

DOSSIERS / 1 Mars 2019

AccorInvest : 4 ans de réflexion, 24 mois d'exécution « C'était l'opération qui manquait »

Entretien avec Frédéric Nouel, Associé, Didier Martin, Associé, Gide, Marcus Billam, Associé, Jean-Baptiste de Martigny, Associé, Darrois Villey Maillot Brochier (de gauche à droite sur les photos)



Le 31 mai 2018, AccorHotels annonçait la réalisation définitive de la cession de 57,8% du capital d'AccorInvest auprès des fonds souverains Public Investment Fund (PIF) et GIC, des investisseurs institutionnels Colony, Crédit Agricole Assurances et Amundi, et d'investisseurs privés.

Cette opération a permis à AccorHotels de bénéficier d'un apport de liquidités brut de 4,6 milliards d'euros. AccorInvest, a été déconsolidé des comptes du groupe à compter du 1er juin 2018.

« La cession effective de près de 58% du capital d'AccorInvest représente l'aboutissement du processus de transformation du Groupe enclenché il y a maintenant cinq ans. Elle nous met en position d'accélérer encore le développement de AccorHotels en concentrant nos moyens et notre énergie sur le renforcement de notre portefeuille de marques et de notre leadership sur les marchés clés, ainsi que sur la poursuite de notre stratégie d'innovation et d'excellence au service de nos clients et de nos propriétaires partenaires. Désormais essentiellement asset light, nous pouvons déployer pleinement notre vision d'une « hospitalité augmentée », ambitieuse et disruptive », déclare Sébastien Bazin, Président-directeur général de AccorHotels en commentant cette opération.

Quant à la nouvelle structure, dont Accor détient 35% du capital après la cession de 7% supplémentaires pour 250 millions d'euros, « ... Avec des moyens renforcés et des équipes entièrement mobilisées, nous allons accélérer la consolidation de notre portefeuille, la rénovation et le repositionnement de nos actifs et le développement de nouveaux projets. Grâce à la puissance des marques de AccorHotels, notre objectif est clair : consolider notre position de premier investisseur hôtelier en Europe, en améliorant l'attractivité et la valeur de notre portefeuille », commente John Ozinga, Directeur général d'AccorInvest.

« L'opération AccorInvest (nom de code Booster) est un projet à long terme initié presque quatre ans avant son terme. Ce fut un dossier particulièrement complexe. Dans un premier temps, il a fallu restructurer l'entreprise en organisant la séparation des activités immobilières hôtelières des activités de gestion hôtelière et de marketing. Ce «carve out» organisé simultanément dans 26 pays s'est avéré particulièrement lourd tant la détention des hôtels encore propriété d'Accor était imbriquée dans l'organisation du groupe. Ce travail a pu être accompli grâce à la mobilisation exceptionnelle des équipes internes du groupe Accor. Plus de cinquante personnes rien qu'au sein de la direction juridique et fiscale ont été durablement impliquées dans ces travaux qui ont également massivement mobilisé la direction financière et la direction des ressources humaines du groupe. Dans ce cadre, pour que l'opération puisse être réalisée dans de bonnes conditions, il fallait créer les conditions d'une convergence d'intérêts entre les futures entités séparées. C'est le rôle dévolu au contrat de management hôtelier à très long terme qui a été mis en place entre Accor et chacun des neuf cents hôtels rassemblés dans la nouvelle entité AccorInvest. Le troisième élément de complexité consistait in fine à faire naître une structure faitière de détention très simple et disposant d'une gouvernance claire afin de pouvoir y accueillir les investisseurs institutionnels capables d'investir les montants importants requis par cette opération », expliquent Marcus Billam, associé chez Darrois Villey, et Didier Martin associé chez Gide.

Un petit retour en arrière pour bien comprendre le caractère unique de cette opération sur le marché européen. « Des opérations de ce type avaient déjà été réalisées aux Etats-Unis mais jamais encore en Europe où depuis quinze ans l'externalisation se limitait au sale and lease back. Tous les opérateurs industriels qui détenaient de l'immobilier ont commencé par vendre leurs bureaux en restant locataires. Ensuite, ce sont les clubs de vacances qui ont vendu leur immobilier en restant locataires. Accor a innové en 2005 en devenant le premier en Europe à vendre des murs d'hôtels en proposant des loyers 100% variables en fonction du chiffre d'affaire ; de ce fait, lorsque Accor a envisagé l'opération Booster, son portefeuille immobilier était en bonne partie locatif», se souviennent Frédéric Nouel, Associé chez Gide et Jean Baptiste de Martigny, associé chez Darrois Villey.

A compter de 2013, Accor a fait évoluer sa stratégie pour réunir à nouveau murs et fonds de commerce hôteliers au sein de sa branche HotellInvest et les faire gérer aux termes de contrats de management hôtelier par la branche

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/accorinvest-4-ans-de-reflexion-24-mois-d-execution-laquo-c-etait-l-operation-qui-manquait-raquo-3102>

FUSIONS @ ACQUISITIONS

AccorHotels du groupe. L'opération Booster est l'évolution naturelle de cette stratégie innovante : Accorhotels ne détient plus d'hôtels mais gère ceux qui appartiennent à des tiers investisseurs selon des contrats de franchise ou de management hôtelier. Il ne s'agit plus d'accomplir des opérations de sale and lease back qui opposent à terme les intérêts d'un bailleur et d'un preneur, mais d'organiser une meilleure convergence d'intérêts entre l'investisseur propriétaire de l'hôtel et un gestionnaire propriétaire des marques, du savoir-faire et d'une force commerciale nécessaires pour rentabiliser l'activité de l'hôtel.

« Deux ans avant la création d'AccorInvest, Accor avait fait une première opération en réalisant un premier sale and franchise back avec Eurazeo Patrimoine. 85 hôtels (murs et fonds de commerce), sont groupés au sein de Grape Hospitality, entité devenue un franchisé Accor», détaillent les associés de Gide, également conseil d'Accor sur cette opération.

« Avec l'opération AccorInvest, Accor est passé à la vitesse supérieure. L'opération porte sur 960 hôtels, soit la quasi-totalité de son patrimoine. Accor a transféré les murs et tous les fonds de commerce en ne restant que gestionnaire sur une période de 30 à 50 ans. Accor a accompli une opération qui n'est comparable qu'à celle réalisée par Marriott aux Etats-Unis en 1993. Notons toutefois que l'opération de Marriott, accomplie à une période difficile, répondait probablement à des impératifs très différents. Dans le cas de Booster, Accor a su attendre que le marché valorise fortement son portefeuille pour le mettre en vente. C'est totalement différent : nous avons vendu au bon moment », estime Marcus Billam.

L'opération avait été annoncée par Sébastien Bazin à l'Assemblée Générale d'Accor en juillet 2016 avec un timing de réalisation serré et fixé au 31 décembre 2017. « C'est une opération d'une complexité remarquable... A l'époque, certains se posaient des questions sur l'appétit des investisseurs. Sera-t-il suffisant ? Nous avons constaté un appétit fort auprès d'un nombre limité d'investisseurs disposant de fortes capacités », se souvient Marcus Billam.

L'annonce de l'accord a finalement été faite à une date proche de la publication des comptes 2017, en février 2018.

« Au début, l'idée était de faire en parallèle toutes les réorganisations et d'organiser l'ouverture du capital. La réorganisation, malgré la mobilisation de toutes les énergies au sein du groupe a été lourde et complexe et a pris plus de temps que prévu », se souvient Jean-Baptiste de Martigny.

« Il a fallu piloter avec l'ensemble des directions du groupe les modalités de séparation des activités en fonctions des contraintes juridiques et fiscales spécifiques dans chacun des 26 pays », note Didier Martin.

« Vendre sur plan un groupe qui n'existe pas encore, en réalisant en parallèle des réorganisations très complexes n'est pas forcément aisé », sourit Frédéric Nouel. « En plus, il s'agit d'une catégorie d'actifs à part qui ne sont pas du pur immobilier. C'est une opération avec des fonds de commerce, des salariés ..., une opération qui ne correspond ni aux investisseurs type de l'immobilier ni aux investisseurs types du private equity puisqu'il s'agit de détenir des actifs et des fonds de commerces avec du personnel sans en assurer la gestion stratégique conservée par Accor », explique-t-il.

« Les investisseurs qui se sont intéressés à l'opération connaissaient tous très bien le secteur de l'hôtellerie. Ils étaient tous en mesure de comprendre l'opération et de se mobiliser très vite... Une fois la réorganisation réalisée, nous sommes rapidement passés d'une vente « sur-plan » à la réalité », commente Marcus Billam. Selon lui, « ces investisseurs ont été identifiés assez tôt mais ils n'ont réellement commencé à travailler que lorsque la séparation est devenue effective. A partir de cet instant, l'opération s'est déroulée assez vite : il n'a fallu que six mois pour l'exécution », précise-t-il.

« L'opération se fait dans un contexte de concurrence accrue entre acteurs de l'hôtellerie qui sont « asset light » (notamment Marriott) tous soumis à la pression des acteurs digitaux (Booking, Expedia, Tripadvisor, Airbnb, etc.). La nécessité de progresser dans ces domaines a certainement encouragé Accor à accomplir le virage que constitue l'opération "Booster" », explique Frédéric Nouel.

« Le fait d'externaliser son patrimoine immobilier permet à Accor d'investir dans ses activités commerciales, de modifier sa stratégie compte tenu de la pression des nouveaux intervenants sur le marché », ajoute Marcus Billam.

Les classements le prouvent, dans le secteur de l'hôtellerie c'est la course à la taille. Ainsi, Jin Jiang est rentré dans le top 10 en 2015 en rachetant Louvre Hotels Group. Starwood a été repris par Marriott International en 2016 ...

Accor, résistant à la forte concentration du secteur, est le leader de l'hôtellerie mondiale hors Chine et USA (leader en Europe, dans la zone Moyen Orient - Afrique, en Amérique latine et en Asie hors chine).

Ces dernières années, Accor a réalisé plusieurs acquisitions, pas forcément toutes de grande taille, mais c'est indéniable : la croissance externe fait partie de la stratégie du développement du groupe.

En 2018, Accor avait acquis Mantra en Australie, Movenpick Hotels & Resorts en Suisse, a pris une participation de 50% dans SBE Entertainment aux Etats-Unis et aussi a pris le contrôle de Gekko, un acteur de la réservation hôtelière sur le segment de la clientèle d'affaires.

AccorHotels est également devenu actionnaire de 21C Museum Hotels aux Etats-Unis, d'Atton Hoteles au Chili, de Mantis en Afrique du Sud (50% du capital) et de Resdiary en Grande-Bretagne. Dans l'édition de logiciels, Accor a mis la main sur Adoria (plateforme SaaS permettant aux acteurs de la restauration d'optimiser la gestion de leur approvisionnement).

« L'opération AccorInvest libère les moyens pour la stratégie du développement. Sa nouvelle structure rend le groupe beaucoup plus mobile, plus agile, lui donne la possibilité de modifier ses choix stratégiques », insiste Marcus Billam.

Retrouvez cette article sur notre site internet à l'adresse:

<http://fusions-acquisitions.fr/article/dossiers-5/accorinvest-4-ans-de-reflexion-24-mois-d-execution-laquo-c-etait-l-operation-qui-manquait-raquo-3102>

« Aujourd'hui, les contrats de gestion hôtelière deviennent le principal actif de ces groupes asset light. Il s'agit de contrats de longue durée (en fonction de la catégorie de l'hôtel), pour des périodes allant jusqu'à 50 ans. Il fallait qu'ils soient bien ficelés », note Jean-Baptiste de Martigny.

Rédigé par les équipes de Gide et de Darrois Villey, ensemble avec la direction juridique d'Accor, le contrat de management a été longuement négocié entre Accor - prestataire de services - et AccorInvest.

« Il a fallu faire un contrat de management pour chacun des hôtels concernés ainsi qu'un contrat de partenariat global entre Accor et AccorInvest qui chapeaute tous ces 960 contrats de management » précise Didier Martin.

Regardons maintenant la transaction du point de vue d'AccorInvest, séparé d'Accor mais toujours lié à Accor par un contrat de management. « AccorInvest peut, lui aussi, exercer son métier avec beaucoup plus d'agilité, sans se préoccuper des problèmes liés à la gestion opérationnelle des hôtels.

Ayant cédé les murs de nombreux hôtels, Accor avait le problème usuel lié au sale and lease back : lorsque des travaux d'embellissement ou de remise aux normes devaient être réalisés, le locataire et le propriétaire se trouvaient en opposition d'intérêts. Accor avait en partie trouvé une solution à ce problème en indexant le loyer sur le chiffre d'affaires des hôtels. Le bailleur partageait le coût des travaux avec le locataire car il était dans son intérêt que celui-ci maintienne un CA élevé. Cependant, l'alignement d'intérêts entre le bailleur et le preneur n'a jamais été parfait. Le bailleur souhaite faire en sorte que le locataire finance les travaux et le locataire ne souhaite pas réaliser des travaux dans les murs qui ne lui appartiennent pas », explique Frédéric Nouel. La création d'AccorInvest permet-elle d'aborder cette situation autrement ?

« Dès 2013, lorsque Sébastien Bazin est arrivé à la tête d'Accor, il a décidé d'arrêter de vendre les murs des hôtels stratégiques. Son objectif était de rassembler de nouveau les murs et les fonds. Accor s'était ainsi retrouvé à la croisée des chemins. Pour avoir un beau portefeuille d'hôtels, rentable, Accor devait racheter les murs... En même temps, le groupe devait financer sa transformation digitale... Séparé d'Accor, AccorInvest peut se concentrer sur son fonds de commerce hôtelier, avec des moyens financiers importants grâce à une injection de capitaux par les investisseurs. Aujourd'hui, c'est un «pure player» capable de gérer ses hôtels avec une stratégie immobilière forte. AccorInvest peut se focaliser sur la gestion de son patrimoine hôtelier et immobilier. L'allocation de capital est bien identifiée », souligne Frédéric Nouel.

« La stratégie est désormais beaucoup plus lisible. L'equity story est bien plus claire pour les analystes et pour le marché lorsque les deux métiers sont dissociés », ajoute Marcus Billam.

Cette opération est une évolution naturelle, il ne faut pas oublier qu'Accor avait déjà beaucoup d'hôtels en gestion appartenant à des tiers. « Le métier de gestion hôtelière pour compte de propriétaires tiers, Accor le faisait déjà depuis longtemps. Tout le monde se focalise sur les hôtels faisant partie de l'opération AccorInvest... Cependant, il ne faut pas oublier qu'il existe 4.800 hôtels sous enseigne appartenant à Accor dans le monde », souligne Frédéric Nouel.

Selon ce spécialiste de l'immobilier, « c'était l'opération qui manquait ». D'une façon générale, « aujourd'hui, la stratégie des groupes hôteliers est très cohérente. Ce sont des pures players ». Tout comme Accor, ils ne sont plus propriétaires d'actifs immobiliers. Dans ce contexte, plusieurs stratégies peuvent être envisagées. L'une d'entre elles consiste à se concentrer afin de devenir de plus en plus gros face aux acteurs digitaux, l'autre consiste à accentuer la puissance de ses marques et l'offre de services autour du voyage pour mieux fidéliser ses clients.

La veille technologique est un autre point fondamental de la stratégie des grands groupes hôteliers. « Une grande partie de la stratégie d'Accor est consacrée au développement digital, notamment via la veille des nouvelles technologies digitales et l'intégration de start-up », note Jean-Baptiste de Martigny.

Faut-il s'attendre à de nouvelles opérations de taille dans le secteur ?

« En réalité, le marché n'est pas forcément global. Aujourd'hui, les grands groupes hôteliers ont des parts de marché différentes selon les zones géographiques. Accor s'appuie sur ses points forts pour progresser », estime Frédéric Nouel.

« La bonne santé du secteur de l'hôtellerie est corrélée à celles du commerce et du tourisme mondial, en croissance permanente depuis 25 ans. Sauf cataclysme mondial, c'est un secteur assez « sûr », ce qui explique l'intérêt des fonds d'investissement pour AccorInvest », conclut l'associé de Gide.