

Murs et fonds : les principes de base de l'équation bancaire

L'hôtellerie est un secteur à la frontière du monde des services et de l'immobilier. L'acquisition de fonds de commerce (OpCo), de murs (PropCo), ou de murs et fonds de commerce (HotelCo – OpCo / PropCo) change l'approche bancaire de son financement.

Pour l'investisseur, la création de valeur provient de l'augmentation de la rentabilité de son fonds de commerce en optimisant son taux d'occupation par une gestion active et efficace du prix de vente de sa chambre (yield management). Et l'amélioration du rendement de son fonds de commerce entraîne une revalorisation immobilière par la capacité de l'hôtel à supporter un loyer plus élevé. La performance d'un hôtelier découlera donc de sa capacité à réaliser les travaux nécessaires au maintien du standing de son hôtel (FF&E), mais aussi de sa capacité à opérer des travaux structurels sur l'immeuble où il exerce son activité (capex). Selon le mode de détention de ces deux outils, une banque aura une analyse sensiblement différente du financement hôtelier.

1. Acquisition des seuls fonds de commerce : OpCo.

Dans le cas de figure où l'investisseur se porte acquéreur d'un portefeuille de fonds de commerce, la banque considèrera le projet comme le financement d'une entreprise de services et, dans son analyse de solvabilité, sera particulièrement vigilante au choix des enseignes et à l'équipe opérationnelle (contrat de gestion ou franchise ?). Elle analysera également la qualité de l'emplacement (capacité à attirer des flux de touristes ou d'hommes d'affaires) et du bail conclu avec le propriétaire des murs permettant ou non l'évolution de l'offre d'hébergement de l'hôtel. Mais elle sera prudente sur les aspects sociaux, la défaillance de l'emprunteur étant susceptible d'ajouter des passifs sociaux importants et un risque de procédure collective défavorable.

Seules certaines banques ayant développé une réelle expertise en hôtellerie sont ainsi en position d'intervenir sur de tels dossiers.

2. Acquisition des seuls murs de l'hôtel : PropCo.

Le financement de murs d'hôtels est autrement plus aisé. La banque concentrera son analyse sur la qualité des immeubles, leur situation, leur fongibilité éventuelle et sur les baux conclus avec le (ou les) exploitant(s). Si le montant du loyer représente un pourcentage réaliste du chiffre d'affaires de l'hôtel (et/ou de son résultat opérationnel), la défaillance de l'hôtelier pourra bien sûr se traduire par des loyers impayés le temps de son remplacement. Mais, à travers le financement hypothécaire, la banque gardera une capacité à faire valoir ses droits sur l'immeuble plus rapidement.

Le spectre des banques hypothécaires aptes à financer ces dossiers est beaucoup plus large et les conditions de financement sont plus favorables.

3. Acquisition murs et fonds : HotelCo ou OpCo/PropCo ?

Quand l'investisseur étudie l'acquisition d'un portefeuille d'hôtels comportant les murs et les fonds de commerce, plusieurs cas de figure se présentent : soit l'hôtel est détenu murs et fonds au sein d'une même société (HotelCo), soit les murs et les fonds de commerce sont détenus via des sociétés distinctes (OpCo/PropCo).

Dans le premier cas, même si la banque pourra bénéficier d'une hypothèque en finançant HotelCo, elle ne pourra analyser le dossier sans porter une attention

Par **Edouard Guibert**,
Directeur Deloitte Financial
Advisory Services,
Real Estate Advisory

particulière aux risques de procédure collective. La typologie d'acteurs financiers aptes à financer un tel dossier se limite en général au cas n° 1.

Dans le cas d'une structure OpCo/PropCo, où murs et fonds sont détenus dans des structures juridiques séparées, les banques hypothécaires sont généralement plus à l'aise pour financer le dossier.

La complexité du dossier, hors les analyses de business plan et immobilière, ressortira souvent de la façon dont la détention des sociétés est agencée, et de la capacité de l'investisseur à offrir à la fois une mutualisation des cash flows (à travers une centralisation de trésorerie) mais surtout une mutualisation des garanties. En effet, les règles de sous-capitalisation en vigueur peuvent empêcher l'investisseur d'organiser des garanties croisées entre les sociétés sœurs d'un même groupe, au risque de perdre la déductibilité des intérêts de son résultat imposable.

Enfin, l'allocation de la dette essentiellement sur les filiales immobilières peut permettre une optimisation supplémentaire en cas de revente du portefeuille, dans la mesure où leur actif net viendrait à être inférieur à l'actif net des filiales d'exploitation. C'est-à-dire que la cession sortirait du cadre des cessions à prédominance immobilière.

Qu'il s'agisse donc de l'acquisition d'un hôtel ou d'un portefeuille hôtelier, de nombreuses variables sont à prendre en compte afin d'en assurer la bancabilité. Dans un processus compétitif, un investisseur bien accompagné saura à la fois sécuriser son offre mais également l'améliorer par un accès optimisé à la dette.

Qu'il s'agisse de l'acquisition d'un hôtel ou d'un portefeuille hôtelier, de nombreuses variables sont à prendre en compte afin d'en assurer la bancabilité.

