





Tous nos livres sont imprimés dans les règles
environnementales les plus strictes

Il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement la présente publication sans autorisation du Centre Français d'exploitation du droit de Copie (CFC) – 20 rue des Grands-Augustins – 75006 PARIS – Tél. : 01 44 07 47 70 / Fax : 01 46 34 67 19.



© Éditions Edilivre – Collection Universitaire – 2008
ISBN : 978-2-8121-0607-1
Dépôt légal : Décembre 2008

Tous droits de reproduction, d'adaptation et de traduction,
intégrale ou partielle réservés pour tous pays.



MARCHE HOTELIER : ANALYSE & ESTIMATION



TABLE DES MATIERES

SYNTHESE	2
----------------	---

INTRODUCTION	7
--------------------	---

CHAPITRE I / LE MARCHE HOTELIER FRANÇAIS

A. LES NORMES DE CLASSEMENT	9
B. LE CLASSEMENT PAR ETOILE BIENTOT RENOVE ?	15
C. LES TENDANCES HOTELIERES : UN MARCHE FAVORABLE	17

CHAPITRE II / L'INVESTISSEMENT HOTELIER : LES PARTICULARITES DU MARCHE

A. LE CONTEXTE JURIDIQUE	26
B. LE CYCLE DE VIE D'UN HOTEL	29
C. LES ACTEURS DE L'INVESTISSEMENT HOTELIER	31
D. LES MONTAGES DES INVESTISSEMENTS HOTELIERS	33
E. UN INVESTISSEMENT STRATEGIQUE	36
F. INVESTISSEMENT BUREAUX Vs HOTELS	41

CHAPITRE III / LES METHODES D'EVALUATION DES ETABLISSEMENTS HOTELIERS

A. FIXATION DU LOYER	43
B. ESTIMATION DU FONDS DE COMMERCE	49
C. ESTIMATION DES MURS	50
D. APPROCHE MURS ET FONDS	51

CHAPITRE IV DES NORMES TOUJOURS PLUS CONTRAIGNANTES : IMPACT SUR LA VALEUR DE L'HOTEL

A. REGLEMENTATION INCENDIE	55
B. ACCESSIBILITE DES HOTELS ET ERP	57
C. MISES AUX NORMES : CONSEQUENCES SUR LA VALEUR DE L'HOTEL	59

CONCLUSION	60
------------------	----

BIBLIOGRAPHIE / ANNEXES	61
-------------------------------	----

SYNTHESE

En France le parc hôtelier qui représente 1,2 millions de lits peut être exploité selon 3 types de structure différentes : les hôtels indépendants (autonomie juridique et financière) dit «isolés», les groupements volontaires (réseaux constitués par des hôteliers indépendants) et enfin les chaînes intégrées (créées et gérées par des groupes financiers).

Afin de structurer l'offre selon des normes nationales et d'éclairer le consommateur sur l'équipement, le confort et donc de façon implicite sur le niveau de prix des établissements, l'Etat à mis en place, dans les années 30, un aménagement des établissements en 6 catégories allant du sans étoile, au 4 étoiles luxe.

Ce classement résulte d'une démarche volontaire de l'hôtelier mais constitue le régime habituel de la très grande majorité des hôtels puisqu'on compte seulement 10 % environ d'hôtels non classés.

Ce sont l'arrêté du 14 février 1986 modifié par l'arrêté du 27 avril 1988 et l'arrêté du 7 avril 1989 qui fixent les normes et la procédure de classement des établissements.

Mais un problème se pose aujourd'hui en France quant à cette normalisation. En effet, le système français, n'ayant pas été modifié ces 20 dernières années, est devenu obsolète.

C'est pourquoi Luc Chatel, Secrétaire d'Etat au Tourisme a mis en place, en février 2007, un groupe de travail dans le but de réaliser une réforme qui doit moderniser et homogénéiser le classement des hébergements touristiques au 1^{er} janvier 2009.

Le marché de l'investissement immobilier hôtelier est un marché délicat à aborder du fait des nombreuses spécificités de cet actif. Longtemps restreint à des professionnels, le segment s'ouvre de plus en plus aux différents investisseurs (fonds opportunistes, foncières cotées, investisseurs privés...) ayant décidé de sortir des sentiers battus et de se diversifier grâce à un actif dynamique au taux de rendement relativement élevé.

Très limité il y a encore quelques années, le segment s'est donc nettement développé dès la fin des années 90, grâce aux premières externalisations de patrimoine de sociétés hôtelières. Rapidement, et grâce à ses bonnes performances, il devient rémunérateur et créateur de valeur au même titre que les commerces par exemple. Il permet aux investisseurs de diversifier leur

patrimoine et d'améliorer leur rendement global grâce à un produit sécurisé et hétérogène : hôtellerie économique, de milieu de gamme, haut de gamme et palaces.

Mais rapidement, ces nouveaux acteurs, dont l'hôtellerie n'est pas le métier premier, ont dû prendre conscience des contraintes de ce marché : contexte juridique (monovalence, Autorisation d'Exploitation Commerciale,...), contraction du marché, aspect cyclique de l'activité...

En effet l'hôtellerie est une activité cyclique et d'une grande volatilité.

Ces cycles s'opèrent sur une période de 8 à 10 ans et leur découpage s'opère de la manière suivante :

- Années 1 à 3 : on constate la surchauffe de la demande, avec des taux d'occupation nettement supérieurs au niveau le plus bas observé.
- Années 3 à 7 : on augmente la capacité plus que nécessaire, l'offre capacitaire additionnelle n'étant pas encore arrivée sur le marché, la demande étant diffuse et forte.
- Années 7 à 10 : au fur et à mesure des arrivées excédentaires de l'offre, les taux d'occupation se stabilisent puis baissent. A ces cycles naturels, s'ajoutent différents événements économiques, politiques, sociaux, et culturels au niveau national et international qui impactent fortement le marché hôtelier. On peut par exemple citer comme contexte favorable le mondial 98, la coupe du monde de Rugby en septembre dernier ou encore « l'effet millenium ». A contrario, des événements comme les crises économiques, les guerres (Irak, Afghanistan, guerre du golf), ou les attentats du 11 septembre ont eu un impact néfaste sur l'activité du secteur.

A ces incertitudes qui peuvent impacter le marché, s'ajoute une contraction constatée du parc. En effet on note aujourd'hui une augmentation constante du nombre de chambres mais une diminution du nombre d'hôtels.

Ceci peut s'expliquer par plusieurs raisons :

- la pénétration croissante des chaînes hôtelières et le recul de l'hôtellerie indépendante, non labellisée,
- le durcissement des conditions d'ouverture, lié notamment à des dispositions juridiques comme la loi Littoral de 1986 qui interdit les constructions en bord de mer ou encore la loi Raffarin de 1996,
- la fragilisation des structures indépendantes du fait de la concurrence des chambres d'hôtes, des gîtes ruraux ou des locations,
- les liquidations judiciaires et les cessations d'activité par des exploitants prenant leur retraite, sans reprise de l'établissement,

- un transfert d'hôtels classés vers l'hôtellerie non classée et ce, par demande volontaire de déclassement, ou par non conformité avec les normes en vigueur.

Enfin la fermeture d'unités de petite capacité au profit d'établissements récents et plus importants peut également être expliquée par le fait que les établissements de grande capacité permettent une rentabilité bien plus importante grâce à l'amortissement des charges fixes d'exploitation qui représentent la majorité de ses frais (frais de personnel et les dépenses liées à l'activité des départements fonctionnels, coût du marketing et de la promotion, coûts d'énergie, autres que ceux attribuables à l'activité Restauration et coûts d'entretien).

L'investissement hôtelier a également des atouts, comme un grand choix de possibilités de montage permettant d'optimiser le placement : contrat de gestion, franchises, location, investisseur exploitant.

Les engagements du secteur sont donc significatifs avec en 2007 près de 2 milliards d'euros. On distingue 2 types de transaction : celles de portefeuille et les transactions « single asset ». Plus de 34% des opérations, en nombre, sont des transactions sous forme de portefeuille. Elles représentent cependant plus de 50% du volume total des engagements. Ce type d'investissement permet des économies d'échelles plus importantes que les transactions « single asset ». Géographiquement, Paris concentre près de 50% du volume total des transactions recensées portant principalement sur des 3 et 4 étoiles.

Pour l'année 2007, on retiendra surtout l'externalisation des murs d'un portefeuille mercure 3* de 732 chambres pour 583 millions d'euros. Mais aussi des transactions réalisées sur des produits exceptionnels, comme celle du Royal Monceau pour plus de 250 millions d'euros (soit près de 1,3 millions d'euros par chambre), toujours à Paris le Radisson Champs Elysées (21 millions d'euros soit 450 000 euros la chambre) ou encore Les Airelles de Megève pour 1, 4 millions d'euros par chambre soit un total de 85 millions d'euros.

L'érosion due à cette forte activité des dernières années risque de se faire ressentir bientôt. Quelques transactions de grande ampleur sont toutefois attendues pour 2008. On parle du Prince de Galles, du Méridien de Nice, du Concorde Ambassador à Paris, mais également de portefeuilles tel que grandes Etapes françaises ou Brithotel.

L'effervescence du marché hôtelier est créateur d'activité pour les experts. La détermination du loyer, l'estimation des murs commerciaux, celle du fond de commerce, ou bien celle de l'entreprise hôtelière (murs et fonds) sont des missions régulièrement confiées à ces derniers.

Depuis de nombreuses années, la méthode hôtelière permet de fixer le montant du loyer. Mais elle laisse aujourd'hui place à d'autres méthodes anglo-saxonnes (financiarisation oblige) tel que celle du « RevPar » (chiffre d'affaire hébergement / nombre de chambres * 365 jours) ou encore du « GOP » (RBE + loyers et accessoires + taxe professionnelle + frais financiers + amortissement + dotations diverses – frais de siège – redevance de gestion).

Ces nouvelles méthodes proposent de nouveaux outils permettant de juger la performance d'une exploitation par rapport aux exploitations de même nature.

Cependant, si elles sont parfaitement adaptées aux chaînes intégrées et particulièrement aux grosses exploitations modernes, ces nouvelles méthodes semblent inapplicables à la petite hôtellerie indépendante.

En ce qui concerne le fonds de commerce, il était d'usage de l'évaluer à partir du chiffre d'affaires moyen des 3 dernières années, auquel on applique un coefficient compris entre 1 et 3. Ce coefficient est d'autant plus élevé que la pérennité de l'exploitation semble assurée avec des perspectives de progression.

L'expertise des murs est basée sur les loyers auxquels s'applique un taux de rendement. Il est cependant très important de réaliser un travail d'analyse sur le montant de ce loyer et sa pérennité jusqu'à la date du prochain renouvellement.

L'approche mur et fonds combinée n'est, elle, possible que lorsque ces derniers sont réunis dans une même structure ou détenus par une même personne physique.

Cette approche de la valeur peut être effectuée grâce à plusieurs méthodes :

- La valorisation par la règle des 1000èmes
- La méthode utilisant un multiple du RBE
- La méthode des Discounted Cash Flow
- L'approche utilisant l'EBITDA

Il est important d'insister sur la nécessité de croiser les résultats de ces différentes méthodes entre eux, mais aussi avec des transactions récentes comparables (prix à la chambre).

Dans l'hypothèse de trop grande disparité des résultats, il faudra alors en rechercher les raisons qui peuvent être très diverses : mode de gestion, localisation, typologie des clients...

De plus lors de l'estimation des établissements hôteliers, un nouveau point est à présent à intégrer : le problème de leur mise aux normes du fait de nouvelles réglementations de sécurité et d'accessibilité toujours plus contraignantes.

En plus d'être parfois physiquement impossible du fait des caractéristiques des bâtiments, ces mises aux normes entraînent des dépenses importantes qui ne peuvent qu'influencer la valeur de l'immeuble. La mise aux normes implique pour la quasi-totalité des établissements une restructuration complète qui ne peut être faite sans engendrer la perte d'un certain nombre de chambres. Il en découlera donc naturellement une perte de revenus et donc une baisse de la valeur de l'hôtel.

INTRODUCTION

Malgré une importante concurrence internationale, la France est, depuis les années 90, la première destination touristique au monde. Aux 80 millions de touristes étrangers, s'ajoute une grande part de nationaux qui choisissent de rester dans l'hexagone pour leurs vacances.

L'attractivité touristique du pays s'explique par la grande variété et l'importance des points d'intérêt, la diversité des paysages, la richesse du patrimoine historique et artistique, le climat tempéré et la facilité d'accès, mais aussi par l'équipement du pays en structures d'accueil (hôtellerie, parcs d'attractions...) et en infrastructures de transport.

Le tourisme Français (d'affaires ou non) est moteur de nombreux métiers : la restauration, les agences de voyages, les cafés, ...

...mais surtout l'hôtellerie.

Le ministère de l'économie et des finances définit un hôtel comme suit :

« L'hôtel de tourisme est un établissement commercial d'hébergement classé, qui offre des chambres ou des appartements meublés en location à une clientèle de passage ou à une clientèle qui effectue un séjour caractérisé par une location à la journée, à la semaine ou au mois, mais qui, sauf exception, n'y élit pas domicile. Il est exploité toute l'année en permanence ou seulement pendant une ou plusieurs saisons. Il est dit « hôtel saisonnier » lorsque sa durée d'ouverture n'excède pas neuf mois par an en une ou plusieurs périodes ».

Le parc hôtelier français est composé de 17 588 établissements homologués totalisant 598 176 chambres. Il dégagerait un chiffre d'affaires qui dépasse 15 milliards d'euros et fait travailler plus de 177 000 salariés.

Bien qu'étant le pays le plus visité au monde, la France n'arrive qu'à la 3^{ème} place européenne en termes de capacité hôtelière. Pourtant, et ce malgré le fort intérêt que porte les investisseurs immobiliers à ce créneau, source de diversification depuis une dizaine d'années, le marché hôtelier connaît une diminution du nombre d'établissement. Ce phénomène a plusieurs explications : durcissement des conditions d'ouverture, concurrence, fragilité de certaines structures indépendantes...

L'analyse du marché hôtelier et la valorisation des actifs est très délicate du fait des caractéristiques spécifiques à ce secteur immobilier, son hétérogénéité, sa réglementation et l'obsolescence des repères.

Le but de ce mémoire est donc de mieux appréhender ce marché spécifique et l'estimation des biens qui le composent.

Afin de répondre efficacement à cette problématique, cette étude va s'articuler en quatre phases : il convient d'abord d'étudier le marché hôtelier français **(I)**, puis de poser les particularités de l'investissement dans cet actif **(II)**, de déterminer sa valeur **(III)** ensuite, avant de montrer l'influence de la mise en place de nouvelles normes sur cette valeur **(IV)** enfin.