

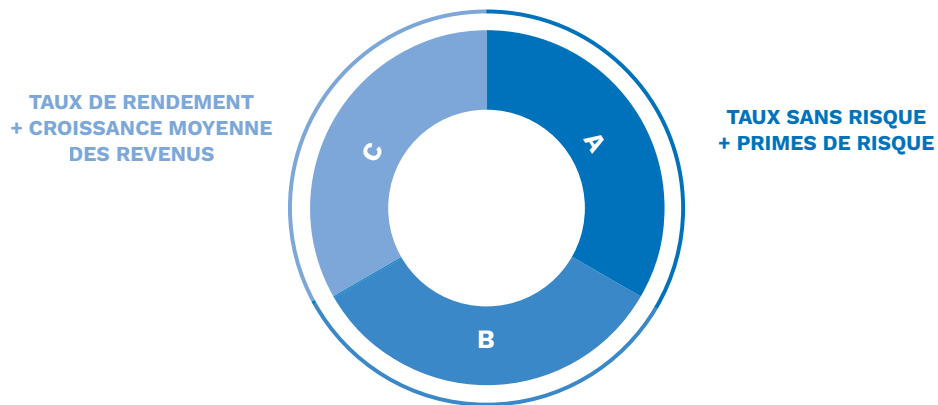
03

Méthodologies de détermination des taux d'actualisation et des taux de rendement

1. TAUX D'ACTUALISATION

1.1 Les méthodes d'évaluation

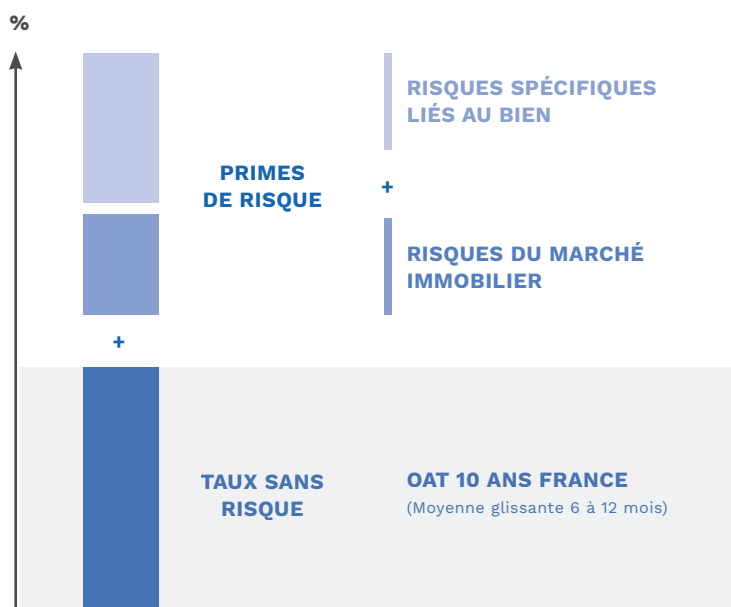
3 approches reconnues



WACC*

* WACC : Weighted Average Cost of Capital
Coût moyen pondéré du capital

A. Taux sans risque + primes de risque



Les primes de risque couramment employées :

PRIME DE LIQUIDITÉ	PRIME D'OBSOLESCENCE	PRIME DE RISQUE LOCATIF
<p>Rémunère le risque immobilier en général Vs OAT</p> <p>Et le risque de liquidité propre à l'actif (taille, typologie, demande)</p>	<p>Rémunère le risque résultant de la durée de vie limitée de l'immobilier (partie constructions)</p>	<p>Rémunère le risque d'incertitude des revenus projetés (volatilité, revalorisation spéculative, qualité des signatures, location ou relocation du vacant)</p>

FORCES	FAIBLESSES
<p>Analytique</p> <p>Suivi dans le temps de l'évolution des primes de risque</p> <p>Comparaison des risques entre plusieurs actifs d'un portefeuille</p> <p>Tient compte de paramètres immobiliers</p>	<p>Modélisation du calcul des primes</p> <p>Considérer une moyenne d'OAT ou l'OAT du jour?</p> <p>Corrélation indirecte entre taux sans risque et prime de risque locatif (santé économique du pays et des locataires)</p>



Corrélation forte du taux d'actualisation avec les taux longs/taux directeurs

B. Approche WACC

Weighted Average Cost of Capital // Coût moyen pondéré du capital

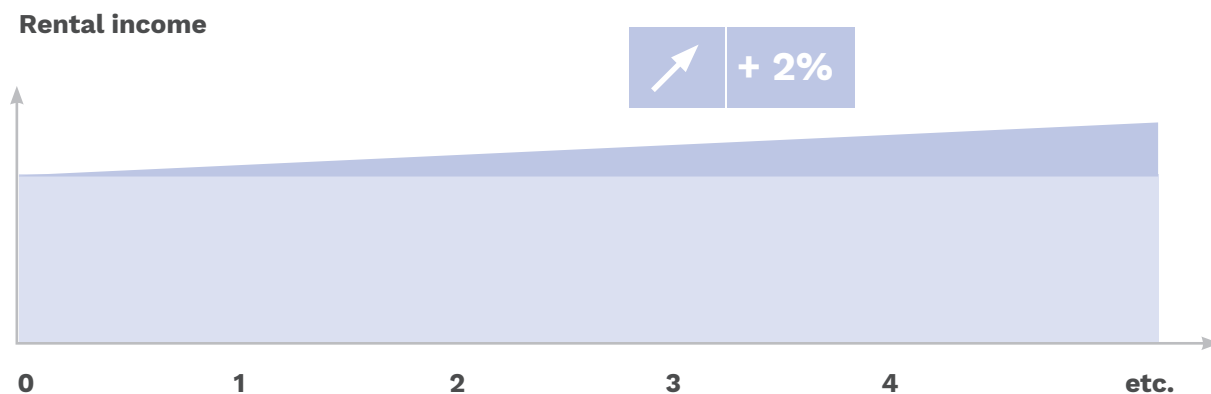
- Taux d'actualisation =
Coût moyen pondéré du capital
 - Le marché d'investissement est organisé autour de groupes d'investisseurs pour lesquels les rentabilités attendues sont connues
 - En évaluant un bien, l'évaluateur doit considérer les acheteurs potentiels et estimer leur WACC « immeuble »
- $$\text{WACC} = \frac{E \times K_E + D \times K_D}{E + D}$$
- Où :
- E : fonds propres
 - D : dettes
 - K_E : coût des fonds propres
 - K_D : coût de la dette

FORCES	FAIBLESSES
Tient compte de la rentabilité attendue des acquéreurs, facteur clé de la formation du prix des immeubles	Accès difficile aux paramètres financiers des acquéreurs
Reflète l'impact de l'évolution du coût de la dette sur la valeur des immeubles	Valeur en fonction d'un acquéreur donné
Rationalise une corrélation entre valeur des immeubles et taux financiers	Peu de paramètres purement immobiliers



Corrélation du taux d'actualisation avec les taux d'intérêts et donc les taux longs

C. Taux de rendement immobilier + croissance moyenne des loyers



$$\sum_{n=0}^{\infty} \left(\frac{100}{(1+10\%)^1} + \frac{102}{(1+10\%)^2} + \frac{104}{(1+10\%)^3} + \frac{106,1}{(1+10\%)^4} + \dots + \frac{X}{(1+10\%)^n} \right) = \frac{100}{8\%}$$

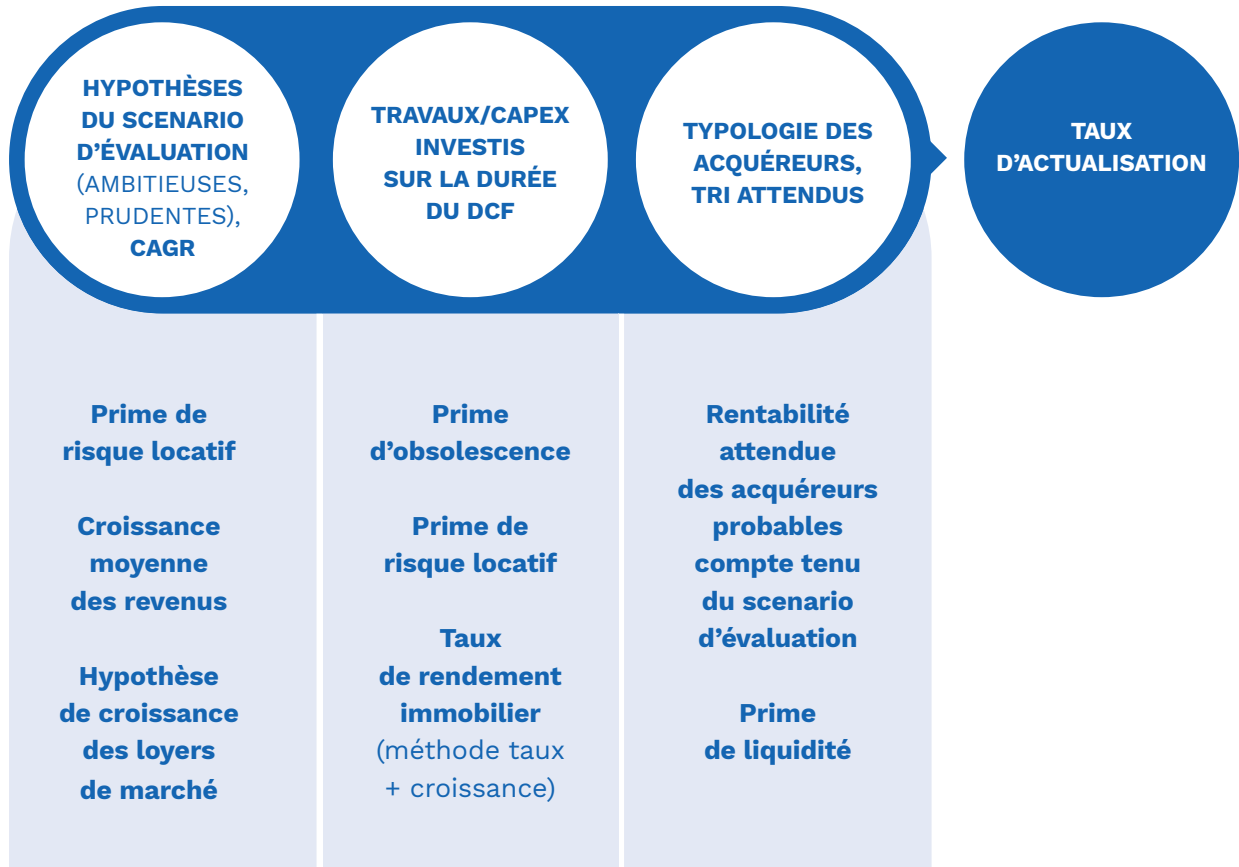
FORCES	FAIBLESSES
<p>Analytique (CAGR, taux de rendement immobilier, etc.)</p> <p>Approche très rationnelle, peu de subjectivité</p> <p>Bien adapté aux immeubles générant des revenus récurrents avec peu ou pas de rupture de flux</p> <p>Corrige les projections « optimistes » d'évolution des loyers de marché</p>	<p>Pas adapté aux immeubles non matures (à restructurer, vacants, etc.)</p> <p>Manque de subjectivité dans l'appréciation du risque</p> <p>Sur-pondération des risques dans certains cas</p>



Corrélation indirecte avec les taux longs au travers du taux de rendement

1.2 Quelle méthode privilégier?

- Aucune
- Les 3 méthodes sont à considérer



2. TAUX DE RENDEMENT

Détermination : par comparaison et extrapolation

