



Denys Rudyi

L'hôtellerie séduit toujours

Avec 1,4 Md€ de *deals* au premier semestre, ce segment continue d'attirer les fonds et les grands groupes malgré les bouleversements qu'il traverse. _____

Par Sophie Da Costa



En mai dernier, l'homme d'affaires Michel Ohayon a accroché un nouvel hôtel à son tableau de chasse : le Sheraton de Roissy Charles-de-Gaulle, un beau 5 étoiles de 240 chambres et 12 suites,

détenu jusqu'alors par Starwood Hotels & Resorts (lire le tableau page 31). Auparavant, le dirigeant de la Financière Immobilière Bordelaise, réputé pour son flair, avait déjà mis la main sur le Grand Hôtel de Bor-

deaux et le Trianon Palace de Versailles. De prestigieux actifs acquis murs et fonds, symptomatiques d'une tendance pérenne sur le marché immobilier : l'attrait des investisseurs privés pour l'hôtellerie. Nombreux sont aujourd'hui les hommes d'affaires et les chefs d'entreprise issus de l'industrie

ou du service qui, dans une logique souvent fiscale et parfois patrimoniale, lorgnent sur cet eldorado immobilier, aux côtés de fonds souverains, institutionnels ou de *private equity* déjà exposés depuis plusieurs années à cette classe d'actifs, à grands renforts de fonds et de véhicules dédiés.

Des rendements de 15 %

Depuis le début des années 2000 et les stratégies *asset light* lancées par les opérateurs hôteliers, les investisseurs ont compris les atouts indéniables de cet actif, qui génère un rendement moyen d'un peu plus de 6 %, tout en affichant des fondamentaux économiques solides et des *cash-flows* récurrents et sécurisés. Pour les détenteurs de capitaux qui aiment la pierre, ce rendement attire l'œil dans le contexte de taux bas, surtout lorsqu'on le compare aux 3 % atteints par le marché du bureau à Paris. Pour autant, l'hôtellerie n'a pas toujours eu



Photo : DR

« *Le fonds de commerce procure du dynamisme à l'investissement* »

Christophe Blondeau,
associé, CMS BFL.

grâce aux yeux des investisseurs. Pendant longtemps, ce segment suscitait même une certaine appréhension du fait d'une particularité : sa performance. Cette dernière n'est pas seulement liée aux murs, mais aussi et surtout à son fonds de commerce, qui demande un savoir-faire. « Mais c'est cette composante qui procure du dynamisme à l'investissement, tandis que la composante immobilière est plus sécurisante et fait office de valeur refuge », souligne Christophe Blondeau, associé au sein du cabinet CMS Bureau Francis Lefebvre, qui a dernièrement accompagné des investisseurs privés dans l'acquisition des fonds de commerce de l'Holiday Inn à Noisy-le-Grand, de l'hôtel Astor à Suresnes ou de l'Alexandrine Opéra, dans le 8^e arrondissement de Paris. C'est dans l'activité hôtelière où réside tout le potentiel de création de valeur que l'investisseur pourra espérer capter un rendement plus important, compris entre 7 % et 8 %. Voir beaucoup plus s'il se posi-

LES CHINOIS À L'ASSAUT DES HÔTELIERS FRANÇAIS

Le Sofitel Le Faubourg, l'entrée au capital d'Odalys ou la montée au capital d'AccorHotels : en 2016, les Chinois ont continué leur marché dans le secteur de l'hôtellerie française. Ils avaient déjà largement commencé en 2015, avec le rachat du Club Med par Fosun, de Louvre Hotels par Jin Jiang International, du Marriott Champs-Élysées par le fonds hongkongais Kai Yuan Holdings ou de l'entrée au capital d'HNA dans Pierre et Vacances Center Parcs (lire le tableau page 36). Le premier semestre 2016 confirme leur appétit pour l'hôtellerie européenne, et notamment française. Pour ces nouveaux investisseurs, ces acquisitions et prises de participation participent d'une triple logique : réaliser des opérations de création de valeur, anticiper les nouveaux besoins de la classe moyenne chinoise, et développer de nouvelles marques en Chine.

Louvre Hotels a ainsi ouvert son premier Campanile dans le pays, le Club Med a inauguré son cinquième village, tandis que Pierre et Vacances prépare la construction de ses premiers *cottages* inspirés de ses Center Parcs. Quant à Odalys, il espère bientôt y ouvrir sa première résidence de tourisme, grâce à l'entrée à hauteur de 35 % de son capital du financier Hywin Financial Holding.



Photo : DR

« Les fonds de commerce se vendent aujourd'hui trois à quatre fois le chiffre d'affaires »

Joachim Azan, président, Novaxia.

tionne très en amont, dès la phase de développement de l'actif et la création du fonds de commerce. C'est le *business model* d'un groupe comme Novaxia, qui fait appel à l'épargne publique pour se positionner sur des opérations de création de valeur. « Les fonds de commerce d'hôtels se vendent aujourd'hui trois à quatre fois le chiffre d'affaires, alors qu'il est difficile d'avoir une visibilité sur la rentabilité de l'investissement. Qui peut présager de leurs TRI futurs, interroge Joachim Azan, son président fondateur. Notre modèle est de faire de l'*asset development*, c'est-à-dire de repenser entièrement l'actif pour créer de

LES PLUS IMPORTANTES TRANSACTIONS HÔTELIÈRES AU PREMIER SEMESTRE 2016 EN FRANCE

HÔTEL	CHAMBRES	INVESTISSEURS	CÉDANTS	MONTANT*
Deux portefeuilles de 18 hôtels (France, Allemagne, Belgique)	4 781	FDM Management	Starwood Capital, Brookfield, investisseurs privés	936
Un portefeuille de 85 hôtels Accor	9 125	Eurazeo Patrimoine	AccorHotels	504
Le Sofitel Le Faubourg	147	Consortium asiatique	Mount Kellett Capital Management	+ 110
Pullman Paris Bercy	396			+ 100
Sheraton Roissy Charles-de-Gaulle	252	Michel Ohayon	Starwood Hotels & Resorts	NC
Best Western Premier Opéra	50	Michel-Ange Arthus-Bertrand	Capital Inn	NC
L'hôtel Westminster du Touquet	119	Groupe Barrière	Open Golf Club	NC
Le Novotel de Nice	181	Oletis	AccorHotels et un investisseur du Moyen-Orient	+20

*en M€

SOURCE : CFNEWS

la valeur. » Novaxia compte aujourd'hui plus de 1 000 chambres en cours de création sur Paris et la Côte d'Azur. À Nice, le groupe a transformé les bureaux qui abritaient l'ancien hôtel des impôts en un hôtel de 135 chambres sous enseigne Ibis. Dans la capitale, Novaxia a également ouvert l'OFF Paris Seine, le premier hôtel flottant de la capitale, qu'il a financé à hauteur de 54 %, et participe au projet de création de l'hôtel de La Poste du Louvre, qui ouvrira en 2019. En créant un fonds de commerce, Joachim Azan peut espérer capter un rendement pouvant aller jusqu'à 15 %. La volatilité du TRI est certes plus élevée

mais, dès lors qu'il dispose d'une équipe ou de partenaires capables de maîtriser la complexité des contrats hôteliers et de ses risques associés, la prime de risque oscille entre 150 et 200 par rapport à un investissement immobilier classique.

Le private equity pionnier

Le jeu en vaut la chandelle et motive certaines sociétés d'investissement immobilier cotées à diversifier leur mode d'intervention dans l'hôtellerie. En France, c'est Foncière des Murs (FDM), filiale de Foncière des Régions, qui a ouvert

la voie en s'exposant à l'activité d'exploitation de l'actif à travers FDM Management et en se lançant dans le développement, avec succès. La foncière a montré comment se comportaient les flux locatifs en hôtellerie, notamment les loyers variables, et exporté sa stratégie en Allemagne. Sur les quelque 2 Md€ qu'elle a investis à ce jour dans ce secteur, les trois-quarts ont été placés outre-Rhin. Sur le seul premier semestre, Dominique Ozanne, président de FDM Management et directeur général Hotels & Hospitality Management de Foncière des Régions, a signé l'une des plus importantes transactions de ce semestre en acquérant, pour 936 M€, deux portefeuilles totalisant 18 hôtels en France, en Allemagne et en Belgique. Il a également signé des options d'achat sur les murs de 5 hôtels quatre étoiles, situés en Allemagne et opérés par l'espagnol NH Hotel, pour 125 M€.

« La qualité de l'emplacement et le potentiel de développement des sites sont essentiels »

**Benjamin Altaras,
co-dirigeant de Turenne
Hôtellerie.**

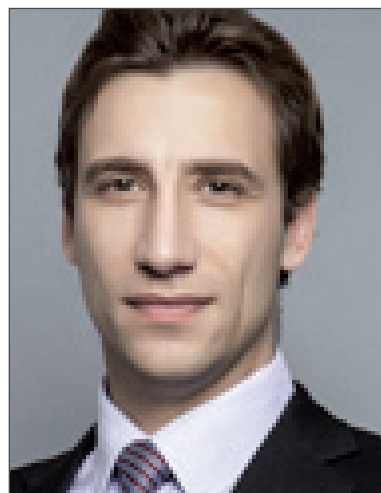


Photo : DR

Le *driver* fiscal

Dans le monde du *private equity*, un autre pionnier a ouvert la voie, en démontrant la pertinence du couple rendement/risque en hôtellerie : LFPI, qui a acquis en 2003 un portefeuille de 15 hôtels de l'enseigne Timhotel auprès de Goldman Sachs, et qui en détient

aujourd'hui une soixantaine en France et en Allemagne. Dans sa lignée, d'autres fonds ont suivi, motivés par un *driver* très alléchant : la fiscalité. Olivier Renault et Thierry Filippi, associés chez Lamartine Conseil, pointent l'importance de ce levier sur le marché de l'investissement hôtelier. « L'hôtellerie est une activité économique et est donc éligible aux régimes ISF et apport-cession. Le réinvestissement des plus-values et la réduction de l'exposition à l'ISF sont des éléments qui plaisent aux

investisseurs. » Raison pour laquelle de nombreux fonds fiscaux se montrent très actifs en hôtellerie, tels qu'123Venture, Turenne Hôtellerie ou ExtendAM. Positionnés principalement sur des actifs à l'unité, ces fonds accompagnent des *family offices*, des opérateurs familiaux ou des investisseurs privés dans leur stratégie d'acquisition. Sur le marché de l'hôtellerie pari-

Laissez-vous guider par nos experts

Nous vous accompagnons dans toutes vos opérations d'acquisition, de cession, de rapprochement ou de restructuration dans le secteur de l'hôtellerie et des loisirs.

Nous gérons avec et pour vous la complexité inhérente à ces projets et vous apportons des réponses sur mesure dans l'ensemble de leurs aspects juridiques et fiscaux.

Acquisition par un industriel
privé du fonds de commerce
de l'hôtel **Astor**
à Suresnes
Avril 2016

Acquisition par **Gafihotel** du
fonds de commerce de l'hôtel
Holiday Inn situé à Noisy le
Grand
Mars 2016

Acquisition par un industriel
privé du fonds de commerce
de l'hôtel **Résidence Neuilly**
Levallois
Mars 2016

Acquisition par un investisseur
privé de l'**Hôtel Alexandrine**
Opéra à Paris
Janvier 2016

Cession par **Chequers**
Partenaires et Honotel.
Développement d'un portefeuille
de 7 hôtels à Swiss Life Reim
Octobre 2015

Acquisition par un investisseur
privé de l'**Hôtel Kyriad** de
Clichy
Octobre 2015

Acquisition par un investisseur
privé de l'**Hôtel La Demeure**
à Paris
Septembre 2015

Cession par **21 Centrale**
Partners de sa participation
dans **Vacalians Group**
à Permira
Juillet 2015

Acquisition par un investisseur
privé de l'**Hôtel Nicolo**
à Paris
Juin 2015

Vos contacts en Corporate / Fusions et acquisitions

Christophe Blondeau, Jean-Robert Bousquet et Alexandre Delhaye

CMS Bureau Francis Lefebvre, 2 rue Ancelle, 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex, France
T +33 1 47 38 55 00

Implantations CMS : Aberdeen, Alger, Amsterdam, Anvers, Barcelone, Belgrade, Berlin, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubaï, Düsseldorf, Édimbourg, Francfort, Genève, Glasgow, Hambourg, Hong Kong, Istanbul, Kiev, Leipzig, Lisbonne, Ljubljana, Londres, Luxembourg, Lyon, Madrid, Mexico, Milan, Moscou, Munich, Muscat, Paris, Pékin, Podgorica, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Sarajevo, Séville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Téhéran, Tirana, Utrecht, Varsovie, Vienne, Zagreb et Zurich.

Your World First
cms.law/bfl

sienne, ExtendAM s'impose comme l'un des grands acteurs, fort de ses 100 hôtels en portefeuille, représentant 300 M€ d'investissement. Dernièrement, le fonds a accompagné Mont-Blanc Collection dans l'acquisition de l'hôtel Le Fauciny à Chamonix et ValueState Hotels avec l'hôtel Mercure Chambéry Centre. Positionné depuis 2012, Turenne a également fait son chemin et a investi 80 M€ sur le territoire national. Le fonds totalise à ce jour 28 hôtels en France, représentant 2 300 chambres et a récemment complété son portefeuille avec deux nouvelles acquisitions - l'hôtel des Roys à Versailles et l'hôtel des Oliviers à Carcassonne - et repris un immeuble de bureaux à convertir en hôtel quatre étoiles, dans le 8^e arrondissement de Paris. « La qualité de l'emplacement et le potentiel de développement de chacun de ces sites sont des critères très importants pour nous », explique Benjamin Altaras, co-dirigeant de Turenne Hôtellerie. Fort de ses succès, le fonds commence aujourd'hui à regarder des projets à

l'étranger. Pour tous ces acteurs du *private equity*, la logique est dans la recherche de plus-value, en activant le levier bancaire et en ciblant des établissements à repositionner. C'est le modèle qu'a suivi 123Ven-

ture, en accompagnant Parfires dans l'acquisition murs et fonds de son premier établissement lyonnais en avril dernier : l'hôtel Holiday Inn Lyon-Vaise, un quatre étoiles de 104 chambres, pour lequel Christian Recoing, dirigeant de Parfires, porte un projet d'amélioration de la commercialisation des chambres et de développement de l'activité groupes et restauration. Loin de s'arrêter là, l'entreprise familiale à la tête d'un portefeuille d'une quinzaine d'établissements, finalise deux autres acquisitions d'hôtels dans le Sud de la France. Au-delà du seul *driver* fiscal, un dernier facteur pousse les entrepreneurs à placer leurs capitaux dans l'hôtellerie : la logique patrimoniale. « Il ne faut pas

négliger cet aspect dans l'investissement hôtelier, très important pour des chefs d'entreprise souhaitant transmettre à leurs enfants un placement sûr et rentable », explique ainsi Olivier Renault. Ces opéra-



Photo : DR

« Il ne faut pas négliger l'aspect patrimonial de l'investissement hôtelier »

Olivier Renault,
associé, Lamartine Conseil.



À qui appartiennent les palaces parisiens ?

Il n'est pas donné à n'importe quel investisseur de devenir le propriétaire des murs d'un palace parisien. Réaliser un tel investissement requiert des centaines de millions d'euros en fonds propres et surtout, de ne rechercher ni rendement, ni plus-value. L'investissement est avant tout patrimonial.

Dans la liste de ces prestigieux propriétaires, on retrouve de nombreux investisseurs moyen-orientaux et asiatiques. Le Royal Monceau appartient ainsi au fonds qatari Katara Hospitality ; le Ritz au magnat égyptien Mohamed Al-Fayed ; le George V au prince saoudien Al-Walid ; le Bristol à l'homme d'affaires allemand Rudolf Oetker, qui possède également l'Hôtel du Cap Eden Roc au Cap d'Antibes et le Château Saint-Martin à Vence. Le Meurice, comme le Plaza Athénée, sont la propriété du Sultan de Brunei, tandis que Le Crillon est passé en 2010 entre les

maines du prince saoudien Mitab Ben Abdalah ben Abd al-Aziz. Le seul français dans cette liste prestigieuse est le groupe Barrière, qui détient Le Fouquet's et qui sera bientôt rejoint par Bernard Arnault, propriétaire du futur hôtel Cheval Blanc installé dans les murs de la Samaritaine. Des opérateurs hôteliers asiatiques sont venus compléter la liste : les hôtels de luxe Mandarin Oriental et Shangri-La sont la propriété des chaînes asiatiques du même nom, tandis que le Peninsula est détenu à 80 % par Katara Hospitality, aux côtés du groupe Peninsula. Les transactions sont rares sur ce segment et la dernière en date est celle du Marriott des Champs-Élysées racheté par le fonds d'investissement hongkongais Kai Yuan Holdings pour 344,5 M€. Mais la rumeur court que Starwood devrait bientôt se séparer du Westin Paris Vendôme pour plus de 600 M€.



LES PLUS IMPORTANTES TRANSACTIONS CAPITALISTIQUES EN 2015 ET 2016 EN FRANCE

OPÉRATEUR HÔTELIER	INVESTISSEUR	CÉDANT	MONTANT *
Fairmont Raffles Swissôtel	AccorHotels	FRHI	2,6
Louvre Hotels Group	Jin Jiang International	Starwood Capital	1,3
B&B Hôtels	PAI Partners	Carlyle	830 M€
Pierre et Vacances Center Parcs	HNA Tourism	Prise de 10 % du capital	24,7
AccorHotels	Jin Jiang International	Montée au capital, à hauteur de 15 %	n.c.
Odalys	Hywin Financial Holding	Groupe Duval (35 % du capital)	n.c.

*en M€

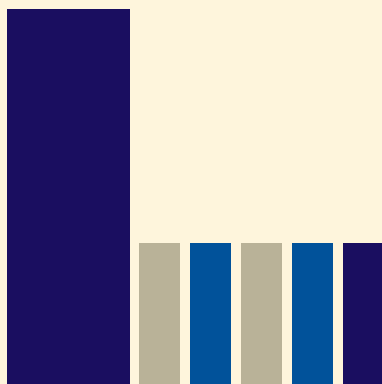
SOURCE : CFNEWS

tions, qui se veulent discrètes, représentent un volume non négligeable sur le marché, difficile à quantifier.

2,5 Md€ attendus en 2016

2015 reste l'année record sur le marché de l'investissement hôtelier français, avec 3,3 Md€ investis sur le territoire national. Un sommet atteint grâce à des transactions exceptionnelles telles que le rachat de Louvre Hotels Group par Jin Jiang International pour 1,3 Md€ ou la cession d'un portefeuille de 29 hôtels Accor pour 234 M€. Mais 2016 ne devrait pas démeriter : 630 M€ ont déjà été investis au premier semestre, 1,4 Md€ si on tient compte de la reprise de la chaîne B&B par PAI Partners pour 830 M€. Au total, quelque 2,5 Md€ devraient être investis cette année en France selon les prévisions du spécialiste de l'hôtellerie JLL Hotels & Hospita-

lity, soit la moyenne de ces dix dernières années. La France conserve la troisième place sur le podium européen, derrière le Royaume-Uni (environ 900 M€) et l'Allemagne (850 M€). Parmi les transactions majeures de l'année figurent la cession du portefeuille de 85 hôtels par AccorHotels pour 504 M€, la vente du Sheraton de l'aéroport Charles-de-Gaulle pour un montant non dévoilé, ou celles du Sofitel Le Faubourg et du Pullman Paris Bercy pour plus de 100 M€ (lire le tableau page 31). D'autres sont attendues comme celle du Westin Paris Vendôme et du Shangri-La, valorisés plus de 500 M€, ainsi que celle du Méridien de la Porte Maillot. Sébastien Bazin, P-dg d'AccorHotels, a également annoncé vouloir céder le contrôle de sa foncière Hotel Invest, qui détient les murs de 1 288 hôtels. Pour autant, rien ne dit que toutes ces transactions vont aboutir ou se vendre à un bon prix tant les événements



LAMARTINE CONSEIL

SOCIÉTÉ D'AVOCATS

Son expertise au service
des acteurs de l'hôtellerie



lamartineconseil.com

dramatiques de novembre et de juillet dernier, à Paris et à Nice, ont bousculé la donne. Sur le premier semestre, la part des touristes étrangers en France accuse un repli de 7 % et le taux d'occupation des hôtels baisse de 7,5 % dans la capitale d'après le ministère des Affaires étrangères et du Tourisme. En juin dernier, le baromètre mensuel publié par In Extenso et Deloitte faisait également état d'une chute de près de 35 % du RevPAR (revenu par chambre construite) dans l'hôtellerie de luxe parisienne, malgré l'Euro.

De mauvais chiffres qui refroidissent les ardeurs des investisseurs - notamment étrangers - déjà échaudés par le phénomène Airbnb. Dans leur sillon, ces performances entraînent inévitablement le repli des multiples d'acquisition et l'attentisme des vendeurs. « Jusqu'au 13 novembre 2015, les multiples d'acquisition pour un hôtel parisien entre 8 et 10 fois son chiffre d'affaires et entre 3 et 5 fois son fonds de commerce, assure Thierry Filippi. Aujourd'hui, nous sommes plutôt dans le bas de la fourchette. » Sans compter l'impact du Brexit qui, pour l'heure, laissent les observateurs de ce marché dans l'expectative. Doit-on pour autant anticiper

« Les étrangers continuent de voir Paris et la Côte d'Azur comme des valeurs sûres »

Gwenola Donet, directrice France, JLL Hotels.



Photo : DR

une baisse des volumes investis ? Selon Gwenola Donet, directrice France de JLL Hotels & Hospitality, l'investissement hôtelier devrait malgré tout rester soutenu dans l'Hexagone. « Cela tient à la diversité des acquéreurs, tant domestiques qu'étrangers, et à l'innovation dans les structures d'investissement. Les étrangers continuent de voir dans les destinations *prime* comme Paris, la Côte d'Azur et les Alpes, des valeurs sûres. » ■

À LIRE AUSSI

SUR CFNEWS EN LIGNE

➔ Turenne Capital s'offre trois hôtels

➔ Eurazeo Patrimoine et AccorHotels s'offrent 85 hôtels en Europe

➔ B&B Hôtels reloge un investisseur

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE



WRAGGE LAWRENCE GRAHAM & CO EST DÉSORMAIS GOWLING WLG.

UNE EXPERTISE JURIDIQUE CONNECTÉE
AU MONDE DE L'IMMOBILIER.

Notre nom a changé mais nous demeurons au service de nos clients.

Gowling WLG est un cabinet d'avocats d'affaires international offrant une gamme complète de services à des clients du monde entier. 1 400 professionnels concourent à cette offre. À Paris, notre bureau réunit plus de 40 avocats délivrant une offre sur mesure pour ses clients et en particulier dans le secteur de l'immobilier.

Pour plus d'informations, consultez gowlingwlg.com



GOWLING WLG
In tune with your world*

Gowling WLG (France) AARPI est une filiale de Gowling WLG (UK) LLP. Gowling WLG (UK) LLP est membre de Gowling WLG, un cabinet d'avocats d'envergure internationale qui regroupe des entités indépendantes et autonomes proposant des services dans le monde entier. Pour en savoir davantage sur notre structure, consultez www.gowlingwlg.com/avisjuridique. (*Connectés à votre monde.)