

moyen pondéré du capital est donc dans ce cas, indépendant des sources de financement (Théorème de Modigliani et Miller) : accroître l'endettement abaisse apparemment le coût du capital, mais augmente le risque pour l'actionnaire, donc accroît le taux exigé de l'investisseur, et conduit à la constance du coût moyen pondéré du capital.

En matière de démembrement, l'impôt direct ne fait pas partie du calcul, l'article 608 du Code civil définissant les charges usufruituaires (l'IS n'en faisant pas partie).

Il résulte de ces éléments :

◊ Un taux global de rentabilité, calculé comme suit :

$I(1+TGR)^n =$ Somme de TOUS les flux de l'opération, capitalisés au coût moyen pondéré du capital (avant impôt sur les sociétés).

Le taux global de rentabilité (TGR) est le taux d'actualisation tel que la valeur actuelle du produit de la capitalisation des cash-flows au coût moyen pondéré du capital, soit égale à la valeur initiale du projet.

$$I = \sum \frac{\text{cashflows}(1+r)^{n-1} + \text{cashflows}(1+r)^{n-2} + \dots + \text{cashflows}(1+r)}{(1+TGR)^n}$$

Le taux global de rentabilité est également le taux auquel on peut capitaliser l'investissement initial, de manière qu'il produise le même montant que la capitalisation des flux qu'il génère à un taux de remplacement égal au coût moyen pondéré du capital, pendant la période considérée.

$$I(1+TGR)^n = \sum \text{cashflows}(1+r)^{n-1} + \text{cashflows}(1+r)^{n-2} + \dots + \text{cashflows}(1+r)$$

Si l'on appelle S le 2^{ème} terme de l'équation

Le TGR (taux global de rentabilité) peut s'écrire : $TGR = (S/I)^{1/n} - 1$

Avec :

n = durée de l'usufruit temporaire

I = investissement total

S = somme des cash-flows capitalisés

Ce taux arrêté à 8,020 % est repris dans l'annexe II, outre caractéristique de dispersion (+/-1,86 %).

◊ Un usufruit économique de 362 950 euros, outre caractéristique de dispersion (+/-11,52 %)

◊ Une valeur de nue-propriété de 102 706 euros, outre caractéristique de dispersion (+/-34,63 %)

(Soit 362 950+102 706=465 656 représentant 440 000+25 656 de frais d'acquisition partagés)

Un calcul d'incertitude, lié à l'écart absolu de l'indice INSEE, et à la fourchette d'évaluation de la valeur à terme (+/-34,46 %), déterminée par l'expertise, à la dispersion mesurée du coût moyen pondéré du capital, à la dispersion mesurée du taux global de rentabilité, conduit à fixer la mesure de dispersion de la nue-propriété à +/-34,63 %, et celle de l'usufruit à +/-11,52 %, à raison de l'application de l'algorithme aux différences finies.

Il est observé qu'en vue de rééquilibrer l'opération au terme de l'usufruit temporaire, si besoin est, les montants de la nue-propriété et de l'usufruit seront recalculés. S'il s'avérait que les calculs à terme de l'usufruit temporaire conduisent à un résultat différent de plus de 10 % par rapport aux données retenues lors des présentes, une créance et une dette d'égal montant seront alors constatées au profit, selon le cas, soit de l'usufruitier, soit des nus-proprétaires.

Si au terme des travaux, les coûts définitifs desdits travaux et des frais d'acquisition s'avéraient supérieurs au coût d'origine estimé, les parties conviennent d'ores et déjà de répartir cette différence au prorata des droits initiaux de chacun, dès lors que cette différence est inférieure à 10 % du coût d'origine. Si la différence est supérieure à 10 %, un nouveau calcul sera régularisé.

Les parties précisent que les frais d'expertise n'ont pas été inclus dans le calcul menant à la fixation des contributions respectives de chacun, et sont à la charge de l'usufruitier.

III – ASSURANCES

La société usufruitière s'oblige à souscrire une assurance incendie se rapportant aux constructions et ce pendant toute la durée de l'usufruit temporaire, et sera seule bénéficiaire de l'indemnité qui serait versée par la compagnie d'assurance en cas de sinistre.

Dans cette hypothèse, la société usufruitière devra réemployer les fonds dans la reconstruction de l'immeuble détruit totalement ou partiellement.

IV – DESTINATION, MODIFICATION DES LIEUX, ENTRETIEN DES LIEUX

a/ entretien

Les dépenses mentionnées soumises à l'article 605 du Code civil sont à charge de l'usufruitière pendant la durée de l'usufruit temporaire.

Les dépenses prévues à l'article 606 du Code civil sont à la charge des nus-proprétaires.

Les parties conviennent que tout remplacement des composants, au sens du Plan Comptable Général (règlements du CRC n° 2002-10 du 12/12/2002 et n° 2004-06 du 23/11/2004, homologués par arrêté ministériel du 27/12/2002 et du 24/12/2004) et de l'Instruction 4 A-13-2005 du 30/12/2005, fera l'objet d'un financement réparti entre l'usufruitier et le nu-proprétaire à proportion de la quote-part calculée lors de la présente convention de démembrement, ou de tout avenant postérieur venant en modifier les données.

b/ destination, modification des lieux

L'usufruitier ne pourra sans l'accord exprès préalable des nus-proprétaires, modifier la destination des lieux, ni entreprendre tous travaux conduisant à une modification de la construction.

c/ bail

Si un bail commercial, professionnel ou de bureaux lie avant la présente opération le cédant de l'immeuble avec le futur usufruitier, ledit bail sera résilié de plein droit sans indemnité, par confusion entre le locataire et l'usufruitier.

V – EXTINCTION DE L'USUFRUIT TEMPORAIRE

L'usufruitier devra restituer au terme de l'usufruit temporaire la disposition complète de l'ensemble immobilier dans un état normal d'entretien.

Un état des lieux sera dressé entre les parties.

Si bon semble à l'usufruitier, il est d'ores et déjà convenu qu'il pourra continuer à occuper les lieux, selon bail commercial de 9 ans conforme aux dispositions du Code du commerce, à établir entre les parties, aux conditions et charges habituelles du marché.

Le loyer, sauf accord des parties, sera fixé en fonction de la valeur du marché, à défaut d'accord entre les parties, à dire d'expert.

Le bailleur s'engage d'ores et déjà à opter pour un assujettissement des loyers à la TVA dans une telle hypothèse.