

B. — Le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation doit s'imposer aux parties. Il ne peut être choisi.

Certes, usufruitier et nu-propiétaire doivent pouvoir se décider librement, mais l'accord de l'usufruitier et du nu-propiétaire sera facilité par l'adoption d'un taux commun d'actualisation des flux de chacun, procédant uniquement du bien objet du démembrement.

Ce taux, pourrait être le Taux Interne de Rendement.

Sous-section III

La détermination du taux d'actualisation de ces flux

Peut-on calculer un taux qui justement prend en considération les variations de valeur locative, de valeur vénale, etc. ?

La réponse est donnée par le Taux de Rendement Interne.

A. — La notion de Taux de Rendement Interne (TRI)

1. Définition

Une première approche consiste à retenir le TRI comme taux d'actualisation puisque celui-ci permet de prendre en considération :

- La valeur initiale de l'investissement ;
- La durée de l'investissement ;
- Les cash-flows dégagés annuellement par cet investissement ;
- La valeur à terme de cet investissement.

Le TRI est le taux d'actualisation pour lequel la valeur actuelle nette (VAN) est nulle.

La VAN se définit comme suit
$$VAN = \sum_{i=1}^n \frac{F_n}{(1+i)^n} + \frac{PP_n}{(1+i)^n} - PP_0$$

On appelle Valeur Actuelle Nette d'un investissement (VAN) la différence entre la valeur actualisée à un taux donné, des flux positifs générés par l'investissement et le coût de cet investissement. On mesure donc la différence qui peut exister entre ce que « rapporte » un investissement, en actualisant ce « rapport », et le coût de celui-ci.

Si cette différence est positive, la VAN est positive, l'investissement est alors rentable.

C'est-à-dire la différence entre le coût de l'investissement et la valeur actualisée des flux générés par l'investissement.

La VAN est une fonction décroissante du taux d'actualisation i (ordonnées VAN, abscisses i).

On perçoit aisément que si i croît, la VAN tend vers $-PP_0$ puisque
$$\sum_{i=1}^n \frac{F_n}{(1+i)^n} + \frac{PP_n}{(1+i)^n}$$

tend vers 0, lorsque $(1+i)^n$ tend vers l'infini.

Sur la courbe ci-après, l'axe des abscisses (horizontal) a pour unité le taux d'actualisation.

La courbe décroissante coupe cet axe au point TRI.

Le TRI est tel que
$$\sum_{i=1}^n \frac{F_n}{(1+i)^n} + \frac{PP_n}{(1+i)^n} - PP_0 = 0$$

Le TRI est donc le taux remarquable qui établit que pour un investissement donné, les dépenses de cet investissement sont égales aux recettes générées par celui-ci, si le taux d'actualisation retenu pour les dépenses et les recettes est le TRI.

Une simple lecture du graphique ci-après montre que :

Si le taux d'actualisation retenu est inférieur au TRI, la VAN est alors positive et la somme NP + US dépasse la valeur du bien !

Si, à l'inverse le taux d'actualisation retenu est supérieur au TRI la somme NP + US est plus petite que la valeur du bien !

Si le taux d'actualisation retenu est le TRI la somme NP = US est égale à PP.

