

Correction de l'exercice 1 du quiz du cours Gestion de patrimoine (2007-2008 T2) : « Analyse d'un investissement immobilier »

Question 1 : citer trois critères que M et Mme Dupont (ou leur conseiller) pourraient utiliser pour analyser l'un investissement immobilier. Donner la définition et une mesure pour chacun de ces critères.

La rentabilité

- Définition : performance de l'investissement représentant le gain ou la perte pour l'investisseur
- Mesures : valeur nette présente ou valeur nette future exprimées en euros ou taux de rentabilité interne mesure en pourcentage

La liquidité

- Définition : facilité plus ou moins grande avec laquelle l'investissement peut être réalisé (transformé en argent liquide) dans de bonnes conditions.
- Mesures : nombre de mois qu'il faut attendre pour liquider l'investissement à un prix donné ou écart de prix par rapport au prix anticipé pour liquider l'investissement immédiatement

Le risque :

- Définition : incertitude sur la rentabilité réalisée de l'investissement.
- Mesures : écart-type de la distribution des rentabilités possibles de l'investissement ou quantile de la distribution (probabilité d'observer une rentabilité au-dessous d'un certain seuil)

Il ne faut pas confondre « critère » et « caractéristique ». Les caractéristiques de l'investissement ne sont pas des critères en soi ; elles ont un impact sur les critères d'investissement. Par exemple, la fiscalité attachée à un investissement a un impact sur la rentabilité, la liquidité et le risque.

Question 2 : formuler pour chacun des critères deux questions pertinentes que M et Mme Dupont pourraient poser à leur conseiller.

La rentabilité

- Comment expliquer la différence entre le rendement du bien immobilier et la rentabilité financière de l'investissement ?
- La rentabilité est-elle calculée sur une année ou sur toute la période ?

La liquidité

- Pouvons-nous revendre le bien immobilier facilement ?
- Y a-t'il une garantie de prix de rachat du bien immobilier en cas de crise immobilière ?

Le risque :

- Quels sont les facteurs de risques de l'investissement ?
- Comment peut-on gérer les risques de l'investissement ?
- Comment peut-on appréhender le risque de l'investissement ?

- Comment peut-on mesurer le risque de l'investissement ?

Question 3 : formuler trois remarques / questions portant sur la simulation que M et Mme Dupont pourraient poser à leur conseiller.

- Comment est calculé le rendement du bien ?
- Pouvez-vous nous expliquer que la simulation soit basée sur un financement par crédit in fine alors que la banque nous propose qu'un crédit amortissable ? Est-ce que cela a un impact sur la rentabilité de notre investissement ?
- Pourquoi le capital à terme de 28 679 € n'intègre-t-il pas l'effort d'épargne des années passées ?
- Comment est calculé l'effort d'épargne ?

Question 4 : rappeler la définition de l'effet de levier.

L'effet de levier correspond à l'utilisation d'un mécanisme qui permet de transformer la rentabilité économique de l'investissement en la rentabilité financière de l'investisseur. L'effet de levier se caractérise en général par une augmentation de la rentabilité anticipée, une diminution de la liquidité et une augmentation du risque de l'investissement financier. L'effet de levier peut jouer à la baisse comme à la hausse.

Question 5 : donner trois exemples d'effet de levier souvent utilisés dans les investissements immobiliers et indiquer pour chacun d'entre eux les moyens utilisés pour les mettre en œuvre.

L'effet de levier financier lié à l'utilisation de la dette (la rentabilité économique de l'investissement devant être supérieure au taux d'intérêt de la dette)

L'effet de levier financier-fiscal lié à la déductibilité des intérêts au niveau des revenus de l'investissement qui entraîne une économie d'impôt.

L'effet de levier fiscal lié à l'utilisation d'un dispositif fiscal (amortissement du bien dans le cas d'un investissement De Robien).

L'effet de levier juridique lié à l'organisation du patrimoine (création d'une société, démembrement de la propriété) qui permet d'optimiser les droits de succession par exemple.

Question 6 : identifier pour l'investissement de M et Mme Dupont les différents effets de levier mis en œuvre.

- Effet de levier financier lié à l'utilisation de la dette pour financer le bien (la rentabilité du bien immobilier étant supérieure au coût net de la dette)
- Effet de levier financier-fiscal lié à la déductibilité des intérêts au niveau des revenus fonciers qui entraîne une économie d'impôt sur le revenu
- Effet de levier fiscal lié à l'utilisation d'un dispositif De Robien qui permet d'amortir fiscalement le bien, la dotation en amortissement étant déduite des revenus fonciers.

Question 7 : l'investissement proposé répond-il à la problématique de M et Mme Dupont dans son ensemble ? Que proposeriez-vous pour compléter le montage ?

M et Mme Dupont ont deux objectifs : premièrement, percevoir un supplément de revenus puis un complément de retraite dans quelques années, et deuxièmement, profiter de cet

investissement pour transmettre un patrimoine à leurs enfants en optimisant les droits de succession.

La solution présentée par le conseiller permet de répondre au premier objectif : l'investissement dans le bien immobilier permet de dégager à terme un capital qui pourra être transformé en rente (en cas de revente) ou un revenu / complément de retraite (en cas de continuation de l'exploitation).

La solution présentée par le conseiller ne permet pas de répondre au deuxième objectif : elle n'intègre pas de montage juridique qui permettent à M et Mme Dupont d'optimiser la fiscalité liée à la transmission du bien à leurs enfants.

Quelle solution mettre en place ? Un montage classique consistant en la création d'une SCI pour acheter le bien et un démembrement de la propriété est incompatible avec l'utilisation du dispositif fiscal De Robien (la loi ne permettant pas de bénéficier de l'avantage fiscal si le bien est démembrement). Une solution consiste à créer une SCI et attendre que la période d'amortissement soit terminée (9, 12 ou 15 ans selon le cas). Comme la donation porte sur les parts de la SCI et non sur le bien lui-même, il est préférable que la société soit encore fortement endettée au moment de la donation. Un crédit *in fine* de longue durée (10 ans, 13 ans ou 16 ans) serait idéal. Comme a priori M et Mme Dupont ne peuvent bénéficier que d'un crédit amortissable, la durée de ce crédit devra être la plus longue possible (au moins 25 ans).