

## ***COURS 12 et 13 : TITRES HYPOTHÉCAIRES ET INVESTISSEMENT IMMOBILIER***

- \* LE MARCHÉ DES TITRES HYPOTHÉCAIRES
- \* LES RISQUES ASSOCIÉS AUX TITRES HYPOTHÉCAIRES
- \* L'ÉVALUATION DES TITRES HYPOTHÉCAIRES
- \* L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER
- \* L'ÉVALUATION DES ACTIFS IMMOBILIERS
- \* LES REITs

### ***1) LE MARCHÉ DES TITRES HYPOTHÉCAIRES***

Le marché des titres hypothécaires est un marché qui s'est développé au niveau de ces dernières années. Pour étudier ce dernier, on présentera les différents types de participants ainsi que les différents titres hypothécaires.

#### ***1) LES DIFFÉRENTS TYPES DE PARTICIPANTS***

On distingue trois groupes de participants sur le marché hypothécaire à savoir les initiateurs (originators) qui sont ceux qui émettent l'hypothèque et qui agissent au niveau du marché primaire, les intermédiaires (servicers) qui assurent le suivi en assurant la titrisation au niveau du marché secondaire et enfin les assureurs d'hypothèque.

##### **1.1- Les initiateurs (originators)**

Ce sont les banques commerciales, les coopératives de crédit, les compagnies d'assurance et les fonds de retraites. En effet, ces derniers trouvent leur rémunération principalement de deux

façons : ils peuvent facturer des frais d'émission, généralement calculés en terme de pourcentage du notionnel du prêt ; ils peuvent revendre à profit l'hypothèque ou ils peuvent la garder au sein de leur propre portefeuille d'actifs.

Lors de l'initiation d'un prêt, le demandeur du prêt va fournir une quantité importante d'information sur lui-même, ses actifs et sur la propriété qui va faire l'objet de l'hypothèque. Il devra aussi généralement payer des frais d'évaluation de dossier. L'évaluation du dossier se fera principalement sur deux facteurs :

- le ratio de paiement (hypothèque, taxe et autres frais) sur le revenu : un tel ratio faible (généralement inférieur à 32%) promet une bonne capacité de l'emprunteur de rembourser le prêt ;

- le ratio valeur du prêt sur la valeur de la propriété, qui mesure la proportion de la propriété financée par le prêteur : un tel ratio faible assure une bonne protection du prêteur en cas de défaut de paiement.

Il est à signaler à ce niveau que l'acheteur d'une propriété est sujet à plusieurs frais à savoir les frais d'évaluation de la propriété, les frais d'assurance hypothèque, les taxes sur les droits de mutation immobilière généralement appelée la taxe de Bienvenue, les frais d'enregistrements de l'hypothèque au bureau de la publicité des droits, les frais de notariat, les frais d'ajustements des taxes scolaires et municipales et frais de copropriété, les frais de renégociation à chaque terme et enfin les frais de radiation de l'hypothèque une fois le prêt est remboursé.

Une fois le prêt hypothécaire accordé, l'initiateur a plusieurs possibilités s'offrant à lui :

- garder le prêt dans son portefeuille ;
- vendre le prêt à un investisseur (qui peut le garder ou l'utiliser en garantie d'un titre hypothécaire) ;
- l'utiliser en garantie pour l'émission d'un titre hypothécaire.

## 1.2- Les intermédiaires (servicers)

Ils agissent au niveau du marché secondaire connu souvent sous le nom de marché de la titrisation. Au niveau de ce marché les hypothèques doivent répondre aux normes de la loi nationale de l'habitation. Ces hypothèques sont groupées et vendues à des investisseurs sous forme de fiducie. Cette titrisation présente l'avantage que la source du capital est moins chère que le financement régulier.

Les intermédiaires vont généralement s'occuper de tout ce qui concerne le maintien et l'entretien du prêt dont, entres autres :

- la collecte des paiements mensuels et le versement de ceux-ci au détenteur du prêt ;
- faire parvenir les états de compte à l'emprunteur ;
- tenir à jour les soldes reliés au prêt ;
- gérer le compte mis de côté pour les taxes et assurances ;
- envoyer les avis de paiement et de renouvellement.

Au Canada, tout comme au États-Unis, les intermédiaires sont principalement les mêmes que les initiateurs avec une nette domination des banques et de leurs sociétés affiliées. Ces intermédiaires tirent leur revenu de cinq sources :

- les frais de service, qui sont calculés selon un pourcentage du solde du prêt ;
- les intérêts sur les sommes placées par l'emprunteur dans le compte du paiement de taxes et assurances ;
- les intérêts générés par les fonds en transition (le moment de réception du paiement et celui où le paiement est dû ne coïncident pas nécessairement) ;
- les frais de retard et les revenus de commission sur les ventes croisées ;
- la vente des listes de clients (télémarketing et autres).

Ces intermédiaires profitent évidemment de leur rôle pour vendre leurs propres produits et services comme des assurances (vie et maladie), des comptes de dépôt et autres.

### **1.3- Les assureurs hypothécaires**

Ces assureurs protègent la créance de l'institution contre le risque de défaut de l'emprunteur. En effet, ces acteurs n'entrent en jeu que si le prêt est de type non conventionnel, c'est à dire qu'il ne respecte pas certaines normes concernant les ratios déjà mentionnés.

On distingue deux types d'assureurs à savoir ceux privés (Mortgage Guaranty Insurance Co, PMI Mortgage Ins.Co ,etc) et ceux publics (Au Canada la SCHL et au États-Unis la FHA, VA, FMHA..).

La SCHL va, dans la plupart des cas, assurer un prêt qui compte pour plus de 75% de la valeur de la propriété, jusqu'à concurrence de 90%. Dans le cas de regroupement de prêts hypothécaires (pooling) dans le but d'émettre un titre hypothécaire, on ajoute souvent une assurance à la demande des agences de cotation pour l'attribution d'une cote jugée bonne « Investment Grade ».

## **2) *LES DIFFÉRENTS TITRES HYPOTHÉCAIRES***

Avant 1930, il n'y avait aucun remboursement systématique du capital à maturité. Ainsi, les institutions financières pouvaient rappeler l'emprunteur à n'importe quel moment pour rembourser le montant emprunté. Ces problèmes subis par le prêteur et l'emprunteur ont poussé à la constitution des hypothèques à paiements fixes qui ont connu un grand succès jusqu'au milieu des années 1970.

Cette période des années 70 a été caractérisée par une forte inflation et par une inversion de la courbe des taux ce qui a créé un appariement entre le financement à court terme et les prêts à long terme. Aussi, il y avait l'existence du problème du « Tilt » qui a caractérisé les hypothèques de cette époque. Ce problème revient au fait que les paiements initiaux de l'emprunteur sont élevés qui peuvent causer l'incapacité de ces derniers à payer.

Tous ces problèmes ont permis la création de divers titres hypothécaires dont nous présentons les plus importants.

### **2.1- L'hypothèque à taux et paiement fixes**

- taux, maturité et paiement fixes ;

- remboursement de capital variable ;
- amortissement complet de capital à maturité ;
- intérêts payés au complet à chaque mois.

### **2.2- L'hypothèque à paiement graduel (Graduated- Payment Mortgage)**

- paiements initiaux sont plus faible au début et augmentent par la suite ;
- conséquence : amortissement négatif au début ;
- répond au problème du « Tilt » dans la mesure où les paiements initiaux sont faibles ;
- taux et maturité fixés ;
- amortissement complet à maturité ;
- le contrat spécifie les années et le taux de croissance des paiements.

### **2.3- L'hypothèque à taux variable (Adjustable-Rate Mortgage)**

- un prêt où le taux d'intérêt est réajusté périodiquement ;
- périodes typiques sont : 6 mois/ 1 an/ 3 ans/ 5 ans ;
- maturité fixe ;
- taux d'intérêt basé sur un taux de référence (typiquement le taux préférentiel) auquel on ajoute (soustrait) une prime (escompte) ;
  - les initiateurs encouragent les emprunteurs à contracter ce type de prêt en les offrant un taux d'intérêt inférieur à celui sur le marché hypothécaire ;
  - on peut fixer des taux plancher ou plafond (caps et floors), temporaires ou permanents.

### **2.4- L'hypothèque à paiements étagés (Tiered-Payment Mortgage)**

- maturité fixée (généralement 15 ans) ;

- les paiements sont augmentés chaque année jusqu'à ce que le prêt soit complètement amorti à maturité ;
- répond au problème du « Tilt » ;
- pas d'amortissement négatif, si le paiement ne couvre pas entièrement les intérêts dus, la différence devra être payée d'un compte établi par une tierce partie ;
- les premiers paiements sont faibles à cause de leur nature (intérêts seulement) ;
- l'augmentation annuelle des paiements est plafonnée à 7.5%, ce qui est un avantage sur l'hypothèque à taux variable.

### **2.5- L'hypothèque hybride taux fixe/variable**

- taux de départ fixe ;
- changement à un taux variable par la suite ;
- le risque de remboursement anticipé est difficile à évaluer, le contrat étant une combinaison de deux autres contrats on ne sait pas quel comportement l'emprunteur va adopter.

### **2.6- L'hypothèque en deux étapes (Two-Step Mortgage)**

- maturité fixe ;
- taux d'intérêt (et paiement) se réajuste à un point précis avant maturité et ceci pour une seule fois ;
- le changement se fait selon le taux de référence ;
- le taux offert est plus faible que celui d'une hypothèque standard ce qui récompense l'emprunteur vis à vis du risque qu'il subit au moment du réajustement ;
- cet avantage est semblable à une option de prolongation du contrat qu'en bénéficie l'emprunteur ;
- il y a aussi possibilité de sélection adverse des risques des emprunteurs à la date de changement de taux, c'est à dire cette date permet au prêteur d'examiner plus la capacité de l'emprunteur à rembourser son emprunt.

## 2.7- L'hypothèque « Balloon »

- prêt à taux fixe et amortissement fixé à 30 ans ;
- paiement forfaitaire requis, après 5 ou 7 ans, dans la plupart des cas ;
- le paiement forfaitaire peut être financé à lui-même par un autre prêt hypothécaire demandant une évaluation sommaire de la qualité de l'emprunteur ;
- le risque de remboursement anticipé au niveau de ce type de titre est plus élevé que les autres titres hypothécaires car elles sont conçues selon l'optique qu'un acheteur (emprunteur) change de maison fréquemment ;
- le risque de crédit particulier de tels types de contrats est bien examiné dans le cadre de la décision d'investissement dans ces titres.

## 2 ) *LES RISQUES ASSOCIÉS AUX TITRES HYPOTHÉCAIRES*

L'investisseur en hypothèque court le risque que le propriétaire rembourse ses emprunts en totalité ou en partie à n'importe quelle date. En effet, aucune pénalité n'est imposée au propriétaire pour ce prépaiement. De ce fait, l'investisseur n'est pas certain des cash-flows qu'il va recevoir. Ainsi, une hypothèque de 30 ans peut se transformer en une hypothèque d'une année si le propriétaire rembourse le montant de son emprunt. Ce risque est appelé le "Prepayment Risk".

Aussi, l'investisseur peut courir le risque que le propriétaire ne répond pas à ses engagements et de ce fait, il sera dans l'obligation d'attendre la liquidation de la propriété pour qu'il soit remboursé en totalité ou en partie et ceci selon le produit de la vente.

Il est à signaler que le taux d'intérêt hypothécaire joue un rôle primordial dans les prévisions des cash-flows. Donc, si un investisseur contracte une hypothèque à taux variable et que ce taux s'est déprécié dans le futur alors ses revenus seront lésés et inversement.

On peut à la fin mentionner que la réglementation quant à elle pourra jouer aussi soit un rôle positif soit négatif sur les investissements en titres hypothécaires.

### **3) L'ÉVALUATION DES TITRES HYPOTHÉCAIRES**

### **4) L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER**

L'investissement immobilier ne se résume pas seulement au fait d'"acheter" ou de "vendre" un droit de propriété mais il constitue aussi à bien choisir la bonne propriété qui répond le plus à nos besoins ainsi qu'à assurer sa bonne gestion.

#### **1) LES OBJECTIFS DE L'INVESTISSEUR**

Pour établir ses objectifs, un investisseur doit suivre les deux étapes suivantes :

##### **1.1- Détermination du type de l'investissement immobilier**

Il est tout à fait logique qu'un investisseur en immobilier ne cherche que la (ou les) propriété (s) qui convient le plus à ces besoins. Ainsi pour bien choisir, il faut déterminer les types de propriétés disponibles ainsi que le type de financement à opter pour l'acquisition à savoir les fonds propres ou la dette.

On peut classer l'immobilier en deux types d'investissement à savoir les propriétés de revenu et les propriétés de spéculation.

Les propriétés de revenu incluent les propriétés résidentielles et les propriétés commerciales. À l'intérieur de la première catégorie on trouve les maisons individuelles, copropriétés, coopératives et les appartements alors que dans la deuxième catégorie on trouve les centres d'achats, les bureaux, les entrepôts et les usines.

Les propriétés spéculatives contiennent typiquement les terres et les propriétés qu'on anticipe que leurs valeurs vont s'apprécier à cause de leurs emplacements ou de leurs raretés.



## **1.2- Détermination des contraintes et des objectifs**

L'investisseur doit établir à ce niveau les contraintes et les objectifs financiers et non financiers.

Une des contraintes financières par exemple est de trouver le rapport risque-rendement qui nous intéresse. Aussi, on doit préciser combien sera la portion de l'immobilier dans notre portefeuille pour pouvoir bien la gérer.

Quant aux objectifs, ils seront généralement déterminés en fixant un certain niveau de rendement ou en utilisant le concept de valeur actuelle nette (VAN).

L'investisseur possède aussi des objectifs et des contraintes non financières. En effet, la capacité de ce dernier à gérer certains types d'immobilier peut varier car il est clair que c'est différent de gérer une propriété à revenu que de gérer une propriété de spéculation.

## **2) *L'ANALYSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES D'UN INVESTISSEMENT IMMOBILIER***

Cette analyse permet à l'investisseur d'estimer le potentiel de l'investissement immobilier effectué :

### **2.1- La propriété physique**

- \* S'assurer de la qualité de la propriété en assurant une bonne inspection ;
- \* S'assurer que le contrat indique bien les fournitures incluses dans la propriété (exp réfrigérateur, poêle...).

## **2.2- Les droits de propriété**

Il faut s'assurer que les droits de propriété sont bien définis et bien transférés entre les deux parties. Pour cette raison le contrat doit être établi par une personne connaissante en la matière exp : avocats, ...

## **2.3- L'horizon de temps**

Il faut bien détecter les périodes futures pendant lesquelles il y aura une appréciation de la propriété pour différentes raisons. Ceci aide l'investisseur à déterminer son horizon de placement. Ainsi, un investisseur à court terme sera préoccupé par une augmentation rapide des taux d'intérêt hypothécaire alors qu'un investisseur à long terme sera plus intéressé à la croissance potentielle de la population entourant la propriété en question.

## **2.4- L'analyse de l'emplacement géographique**

L'investisseur doit se décider de l'emplacement qui répond à ses besoins. Cette décision est très importante pour l'investisseur car elle lui permet de détecter les niveaux de l'offre et de la demande concernant la propriété en vue.

# ***5) L'ÉVALUATION DES ACTIFS IMMOBILIERS***

Pour effectuer une bonne évaluation d'un actif immobilier, il est impératif d'étudier ces quatre déterminants majeurs :

## ***1) LA DEMANDE***

Dans le marché de l'immobilier, la demande est généralement très liée au pouvoir d'achat des employés c'est à dire aux niveaux de leurs salaires. En effet, si les salaires sont élevés alors la demande augmente et inversement.

Aussi, les caractéristiques démographiques et psychologiques affectent la demande. C'est dans ce sens que la structure d'âge, le style de vie, l'occupation, le sexe et le statut matrimoniale aient des impacts directs sur le niveau de la demande.

Le caractère financier quant à lui occupe une place prépondérante au niveau de son influence sur la demande. De ce fait, au niveau des périodes où le taux d'intérêt immobilier est bas la demande croît et inversement.

## ***2) L'OFFRE***

L'investisseur doit identifier les sources potentielles de compétitivité et comparer ensuite entre les différentes offres avant de choisir la propriété dans laquelle il va investir.

Pour des décisions d'investissement à long terme, l'investisseur doit effectuer une projection de l'offre actuelle dans le futur pour pouvoir prendre la bonne décision quant à l'acquisition ou non de la propriété.

Aussi, en utilisant le principe de substitution, l'investisseur pourra désormais comparer entre des propriétés différentes que ce soit de leurs emplacements géographiques ou même de leurs propriétés physiques.

Ainsi, après avoir détecter les principaux compétiteurs, l'investisseur pourra avoir une idée sur le prix acceptable à payer pour la propriété en question.

## ***3) LA PROPRIÉTÉ***

La valeur de la propriété est gouvernée par les besoins relatifs à l'investisseur et par les prix offerts par les compétiteurs. Aussi, la propriété elle-même constitue un facteur clé dans la détermination de cette valeur. De ce fait, un investisseur doit considérer les cinq concepts suivants :

### **3.1- Les restrictions relatives à l'utilisation**

Certaines réglementations peuvent être considérées comme une contrainte sur l'investissement dans certaines propriétés. Ainsi, l'investisseur doit analyser ce type de réglementation et son impact avant d'acquérir la propriété.

### **3.2- L'emplacement**

Il est clair que l'emplacement de la propriété constitue un facteur primordial dans la détermination de la valeur de cette dernière. En effet, être à proximité de tous les services et (ou) d'un emplacement naturel (parc, jardins...) entraîne une augmentation remarquable du prix de la propriété.

### **3.3- La Taille**

Il est tout à fait logique que la grandeur et l'espace de la propriété a une corrélation positive avec le prix de cette dernière.

### **3.4- Les améliorations existantes dans la propriété**

En effet, l'existence d'air conditionné, de piscine, d'ascenseur et de tous autres moyens de confort affectent considérablement le prix de la propriété. En plus, le style d'architecture et les matériaux utilisés dans la construction ont aussi un impact positif sur la valeur.

### **3.5- La gestion de la propriété**

L'investisseur doit s'assurer que la propriété qu'il va acheter est très bien gérée et qu'elle va lui assurer le niveau optimal de bénéfice.

#### ***4) LE PROCESSUS DE TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ***

À cause du fait que le marché immobilier est un marché illiquide et inefficace, l'investisseur doit bien collecter les informations pertinentes à propos de la propriété avant de l'acquiescer. En effet, le cash-flow de la propriété est considérablement augmenté à travers les négociations de prix entre l'acheteur et le vendeur. Ainsi, l'investisseur pourra en se basant sur ces informations collectées déterminer le prix maximum à payer pour la propriété en question.

#### ***“ LES MÉTHODES D'ÉVALUATION D'UNE PROPRIÉTÉ IMMOBILIÈRE***

Pour éviter d'acheter une propriété au-dessus de son prix normal, l'investisseur utilise certaines approches pour avoir une idée approximative sur sa valeur réelle. Pour ce faire, tout investisseur cherche à établir une valeur marchande de la propriété en question.

On distingue trois approches d'estimation de cette valeur à savoir :

##### **1- L'approche par le coût de remplacement**

Elle consiste au fait qu'aucun investisseur ne va accepter de payer pour une propriété plus que le prix qu'il aurait dû payer s'il décide d'acheter un terrain et de construire dessus une propriété similaire.

Cette approche est acceptable pour les nouvelles propriétés mais elle est moins fiable pour les anciennes. Pour ces dernières, l'investisseur doit soustraire un montant représentant la dépréciation physique et fonctionnelle de la propriété.

##### **2- L'approche de la parité : les ventes comparatives**

Cette approche prend comme base les prix de vente des propriétés qui sont similaires à la propriété en question. Cette méthode se base sur l'idée que le prix d'une propriété donnée est à peu près le même que les prix des propriétés similaires déjà vendues.

Puisqu'en général les propriétés ne sont pas identiques à 100% alors il faut faire des ajustements au niveau du prix pour refléter soit la supériorité soit l'infériorité de la propriété en question par rapport aux propriétés comparables.

### 3- L'approche par le revenu

Selon cette approche, la valeur de la propriété est vue comme étant la valeur présente des revenus futurs.

L'approche par revenu la plus populaire est celle de la capitalisation directe. Cette dernière est représentée par l'équation suivante :

$$\text{Valeur au marché (V)} = \frac{\text{revenu net annuel d'exploitation (NOI)}}{\text{taux de capitalisation au marché (R)}}$$

NOI : calculé en faisant la différence entre les revenus reçus (loyers) et les dépenses investies dans les réparations, les assurances, les taxes.....

R : calculé en se basant sur les récentes valeurs au marché des propriétés comparables et ceci pour déterminer le taux de rendement requis par les investisseurs. C'est aussi un taux de conversion des flux de revenus en valeur présente.

( Voir exp : page 503 )

#### • Utilisation d'un expert :

Puisque l'évaluation d'une propriété immobilière est une opération complexe et qui nécessite une procédure technique assez délicate, plusieurs investisseurs se basent sur des experts d'évaluation d'immobilier. En effet, ces derniers ont plus la capacité de collecter les informations pertinentes à propos de la propriété en question qu'un investisseur.

## **“ L'ÉVALUATION BASÉE SUR L'ANALYSE D'INVESTISSEMENT**

Ce type d'évaluation constitue une extension aux approches déjà citées au-dessus dans la mesure où elle ne se base pas seulement sur la comparaison avec des propriétés similaires mais aussi sur les déterminants principaux de la valeur.

Cette approche diffère des approches traditionnelles au niveau des quatre points suivants :

### **1- Rétrospectif versus potentiel**

- Les approches traditionnelles utilisent des données réalisées dans un passé récent (c'est à dire les valeurs des propriétés comparables déjà vendues).
- Puisque les taux d'intérêt, la population, les anticipations des acheteurs... sont des facteurs qui se changent rapidement alors la méthode d'analyse d'investissement essaye de les prévoir et de les incorporer dans le processus d'évaluation.

### **2- Impersonnel versus personnel**

- La valeur obtenue par les approches traditionnelles est une valeur estimée d'une propriété sous certaines conditions spécifiques. En d'autres mots ce n'est qu'une moyenne de valeur (car elle se base sur les valeurs des propriétés comparables déjà vendues sur le marché).
- Or, puisque chaque acheteur a ses besoins spécifiques à lui alors l'approche d'analyse d'investissement assure une correspondance entre les contraintes et les objectifs des investisseurs et les conditions et les termes de la propriété en question. Une telle façon permet plus fiablement de déterminer le prix approprié à la propriété.

### **3- Endettement versus non-endettement**

Les rendements sur l'investissement immobilier sont influencés par le montant de dette utilisé pour effectuer l'acquisition de la propriété. Or, les approches traditionnelles ne tiennent pas

compte des différentes alternatives de financement qui sont à la disposition de l'investisseur. En effet, elle assume seulement une acquisition par fonds propres.

La méthode d'analyse d'investissement quant à elle tient compte de l'existence de ces alternatives de financement.

(Voir exp page 505)

#### 4- NOI versus cash-flow après impôt

Le concept de NOI ne tient pas compte de l'impôt malgré que ce dernier constitue un effet considérable sur la valeur de la propriété. Ainsi, le choix du moyen de financement pour échapper au maximum à ce facteur d'impôt s'avère très important. C'est pour cette raison qu'au niveau de l'approche d'analyse d'investissement on utilise le concept de cash-flow après impôt et non le NOI.

· Cash flow après impôt : cash flow annuel gagné sur la propriété immobilière moins toutes les dépenses (financières, non financières et d'impôt)

Pour déterminer la décision d'investissement, on utilise le concept de la VAN qui constitue à actualiser les cash-flows futurs puis en soustrayant l'investissement initial.

$$VAN = \left[ \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_{n-1}}{(1+r)^{n-1}} + \frac{CF_n + CF_{R_n}}{(1+r)^n} \right] - I_0$$

où :  $I_0$  est l'investissement initial requis

$CF_i$  est le cash-flow annuel après impôt pour l'année  $i$

$CF_{R_n}$  est le résultat après impôt de la vente de la propriété à la date  $n$

$r$  est le taux d'actualisation

Donc si la VAN est supérieure à zéro alors on investit.

Une autre alternative sur laquelle on peut se baser pour la décision d'investissement est le rendement approximatif qui se détermine de la façon suivante :



$$\text{Rendement approximatif} = \frac{\overline{CF} + \frac{CF_{R_n} - I_0}{n}}{\frac{CF_{R_n} + I_0}{2}}$$

$$\text{où : } \overline{CF} = \text{moyenne annuelle des CF après impôt} = \frac{CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n}{n}$$

Si le rendement approximatif calculé est supérieur au taux d'actualisation approprié pour un investissement donné, on accepte ce dernier et inversement.

*(Exp récapitulatif d'évaluation : voir pages de 508 à 516)*

## **6) LE REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITs)**

C'est un type de compagnie d'investissement qui investi de l'argent obtenu de la vente de certaines de ces parts dans l'immobilier et les hypothèques immobilières.

Les REITs sont établies avec le passage des "Real Estate Investment Trust act" de 1960, lequel a instauré les exigences nécessaires pour former un REIT.

Ces REITS reposent sur leurs capacité à permettre aux petits investisseurs de recevoir à la fois des appréciations au niveau de leur capital investi ainsi qu'un rendement de possession.

Les REITs vendent des parts aux investisseurs et utilisent le produit de ces ventes avec d'autres fonds empruntés pour investir dans un portefeuille d'immobilier. Ainsi, l'investisseur se trouve avec une partie de ce portefeuille qui est détenue par les REITs. Généralement ces dernières gagnent au moins 1 à 2% de rendement additionnel par rapport aux obligations corporatives de hautes qualités. Elles sont obligées par la loi à dépenser 95% de leurs revenus sous forme de dividendes et investir les 5% restantes dans de nouvelles acquisitions. Elles doivent aussi maintenir au moins 75% de leurs actifs en investissement immobilier et détenir chaque investissement pour au moins 4 ans.

On distingue trois principaux types de REITs :

- **Equity REITs** : C'est un investissement en propriété tel que les appartements, les bureaux, les centres d'achats.....;
- **Mortgage REITs** : Elles se rapportent à la fois à la construction et aux prêts hypothécaires;
- **Hybrid REITs** : C'est un investissement à la fois dans les propriétés et dans les constructions et dans les prêts hypothécaires.

Il est à signaler que les parts des REITs sont transigées sur les marchés organisés tel que le NYSE, AMEX .....