

# Un modèle alternatif de valorisation des sociétés immobilières cotées



**Stéphane Dubreuille\***  
Reims Management School



**Stéphane Fourneaux**  
Reims Management School



**Safwan Mchawrab**  
Grenoble École de Management

*Les investissements dans les sociétés immobilières cotées offrent au gérant de portefeuille une alternative aux placements traditionnels avec des performances attractives et des opportunités de diversification. Dans une stratégie active, la sélection des titres, et plus particulièrement leur valorisation, est un enjeu majeur de la performance future. Nous proposons dans cet article un modèle de valorisation combinant une approche actuarielle à des options réelles.*

*Notre modèle tient compte des principales sources de création de valeur des sociétés immobilières telles que la valorisation des immeubles de placement, les revenus locatifs et les stratégies de rotation des actifs. Notre modèle théorique des foncières présente un écart moyen de 8% avec la valeur de marché.*

Mots clés : Immobilier, DCF, Options réelles

*REITs are alternative investments that offer high returns and diversification opportunities to asset managers. In an active management process, securities selection and more specifically their valuation is a key component of future performance. In this paper, we propose a model that combines a discounted approach with real options in order to take into account the different real estate investments' value drivers such as net asset value, future rentals income and capital expenditures policy. Our theoretical model of REITs provides a spread of 8% compared to the market value.*

Keywords: Real Estate Investments, DCF, Real Options

JEL Classification: G11, G13, R32

## Introduction

Les institutionnels ont commencé à investir sur les marchés immobiliers au début des années 80 pour leur potentiel de croissance, de diversification des risques et de couverture contre l'inflation. L'immobilier est traditionnellement considéré comme une valeur refuge quand les marchés financiers sont incertains. Les investissements dans l'immobilier ont crû de 14% en 2011 pour un montant de 727 milliards de dollars.

Les investisseurs ont un accès au marché immobilier de manière directe par l'acquisition de bâtiments, terrains, centres commerciaux, bureaux ou indirectement par l'investissement dans