



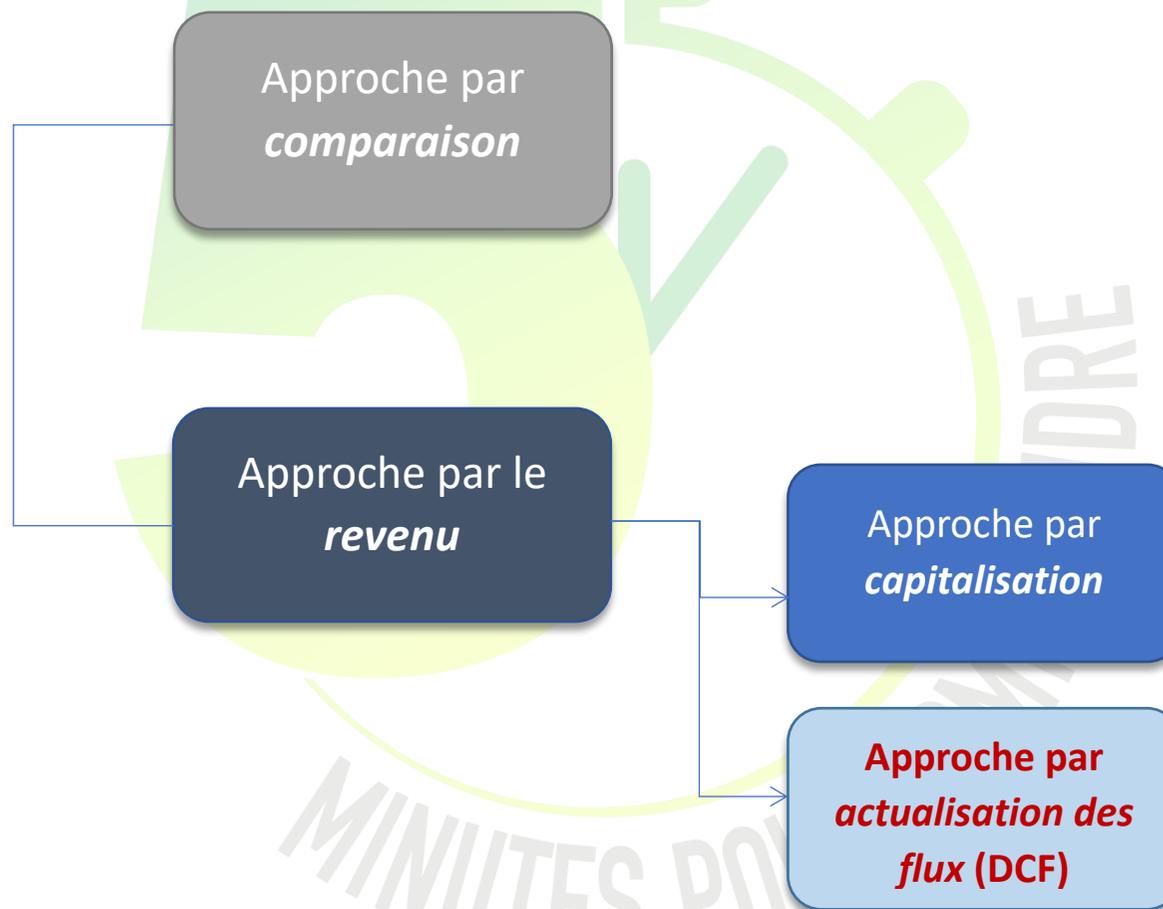
L'évaluation par les DCF

(Discounted Cash-
Flow)

Expert intervenant :

Mathieu HERCBERG, MBA, Chartered Surveyor MRICS, expert en estimations immobilières C.2.2 près les Cours d'appel et administrative d'appel de Versailles et de Paris.

Les *Discounted Cash-Flow* (**DCF**) (ou **flux financiers actualisés** en français) sont une méthode d'évaluation des actifs utilisant les mathématiques financières. Elle est notamment mentionnée dans la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière (v5 – 2017) :



L'approche par les DCF en immobilier est aujourd'hui largement utilisée par tous les principaux investisseurs. Les praticiens évoquent souvent à ce titre le terme de « *financiarisation de l'immobilier* ».

Le principe central des DCF est qu'une somme d'argent n'a pas la même valeur selon la date à laquelle elle est considérée. On parle parfois de « *valeur actuarielle* ».

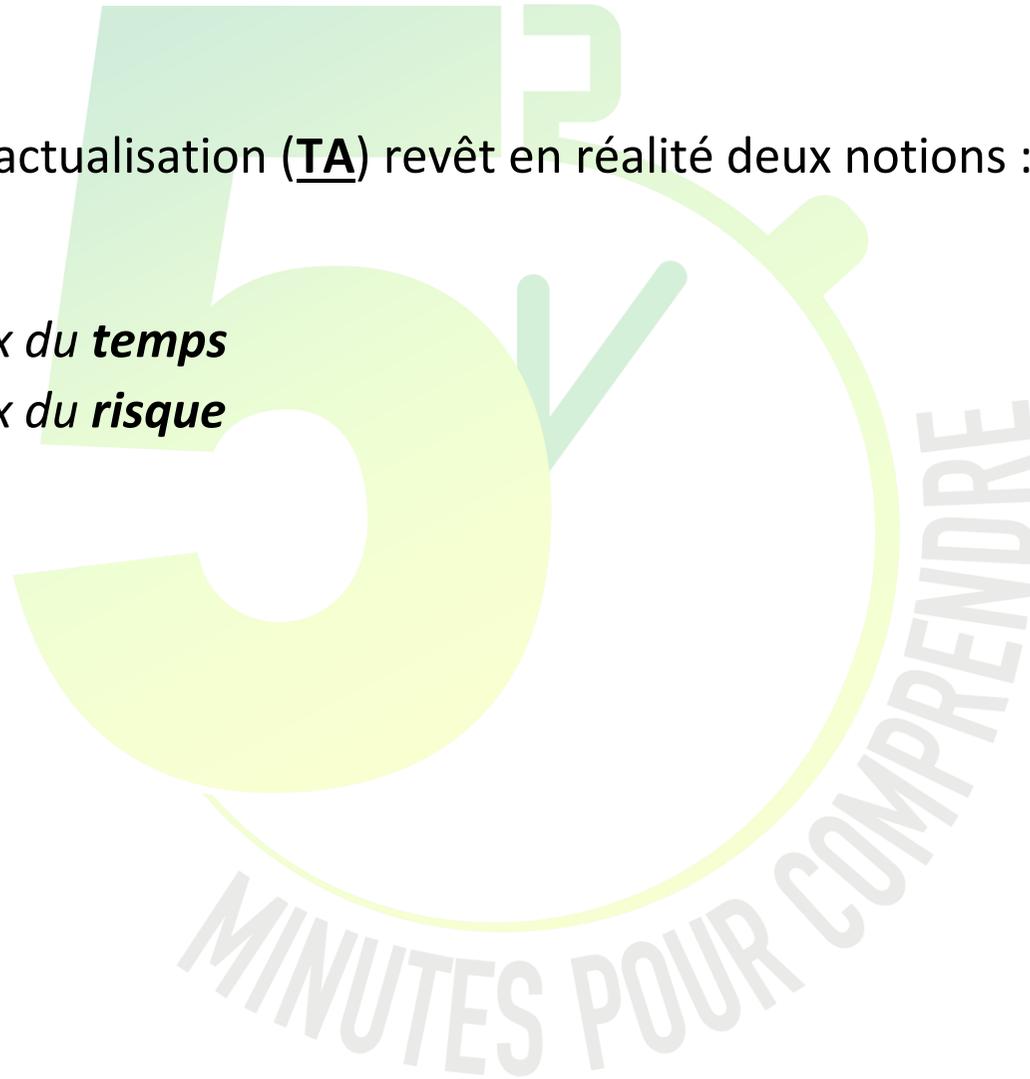
Selon la théorie financière, sous-jacente à la méthode des DCF, ce qui fait la valeur actuelle d'un actif financier provient des flux financiers futurs qu'il sera amené à générer.

Ainsi, pour connaître la valeur d'un bien immobilier, il faut connaître (en pratique estimer) les flux futurs qu'il générera (revenu locatifs nets, charges, travaux, produit net de la revente, etc.).

Ces flux doivent être ensuite ramenés à une valeur « *d'aujourd'hui* », grâce au mécanisme dit de l'actualisation, en utilisant un taux éponyme.

Ce taux d'actualisation (**TA**) revêt en réalité deux notions :

- *Le prix du temps*
- *Le prix du risque*



Le prix du *temps*, abstraction faite du risque

Aussi appelé « *taux sans risque* » (**TSR**), il est usuellement retenu à ce titre le taux des obligations d'état (bons du trésor ou OAT)

Habituellement, plus la durée est longue, plus le taux est élevé.

Ainsi, à titre illustratif, pour les Obligation Assimilables du Trésor (OAT) de l'état français (novembre 2021) :

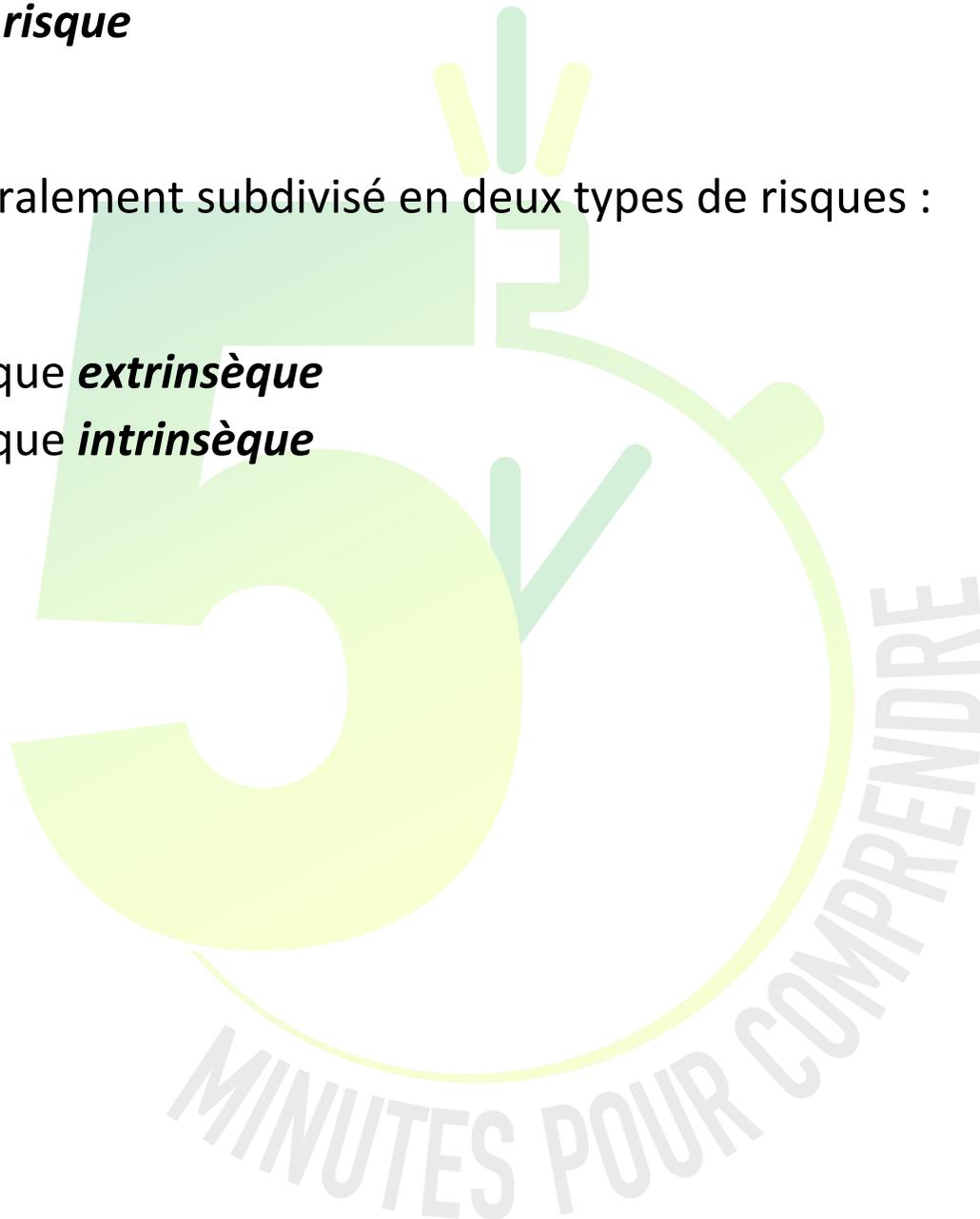
- Le taux à 10 ans est de 0,05 %
- Le taux à 20 ans est de 0,46 %

MINUTES POUR COMPRENDRE

Le prix du *risque*

Il est généralement subdivisé en deux types de risques :

- Le risque *extrinsèque*
- Le risque *intrinsèque*



Risque extrinsèque

Le risque extrinsèque représente la quotité de risque propre à tout investissement immobilier.

On part de l'hypothèse qu'un investissement immobilier est plus risqué qu'un placement en bons du trésor : en effet, l'investissement immobilier comporte certaines caractéristiques de risque qui lui sont propres, telles que :

- Une forme *d'illiquidité*, liée à la durée nécessaire pour céder un bien,
- Un risque *d'obsolescence* : les standards de construction évoluent, de même que les usages,
- Une forme *d'hétérogénéité*,
- Une *absence de marché centralisé*, etc.

Risque intrinsèque

Le risque intrinsèque représente le risque supplémentaire spécifiquement lié à investissement immobilier considéré.

En effet, chaque bien immobilier comporte certaines caractéristiques de risque qui lui sont propres, telles que :

- Son emplacement,
- Son état locatif
- Ses caractéristiques techniques
- Etc.

MINUTES POUR COMPRENDRE

Le taux d'actualisation (TA) est donc la somme de ces trois catégories de risque :

$$\text{TA} = \text{TSR} + \text{Prime de risque } \textit{extrinsèque} + \text{Prime de risque } \textit{intrinsèque}$$

C'est pourquoi on parle aussi de « *méthode par le risque* » pour l'approche par les DCF.



Formulation

Une fois le taux d'actualisation établi, il convient de lui associer les revenus nets annuels qui sont des projections futures estimées sur la base d'un jeu d'hypothèses.

La formulation de la méthode est donc :

$$\sum_{k=0}^n \frac{\text{Revenu net an } k}{(1 + TA)^k}$$

MINUTES POUR COMPRENDRE

Retrouvez la vidéo complète et l'ensemble des formations proposées : www.cfei.fr

Le catalogue des formations



Les formations en PRESENTIEL

Votre formation à Lyon ou Paris
(+ Intra entreprise)!



Les formations en DISTANCIEL

Vos formations à distance !



L'évaluation en VIDEOS

Vous souhaitez
comprendre l'évaluation ?
Choisissez votre vidéo !

MINUTES POUR C...