

Comment estimer - et optimiser ! - la valeur de mon hôtel... ... dans une perspective de vente ?



En fait, c'est un peu comme si l'activité hôtelière proprement dite n'était qu'une parcelle de l'activité. Du coup, il semble inévitable d'appréhender l'hôtel en question comme une entreprise à part entière, et non comme un 'simple' actif immobilier. Ce qui a aussi des conséquences en cas de réalisation du bien lui-même, notamment parce qu'il convient d'appliquer des méthodes d'évaluation appropriées pour en déterminer la valeur. Analyse...

Y a-t-il une vraie valeur au-delà de la volonté des deux parties ?

Dans toute opération marchande, a fortiori quand le prix n'est pas régulé de quelque manière que ce soit, le prix réel découle le plus souvent du meilleur compromis entre les attentes du vendeur et l'engagement de l'acheteur. Sauf que tous les professionnels vous diront qu'il existe néanmoins une multitude de méthodes d'évaluation, plus ou moins adaptées à la nature et à la taille du bien à évaluer ainsi qu'au contexte de l'évaluation. En l'espèce, la valeur de marché d'un hôtel est donc obtenue en combinant plusieurs méthodes issues d'approches distinctes. Ce qui nous pousse à prétendre de manière péremptoire qu'il est illusoire de parler de « vraie » valeur. Qu'on se le dise, il n'existe pas de valeur universellement reconnue !

Ne pas confondre valeur et prix...

Et c'est là toute la complexité du raisonnement. Car beaucoup, à tort, mélangent valeur et prix. Or ces deux notions sont fondamentalement différentes. Le sens commun laisserait même à penser qu'il s'agit d'une seule et même donnée. Ce qui

En plus de la location de ses chambres, on l'oublie souvent, un hôtel génère couramment des revenus provenant de ses activités complémentaires, pensons à la restauration, à une offre bien-être, à la location de salles polyvalentes, au parking...

est faux, bien sûr, le prix résultant d'une négociation entre un acheteur et un vendeur à l'occasion d'une transaction. Et justement, pour fixer le prix... on se base donc sur une valeur préétablie. La voilà, cette fameuse valeur ! C'est elle qui permet de raisonner efficacement au sujet du prix qui sera lui influencé par le rapport de force qui s'installe au cours de la négociation entre les (deux) protagonistes. Précisons que c'est à ce moment qu'interviennent d'autres éléments censés influencer la discussion, comme la motivation (et notamment l'intérêt stratégique), la rareté du bien, l'urgence de la transaction, la pluralité (ou non) des acquéreurs, voire encore des points de 'détail', pensons aux modalités de paiement, aux exigences complémentaires...

Quatre approches, un seul objectif !

Les spécialistes définissent généralement quatre grandes approches pour déterminer la valeur d'un hôtel : l'approche par le coût, l'approche par le marché, l'approche empirique (« Rules of thumb ») et l'approche par le rendement. Les uns nous parlent plus, les autres moins, elles sont en tout cas le reflet des réalités d'un marché qu'il faut bien connaître pour être certain de ne pas se tromper. D'autant qu'au-delà des paramètres qui les définissent, ces méthodes d'approche de la valeur doivent aussi tenir compte d'une multitude d'autres facteurs qui ont également un impact sur la valeur d'un hôtel et être intégrées dans le processus d'évaluation. Des questions se bousculent donc au moment où la négociation s'amorce, comme « *L'hôtel respecte-t-il les normes en vigueur (permis d'exploitation, hygiène...)?* » « *L'établissement est-il propriétaire de l'immeuble ou dispose-t-il d'un contrat*



de bail suffisamment long? » « Quid des actifs non opérationnels ne générant pas de revenus mais pouvant être valorisés? » ...

Un processus qui prend du temps...

La préparation à la vente d'une société - et particulièrement d'un hôtel ! - est un processus qui prend du temps. L'ampleur de la transaction est souvent sous-estimée, ce qui est regrettable et peut coûter cher au final. Oui, il faut se préparer, ne serait-ce que pour actionner les leviers permettant d'optimiser la valeur de l'établissement. Mais également pour définir au mieux le périmètre de la transaction envisagée (cession de parts, d'actifs...) et mûrir la réflexion autour de cette cession dans le chef du cédant (et de sa famille, si elle est impliquée). Dans une perspective de vente, le cédant veillera notamment à déléguer ses tâches autant que possible afin de rendre la structure relativement autonome, à s'assurer de la validité des permis et autres autorisations liés à l'activité et à établir une nette distinction entre ses patrimoines privé et professionnel.

Anticiper !

On le voit, l'évaluation d'un hôtel, sujet passionnant et complexe, nécessite une connaissance approfondie du secteur. Rappelez-vous que les méthodes d'évaluation doivent être sélectionnées de manière pertinente et, surtout, au cas par cas. On l'a dit, il n'y a pas de valeur universelle... mais il n'y a pas non plus d'évaluation unique.

Parmi les quatre grandes approches, nous pointerons que celle qui se concentre sur le rendement, basée donc sur les revenus économiques futurs de l'établissement, est souvent privilégiée par les investisseurs et repreneurs. Toutefois, il convient pour le cédant de pouvoir justifier les prévisions financières servant de base à cette mé-

thode, ce qu'il fera le plus souvent au départ des données financières historiques. Celles-ci doivent donc être fiables et refléter la réalité économique de l'établissement. Répétons-le une dernière fois : une anticipation et une préparation à la transmission sont par conséquent indispensables. ■



En collaboration avec
François Lotin - BDO Corporate Finance
Benoît Lescrenier - Service Transmission CCILB

Plus d'infos : Comptoir hôtelier du Luxembourg belge
061 29 30 55

Déterminer la valeur d'un bien hôtelier... Quatre approches, un seul objectif !

L'approche par le coût, comme son nom l'indique, consiste à déterminer la valeur d'un hôtel au départ de son coût de (re) construction. On notera que, dans la pratique, cette méthode peut s'avérer beaucoup plus subjective qu'il n'y paraît. Vous conviendrez qu'il n'est en effet pas simple d'évaluer une propriété désuète. Quel taux de décote peut-on par exemple appliquer au coût de reconstruction « à neuf » ? Quel est encore le coût de reconstruction d'un site ancien classé ?

L'approche par le marché, quant à elle, considère qu'un bien s'évalue par référence aux prix auxquels se sont échangés, si possible récemment, des biens similaires. Approche très logique s'il en est, celle-ci englobe essentiellement deux méthodes distinctes. Une première méthode consiste à établir des comparaisons avec des transactions récentes intervenues sur le marché des fusions et acquisitions. Dans le secteur hôtelier, afin de permettre la comparaison entre des hôtels de capacités différentes, il est fréquent de se baser sur le prix moyen payé par chambre ou le ratio RevPAR (« revenue per available room ») universellement utilisé dans le secteur hôtelier, qui doit être adapté à la hausse ou à la baisse en fonction de l'établissement

avec lequel la comparaison est effectuée (âge du bien, parts de marché, renommée...). La difficulté de cette méthode réside dans le caractère opaque du marché de la transmission, il ne vous étonnera en effet pas de savoir que le montant des transactions est le plus souvent gardé confidentiel, ce qui complique grandement la quête des données de marché récentes et fiables pour des transactions similaires. La seconde méthode, largement plus courante, s'appuie sur les valeurs des sociétés cotées en bourse et actives dans le même secteur. De ces observations sont dérivés des ratios (ou multiples) qui sont ensuite appliqués aux agrégats financiers de la société à évaluer (tels que le chiffre d'affaires ou le cash-flow brut d'exploitation ou « EBITDA »). Notons que cette méthode conduit à une valeur de marché pour une participation liquide (c'est-à-dire qu'il est possible d'acquérir ou de vendre à tout moment). En l'espèce, une décote d'illiquidité devra donc être appliquée. La difficulté de cette méthode réside donc dans la sélection de sociétés comparables et la détermination de cette décote.

L'approche empirique (« Rules of thumb »), principalement utilisée dans les milieux anglo-saxons,

englobe essentiellement deux méthodes spécifiques au secteur hôtelier. La première, dénommée « Room-Rate Multiplier », consiste à multiplier le revenu moyen par nuitée (incluant les revenus connexes) par le nombre de chambres, le tout multiplié par le facteur 1.000. La seconde, appelée « Mini-Bar Item Multiplier », consiste à multiplier le prix de vente d'une canette de Coca-Cola au sein de l'établissement par le nombre de chambres, le tout multiplié par un coefficient forfaitaire (qui peut varier de 10.000 à 100.000 selon les établissements). Il convient de considérer ces deux méthodes avec grande prudence, compte tenu de leur caractère barémique, de la spécificité du marché belge principalement composé d'établissements de taille limitée et de l'absence de lien direct entre la rentabilité de l'établissement et les coefficients appliqués. De plus, ceux-ci dépendent également de la localisation de l'hôtel, de sa classification et du développement économique de la région concernée.

L'approche par le rendement consiste à déterminer la valeur de marché d'un hôtel sur base des flux de trésorerie que celui-ci s'attend à générer dans le futur. Sur base de ce principe, la valeur de l'hôtel est

égale à la somme des flux de trésorerie actualisés à la date de l'évaluation. Cette méthode est privilégiée par les investisseurs et repreneurs potentiels, car elle permet de démontrer une rentabilité et une capacité de remboursement nécessaires en vue de lever du financement bancaire lors de l'acquisition. Il apparaît évident que les revenus futurs attendus doivent être cohérents par rapport aux données financières historiques. Il est donc extrêmement important, pour un cédant, de disposer de données financières reflétant les revenus réels générés par son établissement. Dans le cas contraire, un acquéreur potentiel sera peu enclin à payer un prix déterminé sur base de revenus futurs difficilement justifiables. ■

