



Patrick Colomer
Expert près la cour d'appel
de Paris
agrée par la Cour
de cassation
Chartered Surveyor - MRICS



Anthony Odile
Expert associé
Colomer Expertises

RÉSIDENCES DE TOURISME

Attention aux loyers surévalués

Lorsqu'ils étudient l'acquisition d'une résidence de tourisme¹, les investisseurs professionnels doivent être particulièrement vigilants à l'appréciation de la valeur locative lorsque le vendeur est un investisseur non professionnel au risque de subir une baisse de loyer à l'avenir. Explications et points de vigilance à retenir.

La raison du potentiel loyer surévalué et son risque

Cédant à des particuliers comme un produit de défiscalisation, certains promoteurs de résidences de tourisme ont fixé des loyers à des niveaux supérieurs à la valeur locative dans une approche financière décorrélée de l'exploitation. Le risque pour le propriétaire (initial ou les suivants) est de devoir faire face à des baisses de loyer significatives lors de la révision de loyer ou lors du renouvellement. Afin d'éviter toute mauvaise surprise ou de l'anticiper, l'investisseur doit comparer le loyer à la valeur locative.

La valeur locative basée sur la performance de l'exploitant

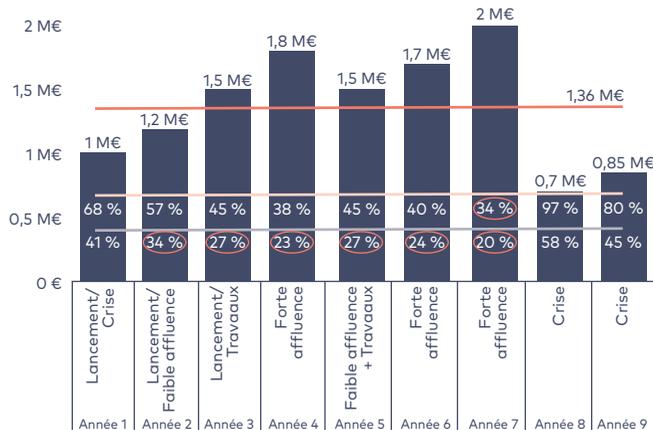
Connaître les performances de l'exploitant est essentiel pour évaluer la valeur locative. Elle est calculée en appliquant un taux de recette sur le chiffre d'affaires (CA) normatif en intégrant la durée des séjours, la saisonnalité et la catégorie des logements. Il est indispensable de raisonner sur un cycle de 9 années en intégrant dans le modèle économique : une phase de lancement d'au moins 3 ans, des fermetures pour travaux de rénovation/entretien, des années de forte influence, des années de faible influence et des périodes de crises.

Le taux de recette ne doit pas excéder 35 %

Le taux de recette applicable pour les résidences de tourisme est compris entre 25 et 35 % du CA normatif. Un taux de recette plus important met le fonds en péril. Des taux de recette de 50 % sont constatés lors de locations nouvelles (absence de fonds à acquérir). Afin de créer une valeur de fonds de commerce, le preneur n'aura pas d'autre choix que de réduire le loyer ou de rendre les clés. L'investisseur devra donc être prudent sur la rentabilité "garantie" de son investissement.

En prenant l'exemple d'une résidence de tourisme pouvant atteindre un CA max. de 2 M€ et en appliquant sur le chiffre d'affaires moyen les taux de prélèvement suivants : 50 % en location nouvelle et 30 % en renouvellement, le loyer moyen sur la durée d'un bail de 9 ans ressort à 681.000 € contre 408.000 €, soit une baisse d'env. 40 %.

Un taux d'effort de 50 % sur un cycle n'est supportable qu'une seule année contre six pour un taux d'effort de 30 %. Les loyers financiers étant décorrélés de la valeur locative, ils devraient être écartés lors des renouvellements. Les modalités de fixation sont différentes.



- Chiffre d'affaires
- Chiffre d'affaires lissé sur 9 ans
- VL de renouvellement : taux de recette 30 % du CA lissé
- Location nouvelle : taux de recette 50 % du CA lissé
- Taux d'effort acceptable/chiffre d'affaires hébergement

Une méthode d'évaluation à faire évoluer

La meilleure approche pour appréhender la valeur locative est celle qui répartit la rentabilité de l'exploitation entre le bailleur et le locataire, pour rémunérer le capital (les locaux) et le travail de l'exploitant, en intégrant les risques. Cette approche anglo-saxonne dénommée Gross Operating Profit (GOP) est très peu pratiquée en France. Un loyer fixe avec une quote part variable sur le chiffre d'affaires permettrait un équilibre.

¹ Une résidence de tourisme comprend des services et des équipements communs. Contrairement à un hôtel, elle est composée de logements entiers gérés par un exploitant unique, qui mutualise les locaux à usage collectif. Elle a l'obligation de louer 70 % des logements à une clientèle de tourisme et doit, sauf exceptions, avoir une capacité minimum de 50 lits.