

Valorisation de droits immobiliers pour le Prix Non Spéculatif

Nous supposons que le prix de chaque droit immobilier est égal à la somme des loyers nets attendus (ou les économies de loyers) actualisés au taux de rendement interne de la pleine propriété. Cette note présente les formules retenues pour les valoriser en fonction du prix non spéculatif en pleine propriété.

Taux de rendement interne

Le taux de rendement interne, noté TRI, permet de relier le prix d'un actif à ses revenus futurs. Le prix d'un droit immobilier est égal à la somme des loyers notés L nets des frais de détention notés $FraisP$ (charges, taxe foncière, entretien), actualisés au taux de rendement interne.

Nous supposons que les loyers et les frais de la propriété progressent comme l'inflation, notée i . Alors le taux de rendement interne est égal au rendement locatif net initial augmenté de l'inflation. On écrit :

$$TRI = \frac{L - FraisP}{Prix} + i$$

Le TRI mesure le rendement total d'un investissement dans l'immobilier avec une 1^{ère} composante « revenu » et une 2^{ème} composante « prix ». Implicitement, dans notre cadre de loyers nets progressant au rythme de l'inflation, le TRI prévoit que le prix progresse également au rythme de l'inflation.

Indivision

Une indivision consiste en un partage selon une quote-part définie par un acte notarié. La valeur respective des droits est alors égale au produit du prix en pleine propriété et de leur quote-part.

Emphytéose

Il s'agit d'un bail très particulier : le preneur verse au propriétaire une redevance R et supporte l'ensemble des charges de copropriété y compris travaux d'entretien et de la taxe foncière. Pour le propriétaire, la redevance est donc un revenu net. Pour le preneur, c'est un droit immobilier qu'il peut céder librement.

Si l'emphytéose est perpétuelle, elle s'apparente à une indivision entre un indivisaire non occupant (le propriétaire) et un indivisaire occupant (le preneur). La quote-part dépend de la valeur relative de la redevance par rapport au loyer net, la redevance faisant office d'indemnité d'occupation.

$$Emphytéose_{\infty} = Prix \left[1 - \frac{R}{L - FraisP} \right]$$

Le preneur d'une emphytéose temporaire jusqu'à la date T perd ses droits à cette échéance. Par rapport à une emphytéose perpétuelle, il doit être dédommagé. La réduction de prix est égale au prix, actualisé au taux de rendement locatif¹, de l'emphytéose perpétuelle.

$$Emphytéose_T = Emphytéose_\infty \left[1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{L - FraisP}{Prix}\right)^T} \right]$$

Nous pouvons relier le prix de l'emphytéose d'une durée T directement au prix en pleine propriété en combinant les deux facteurs de réduction de prix, l'un lié à la redevance R et l'autre pour l'échéance en T.

$$Emphytéose_T = Prix \left[1 - \frac{R}{L - FraisP} \right] \left[1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{L - FraisP}{Prix}\right)^T} \right]$$

Usufruit et nue-propriété

La pleine propriété peut être démembrée en un usufruit et une nue-propriété dont la somme des valeurs est égale à la valeur de la pleine propriété. L'usufruitier dispose du logement sur une période prédéfinie ou jusqu'au décès du bénéficiaire.

L'usufruit temporaire à une personne morale revient à une emphytéose temporaire dont la redevance est nulle. En appliquant la formule ci-dessus avec R égal à 0, on obtient

$$Usufruit_T = Prix \left[1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{L - FraisP}{Prix}\right)^T} \right]$$

Il est d'ailleurs possible de retrouver ce résultat en actualisant les loyers nets sur la période T au TRI.

La valeur d'un usufruit au profit d'une personne physique est égale à la somme des usufruits temporaires de maturité D pondérés par la probabilité de décès l'année D.

$$Usufruit_\infty = \sum_{t=1}^{\infty} \mathbb{P}(t - 1 \leq D \leq t) * Usufruit_D$$

¹ Le dédommagement correspond à la valeur de l'emphytéose perpétuelle abandonnée à la date T. Dans le cadre du TRI, elle est égale à son prix actuel augmenté de l'inflation. La réduction de prix est égale à ce dédommagement actualisé à un taux qui dépend de l'inflation. L'inflation joue donc à deux niveaux. Leurs effets se neutralisent et seul l'effet du rendement locatif est pris en compte dans l'actualisation.