

Pascal LESIEUR

Expert judiciaire - MRICS
CA de Bordeaux

Valorisation du droit au bail commercial

La valeur du droit au bail dépend de trois principaux paramètres : la commercialité du secteur, la consistance des locaux et les conditions juridiques et financières du bail.

La complexité, la multiplicité et la variabilité futures de ces facteurs de la valeur permet de comprendre pourquoi la détermination du droit au bail a été et reste aussi difficile et controversée, d'autant que les acteurs du marché ne sont pas, par nature, des spécialistes du statut juridique des baux commerciaux dont ils maîtrisent mal toutes les subtilités ni des prévisionnistes économiques.

Nous rappellerons successivement les différentes méthodes existantes avant de proposer une nouvelle approche et de la traduire par l'étude du cas des commerces de Bordeaux.

Les méthodes existantes de valorisation

■ Le multiplicateur de loyer

La méthode qui consistait à multiplier le loyer du local considéré par un coefficient multiplicateur a été une source de lourdes erreurs dès lors que les évaluateurs ont perdu de vue que la valeur du droit au bail résultait de la capitalisation d'une économie de loyer, et que plus le loyer était élevé, moindre était l'économie de loyer. Cette méthode du multiplicateur de loyer a fini par être abandonnée. Elle nous interpelle cependant sur la prospérité aussi longue d'une méthode reposant sur un postulat aussi grossièrement erroné.

■ La méthode différentielle de la valeur vénale

La méthode dite «méthode différentielle» consiste à comparer les valeurs vénales «libre» et «occupé» du local considéré pour retenir la différence comme valeur du droit au bail selon l'équation :

Droit au bail (DAB) = valeur libre – valeur occupée

Le local étant nécessairement occupé dans l'hypothèse d'une évaluation du droit au bail, la valeur «libre» est estimée par comparaison avec des mutations d'immeubles comparables cédés libres de toute occupation. Cette méthode, séduisante par sa logique, s'avère très difficilement applicable en pratique car la forte variabilité des niveaux locatifs constatés sur le marché empêche de dégager des normes de prix au m² occupé ou de taux de rendement fiables, ce qui enlève beaucoup de précision aux méthodes traditionnelles d'estimation par comparaison car il est improbable qu'existe simultanément sur le marché des ventes d'immeubles comparables **et** présentant les mêmes conditions locatives **et** en même temps des ventes d'immeubles comparables libres.

■ La méthode au prix unitaire du DAB

La méthode directe consiste à diviser le montant des droits au bail par la superficie pondérée des boutiques. Les prix de cession sont divisés par la surface (pondérée) afin de servir d'éléments de comparaison ; puis le prix unitaire obtenu est multiplié par la surface pondérée de la boutique : c'est une «règle de trois». Cependant, celle-ci repose sur un postulat improbable : que les baux du secteur soient identiques. Rien n'est moins certain en réalité. Cette méthode faisant fi de toutes les caractéristiques du bail ne peut que conduire à un écartement de la réalité.

■ La méthode de l'économie de loyer

La méthode dite «de l'économie de loyer» ou «du différentiel de loyer» est actuellement privilégiée.

Cette méthode indirecte consiste à multiplier la différence entre la valeur locative de marché et le loyer effectif. La valeur locative de marché représente le loyer maximum qui peut être obtenu pour un local libre de location. En cas de reprise du bail par un nouvel exploitant, celui-ci est censé bénéficier d'une économie de loyer égale à la différence entre la valeur locative et le loyer réel du bail en cours. La valeur du droit au bail représente alors la capitalisation du montant de cette différence sur la durée du bail. Si le loyer correspond à la valeur locative de marché, il n'existe pas de valeur de droit au bail avec cette méthode.

Le DAB (droit au bail) est alors obtenu par la formule :

$DAB = \text{différentiel de loyer} \times \text{coefficient C}$

Le coefficient proposé est envisagé sous deux formes :

> Une forme fixe. L'argus de l'enseigne, par exemple, retient ainsi un coefficient fixe de 10.

> Une grille de coefficient proposant pour chaque classe de valeurs locatives de marché un coefficient (cf. tableau *infra*) selon la formule :

$LM^1 = LE^2 + DAB/C$ d'où l'on déduit

$DAB = (LM - LE) \times C$

Les grilles de coefficient proposées ont énormément varié dans le temps, jusque de 0 à 24, les coefficients étant proportionnels à la classe de valeurs locatives de marché. Ils sont très faibles dans les valeurs locatives basses et s'élèvent au fur et à mesure de l'amélioration de la commercialité de la situation.

Nous citons la dernière grille en vigueur :

< à 250 €	2	801 à 999 €	7,50
251 à 300 €	3	1.000 à 1.399 €	8
301 à 350 €	4	1.400 à 1.899 €	8,50
351 à 400 €	5	1.900 à 2.499 €	9
401 à 500 €	5,50	2.500 à 3.499 €	9,50
501 à 600 €	6	3.500 à 4.499 €	10
601 à 700 €	6,50	4.500 à 5.499 €	11
701 à 800 €	7	> à 5.500 €	12

Ces deux méthodes présentent une faiblesse intrinsèque : supposer que le gain locatif est constant soit pour toutes les situations (coefficient fixe) soit à l'intérieur d'une classe de situation (grille de coefficient cf. *infra*). Or, en réalité, le gain locatif varie en fonction de plusieurs autres paramètres. Le loyer effectif varie en fonction des indexations du loyer et surtout des renouvellements de baux, qu'ils soient contractuels, amiables ou judiciaires, des ventes de droits au bail, des déspecialisations, etc. Les loyers de marché varient en fonction de l'évolution économique locale et les loyers judiciaires en fonction des décisions judiciaires. Si l'on peut admettre que ces évolutions dépendent en partie et *a priori* d'une classe de valeurs commerciales, elles dépendent aussi de facteurs propres aux clauses du bail : durée, destination, indexation, etc., prévisionnels (évolution du secteur) et jurisprudentiels (risque de déplaçonnement notamment). Tous facteurs qui réfutent la fixité du coefficient, y compris au sein d'une classe de valeurs commerciales données.

Nonobstant ces critiques, ces méthodes présentent un atout certain : s'abstraire de prévisions sur l'avenir en ayant la force de la simplicité. En s'appuyant sur le seul gain actuel, connu, elles évitent les incertitudes inhérentes aux prévisions de gains futurs. C'est pourquoi malgré ces insuffisances, ces deux méthodes ont gardé la préférence des experts immobiliers.

1- Valeur locative de marché

2- Valeur locative effective (au bail)

Proposition d'une nouvelle méthode

Pour répondre à ces insuffisances, voici la nouvelle méthode proposée :

«Le fondement économique de cette méthode est que la valeur du droit de bail est égale à la somme des futurs gains nets de loyers actualisés» (méthode traditionnelle des flux de revenus nets futurs actualisés perpétuels).

Nous ne présentons pas ici les développements mathématiques qui ont permis l'élaboration de la formule mais seulement le résultat³.

Soit, mathématiquement la formule :

$$> DAB = (LM - LJ) \times (1+c)/(a-c) + \beta \times (LJ - LE) \times (1+c)/(a-c) + (1-\beta) \times \sum_{i=1}^f (LJ - LE) \times q^i$$

Avec :

DB : valeur actuelle du droit de bail, valeur recherchée

LJ : valeur locative judiciaire, article R. 145-7 du Code de commerce

LM : valeur locative de marché,

LE : valeur locative effective (au bail),

a : taux d'actualisation

c : ICC ou ILC prévisionnel si indexation soit la moyenne des 3 dernières années (OF actuellement)

β : probabilité du risque de dé plafonnement compris entre 0 (déplafonnement certain) et 1 (risque nul)

f : nombre d'année restant à courir avant la fin du bail

$$q = (1+c)/(1+a)$$

Littérairement formulée, la valeur du droit de bail est une fonction croissante des écarts de gains locatifs judiciaires et contractuels, de leurs progressions indiciaires, et décroissante du risque de dé plafonnement et du taux d'actualisation des gains de loyers.

Ce bénéfice futur de gain locatif se décompose donc en la somme de trois facteurs :

1. $(LM - LJ) \times (1+c)/(a-c)$, c'est-à-dire le gain locatif entre loyer de marché et loyer judiciaire supposé pérenne car, même en cas de dé plafonnement, ce gain locatif subsistera.
2. $\beta \times (LJ - LE) \times (1+c)/(a-c)$, c'est-à-dire le gain locatif entre loyer judiciaire et loyer contractuel, mais pondéré du pourcentage de risque de dé plafonnement β .

3- Précision faite que ces développements sont disponibles sur le site : www.expertise-immobilier-33.fr dont nous conseillons la lecture des articles : le cash-flow (revue Banque), nouvelle méthode de valorisation du droit au bail (réflexions immobilières), détermination du taux d'actualisation, valeur locative judiciaire, valeur locative de marché (CNEJI) pour une meilleure compréhension.

3. $(1-\beta) \times \sum_{i=1}^f (LJ - LE) \times q^i$, à savoir le gain locatif entre loyer judiciaire et loyer effectif supposé certain jusqu'à la fin du bail car contractuel et non modifiable (sauf rares exceptions).

Étude des commerces de Bordeaux

Nous avons appliqué ces différentes méthodes de valorisations du droit au bail à la ville de Bordeaux afin de tester leurs validités.

SUP (m ²)	LE (€)	LM	LJ	date DAB	DAB/m ²
Ste-Catherine commercialité n° 1					
525	1 200 000 €	2286	1 500 €	01/05/2010	1 333 €
304	240 000 €	1600	1 200 €	01/03/2008	1 974 €
43	120 000 €	2000	1 200 €	01/06/2011	698 €
295	250 000 €	1200	700 €	01/10/2008	5 085 €
59	60 000 €	1200	600 €	01/04/2010	4 237 €
Pte-Dijeaux commercialité n° 1					
45	85 000 €	1700	1000	01/02/2012	4 444 €
81	60 000 €	1600	900	01/11/2013	9 259 €
55,5	70 000 €	1600	900	27/09/2012	2 432 €
33	24 000 €	1600	900	01/03/2011	5 303 €
60	50 000 €	1600	800	01/11/2007	8 333 €
51	75 000 €	1600	800	01/06/2007	9 804 €
81	60 000 €	1600	900	01/11/2013	9 259 €
Intendance commercialité n° 1					
80	138 000 €	1800	1000 €	01/03/2010	3 750 €
184	160 000 €	1300	800	01/02/2008	2 717 €
166	70 000 €	1400	1000	01/03/2010	4 699 €
610	550 000 €	1400	1000	01/03/2009	820 €
Georges Clémenceau commercialité n° 2					
46	31 000 €	700	400	01/11/2011	2 391 €
42	21 000 €	700	400	01/07/2011	2 381 €
Divers commercialité n° 3					
40	7 811 €	450	350	01/04/2011	800 €
120	36 000 €	300	300	01/05/2012	250 €
68	36 750 €	450	350	01/07/2011	1 176 €
79	10 560 €	400	300	01/08/2010	1 203 €
23	6 000 €	400	300	01/01/2011	1 217 €
55	25 000 €	650	500	01/08/2008	4 545 €
81,5	10 224 €	180	150	01/02/2012	368 €
51,07	18 799 €	600	500	11/04/2012	3 916 €

■ Observations

- Volatilité sur le droit au bail du DAB par m²
 - Commercialité n° 1 : 698 à 9 804 € ;
 - Commercialité n° 2 : 3 900 à 4 500 € ;
 - Commercialité n° 3 : 368 à 4 545 €.

La volatilité par m² est énorme puisqu'elle varie de 1 à 25 au global, de 1 à 14 en commercialité n° 1, de 1 à 1,15 en commercialité n° 2 mais peu significative, et de 1 à 12 en commercialité n° 3. La volatilité discrédite la méthode directe face à de tels écarts. Elle confirme que d'autres facteurs que la seule situation joue lourdement et que, même si l'on peut calculer une moyenne pour chaque situation, elle n'intègre pas la réalité du marché.

Les moyennes les plus faibles sont obtenues sur les commercialités secondaires et inversement.

Ceci confirme que la valeur du DAB est fortement dépendante de la qualité de la situation commerciale mais que ceci est loin d'être le seul facteur. Comme LM et LJ sont fortement corrélées, cette remarque vaut aussi pour les loyers judiciaires.

- La corrélation entre DAB/m² et loyer effectif est loin d'être évidente. C'est une tendance, mais la corrélation est faible. Comme la corrélation entre loyer effectif et loyer de marché reste forte, on aurait pu penser que plus le loyer effectif est élevé, plus le DAB est élevé. Ce n'est que faiblement le cas. Ceci discrédite alors la méthode ancestrale de multiplicateur du loyer dont on a manifestement eu raison de la délaissier. En réalité, le loyer effectif joue un rôle de «décorrélation» entre qualité de situation et DAB. Les acquéreurs de DAB refusent de payer un DAB élevé si le loyer effectif l'est aussi car il fait fondre leur avantage locatif.

- Les loyers judiciaires

Ce sont les plus homogènes car la pratique jurisprudentielle tend à établir des moyennes et leurs décisions s'auto alimentent.

- Les loyers effectifs

On constate une très forte volatilité même si une partie de celle-ci s'explique par des différences de qualité de situation.

- Commercialité n° 1 : Loyer au m² de 322 à 2 286 €, évolution de 1 à 7 ;
- Commercialité n° 2 : Loyer au m² de 500 à 674 € ;
- Commercialité n° 3 : Loyer au m² de 125 à 540 €, de 1 à 4.

- Importance du DAB sur les valeurs

Nous avons divisé le DAB à la valeur vénale libre des murs, c'est-à-dire

mesurer l'importance relative de la valeur captée par le locataire. La moyenne s'établit à 15% de la valeur, ce qui est significatif mais moindre qu'on pourrait le penser.

Enfin, aucune dominante significative n'est décelable. La corrélation entre économie de loyer et valeur relative du DAB est réelle mais loin d'être ferme. Ce résultat est troublant car toutes les méthodes existantes reposent justement sur le postulat que l'économie de loyer constatée est le fondement de la valeur du DAB. A l'évidence, de multiples facteurs impactent cette valeur.

■ Application aux méthodes existantes d'estimation du DAB sur Bordeaux

- Méthode du différentiel du loyer

Nous avons utilisé cette méthode selon la formule

Loyer de marché = loyer effectif + (DAB/C le coefficient de commercialité)

Le coefficient de commercialité a été obtenu par la grille la plus couramment retenue supra.

Les résultats comparés à notre valeur de marché estimée sont erratiques dans les commercialités de type 1 et 2 et inadaptées dans les situations de type 3. Les écarts sont alors considérables et inexplicables déniaient l'existence des coefficients faibles. Nous constatons en outre qu'elle donne des loyers de marchés quasi systématiquement supérieurs à nos loyers de marchés supposés et exorbitants dans les commercialités n° 3. Manifestement les coefficients bas sont chimériques et l'écart entre ces coefficients bien trop important. Il faudrait que les gains locatifs divergents dans le futur de façon extrême pour justifier cette grille ; or, *les évolutions sont corsetées par le statut des baux commerciaux et présentent une relative stabilité.*

- Méthode de l'argus

Prendre un coefficient 10 fixe selon la formule :

Loyer de marché = loyer effectif + (DAB/10)

Elle apparaît meilleure que celle précédemment présentée au global mais reste erratique dans les commercialités 1 et 2. Elle apparaît bien plus réaliste dans la commercialité n° 3. Elle donne des loyers de marché toujours supérieurs à nos loyers de marché fabriqués mais, dans une moindre mesure, nous faisant penser qu'un coefficient plus élevé est mieux adapté. Le coefficient de 12 est celui qui réduit le mieux les écarts au global mais ne supprime pas le caractère erratique des résultats au cas par cas.

■ Application à la nouvelle méthode et observations

sup	LE/m²	DAB	DAB/m²	LM-LI	U-LE	LM-LE	c	a		beta	1-beta	tient re	1+c/a-c	facteur 2	facteur 3	total	écart
525	2 285,71 €	700 000 €	1 333 €	400 €	(686) €	(286) €	3,60%	12%		0,25	0,75	7,6	12	229 €	(3 909) €	(1 066) €	(2 399) €
304	789,47 €	600 000 €	1 974 €	300 €	211 €	511 €	7,70%	16%		0,25	0,75	8,4	13	353 €	1 326 €	5 886 €	3 912 €
43	2 790,70 €	30 000 €	698 €	800 €	(1 091) €	(291) €	3,60%	12%		0,25	0,75	8	12	527 €	(6 544) €	14 €	(684) €
295	847,416 €	1 500 000 €	5 085 €	500 €	(147) €	353 €	7,70%	16%		0,25	0,75	8,8	13	443 €	(973) €	5 015 €	(70) €
59	1 016,95 €	250 000 €	4 237 €	600 €	(417) €	183 €	3,60%	12%		0,25	0,75	7,6	12	496 €	(2 377) €	3 789 €	(448) €
45	1 888,89 €	200 000 €	4 444 €	700 €	(889) €	(189) €	2,20%	11%		0,1	0,9	7,5	12	611 €	(6 000) €	1 498 €	(2 947) €
81	740,74 €	750 000 €	9 259 €	600 €	159 €	759 €	3%	11%		0,1	0,9	7,8	12	616 €	1 118 €	8 734 €	(525) €
55,5	1 261,26 €	135 000 €	2 432 €	500 €	(361) €	139 €	2,20%	11%		0,1	0,9	7,5	12	464 €	(2 439) €	3 253 €	820 €
33	727,27 €	175 000 €	5 303 €	600 €	173 €	773 €	3,60%	12%		0,1	0,9	8	12	617 €	1 244 €	8 921 €	3 618 €
60	833,33 €	500 000 €	8 333 €	400 €	67 €	447 €	6,40%	15%		0,1	0,9	8,3	13	407 €	498 €	5 692 €	(2 641) €
51	1 470,59 €	500 000 €	9 804 €	400 €	(471) €	(71) €	6,40%	15%		0,1	0,9	8,3	13	353 €	(3 515) €	993 €	(8 811) €
81	740,74 €	750 000 €	9 259 €	600 €	159 €	759 €	3%	11%		0,1	0,9	7,8	12	616 €	1 118 €	8 734 €	(525) €
	381,91 €				(382) €	(382) €											
80	1 725,00 €	300 000 €	3 750 €	600 €	(725) €	(125) €	3,60%	12%		0	1	8	12	600 €	(5 800) €	1 662 €	(2 088) €
184	869,57 €	500 000 €	2 717 €	500 €	(70) €	430 €	7,70%	16%		0	1	8,8	13	500 €	(612) €	5 852 €	3 135 €
166	421,69 €	780 000 €	4 699 €	300 €	578 €	878 €	3,60%	12%		0	1	7,6	12	300 €	4 395 €	8 126 €	3 427 €
610	901,64 €	500 000 €	820 €	- €	98 €	98 €	5,90%	14%		0	1	8,9	13	- €	875 €	875 €	56 €
46	673,91 €	110 000 €	2 391 €	300 €	(274) €	26 €	3,60%	13%		0,5	0,5	7,6	11	163 €	(1 041) €	770 €	(1 622) €
42	500,00 €	100 000 €	2 381 €	300 €	(100) €	200 €	3,60%	13%		0,5	0,5	7,6	11	250 €	(380) €	2 396 €	15 €
40	195,28 €	32 000 €	800 €	100 €	155 €	255 €	3,60%	15%		0,25	0,75	7,3	9	139 €	847 €	2 115 €	1 315 €
120	300,00 €	30 000 €	250 €	- €	- €	- €	2,20%	14%		0,25	0,75	7,2	9	- €	- €	- €	(250) €
68	540,44 €	80 000 €	1 176 €	100 €	(190) €	(90) €	3,60%	15%		0,25	0,75	7,3	9	52 €	(1 043) €	(564) €	(1 740) €
79	133,67 €	95 000 €	1 203 €	100 €	166 €	266 €	3,60%	15%		0,5	0,5	7,3	9	183 €	607 €	2 282 €	1 079 €
23	260,87 €	28 000 €	1 217 €	100 €	39 €	139 €	3,60%	15%		0,5	0,5	7,3	9	120 €	143 €	1 236 €	19 €
55	454,55 €	250 000 €	4 545 €	150 €	45 €	195 €	7,70%	19%		0,5	0,5	8,8	10	173 €	200 €	1 842 €	(2 704) €
81,5	125,45 €	30 000 €	368 €	30 €	25 €	55 €	2,20%	14%		0,25	0,75	6,8	9	36 €	125 €	451 €	83 €
51,07	368,10 €	200 000 €	3 916 €	100 €	132 €	232 €	2,20%	14%		0,5	0,5	6,6	9	166 €	435 €	1 932 €	(1 984) €
			92397 €													80 439 €	(11 958) €

Les résultats globaux sont satisfaisants puisque l'écart n'est que de 13 % sur paiement du DAB. L'écart négatif est logique dans la mesure où l'évolution n'a pas été favorable et que les agents économiques fonctionnent par adaptation et correction successives mais n'anticipent que rarement, car ils n'en ont pas de capacités prédictives. Il est logique que la rue de la porte Dijeaux ayant connu l'évolution la plus difficile aient des DAB surpayés alors que le cours de l'intendance ayant connu l'évolution la plus favorable aient des DAB sous-payés.

Cependant, force est de constater la persistance du caractère erratique des résultats. Ceci était déjà en fait prévisible au vu des illogismes inexplicables de notre base. On remarque les écarts les plus importants sur les niveaux de loyers et de DAB les plus extrêmes. Notre modèle a une action de modération de la volatilité des prix. Il est incontestable que les facteurs mentionnés *supra* participent de l'élaboration des prix de DAB. Il reste difficile de déterminer la part des écarts relevant des erreurs de notre modèle de celle relevant des agents économiques. Ceci constitue une limite certaine à l'efficacité de notre modèle en dépit d'une meilleure fiabilité. En outre, on note une forte sensibilité des résultats du modèle au choix des paramètres.

Au final, cette méthode bien que donnant de meilleurs résultats et plus satisfaisante reste délicate d'application et encore approximative.

■ Conclusion

De nombreux enseignements sont à retirer de cette étude, si limitée soit-elle.

- Le marché présente quelques limites en matière de rationalité des agents économiques, les valeurs de marché n'étant pas toujours homogènes au sein d'une classe de situation.
- Il en présente plus encore en matière de DAB, les agents économiques étant confrontés à un marché très complexe et opaque.
- La variabilité des DAB est considérable quel que soit les secteurs disqualifiant la méthode de prix de DAB au m².
- Si une relative proportionnalité entre qualité du secteur et DAB reste constatée, elle est très loin d'être le seul facteur explicatif.
- L'application de la grille de coefficient donne des résultats, au globalement ou au cas par cas, de médiocres et surestimées sur les bonnes commercialités à totalement invalidées dans les commercialités secondaires.
- Calculer les valeurs de marché suivant la fonction : $VLM + DAB / \text{coefficient}$ de la grille sur la base de telles grilles non confrontées à la réalité économique, aboutit à des loyers de marché allant de surévalués à démesurés.

- L'application d'un coefficient multiplicateur de 12 dans les bonnes commercialités donne de meilleurs résultats au global, mais reste très erratique au cas par cas. Un coefficient de 10 pourrait être conservé pour les situations plus secondaires. Ceci n'est pas surprenant car on sait que le taux d'actualisation est corrélé au taux d'intérêt (cf. TEG). Un coefficient multiplicateur de 10 correspond mathématiquement à appliquer un taux de 10%. Un coefficient multiplicateur de 12 à un taux de 8,33%. *Ceteris paribus*, la baisse historique des taux constatées doit correspondre une hausse des coefficients multiplicateurs du gain locatif.

- La nouvelle méthode donne de bons résultats au global et de meilleurs résultats au cas par cas. Force est de constater, cependant, qu'elle reste assez erratique au cas par cas. De tels écarts étaient prévisibles dès le constat d'écart de valeurs de marché et de DAB inexplicables car notre méthode repose sur la rationalité économique en fonction de nos facteurs explicatifs. Ce modèle est, si complexe que la trouveront certains, une représentation simplifiée de la réalité car elle obère d'autres facteurs assurément explicatifs tels la destination, l'adaptation de la destination à la situation locale, l'effet de taille, la fiscalité, les clauses particulières du bail (sous location ou cession), le contexte de la transaction, etc. Mais rien n'interdit de corriger ou d'ajuster ce modèle en fonction de ces facteurs additionnels.

En définitive, même si certains trouveront ce modèle trop complexe et difficile d'application (mais on ne peut faire abstraction de la complexité de la réalité juridique française), elle fait l'effort d'intégrer les facteurs explicatifs principaux : les perspectives d'évolution économiques, le gain locatif pérenne et le gain locatif contractuel, le risque de déplaçonnement, les taux d'indexation, les taux d'actualisation déterminables économétriquement. Dans une conjoncture marquée par la baisse moyenne rapide des DAB et des valeurs commerciales, il devient impératif de soumettre l'estimation du DAB à l'intégration ces facteurs explicatifs ou *a minima*, de chercher à les appréhender, sans se satisfaire de méthodes obsolètes et contredites par l'observation des marchés. ■