

LE CADRE JURIDIQUE D'UNE OPÉRATION D'EXTERNALISATION : POURQUOI ET COMMENT BIEN ORGANISER L'EXTERNALISATION D'UN PATRIMOINE IMMOBILIER



*par Pierre-Nicolas Sanzey, avocat associé,
Stephenson Harwood*

Certains acteurs majeurs de l'industrie de l'hôtellerie et du commerce, et plus précisément concernant ce-dernier, de grands groupes exploitant des centres commerciaux, ont procédé, depuis quelques années, à d'importantes opérations d'externalisation de leurs actifs immobiliers.

Le concept de l'*asset light*

Ces entreprises, dont l'immobilier n'est pas le cœur de métier, ont donc cédé aux sirènes de l'*asset light*, en externalisant au sein de sociétés foncières dédiées, la propriété des immeubles dans lesquels sont exploitées leurs activités respectives. De telles opérations ont donné naissance notamment à AccorInvest, pour le groupe Accor, à Mercialis, pour le groupe Casino ou encore à Carmila pour le groupe Carrefour. Ces opérations ont permis de "sortir" les actifs immobiliers du bilan et ont permis à des investisseurs tiers de devenir actionnaires et partenaires privilégiés de ces enseignes commerciales et hôtelières, en les accompagnant, par l'intermédiaire de la société foncière nouvellement créée, dans leurs futurs développements.

Au-delà de ces secteurs spécifiques, la question de l'externalisation du patrimoine immobilier peut se

poser également et plus généralement dans le cadre d'opérations d'acquisition "corporate M&A". En effet, dans ce type d'opérations, il est fréquent que la société-cible soit propriétaire des immeubles dans lesquels elle exploite son activité industrielle ou commerciale (usines, entrepôts, agences) ou constituant son siège social.

Dans tous les cas, plusieurs objectifs peuvent justifier la volonté de céder les actifs immobiliers. Il peut ainsi s'agir de dégager de la trésorerie pour se concentrer sur l'activité opérationnelle de la cible, procéder à une déconsolidation sur le plan comptable, relocaliser les implantations d'exploitation ou encore rechercher un partenaire financier pour faciliter le développement des implantations existantes ou futures tout en conservant un contrôle sur les actifs.

Plusieurs hypothèses peuvent alors être envisagées :

- vendre et déménager en dégageant des liquidités et en prenant des locaux mieux adaptés aux besoins afin de rationaliser les coûts d'exploitation ;
- vendre et rester dans les locaux pour, là encore, dégager des liquidités mais également optimiser le rapport entre prix de vente et niveau de loyer et

conserver, par la négociation des conditions d'un nouveau bail, une certaine flexibilité ;

- redévelopper et prendre à bail un actif existant en vue de sa revalorisation et d'une cession du projet à un investisseur.

Bien entendu, le choix devra être effectué également en fonction des paramètres fiscaux de l'opération, critères qui ne seront toutefois pas traités dans le présent article.

Quelle que soit la solution retenue, des démarches préalables devront être entreprises : il s'agit de la phase pré-contractuelle. Cette phase préparatoire est essentielle au bon déroulement de l'opération d'externalisation.

Transformer un bien d'entreprise en bien d'investissement

L'objectif de cette phase préliminaire est de transformer un bien d'entreprise en bien d'investissement.

Préalablement à tout projet de cession d'un actif immobilier, la mise en place d'une documentation juridique et technique complète, actualisée et dûment organisée, concernant l'immeuble est nécessaire. De l'exhaustivité et du caractère "à jour" de la documentation collectée, dépendront les conditions de négociations et de cession.

Après avoir réuni et organisé le classement de la documentation afférente à l'immeuble, il conviendra de s'assurer de la régularité de sa situation juridique ou, le cas échéant, d'identifier les éventuels problèmes affectant l'immeuble. Les points-clés de la situation juridique de l'actif immobilier qu'il conviendra de documenter sont :

- la propriété (pleine propriété, crédit-bail, bail emphytéotique ou bail à construction) et l'organisation juridique de l'immeuble (copropriété, division en volumes, lotissement) ;
- les autorisations administratives (permis de construire, autorisation d'exploitation, conformité administrative) et les règles d'urbanisme applicables dans la zone dans laquelle se situe le bien immobilier (notamment pour ce qui concerne les règles en termes de reconstruction éventuelle de l'immeuble) ;
- les aspects environnementaux (diagnostics, pollution des sols, présence d'installations dites "classées" (ICPE)) ;
- les travaux réalisés au cours des dix dernières années et les assurances y afférentes ;
- la situation locative, le cas échéant.

A cet effet, l'usage est de mettre à disposition des candidats-acquéreurs les documents sur une data-room élec-

tronique. Préalablement à l'accès à cette data-room et à la consultation de la documentation par les candidats acquéreurs, ces derniers devront avoir signé un engagement de confidentialité.

En parallèle de la collecte et de la mise à jour de la documentation, il conviendra de s'interroger sur les modalités de consultation du marché. En fonction de la nature de l'actif immobilier, de sa "liquidité" et de la tendance du marché, le choix devra être effectué entre une procédure d'appel d'offres ou une négociation de gré-à-gré.

De la lettre d'offre indicative à l'acte de vente ou de cession

Une fois le processus de cession initié, la première étape sera l'émission par les candidats-acquéreurs de lettres d'offre indicative. Ces marques d'intérêts, formulées sur la base d'un dossier de commercialisation préparé par un intermédiaire immobilier, resteront toutefois soumises à la confirmation des hypothèses retenues par les candidats, au terme de l'analyse à laquelle ils procéderont de la documentation mise en place. Dans le cadre d'un appel d'offres, le vendeur peut alors décider de consentir une exclusivité à un candidat-acquéreur, pour une durée limitée, devant permettre l'analyse complète de la documentation et, le cas échéant, la confirmation de l'offre. Là encore, en fonction de la nature de l'immeuble, il peut être décidé de procéder par la voie d'un processus compétitif dans lequel un nombre restreint de candidats sera retenu, dans le cadre d'un "second tour", pour une analyse préliminaire de la documentation permettant d'affiner et confirmer leur marque d'intérêt initiale. Après acceptation d'une offre ferme, interviendra la phase de négociation de la promesse de vente. La promesse de vente peut être soit unilatérale (seul le vendeur s'engage à vendre et dans l'hypothèse où l'acquéreur renonce à l'acquisition, il est redevable d'une indemnité d'immobilisation au bénéfice du vendeur), soit synallagmatique (les deux parties sont engagées et la réalisation de la vente n'est subordonnée qu'à la réalisation de conditions suspensives).

Lorsque les conditions suspensives affectant la promesse sont réalisées, l'acte définitif de vente est régularisé par les parties. Dans le cas d'un asset deal (c'est-à-dire la cession directe de l'immeuble et non la cession des parts de la société détenant l'immeuble), l'acte de vente devra nécessairement être conclu par acte authentique, reçu par un notaire.

Quelques exemples d'opérations complexes

Deux hypothèses d'externalisation méritent quelques développements particuliers.

Le sale-and-lease back est la cession de l'actif immobilier et la signature simultanée d'un nouveau bail permettant à la société cible de rester dans les locaux dont elle était jusqu'alors propriétaire. Dans cette hypothèse, la convention majeure de l'opération sera le contrat de bail commercial dont le montant de loyer et les clauses plus ou moins favorables au locataire ou au bailleur impacteront le niveau de prix de l'immeuble. Dans la mesure où la société d'exploitation ne devient plus que locataire de l'immeuble dans lequel l'activité est exercée, il conviendra de tenir compte de l'impact de la perte des droits liés à la propriété d'un immeuble. La société d'exploitation ne pourra plus consentir d'hypothèque sur le bien qui lui appartenait auparavant et pourra être limitée dans ses droits à réaliser des travaux de modification ou de rénovation. Dans le cadre de la rédaction du bail intervenant avant la cession, la société d'exploitation aura toutefois la faculté de négocier ou de s'octroyer une certaine flexibilité dans ses pouvoirs de gestion de l'immeuble, d'aménagement des locaux, de cession de son bail et sous-location, de durée ou encore de faculté de résiliation anticipée.

L'autre hypothèse d'externalisation nécessitant un encadrement juridique particulièrement détaillé est la prise

de participation progressive d'un investisseur dans le véhicule qui aura été constitué pour "loger" les actifs immobiliers de la cible. Un pacte d'associés sera nécessaire pour gérer les relations entre l'associé cédant et l'investisseur entrant, les modalités de gouvernance et de gestion de la société foncière ainsi que les conditions de sortie de l'associé cédant. Un protocole d'accord pourra également être mis en place entre la société foncière et la société d'exploitation afin de permettre à la foncière d'accompagner, ou *a minima* de se voir proposer par préférence à un tiers d'acquérir les futurs immeubles nécessaires au développement de l'activité de la société d'exploitation. A cet effet, le protocole d'accord devra comporter en annexe un modèle de bail que les parties s'engagent d'ores-et-déjà à mettre en place pour tout immeuble qui serait acquis par la foncière en vue de sa mise à disposition de la société d'exploitation. Le protocole d'accord pourra en outre prévoir les modalités de prise de contrôle majoritaire ou total ultérieure de la société foncière par l'investisseur.

La décision de procéder à l'externalisation des actifs immobiliers d'une société ou d'un groupe de sociétés relève d'une stratégie plus globale de recentrage et de développement de l'activité. Les solutions juridiques existent et sont aujourd'hui suffisamment développées et régulièrement mises en œuvre pour répondre aux attentes des entreprises dans le cadre de la réalisation d'une telle opération.