charge légale de l'usufruitier

◊ coût moyen pondéré du capital de 7,073 % (cf. annexe 1), outre caractéristique de dispersion de +/- 3,66 %

Le coût moyen pondéré du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise pour satisfaire la rentabilité des actionnaires et combler l'exigence de rentabilité des créanciers :

- le coût des capitaux propres est assimilé au rendement exigé des actionnaires ou porteurs des parts ;
- le coût de la dette financière correspond à l'intérêt demandé par les prêteurs (banquiers).

Ce coût moyen pondéré du capital constitue un taux de référence.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est égal à :

$$CMPC = kc \times \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + kd \times \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

Avec kc = coût des capitaux propres déterminé par application de la formule du MEDAF :

$kc = R_f + \text{Beta actif} (R_m - R_f)$ égal à 8,05 % (cf. annexe 1)

Le Beta des actifs est corrigé des risques inhérents à l'entreprise (risque d'illiquidité, risque de management, risque concurrentiel, risque de défaillance (score de Conan-Holder), risque de dépendance. Ces risques pondérés, permettent de déterminer un coût des capitaux propres inhérents au secteur d'activité de l'entreprise, et aux risques de l'entreprise.

Note : le Beta inclu dans le calcul du coût de capitaux propres est déterminé, soit par application d'un calcul réalisé sur un échantillon de comparables, soit par application directe du Beta, relevé des secteurs d'activités économiques.

Le Beta des actifs est relevé d'une base statistique, ou en tant que de besoin, calculée à raison de comparables repris sur le marché des titres, selon la formule applicable à un échantillon de titres :

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_{i,t}; R_{M,t})}{\sigma^2(R_{M,t})}$$

soit la covariance de la rentabilité de l'actif par rapport à celle du marché et la variance du risque du marché

Le Beta d'un titre mesure la dispersion de sa rentabilité par rapport à celle du marché. Le beta d'un actif mesure la dispersion des flux futurs de cet actif par rapport à ceux du marché.

Une entreprise qui investit dans des actifs caractérisés par un beta de ces actifs élevés (risqués) traduira un beta élevé de ces titres (volatilité élevée du titre).

On assimilera le beta du titre au beta de l'actif exploité sur un échantillon de comparables.

V_{cp} = valeur de marché des capitaux propres égaux à 1 000 000 euros (cf. annexe 1)

kd = taux de la dette possible au jour de l'opération, soit 5,00 % (cf. annexe 1)

V_d = valeur de la dette après l'opération (dette avant l'opération + dette de l'opération), soit 470 521 euros (cf. annexe 1)

Le coût moyen pondéré du capital est une notion financière non une notion comptable : le calcul du coût moyen pondéré du capital ne repose pas sur des données comptables, mais sur des données de marché.

Le taux obtenu est donc un taux « exigé » et non un taux comptable.

Le coût moyen pondéré du capital est, en l'absence d'impôt sur les sociétés, quel que soit l'endettement, donc quelle que soit la structure financière de l'entreprise. Le coût