

Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 67 (2009)

Heft: 4: Quand la crise transcende les axes idéologiques

Artikel: Une perception de l'opportunité d'introduction en bourse dans l'hôtellerie suisse

Autor: Mungall, Andrew / Gherissi Labben, Thouraya / Ghorbal, Inès

DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-142321>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 29.03.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

UNE PERCEPTION DE L'OPPORTUNITÉ D'INTRODUCTION EN BOURSE DANS L'HÔTELLERIE SUISSE¹

ANDREW MUNGALL

*Lausanne Hospitality Research, Ecole hôtelière de Lausanne
Andrew.Mungall@ehl.ch*

THOURAYA GHERISSI LABBEN

*Lausanne Hospitality Research, Ecole hôtelière de Lausanne
Thouraya.Gherissi-Labben@ehl.ch*

INÈS GHORBAL

*Lausanne Hospitality Research, Ecole hôtelière de Lausanne
Ines.Ghorbal@ehl.ch*

> Cet article met en avant les résultats principaux d'une étude cherchant à évaluer l'entrée en bourse comme opportunité de nouveau financement pour l'hôtellerie suisse. Plus précisément, il y présente la perception de quelques représentants du marché financier suisse recueillie par le biais d'entretiens et celle de l'hôtellerie suisse mesurée à travers une enquête basée sur un questionnaire en ligne conduit auprès des membres de l'association faîtière Hotelleriesuisse.

> Mots clé: Hôtellerie, financement, bourse, petites et moyennes entreprises, endettement, liquidités

Avec un taux moyen d'occupation de 50% et un ratio d'endettement de plus de 90% pour les hôtels de catégorie inférieure et moyenne (de 1 à 3 étoiles) qui représentent plus de 70% du parc hôtelier, il ne fait aucun doute que cette branche accuse aujourd'hui de graves difficultés financières. Selon la Fédération Suisse du Tourisme (2008), le nombre des établissements hôteliers installés en Suisse ne cesse de diminuer: il est passé de 6800 en 1989 à 5600 en 2008. Il faut souligner au passage que, comme beaucoup d'entreprises hôtelières sont aux mains de familles, la disparition de ces entités est également due en partie aux problèmes de succession et de relève de ces entreprises. En effet, selon la chambre vaudoise du commerce et de l'industrie, le financement constitue souvent l'un des problèmes les plus importants liés à une transmission d'entreprise puisque le repreneur dispose rarement des économies nécessaires pour financer l'acquisition. Ceci aggrave davantage la pérennité de la branche

¹ Nous souhaiterions remercier Mlle Adriana Centeno Gil (collaboratrice scientifique au Lausanne Hospitality Research) et M. Vincent Dousse (professeur, Haute école de gestion et d'ingénierie du canton de Vaud) pour leur contribution respective au projet.

hôtelière. En conséquence, le surendettement de la branche est un facteur pénalisant car il contribue à renchérir l'offre touristique. Les marges réalisées sont insuffisantes pour effectuer les investissements nécessaires pour une mise à niveau de l'offre existante.

Selon le rapport explicatif concernant l'ordonnance sur l'encouragement du secteur de l'hébergement (Seco, 2003), le secteur suisse de l'hébergement a de plus en plus de peine à se procurer le capital nécessaire à son activité. Depuis la crise du marché suisse des crédits, dans les années 90, les banques ont soumis le prêt à des conditions plus sévères et ont pratiqué une nouvelle politique de crédit. En règle générale, comme le montre la figure 1 ci-dessous, elles ne financent plus les entreprises que jusqu'à concurrence de 50 ou 60% de leur valeur de rendement. Or, comme l'hôtellerie dispose de moins de 15% de capital propre, de nombreux établissements sont confrontés à une impasse financière de l'ordre de 20 à 30%. Cet aspect est exacerbé actuellement par la morosité de la conjoncture économique et du secteur bancaire, avec les difficultés d'accès au crédit qui sont entraînées.

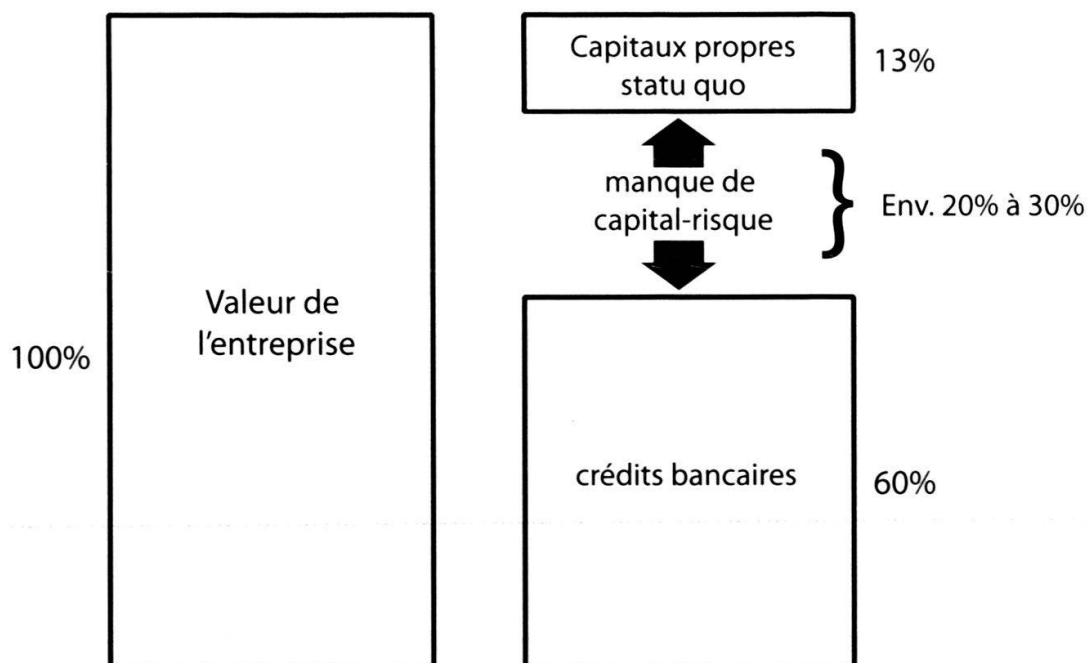


Figure 1: Manque de capitaux propre dans l'hôtellerie.

Source: SECO 2002

Vu ce qui a précédé, le manque de liquidité, la limitation des fonds propres et la dépendance des banquiers, l'hôtellerie est handicapée puisqu'elle n'arrive pas à financer sa croissance, son expansion et sa mise à niveau. Il est ainsi nécessaire d'explorer de nouveaux moyens et modèles financiers pour permettre à cette branche de sortir de cette impasse. Sans nier qu'il existe d'autres types de financements, cet article présente les résultats d'une étude qui privilégie la concentration sur le financement par l'épargne publique c'est-à-dire l'introduction en Bourse. Ce choix trouve sa justification principalement dans le fait qu'il s'agit d'un type de financement qui ne se limite pas à un simple financement d'un investissement ou d'une croissance, ce qui est insuffisant pour sortir la branche hôtelière de sa situation actuelle. En

effet, il s'agit d'une solution de financement stratégique qui a des effets plus globaux sur la performance de l'entreprise contrairement aux financements habituels par les banques. L'introduction en bourse, contrairement à ce qui est habituellement admis, doit être approchée comme un processus et non comme un événement ponctuel.

INTRODUCTION EN BOURSE: DÉFINITION, AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS, ET FACTEURS INFLUENÇANT

L'introduction en bourse est définie comme un moyen pour une entreprise d'accéder à un marché de capitaux et d'obtenir une cotation publique. Il s'agit d'une diffusion de titres auprès de nouveaux investisseurs. Les titres diffusés peuvent résulter soit d'une vente d'actions préexistantes par les anciens actionnaires, soit d'une augmentation du capital (émission et vente de nouvelles actions), soit des deux combinés (Sentis, 2004).

Sur le plan purement financier, l'introduction en bourse permet de:

- > Faire face à un investissement important dont la rentabilité n'interviendra qu'à moyen terme (ex. projet de croissance externe). En d'autres termes, la bourse permet de financer des investissements qui dépassent la capacité de financement de bailleurs de fonds habituels (actionnaires actuels et banques) d'une entreprise (D'Hoir, 1999)
- > Réduire son endettement et disposer ainsi de liquidité immédiate pour affaiblir la dépendance par rapport aux banques (Degeorge et al., 2004)
- > Donner la possibilité de sortie (soit à l'introduction soit par la suite) pour les actionnaires qui ont soutenu financièrement l'entreprise antérieurement
- > Obtenir des liquidités pour le financement des droits de succession (D'Hoir, 1999). Sachant que les droits de succession sont généralement élevés, l'introduction en bourse permet de garder le contrôle sur l'entreprise en acquittant les droits de succession grâce à la vente d'une certaine proportion des actions (Charlety, 2004)

D'autres types d'avantages sont apportés par l'introduction en bourse, notamment:

- > L'accroissement de la notoriété afin d'attirer plus facilement du personnel hautement qualifié. De plus, l'introduction en bourse facilite la mise en place de mécanismes d'intéressements (ex. stock-options) destinés à des salariés à fort potentiel de résultat (Hazevoet, 1998)
- > La transparence des comptes de l'entreprise et une meilleure communication financière vers des investisseurs externes, actuels ou potentiels. L'introduction en bourse conduit aussi à la mise en place de systèmes modernes de contrôle interne et à une professionnalisation des instances d'administration et de surveillance (Degeorge et al., 2004)

En parallèle, l'introduction en bourse peut être associée aux inconvénients suivants:

- > La grande dépendance à l'humeur du marché, et son impact sur le prix d'évaluation de l'action lors de l'entrée en bourse, la question du timing et la perception «floue» du taux de rentabilité
- > La perte d'autonomie relative à la perte de contrôle des anciens actionnaires, avec le

- risque de prise de contrôle hostile (Pichler, 2004)
- > La perte d'autonomie en termes de diffusion d'information, aboutissant en des contraintes de transparence (efforts et coûts) et un sentiment de manque de contrôle sur une entreprise souvent familiale (Ernst & Young SA & Uni. St-Gall, 2005)
- > Les coûts et les frais financiers d'introduction et de maintien de cotation
- > Le frein fiscal, qui consiste à fixer la valeur des actions sur la base du prix du marché et non sur la base de la valeur nominale. De cette façon, la valorisation des actions dépend beaucoup de la conjoncture économique et de l'industrie, ainsi que du potentiel de développement de la petite et moyenne entreprise concernée

Sur la base de la littérature sur l'accès au financement des petites et moyennes entreprises (PME), notamment Berger et Udell (1998), les principaux facteurs influençant l'entrée en bourse de ces PME, par exemple des hôtels, sont les suivants:

- > Motivations des actionnaires/propriétaires
- > Opinion des actionnaires/propriétaires sur la complexité des marchés
- > Conjoncture et contrainte du marché boursier
- > Type de financement des entreprises (hôtels par exemple)
- > Structure du capital
- > Conjoncture économique
- > Conjoncture de l'industrie en question, par exemple l'hôtellerie
- > Caractéristiques générales de la PME (taille, ancienneté), par exemple l'hôtel

En Suisse, le segment Local Caps de la bourse suisse (SWX Swiss Exchange) est particulièrement adapté aux petites et moyennes entreprises. Comme l'indique le règlement de cotation à ce segment (art.1), il s'adresse plus particulièrement aux sociétés de nature locale et à celles dotées d'un petit nombre d'investisseurs telles que les entreprises familiales. C'est ainsi qu'il serait indiqué pour l'hôtellerie suisse, composée avant tout d'entreprises de petite et moyenne taille.

CAS DE LA BOURSE SUISSE ET DU SEGMENT LOCAL CAPS

A la bourse suisse (SWX Swiss Exchange), il existe 6 segments d'un point de vue réglementaire:

- > Segment principal
- > Segment SWX «Compatible UE»
- > SWX Local Caps
- > Sociétés d'investissement
- > Sociétés immobilières
- > Placements collectifs de capitaux

C'est le segment SWX Local Caps qui est destiné plus particulièrement aux petites et moyennes entreprises. Plus précisément, il a pour but la cotation des droits de participation des entreprises dont le cercle d'investisseurs, l'histoire, la capitalisation ou la diffusion ne

répondent pas ou pas encore aux conditions de cotation d'un autre segment de la SWX. Il s'adresse plus particulièrement aux sociétés de stature locale et à celles dotées d'un petit nombre d'investisseurs telles que les entreprises familiales.

En résumé, les exigences du segment Local Caps de la bourse suisse sont de trois types:

- > *Devoirs des émetteurs à la cotation*: conditions pour la cotation (présentation des comptes pour les deux exercices précédents, capital propre minimum de 2.5 millions de francs, capitalisation boursière de 5 millions de francs, diffusion dans le public d'au moins 20% du capital), devoirs d'information et de publication en vue de la cotation, procédure de cotation (avec notamment paiement d'émoluments pour l'admission de valeurs à la cotation et le maintien de la cotation)
- > *Devoirs périodiques des émetteurs après la cotation*: rapports périodiques, établissement de comptes, directive Corporate Governance (informations à donner régulièrement sur la direction et le contrôle aux échelons les plus élevés de l'entreprise)
- > *Devoirs ad hoc des émetteurs après la cotation*: publicité événementielle, déclaration des transactions du management, publicité des participants

Le tableau 1 ci-dessous met en relief ces exigences par rapport à celles des autres segments de la bourse suisse.

		Segment principal	Segment SWX « Compatible UE »	SWX Local Caps	Sociétés d'investissement	Sociétés immobilières	Fonds de placement (ETFs)
Durée d'existence de l'entreprise	X	3 ans	3 ans	2 ans	Non applicable (n.a)	n.a.	n.a.
Capital propre minimum	X	25 mio	25 mio	2.5 mio	25 mio	25 mio	100 mio fortune de fonds
Diffusion en % (free float)	X	25%	25%	20%	25%	25%	25% ou contrat de market-making
Capitalisation boursière (free float)	X	25 mio	25 mio	5 mio	25 mio	25 mio	25 mio
Présentation des comptes (compatibilité)	X	IFRS/US-GAAP	IFRS/US-GAAP	RPC/IFRS/US-GAAP	RPC/IFRS/US-GAAP	RPC/IFRS/US-GAAP	Dispositions légales spéciales
Devoirs d'annonce	X	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Publicité événementielle	X	oui	oui*	oui	oui	oui	oui
Corporate Governance	X	oui	oui	oui	oui	oui	non
Transactions du management	X	oui	oui*	oui	oui	oui	oui
Liste des initiés	X	non	oui*	non	non	non	non

 Cotation  Maintien de la cotation

* Conformément à la Directive mentionnée à l'art. 25 RC (Règlement de cotation)

Tableau 1: Critères d'admission et de maintien de la cotation par segment à la bourse suisse.

Source: Source : SWX Swiss Exchange, 2007

OBJECTIFS DE L'ÉTUDE ET MÉTHODOLOGIE

L'étude se propose d'évaluer l'opportunité d'introduction en bourse des hôtels suisses, dont les objectifs sont les suivants:

- > Identifier les contraintes et possibilités d'ordre politique, juridique et technique relatives à l'opportunité d'introduction en bourse des hôtels en Suisse
- > Détecter les contraintes et les avantages d'introduction en bourse pour l'hôtelier
- > Déterminer le profil des hôtels suisses qui pourraient s'introduire en bourse pour chercher du financement, et celui de ceux qui ne pourraient pas

Comme cette étude cherche à mesurer la perception des hôteliers suisses de l'introduction en bourse comme possibilité de financement, elle se fonde sur une enquête basée sur un questionnaire en ligne auprès des hôteliers membres de l'association nationale des hôteliers suisses.

Ce questionnaire est construit sur la base initiale de la revue littéraire. Cela dit, afin que les questions s'insèrent dans l'environnement de la bourse suisse, le contexte réglementaire de cette dernière a été exploré afin d'identifier les modalités et conditions d'introduction en bourse en Suisse pour les petites et moyennes entreprises, ainsi que ses exigences.

De plus, afin de pouvoir ajuster ce questionnaire à l'introduction en bourse des hôtels en Suisse, et donc de tenir compte des spécificités de l'hôtellerie suisse et de sa situation financière, des entretiens préliminaires ont été conduits auprès de trois experts du secteur financier suisse. Le premier est membre des autorités boursières suisses, alors que les deux autres interviewés représentent deux autres types de financement offerts aux hôteliers suisses.

L'entretien avec l'expert de la bourse suisse s'est concentré plutôt sur la procédure d'entrée en bourse, notamment sur le segment de marché Local Caps, et son degré d'application pour les hôtels en Suisse éventuellement intéressés à y entrer. Les deux autres entretiens se sont focalisés plutôt sur les problèmes de financement de l'hôtellerie suisse, et sur l'adéquation de l'introduction en bourse pour y remédier.

Enfin, le questionnaire lui-même est composé de trois parties. La première sonde l'opinion des hôteliers sur l'introduction en bourse, en leur demandant s'ils sont prêts à accepter différentes conditions pour obtenir un financement important apporté par de nouveaux actionnaires, et en leur interrogeant sur des obstacles à l'introduction en bourse. La deuxième porte sur la situation financière de l'hôtel et la troisième sur les caractéristiques générales de l'hôtel.

Il a été conçu initialement en français, puis traduit en allemand. Il a été mis en ligne par le biais du logiciel mrInterview, une interface avec le logiciel de traitement et d'analyse des données SPSS, et envoyé par voie électronique aux 2138 membres de l'association Hotelleriesuisse qui ont une adresse électronique.

PERCEPTION DE L'INTRODUCTION EN BOURSE

RÉSULTATS DES ENTRETIENS PRÉLIMINAIRES

Les trois entretiens ont au bout du compte montré que, compte tenu des exigences de la bourse suisse et la faible rentabilité moyenne de l'hôtellerie suisse, la seule façon d'appréhender une entrée en bourse pour un hôtel en Suisse l'est dans le contexte d'un fonds im-

mobilier, qui est une structure collective, cette dernière pourrait lever les fonds. Par contre, cela ne serait envisageable que pour les hôtels capables de s'adapter à une standardisation financière. Or, ces derniers représentent une minorité du secteur hôtelier en Suisse, avant tout des établissements de catégorie supérieure (l'hôtellerie de mini chaîne avec une gestion comptable standardisée peut y être incluse). De plus, cette structure collective doit être transparente pour l'investisseur, ce dernier doit pouvoir l'apprécier. Cela veut dire que les objets qui sont à financer doivent avoir eux-mêmes des critères de standardisation qui sont imposés par le fonds.

L'idéal serait le regroupement d'hôtels, pour satisfaire au critère de taille, par exemple par le biais d'un holding. Cela pourrait se réaliser dans le cadre par exemple de fonds d'investissement, voire de fonds d'investissement immobilier.

RÉSULTATS DESCRIPTIFS PRINCIPAUX DU QUESTIONNAIRE

Ont répondu de façon satisfaisante au questionnaire que 61 hôteliers, représentant un taux de réponse de 3%. Seulement 5 d'entre eux se sont montrés intéressés à s'introduire sérieusement en bourse. Dans cette section ainsi que dans celles qui suivent il est important de prendre les conclusions avec précaution, elles ont donc un apport exploratoire de la question traité dans cet article.

Caractéristiques générales des répondants

Deux tiers des hôteliers interrogés appartiennent à la catégorie moyenne; c'est-à-dire trois étoiles et trois étoiles supérieures. De plus, 15% des hôteliers répondants sont de la catégorie deux étoiles.

Un grand nombre de ces établissements sont de tradition familiale, avec au moins 60 ans d'existence. Pour 80% des hôteliers répondants, la personne qui gère l'établissement est soit le propriétaire soit un membre de sa famille. Cela dit, pour la grande majorité de ces hôtels, c'est le propriétaire qui en est aussi le gestionnaire. En outre, il s'agit d'établissements plutôt de vacances, la clientèle de loisirs représentant en moyenne deux tiers du chiffre d'affaires des hôtels répondants.

Compte tenu de la prédominance de ce type d'établissements du milieu de gamme, il n'est pas surprenant de trouver 87 lits et 46 chambres en moyenne, correspondant à la taille des établissements hôteliers de catégorie moyenne en Suisse. Similairement, le chiffre d'affaires moyen des répondants se situe dans la norme pour ce type d'hôtels en Suisse. Pratiquement deux tiers des hôteliers interrogés ont en moyenne un chiffre d'affaires inférieur à 2.5 millions de francs suisses. A l'autre extrême, presque 20% des hôteliers interrogés ont un chiffre d'affaires de 4 millions de francs suisses ou plus.

Concernant la situation financière des hôteliers répondants, au niveau du type de financement, les fonds propres se situent à un niveau inférieur à 40% du bilan pour plus de la moitié des répondants, alors que leur endettement est dû en moyenne pour la moitié à des créances bancaires, les emprunts privés (dettes auprès d'une connaissance) ne représentant que 13% des dettes et les autres types d'emprunt (emprunts à des conditions favorables auprès de la Société suisse de crédit hôtelier avant tout) 17%.

Au niveau de la structure du capital, les hôteliers ont en moyenne 14 actionnaires. Cela dit, le plus grand nombre d'hôteliers n'ont mentionné que 2 actionnaires. En effet, les réponses

sont dispersées. Par ailleurs, quand il y a deux actionnaires ou plus, ces derniers ne sont pas membres de la famille pour pratiquement la moitié des hôteliers interrogés. Concernant les actionnaires membres de la famille, pratiquement 40% des hôteliers interrogés ont mentionné des époux/conjoints, 26% la fratrie, 25% les parents et 16% des personnes avec d'autres liens de parenté.

Concernant la performance des hôteliers répondants, le taux d'occupation des hôtels interrogés se monte en moyenne à 61%. Pour plus des trois quarts des répondants, ce taux d'occupation a eu tendance à croître ces cinq dernières années, alors qu'il a stagné pour les autres. En termes de résultat d'exploitation II (avant charges financières, amortissement et impôts), il représente un taux supérieur à 15% du chiffre d'affaires. Cette part a eu tendance à stagner pour pratiquement un tiers des établissements interrogés.

Enfin, concernant les besoins futurs de capitaux des répondants, trois quarts des hôteliers interrogés n'ont pas prévu de transmission pour les 5 prochaines années, ce qui indiquerait aussi qu'ils ne prévoient pas d'entrée prochaine en bourse. Cela dit, toujours pour les 5 prochaines années, un peu plus de la moitié des hôteliers interrogés envisage d'importants besoins en capitaux, et ceci pour des raisons d'investissement pour pratiquement la moitié d'entre eux. Le remboursement de dettes ne concerne que 11% de ces hôteliers.

Perception des hôteliers suisses des financements par de nouveaux actionnaires

Tout d'abord, il est demandé aux hôteliers s'ils seraient prêts à accepter différentes conditions pour obtenir un financement important apporté par de nouveaux actionnaires. Sur les 14 questions relatives à ces différentes conditions, la première constatation a trait à la dispersion des résultats.

Les 5 conditions avec lesquelles les hôteliers sont les plus d'accord sont:

- > Strictement séparer les patrimoines privés et professionnels
- > Accepter des administrateurs membres de la famille
- > Publier régulièrement vos états financiers et autres informations
- > Appliquer des règles comptables plus lourdes
- > Verser régulièrement un dividende & introduire la logique des marchés financiers dans votre gestion (orientation rentabilité économique ou financière)

Les 5 conditions avec lesquelles les hôteliers sont les moins d'accord sont:

- > S'introduire en bourse
- > Accepter le risque d'une prise de contrôle par un tiers
- > Verser 6,000 francs chaque année comme émolument de base annuel pour votre cotation en bourse
- > Accepter de nouveaux administrateurs externes (hors famille)
- > Vous joindre à d'autres PME hôtelières dans une holding pour entrer ensemble sur le marché boursier

Ensuite, par rapport à l'opinion des hôteliers sur les spécificités actuelles du marché financier comme obstacles à l'introduction en bourse, pratiquement deux tiers des hôteliers répondants sont d'avis que la volatilité et la complexité du marché financier les empêchent de s'y introduire.

Sur la base des résultats aux deux dernières questions, il est à remarquer un certain désintérêt des hôtels à l'introduction en bourse. Cela se confirme avec les réponses à la question d'une entrée sérieuse en bourse. En effet, pratiquement tous les hôteliers ont répondu par la négative. Seuls 5% d'entre eux sont prêts à considérer sérieusement cette introduction en bourse.

RÉSULTATS DE L'ANALYSE DES VARIABLES DISCRIMINANT LA PERCEPTION DES HÔTELIERS QUANT À L'ÉVENTUALITÉ D'INTRODUCTION OU NON EN BOURSE

L'analyse empirique a cherché ensuite à identifier les variables discriminant la perception des hôteliers des contraintes à assumer pour obtenir un financement important apporté par de nouveaux actionnaires. Autrement dit, il s'agit de déterminer des variables qui permettent de différencier les modalités de réponses à la perception des hôteliers de ces différentes contraintes. A cette fin, des arbres de classification des données ont été utilisés électroniquement pour identifier les différentes relations discriminantes. Ces résultats seront divisés en trois parties:

- > Relations discriminantes identifiées sur la base de toutes les réponses au questionnaire, pour les contraintes de la première question qui ont récolté le plus d'accord d'être assumées et pour celles qui en ont recueilli le moins d'accord
- > Relations discriminantes identifiées sur la base des réponses au questionnaire des hôteliers qui n'envisagent pas sérieusement de s'introduire en bourse, pour les contraintes de la première question qui ont récolté le moins d'accord d'être assumées
- > Relation discriminante identifiée sur la base des réponses à toutes les questions autres que celles relatives aux contraintes des hôteliers qui n'envisagent pas sérieusement de s'introduire en bourse, pour la contrainte de la première question relative à l'introduction en bourse

Identification des relations discriminantes
sur la base de toutes les réponses au questionnaire

Ces relations concernent tout d'abord deux des trois contraintes ayant recueilli le plus d'accord des hôteliers répondants:

Par ordre d'importance, premièrement, la contrainte «Seriez-vous prêt à accepter des administrateurs membres de la famille?» est discriminée de façon significative par les trois variables suivantes:

- > La perception des hôteliers de la contrainte «Seriez-vous prêt à céder au moins 20% du capital?»
- > «Le nombre d'actionnaires», une variable descriptive de l'hôtel
- > La perception des hôteliers de la contrainte «Seriez-vous prêt à introduire la logique des marchés financiers dans votre gestion?»

Deuxièmement, la contrainte «Seriez-vous prêt à publier régulièrement vos états financiers et autres informations » est discriminée de façon significative par la perception des hôteliers des deux contraintes suivantes:

- > «Seriez-vous prêt à appliquer des règles comptables plus lourdes?»
- > «Seriez-vous prêt à verser 6'000 francs chaque année comme émolument de base annuel pour votre cotation en bourse?»

Ensuite, des relations discriminantes ont été identifiées pour les trois contraintes ayant recueilli le moins d'accord des hôteliers répondants:

Par ordre d'importance, premièrement, la contrainte «Seriez-vous prêt à vous introduire en bourse» est discriminée de façon significative par la perception des hôteliers des deux variables suivantes:

- > La perception des hôteliers d'un obstacle du marché boursier «les marchés financiers sont trop volatiles»
- > La perception des hôteliers de la contrainte «Seriez-vous prêt à vous joindre à d'autres hôtels de petite et moyenne taille dans une holding pour entrer ensemble sur le marché boursier»

Deuxièmement, la contrainte «Seriez-vous prêt à accepter le risque d'une prise de contrôle par un tiers?» par les variables suivantes:

- > La perception des hôteliers de deux contraintes, «Seriez-vous prêt à verser 6'000 francs chaque année comme émolument de base annuel pour votre cotation en bourse?» et «Seriez-vous prêt à céder au moins 20% du capital?»
- > Deux variables descriptives de l'hôtel, «la catégorie de l'hôtel» et «la part en % des dettes dues à des emprunts bancaires (hors leasing)»

Troisièmement, la contrainte «Seriez-vous prêt à verser 6'000 francs chaque année comme émolument de base annuel pour votre cotation en bourse?» est discriminée de façon significative par la perception des hôteliers des deux contraintes suivantes:

- > «Seriez-vous prêt à accepter le risque d'une prise de contrôle par un tiers?»
- > «Seriez-vous prêt à vous introduire en bourse?»

Identification des relations discriminantes sur la base des réponses au questionnaire des hôteliers qui n'envisagent pas sérieusement de s'introduire en bourse

A ce niveau, des relations discriminantes ont été trouvées pour les trois contraintes ayant recueilli le moins d'accord des hôteliers répondants:

Par ordre d'importance, la contrainte «Seriez-vous prêt à vous introduire en bourse?» est discriminée de façon significative par la perception des hôteliers de la contrainte «Seriez-vous prêt à vous joindre à d'autres hôtels de petite et moyenne taille dans une holding pour entrer ensemble sur le marché boursier?».

Deuxièmement, la contrainte «Seriez-vous prêt à accepter le risque d'une prise de contrôle par un tiers?» est discriminée de façon significative par les variables suivantes:

- > La perception des hôteliers de la contrainte «Seriez-vous prêt à verser 6'000 francs chaque année comme émolument de base annuel pour votre cotation en bourse»
- > Deux variables descriptives de l'hôtel, «le nombre de lits» et «le chiffre d'affaires (restauration comprise)»

Troisièmement, la contrainte «Seriez-vous prêt à verser 6'000 francs chaque année comme émolument de base annuel pour votre cotation en bourse?» est discriminée de façon significative par les variables suivantes:

- > La perception des hôteliers de deux contraintes, «Seriez-vous prêt à accepter le risque d'une prise de contrôle par un tiers?» et «Seriez-vous prêt à accepter l'ensemble des contraintes administratives relatives à l'introduction en bourse?»
- > «La catégorie d'hôtel», une variable descriptive de l'hôtel

Identification des relations discriminantes sur la base des réponses à toutes les questions autres que celles relatives aux contraintes des hôteliers n'envisageant pas sérieusement de s'introduire en bourse

La variable relative à la question d'une transmission future envisagée serait la seule à discriminer la question de l'introduction en bourse.

Conclusions empiriques

Il est à noter que les modalités de réponse sont mieux classifiées dans la deuxième section où la base de données ne contient que les réponses des hôtels qui ne se disent pas prêts à s'introduire sérieusement en bourse. Cela est dû à la répartition déséquilibrée entre les très nombreux hôtels qui ont répondu par la négative à la question de l'introduction sérieuse en bourse et la très petite minorité de ceux qui y ont répondu positivement.

Par ailleurs, il est à remarquer que le pouvoir discriminant le plus grand est trouvé parmi les variables qui correspondent à des concessions financières (payer un émolument annuel, céder une part du capital 20%), à celles relatives à l'indépendance de gestion (accepter le risque de contrôle par un tiers, collaborer avec d'autres hôteliers) et à celles relatives à la lourdeur administrative. Enfin, parmi les nombreuses variables descriptives de l'hôtel, seules trois d'entre elles se sont révélées être discriminantes de façon significative. Ces variables sont la taille de l'établissement en termes de chiffre d'affaires et de nombre de lits, et sa catégorie.

En reprenant la description de l'échantillon répondant, on s'apercevra qu'il s'agit avant tout d'établissements de tradition car il y a majoritairement des hôtels gérés par le propriétaire pour deux tiers de ces hôtels, et sont de catégorie 3 étoiles, existant en moyenne depuis 60 ans, dont le nombre moyen de lits est de 87, avec un nombre moyen d'employés équivalent plein temps de 25, et dont le chiffre d'affaires se situe à moins de 2.5 millions pour deux tiers d'entre eux. Pour ces hôtels, l'introduction en bourse s'avère ne pas être le moyen optimal d'accéder à un financement externe.

CONCLUSIONS ET LIMITES DE LA RECHERCHE

Au bout du compte, cette étude a montré une disparité d'opinion entre le marché financier et le parc hôtelier en Suisse. En effet, d'un côté, les experts financiers interrogés pensent que l'accès au financement par le biais de l'introduction en bourse serait envisageable pour les hôteliers suisses, même si ce n'est que par l'intermédiaire de fonds, et uniquement pour une minorité du parc hôtelier suisse, c'est-à-dire les hôtels capables de s'adapter à une standardisation financière.

Or, les résultats de l'enquête auprès des hôteliers suisses ont clairement montré que l'idée de l'introduction en bourse n'est actuellement pas à l'ordre du jour pour pratiquement tous les hôteliers interrogés.

Cette différence d'opinion provient probablement du fait que l'échantillon répondant au questionnaire était composé avant tout d'établissements de tradition, de moyenne catégorie, alors que les établissements hôteliers susceptibles de s'introduire en bourse par le biais de fonds, donc capables de s'adapter à une standardisation financière, sont plutôt des hôtels de catégorie supérieure, souvent affiliés à une chaîne.

Les résultats de l'enquête auprès des hôteliers suisses doivent être considérés avec prudence car le taux de réponse était très peu élevé (3%). De plus, la période pendant laquelle l'enquête a été réalisée (fin octobre-début novembre 2008) était marquée par la crise financière, ce qui a pu pousser d'une part beaucoup d'hôteliers à ne pas répondre et d'autre part les hôteliers répondants à avoir une attitude plutôt négative par rapport à l'introduction en bourse.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Berger A.N. & Udell G. (1998), «The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private equity and debt markets in the financial growth cycle», *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol.22 (6-8), Août, pp.613-673.
- Charlety, P. (2004), «L'art d'entreprendre: Coûts et avantages de la cotation», *Les Echos*, http://www.lesechos.fr/formations/entreprendre/articles/article_10_5.htm.
- Degeorge, F., Husson, B. & Santi, M., (2004), «L'art de la finance», *Les Echos*, http://www.lesechos.fr/formations/finance/articles/article_6_1.htm.
- D'Hoir, P. (1999), «Introduction en bourse: motivations, contraintes et partenaires», *Le Bulletin-La bourse, Est-ce raisonnable?*, Nouvelles Editions Fiduciaires, 1er trimestre.
- Ernst & Young SA & Uni. St-Gall (2005), *Les entreprises familiales suisses et la Bourse*, Uni. St-Gall (Institut de recherche pour les petites et moyennes entreprises), 25 pages.
- Fédération suisse du tourisme (2008), *Le tourisme suisse en chiffres*, Berne.
- Hazevoet, F., (1998), *PME et cotation en bourse*, *Lettre PME*, Lettre d'information pour le chef d'entreprise éditée par Bacob banque et Ernst & Young. 01.04.1998. N°31.
- Pichler P. (2004), «Primary Market Design: Direct Mechanisms and Markets». *Annual Congress of the European Finance Association*, Maastricht (Pays-Bas), 18-21 Août.
- Seco (2003), *Rapport explicatif concernant l'ordonnance sur l'encouragement du secteur de l'hébergement*, Secrétariat à l'économie (Seco), 17 octobre. <http://www.economie.vd.ch/themes/dev-economique/tourisme/documents/sgh-bericht-100303-f.pdf>
- Sentis, P. (2004), *Introduction en bourse: une approche internationale*, Economica, Paris.