



Direction Départementale des Finances publiques du Pas-de-Calais

Pôle d'Évaluation Domaniale

5, rue du Docteur Brassart

BP 30015 62 034 ARRAS Cedex

téléphone : 03 21 23 68 00

courriel : ddfip62.pole-evaluation@dgfip.finances.gouv.fr

POUR NOUS JOINDRE

Direction Générale Des Finances Publiques

Direction Nationale d'Interventions Domaniales

Affaire suivie par : Mohammed DE LORGERIL

mohammed.delorgeril@dgfip.finances.gouv.fr

Téléphone : 06 89 06 16 24

Référence : be_2022_63

dossier OSE :



Accusé de réception, Ministère de l'Intérieur
062-216204982-20250521-DLB5_21052025-DE

Accusé certifié exécutoire

Réception par le préfet : 22/05/2025

Le 6 décembre 2023

Le Directeur Départemental des Finances
publiques du Pas-de-Calais

à

Monsieur Sylvain Robert
Maire de Lens

Mairie de Lens
17 bis place Jean Jaurès
62 300 LENS

RAPPORT VALANT AVIS DU DOMAINE SUR LA VALEUR VÉNALE



Département	Pas-de-Calais
Commune	Lens
Adresse	Avenue Alfred Maes
Objet	Estimation de la valeur vénale des droits du bailleur (ville de Lens) dans le bail emphytéotique du stade Bollaert-Delelis
Valeur vénale	27 000 000 €

1. SERVICE CONSULTANT

Commune de Lens

Affaire suivie par : Francis Drab et Manuel Gonzalez

2. DATE ET OBJET DE LA SAISINE

Inauguré en 1933 et propriété de la ville de Lens depuis 1981, le stade Bollaert-Delelis constitue la résidence historique du Racing Club de Lens (RCL) depuis son origine.

Depuis 2002 il fait l'objet d'un bail emphytéotique administratif (BEA) de 50 ans par lequel le club assure l'entretien et la gestion de l'équipement en contrepartie du versement d'une redevance d'occupation à la ville.

Celle-ci ne souhaite pas conserver la propriété d'un équipement monovalent aussi important compte tenu des risques inhérents à la perception des redevances, mais aussi des charges qui lui incomberaient en cas de défaillance du club et en l'absence d'un nouvel occupant.

De son côté, le club subit les contraintes du propriétaire sans que cela lui permette de disposer d'un droit réel au-delà de la période du bail.

Dès lors, dans le cadre de leurs échanges, les parties ont convenu qu'une cession pure et simple des droits du bailleur au preneur serait préférable à la poursuite du BEA.

Cette cession s'accompagnerait de clauses particulières :

- définition d'une clause anti-spéculative, en cas de cessions ultérieures du stade ou du club, d'une durée de 10 ans maximum ;
- définition d'une clause d'intéressement, en cas de qualification répétée en Champions League, d'une durée de 10 ans maximum ;
- mise à disposition du stade à la ville de Lens pour une durée de 10 jours par an ;
- renonciation du club à modifier le nom du stade (pratique du « naming ») pendant une durée de 20 ans¹ ;
- instauration d'une modération tarifaire.

Le 20 mars 2023 la ville de Lens a saisi la Direction Départementale des Finances Publiques du Pas-de-Calais afin de procéder à l'estimation de la valeur vénale de ses droits dans le bail précité.

Eu égard au caractère exceptionnel du dossier, la DDFIP a demandé à la Direction Nationale d'Interventions Domaniales d'en assurer l'instruction, en vertu de la note du 17 décembre 2018 et des dispositions de l'instruction du 8 décembre 1995 (BOI **13 G-1-95 du 21 décembre 1995) relative à l'évaluation des biens exceptionnels.

Le stade ayant déjà été visité par l'évaluateur en février 2018 lors d'une précédente estimation en valeur locative, une nouvelle visite de l'équipement n'a pas été jugée nécessaire, en l'absence de modifications substantielles de ses caractéristiques dans l'intervalle, l'ensemble de la documentation technique, juridique et financière le concernant ayant par ailleurs été fourni au service dans le cadre de la présente demande.

L'essentiel des échanges entre les diverses parties (ville de Lens et RCL assistés de leurs conseils, DDFIP 62, DNiD), qui se sont déroulés principalement en visio-conférence, ont été clôturés par une réunion de synthèse associant toutes les parties, organisée à Lens le 3 juillet 2023.

Enfin, les dernières précisions indispensables à l'identification exacte de l'emprise cadastrale concernée par le périmètre de la présente estimation ont été transmises au service le 9 novembre 2023.

¹ La durée initialement prévue était de 10 ans ; elle a été portée à 20 ans suite aux échanges intervenus entre le service et les parties.

3. DESCRIPTIF DU BIEN A ÉVALUER

3.1 SITUATION

3.1.1 La ville de Lens

Lens est une commune française de 31 000 habitants, sous-préfecture du département du Pas-de-Calais en région Hauts-de-France, située à 180 km au nord de Paris.

L'aire urbaine de Douai - Lens (540 000 habitants), en continuité de l'agglomération de Lille (3,8 millions d'habitants), est l'un des territoires les plus densément peuplés de France. Elle constitue la quinzième aire urbaine du pays avec 539 322 habitants.

La ville est surtout connue pour avoir été l'un des principaux centres urbains du bassin minier du Nord-Pas-de-Calais (avec la Compagnie des mines de Lens), qui marque encore aujourd'hui fortement son identité dans de nombreux domaines (architecture, paysage, économie, société, culture...), pour son équipe de football, le Racing Club de Lens (RCL), et plus récemment pour le musée du Louvre Lens ouvert en décembre 2012.

Après une période prospère, le recul de l'extraction du charbon à partir des années 1960 puis son arrêt total en 1990, ont entraîné une profonde crise de reconversion locale. Lens voit pendant une trentaine d'années sa population reculer, ses magasins et ses cinémas fermer et le chômage grimper. Depuis, la ville a diversifié ses activités industrielles autour de l'industrie textile, de la métallurgie, de la construction automobile et de l'industrie alimentaire, ainsi qu'autour des fonctions médicales (Centre hospitalier important), tertiaires (banques, centres d'appels) et administratives (sous-préfecture, université d'Artois).

La ville reste néanmoins l'une des plus pauvres de France, et le chômage y demeure particulièrement élevé.



3.1.2 Le quartier du stade

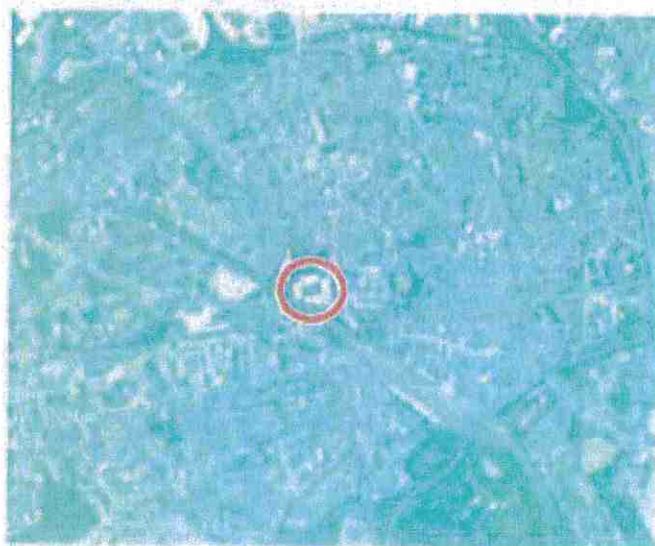
A la différence de la majorité des stades de cette dimension, le stade Bollaert-Delelis est situé à proximité immédiate du centre-ville, dans un environnement initialement minier (ancienne fosse n°1) ayant connu de profondes mutations urbaines.

Le quartier est inclus dans les 64 hectares de la ZAC Centralité, qui prévoit la construction de 130 000 m² de Surface de Plancher comprenant des typologies variées : bureaux, hôtellerie, logements, commerces, services...

Sont déjà sortis de terre le musée du Louvres-Lens, l'hôtel 4 étoiles éponyme, le pôle numérique Louvre-Lens Vallée (ancienne école Paul Bert), ainsi que des immeubles tertiaires rue Jean Létienne, des espaces publics autour de la rue de la gare ou de la rue Paul Bert. La dernière réalisation la plus emblématique est le centre aquatique olympique récemment livré, dont la surface s'élève à près de 9 000 m².

Le stade est contigu à la principale voie ferrée traversant la ville, qui est tellement proche de l'équipement qu'elle « rogne » les deux tribunes Trannin et Lepagnot dans l'angle sud du stade.

Les anciens terrains Tassette sur lesquels s'entraînait le RCL, situés de l'autre côté de la voie ferrée, ont laissé en partie la place à un pont-rail et des espaces publics, ainsi qu'à un parking aérien dont le club a conservé la jouissance exclusive.

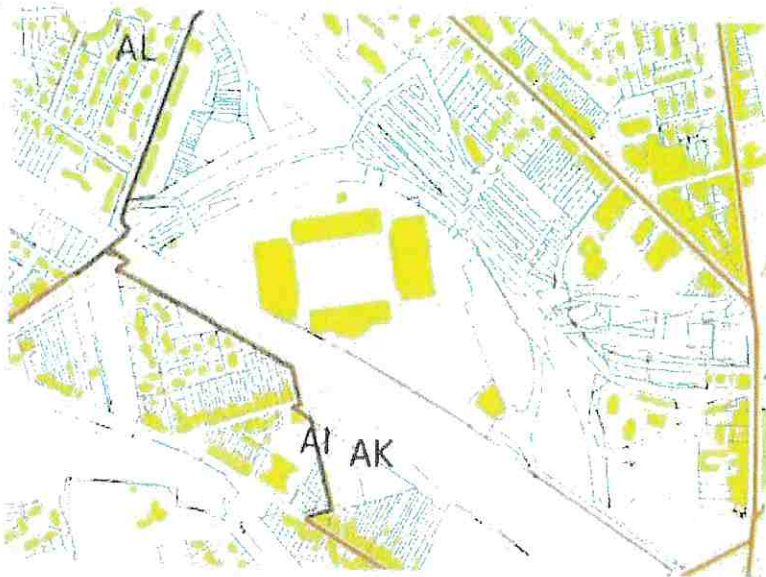


Le stade bénéficie d'une bonne desserte multimodale : la gare de Lens est située à moins de 10 minutes à pied, et la ville est entourée d'une rocade routière (A 211) qui la relie en quelques minutes à l'autoroute A1 via l'A 26.

3.2 CADASTRE

Le stade Bollart figure au cadastre de la commune de Lens sur un certain nombre de parcelles localisées sur la section AK, comme le montre l'extrait de plan ci-joint.

La situation de l'emprise du stade est complexe : en effet, une partie du foncier, notamment au niveau des terrains Tassette, situés au sud de la voie ferrée et reliés au stade via un tunnel sous le faisceau ferroviaire, est toujours juridiquement incluse dans le BEA signé en 2002 mais a été réaffectée depuis plusieurs années à un usage public (perçement de l'avenue Delelis et création d'un pont-rail sur les anciens terrains d'entraînement désaffectés).



Le surplus des terrains Tassette, resté à disposition du RCL (clôturé et transformé en espace de stationnement d'une centaine de places extérieures), ne sera pas cédé dans l'immédiat par la commune, qui en laissera néanmoins la disposition au RCL moyennant un loyer symbolique, dans l'attente de la réalisation d'un parking silo public sur l'emprise contiguë.

Quelques autres parcelles de petites dimensions situées sur les contours de l'emprise principales, constituées principalement de talus et zones arbustives, font partie intégrante du BEA mais ne seront pas cédées.

A contrario, la cession intégrera aussi, bien qu'à titre marginal, des parcelles qui ne sont pas incluses dans le périmètre du BEA, mais sont situées dans la ZAC Centralité gérée par la Communauté d'Agglomération de Lens-Liévin.

Afin d'identifier précisément le périmètre de cession, la commune a mandaté le cabinet de géomètres-experts Géolys, qui a produit les tableaux suivants, tout récemment finalisés et transmis au service le 9 novembre 2023 :

ASSIETTE DU TERRAIN A VENDRE:

Lot	Surface* m ²	Ancien No Cadastre	Nouveau No Cadastre	Observation
1a	62424	AK 625p		Inclus dans le BEA
1b	177	AK 298		
1c	164	AK 299p		
1d	69	AK 632		
1e	434	AK 633		
1f	488	AK 678p		Exclus du BEA
1g	180	AK 628		
1h	764	AK 679		
1i	123	AK 469		
1j	99	AK 451		
1k	18	AK 457p		
1l	25	AK 629p		
1m	10	AK 457p		
1n	11	AK 630p		

Surface* Totale : 64 986 m²

*Sous réserve du bornage contradictoire et de la délimitation

- Dont 63 268 m² inclus dans le périmètre du BEA
- Dont 1 718 m² exclus du périmètre du BEA

ASSIETTE DU SURPLUS DU BEA NON VENDU:

Ces tableaux sont extraits d'un plan d'état des lieux intitulé WA 9622_08, transmis au service, auquel il convient de se référer au besoin.

Lot	Surface* m²	Ancien No Cadastral	Nouveau No Cadastral	Observation
2a	229	AK 299p		Inclus dans le BEA
2b	5998	AK 625p		
2c	5	AK 625p		
2d	426	AK 625p		
2e	371	AK 625p		

3.3 DESCRIPTION

Surface* Totale : 7 029 m²

**Sous réserve du bornage contradictoire et de la délimitation*

3.3.1 Historique

Construit par la Compagnie des Mines de Lens, la plus puissante de France à l'époque, le stade Bollaert² est inauguré le 18 juin 1933. Après une période faste qui voit le RCL se maintenir durablement dans l'élite du football français, le stade suit le déclin de la Compagnie des Mines, victime de la crise du charbon à partir des années 60. En 1970, les Houillères ne peuvent plus prendre en charge les importants travaux de rénovation et signent le 1^{er} avril 1974 une convention de mise à disposition gratuite du stade à la ville de Lens.

Le 7 septembre 1976, la municipalité devient définitivement propriétaire du stade en le rachetant pour un franc symbolique. Deux

mois plus tard, une tribune de 12 000 places debout, est inaugurée : la Trannin (tribune Ouest).

L'année suivante, avec la première qualification du RC Lens pour la Coupe UEFA, le stade est une nouvelle fois rénové, avec l'amélioration de l'éclairage et le début de la construction d'une nouvelle tribune : la Tony Marek-Xercès Louis (tribune Nord), d'une capacité de 10 000 places debout et 5 000 assises.

En 1984, la France se voit attribuer l'organisation du Championnat d'Europe de football, et Bollaert fera partie des stades retenus avec l'octroi de deux rencontres. Le stade fait alors peau neuve avec une nouvelle amélioration de l'éclairage, l'ajout d'un étage de 3 600 places à la tribune Lepagnot (au Sud), et surtout l'érection d'une nouvelle tribune de 20 000 places debout, la Delacourt (à l'Est). Le stade Bollaert devient alors un stade carré, « à l'anglaise ». Il accueille également en son sein les bureaux du RC Lens. La capacité du stade est portée à 51 000 places.

A l'occasion de la Coupe du Monde de 1998, le stade Bollaert entame une profonde transformation : trois de ses tribunes sont détruites pour être reconstruites intégralement. La Trannin, dont la démolition a débuté en juillet 1995 rouvre en février 1996, tout comme la tribune Delacourt dont la reconstruction est achevée en août 1996. Vient ensuite la tribune Lepagnot qui est terminée l'année suivante. Les installations du stade se modernisent encore (vestiaires, sécurité, équipements en télécommunications, loges...). Conformément aux nouvelles normes de sécurité, Bollaert perd sa dernière tribune debout, la Marek. À l'issue de cette rénovation, le nombre de places se réduit à 41 649, toutes assises.

Alors que la France est pressentie pour organiser l'Euro 2016, les dirigeants du RC Lens et de la ville décident de planifier la rénovation du stade. Le 28 mai 2010, le dossier français est officiellement choisi et un peu moins d'un an plus tard, le stade Bollaert est désigné comme étant l'un des neuf stades titulaires pour le déroulement de la compétition.

² Depuis, 2012, le nom d'André Delelis, maire de Lens et ministre du gouvernement Pierre Mauroy qui « sauva » le stade et l'équipe au moment où les Houillères s'en sont dessaisies, a été accolé au nom de Bollaert. Dans la pratique, l'enceinte reste néanmoins connue principalement sous son nom d'origine.



stade Bollaert en 2007

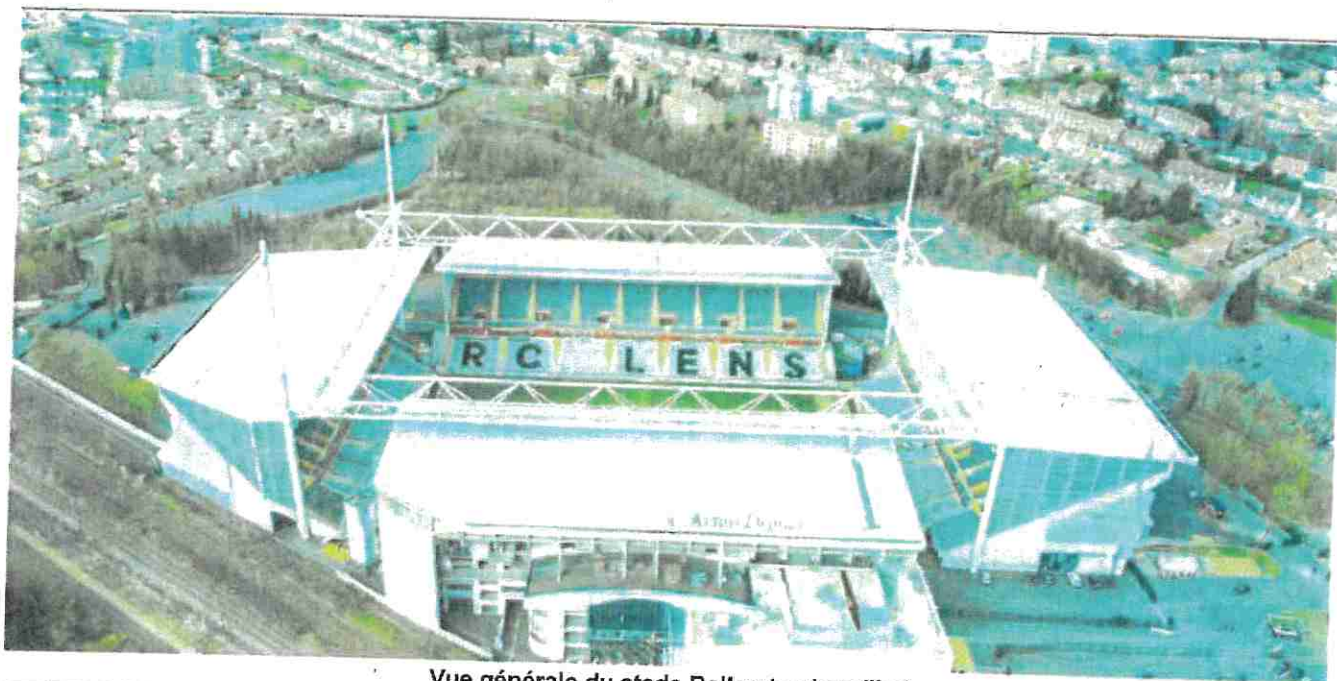
Le permis de construire est déposé mi-mars 2011. Après un an de procédures administratives, le début des travaux est prévu pour février 2012 et l'inauguration pour mars 2014.

Le coût de la rénovation est estimé à 111 millions d'euros. Il doit être en partie couvert grâce à des subventions accordées par l'État, la Région, et par des prêts consentis par la communauté d'agglomération de Lens-Liévin et le Conseil Général du Pas-de-Calais, mais il reste 40 millions d'euros à financer.

De graves problèmes financiers interrompent le processus et le retrait de Bollaert de l'Euro 2016 est même évoqué. Le 20 septembre 2012, le Conseil régional

adopte à la majorité un projet de montage financier permettant la rénovation du stade Bollaert. Lors du même vote est acté le principe selon lequel la région récupère dans ce projet le rôle de maîtrise d'ouvrage. Tout est finalement bouclé en décembre avec l'aide du Crédit Agricole, nouveau propriétaire du Racing Club de Lens. Le projet de rénovation est alors revu à la baisse, son coût passant aux alentours des 70 millions d'euros. Les travaux, qui concernent toujours les quatre tribunes, doivent débuter en début d'année 2014 et se terminer en décembre 2015. En définitive, les travaux débutent en mai 2014 et prennent fin en juin 2015. Le nombre de places est fixé à 38 223.

A l'issue de la dernière rénovation, le stade dispose d'un toit supporté par de hauts poteaux métalliques de couleur blanche de 70 mètres de hauteur, qui rendent l'équipement particulièrement visible depuis les différentes entrées de la ville.



Vue générale du stade Bollaert aujourd'hui

Compte tenu du caractère récent de la rénovation de l'euro 2016, les installations sont globalement en état d'entretien satisfaisant.

3.3.2 Caractéristiques principales

Le stade Bollaert-Delelis est un stade « à l'anglaise » (tribunes séparées non reliées par des virages) composé de quatre tribunes orientées dans le sens sud-ouest / nord-est, intitulées Lepagnot, Delacourt, Marek et Louis, et Trannin.

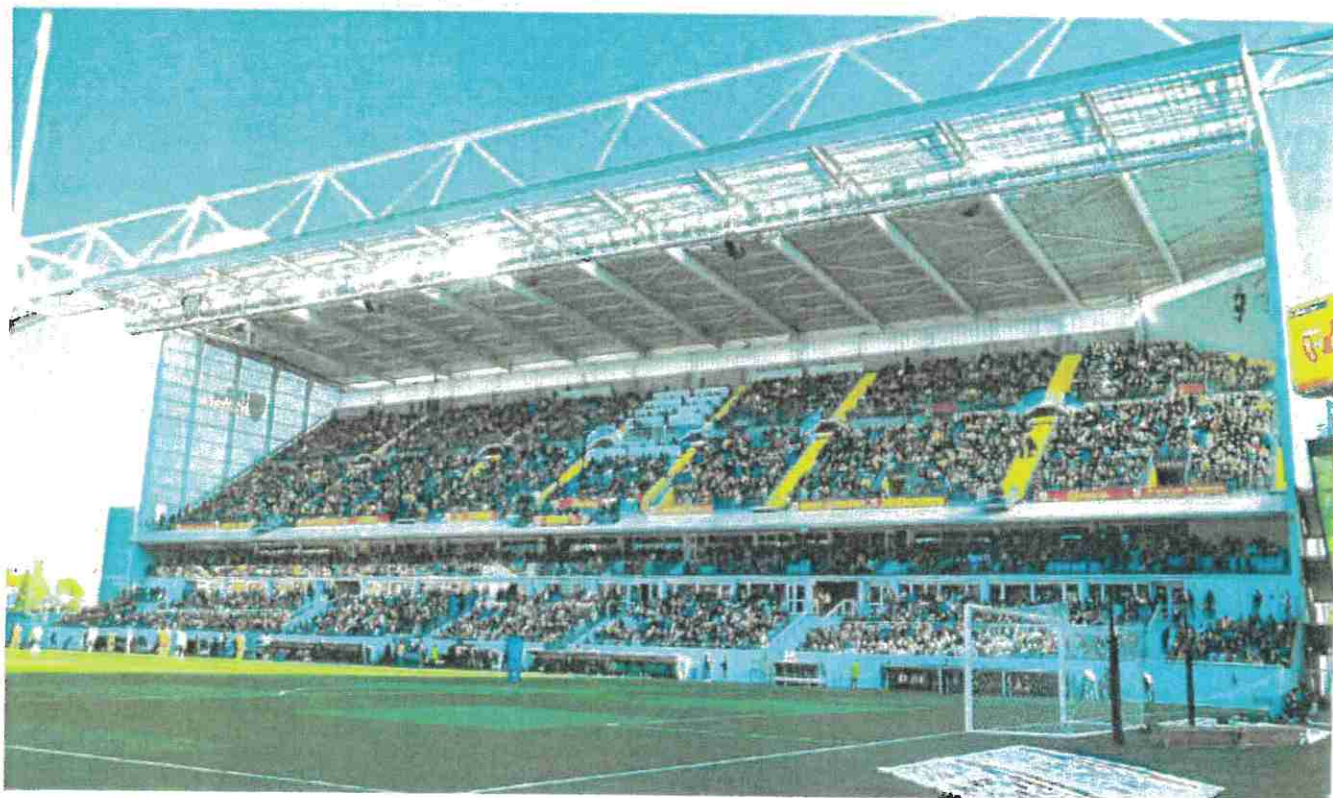
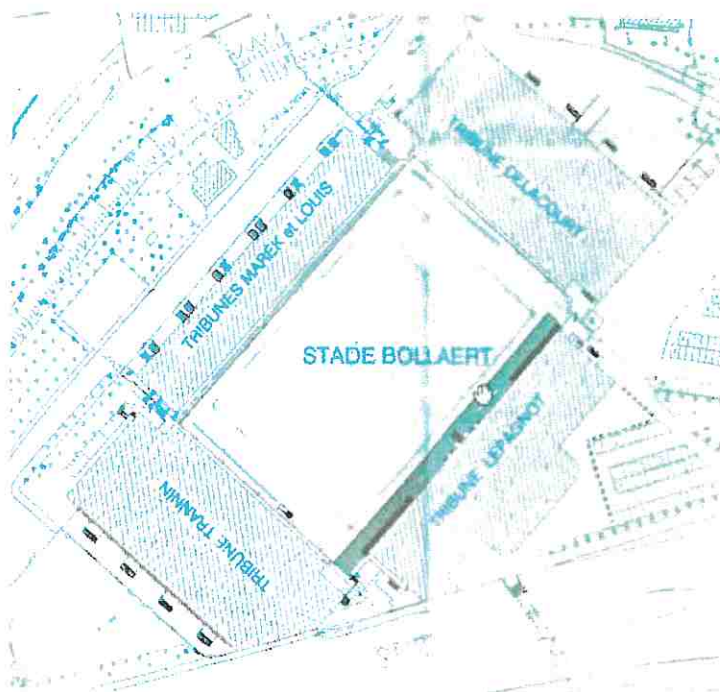
3.3.3 Tribune Lepagnot

Cette tribune latérale située face à Marek accueille presque 8 000 spectateurs en place assises réparties sur trois niveaux.

La tribune Lepagnot première occupe la partie basse. Les Lepagnot Honneur et Présidentielle s'étendent sur les deux autres niveaux.

Entre la Lepagnot 1^{re} et le premier niveau, se trouvent deux niveaux intermédiaires : Privilège et Prestige réservés aux partenaires du club.

Cette tribune a été agrandie à l'occasion de l'Euro 1984, reconstruite en 1998 puis a connu de nouveaux changements lors de la dernière rénovation du stade en 2015. Elle abrite aussi les vestiaires, tribunes de presse, installations sportives et de soins ainsi que des salons.



La plupart des espaces dédiés aux hospitalités du stade Bollaert sont situés dans la tribune Lepagnot : répartis en 16 salons sur près de 7 500 m², ils peuvent accueillir un total d'environ 2 000 personnes. A la différence des loges classiques rencontrées dans ce type d'enceinte, les espaces sont largement décloisonnés.



3.3.4 Tribune Delacourt

La tribune Delacourt fait face à Trannin : son architecture est semblable. Située à droite des bancs de touche, elle a été inaugurée pour l'Euro 1984 avant d'être reconstruite en 1996 puis rénovée. Elle peut accueillir environ 12 500 spectateurs, ce qui en fait la plus grande tribune du stade.



Comme au niveau 0 de la tribune Trannin et en tribune Marek, le plus bas niveau de Delacourt est désormais un espace populaire où les supporters peuvent rester debout. Depuis 2004, elle héberge les services administratifs du stade.

3.3.5 Tribune Marek

La tribune Marek est le « cœur » de Bollaert, sa tribune la plus célèbre. Il s'agit d'une tribune latérale de 8 000 places où la position debout est - de nouveau - autorisée et le placement libre : elle réunit les « kop » de supporters lensois les plus fidèles au club et les plus animés. Elle constitue l'une des grandes particularités de Bollaert-Delelis puisque, dans la plupart des autres stades, le « kop » est situé derrière un but.

Construite en 1978, cette tribune a été rénovée à deux reprises : en 1998 à l'occasion de la Coupe du Monde puis en 2015 pour l'Euro 2016. La Xercès est la partie haute de la tribune.



3.3.6 Tribune Trannin

Cette tribune est inaugurée le 4 décembre 1976. Située à gauche des bancs de touche, c'est la première grande tribune construite en 1977 en lieu et place du virage ouest. À l'occasion de la Coupe du monde 1998, elle est totalement reconstruite, passant de 12 000 places debout à 12 226 places assises réparties sur trois niveaux.

La capacité est ramenée à 12 178 places en juillet 2008.



Sa forme en biseau est due au passage de la ligne Arras – Dunkerque - locale. C'est au premier niveau, du côté de la tribune Lepagnot, que les supporters adverses prennent place, disposant de tout le niveau en cas de gros déplacement.

3.3.7 Le Racing Club de Lens

Le stade Bollaert est indissolublement lié au Racing Club de Lens, qui l'occupe depuis son inauguration.

Le RCL est l'un des clubs les plus célèbres et mythiques du football français.

Fondé en 1906, doté d'un statut professionnel depuis 1934, le RCL compte deux titres nationaux majeurs à son palmarès : le championnat de France en 1998 et la Coupe de la Ligue en 1999. À l'échelle européenne, le club dirigé par son président historique Gervais Martel s'est hissé à deux reprises en Ligue des Champions, lors des saisons 1998-1999 et 2002-2003, atteignant les demi-finales de la Coupe de l'UEFA 2000 avant de remporter la Coupe Intertoto 2005.

S'ensuit pour le club une longue période compliquée, au cours de laquelle il évoluera entre la Ligue 1 et la Ligue 2, se retrouvera au bord de la faillite pour être finalement repris par ses créanciers.

Il est racheté en 2016 par un consortium financier au sein duquel le fondateur du fonds d'investissement Amber Capital, Joseph Oughourlian, prendra progressivement une place prépondérante avant de racheter les parts des autres co-investisseurs et de se retrouver unique actionnaire du club.

Le RCL enregistra dès lors, en parallèle d'un assainissement financier, une progression régulière de ses performances sportives qui lui permettra de retrouver l'élite pour la saison 2020-2021, niveau auquel il s'est depuis maintenu.

La saison 2022-2023 est même l'une des plus brillantes de l'histoire du RCL : au terme d'un parcours sportif exceptionnel, le club termine second au classement de la Ligue 1 derrière le PSG et se qualifie pour la Ligue des Champions, après une absence de près de 20 ans de cette compétition.

L'une des particularités du RCL tient à la fidélité inconditionnelle de son public, réputé soutenir le club indépendamment de son classement ou de ses résultats sportifs.

Le taux de remplissage du stade Bollaert est l'un des plus importants de France³, et il faut de longues années d'attente avant d'être admis sur la liste des abonnés du club et pouvoir assister aux matchs depuis la tribune Marek.

3.4 SITUATION JURIDIQUE

3.4.1 Propriété

Le stade Bollaert appartient à la ville de Lens. Il a été acquis le 7 septembre 1976 pour un franc symbolique auprès de la Compagnie des Mines de Lens, à l'époque où la société, en pleine crise du secteur minier, se désengageait massivement de ses actifs.

3.4.2 Occupation

Pendant de nombreuses années, la ville de Lens a soutenu le RCL par le versement de subventions, la mise à disposition des installations du stade Bollaert et du stade Tassette, ainsi que leur entretien, suivant des conditions qui ont évolué dans le temps pour aboutir à la convention de mise à disposition des installations intervenue le 29 décembre 1999.

Des investissements importants ont été réalisés pour permettre l'Euro 84 et la Coupe du Monde de Football de 1998. Ces investissements ont été rendus possibles par les subventions obtenues de divers partenaires et organismes publics.

En 2001, le renouvellement de certains équipements, la réalisation de travaux de gros entretien ou de nouveaux investissements sur les structures existantes envisagées par le RCL ne peuvent plus être assurés sur fonds publics, mais la ville ne souhaite pas à l'époque se dessaisir de la propriété de l'équipement.

Le 22 juillet 2002, dans le cadre de l'activité d'intérêt général attachée aux stades Bollaert et Tassette, la ville les met à disposition de la SASP RCL par Bail Emphytéotique Administratif d'une durée de 50 ans (expiration le 22 juillet 2052). L'emprise foncière globale s'élève à environ 83 500 m².

Entre autres dispositions, il est précisé que :

- **le preneur entretiendra en bon état**, y compris pour les constructions nouvelles, les ouvrages loués et toutes les infrastructures, ainsi que tous les ouvrages qu'il jugerait à propos d'y ajouter après information préalable du bailleur sans pouvoir exiger aucune réparation du bailleur, de façon à ce qu'à l'expiration du bail, le bailleur ait l'usage du bien en bon état de fonctionnement et d'utilisation ;

- il s'engage, en outre, à **effectuer pendant la durée du BEA toutes les mises en conformité** des immeubles, **installations et aménagements** existants ou ajoutés par ses soins aux normes réglementaires, techniques et administratives qui viendraient à être applicables au cours du présent

³ Le RCL a joué toute la saison 2022-2023 à guichets fermés.

bail, de telle sorte qu'à son issue, l'ensemble des immeubles et installations soient conformes à la réglementation en vigueur ;

- **il laissera et abandonnera au bailleur** ou à ses représentants toutes les constructions et augmentations qui existeront lors de la cessation du présent bail, pour quelque cause qu'il arrive, **sans pouvoir profiter d'aucune indemnité de la part du bailleur**, sous réserve des dispositions prévues en cas de résiliation pour motif d'intérêt général ;

- le bail est consenti et accepté moyennant une **redevance annuelle de 305 000 € HT**, révisée tous les trois ans en fonction de l'évolution de l'indice INSEE du coût de la construction ou de tout autre indice pouvant s'y substituer ;

- **le preneur acquittera**, en plus de la redevance sus-décrite, à la décharge du bailleur, et sans répétition contre lui, **les charges, contributions publiques ou privées, taxes et impôts** de toute nature auxquels les immeubles mis à bail peuvent et pourront être assujettis ;

- **il remboursera au bailleur le montant de l'impôt foncier** afférent aux biens objet de la présente ou s'en acquittera directement auprès de l'État.

- il sera tenu de **mettre à disposition de la ville de Lens les installations sportives 10 jours par an** pour les besoins propres de la collectivité, en dehors des dates de match de la SASP RCL.

En 2023, compte tenu de l'indexation, la redevance s'élevait à 468 000 €. A compter de juillet 2023, date de la révision triennale, le montant doit être porté à environ 547 000 € compte tenu de l'évolution importante de l'ICC.

3.5 URBANISME

Précision importante : la cession projetée du stade Bollaert n'est envisagée que dans l'hypothèse exclusive d'une poursuite d'usage.

La reconversion foncière de l'emprise se heurterait par ailleurs à de telles difficultés, à tous les niveaux (faisabilité technique, équation financière, acceptation sociale), qu'elle ne représente en aucun cas un scénario de valorisation crédible à la date de la présente estimation.

En conséquence, les règles d'urbanisme applicables en l'espèce sont rappelées pour mémoire, sachant que la seule emprise « valorisable » hors poursuite d'usage était constituée par les terrains Tassette, situés en discontinuité de l'emprise principale (de l'autre côté de la voie ferrée), et qui ont déjà été en partie ré-utilisés pour réaliser le percement de l'avenue Delélys et la réalisation du pont-rail sous les voies ferrées.

Au Plan Local d'Urbanisme en vigueur, approuvé le 16 décembre 2020, le terrain d'assiette du stade Bollaert est situé en zone UCV.

Cette zone (zone urbaine de centre-ville) constitue l'espace central de la commune. Elle s'articule autour d'un pôle d'équipements que sont le stade Bollaert-Delelis ainsi que le Louvre.

Elle a vocation à accueillir une pluralité de fonctions afin d'entretenir une animation nécessaire à l'attractivité d'un centre-ville : équipements publics, activités commerciales, habitats individuels et collectifs.

La nécessité de réaliser plusieurs infrastructures d'envergure (nouveau franchissement ferroviaire, bus à haut niveau de service...) et de procéder à un certain nombre d'acquisitions foncières ont par ailleurs incité la collectivité à créer fin 2015 la ZAC Lens Centralité, dont le périmètre recoupe largement la zone UCV.

4. DÉTERMINATION DE LA VALEUR VÉNALE

4.1 MÉTHODES ET NIVEAUX DE VALORISATION PRÉSENTÉS AU SERVICE

Le consultant a fait parvenir au service une note méthodologique synthétisant les travaux d'estimation réalisés conjointement avec le RCL afin de chiffrer la valorisation des droits de la collectivité dans le BEA à la date de rupture anticipée.

La fourchette des valeurs retenues est obtenue par recoupement de plusieurs approches successivement mises en œuvre.

Les résultats auxquels elles aboutissent sont repris dans le tableau ci-contre :

Le service procédera, dans les chapitres suivants, à une contre-expertise des différents scénarii proposés en observant deux étapes principales :

En M€	Explication	Valeur minimum et maximum de la compensation à recevoir par la Ville (évaluation du prix de cession)		Contribution du club au coût de rénovation (Emprunt Région)	Coût des engagements du Club	Valeur globale du stade (minimum et maximum)	
		20,8	21,5			45,0	45,7
MOYENNE				10,1	14,1	45,0	45,7
1. Méthode par comparaison	Comparaison avec des biens équivalents	Non pertinente en raison du caractère spécifique du bien		NA	NA	NA	
2. Méthode financière	Droits de la Ville sur la durée du bail restant à courir (valeurs en fourchette haute)	20,5	23,3	10,1	14,1	44,7	47,5
3.1. Méthode des cash-flows n°1 (méthode de l'investisseur-type)	Valeur de compensation déterminée au seuil de rentabilité d'un investisseur sur la base de l'économie de loyer que représenterait son acquisition	20,8	20,8	10,1	14,1	45,1	45,1
3.2. Méthode des cash-flows n°2 (méthode de l'investisseur RC Lens)	Valeur du Stade sur la base des flux futurs de revenus actualisés nets	19,1	19,1	10,1	14,1	43,3	43,3
4. Méthode du coût de construction	Valeur à neuf du Stade diminuée des amortissements	22,8	22,8	10,1	14,1	47,0	47,0

1) une analyse critique de chacune des méthodes employées et des paramètres retenus par les parties ;

2) lorsque celle-ci lui semble pertinente, l'application de la méthode au regard de sa propre appréciation des paramètres à retenir.

Observation : Pour des raisons évidentes de lisibilité, le détail des calculs effectués est au besoin reproduit en annexe au rapport principal, sachant que, même dans les cas où la position du service diverge en partie de celle qui lui a été présentée, les modalités de calcul restent identiques à celles qui ont été évoquées avec les parties et sont bien connues d'elles. Le développement in extenso des explications relatives à certaines notions techniques relativement complexes (bêta sectoriel, CMPC, etc.) ne présenterait donc ici qu'un intérêt limité et alourdirait considérablement le corps du présent document.

4.2 MISE EN ŒUVRE

4.2.1 Méthode par comparaison

4.2.1.1 Principes généraux et étude de marché

Cette méthode très classique d'estimation n'est pas retenue par le consultant au motif qu'elle avait été jugée inacceptable par la DNI d en 2011, date à laquelle le service avait en effet été saisi pour estimer les droits du bailleur dans le BEA.

Force est toutefois de constater que la situation a sensiblement évolué depuis cette date : s'il est avéré que les ventes de stades sont pratiquement inexistantes en France, où l'immense majorité de ces équipements a été financée et appartient aux collectivités locales, elles se sont toutefois multipliées en Europe ces dernières années.

Dans des pays comme la Grande-Bretagne et l'Allemagne, les clubs professionnels, en particulier dans le football, ont un modèle économique assez différent : ces clubs bénéficient de recettes de billetterie et d'abonnements considérables, et les droits télévisés versés pour la retransmission des matchs sont bien plus importants qu'en France.

Un certain nombre de grands clubs sont donc propriétaires de leur stade, qui est une source de revenus rentable pouvant aisément être valorisée : le fait de détenir leur enceinte leur permet de renforcer l'actif de leur bilan, de placer la gestion globale du stade au cœur de la stratégie de diversification des activités de l'entreprise (notamment en devenant acteur de l'événementiel), de développer diverses activités au sein de l'enceinte, d'accroître et diversifier leurs sources de revenus et de profits et de bénéficier d'une pleine maîtrise et d'une capacité d'adaptation aux exigences des supporters et des institutions.

C'est sur ce constat que, depuis de nombreuses années, un grand nombre des clubs de football de premier plan en Europe sont propriétaires de leur stade : en prenant les 25 premiers clubs à l'indice UEFA à la fin de la saison 2020-2021, 17 d'entre eux sont propriétaires exclusifs (le Bayern Munich, le Liverpool FC, le FC Barcelone, le Real Madrid CF, Manchester United, la Juventus de Turin, l'Atlético Madrid, le FC Séville, Arsenal, Tottenham Hotspur, le FC Porto, le Borussia Dortmund, le RasenBallsport Leipzig, le Shaktar Donetsk, l'Atalanta Bergame Calcio et l'Internazionale de Milan).

La corrélation entre performances sportives au plus haut niveau et propriété du stade semble donc claire.

En France, les recettes tirées de l'exploitation des stades étant plus faibles, il est moins aisé de compenser les charges d'entretien annuelles et les investissements colossaux que nécessitent ces équipements pour rester en bon état et suivre l'évolution des normes édictées par les instances sportives : de fait, ces actifs sont encore très majoritairement propriété des collectivités publiques.

Dans l'élite du football national, le cas de l'Olympique Lyonnais, qui a fait construire à ses frais son propre stade de 60 000 places à l'occasion de la tenue de l'Euro 2016, fait toujours figure d'exception.

On notera, toutefois, une certaine inflexion du modèle « 100 % public » qui prévalait jusqu'à une date très récente sur le territoire national, sous la double impulsion des collectivités publiques et des clubs résidents : les premières souhaitent alléger leurs charges dans un contexte financier de plus en plus tendu, tandis que les seconds cherchent à dupliquer en France le modèle des grands clubs européens.

Indépendamment de Lens, la presse se fait ainsi régulièrement l'écho des négociations plus ou moins abouties qui associent à l'heure actuelle les villes de Lille, Bordeaux, Marseille, Nice, ou encore Paris, et leurs clubs résidents au sujet de la cession des stades dans lesquels ils évoluent.

Si, pour le moment, aucune de ces négociations n'a encore débouché sur une transaction, il n'en reste pas moins que le mouvement progressif de « privatisation » des enceintes semble réellement enclenché. Par ailleurs, les stades présentent des caractéristiques physiques très similaires d'un pays à l'autre, et ils sont convoités par des investisseurs qui raisonnent à une échelle internationale.

Dès lors, sous réserve d'observer une certaine prudence compte tenu de la différence entre le modèle économique des clubs en France et celui des clubs à l'étranger, il semble expédient de mettre en œuvre la méthode comparative.

Les tableaux infra détaillent la synthèse des études de marché réalisées par le service.

Il est ici souligné que, dans la mesure où les transactions repérées se situent quasiment toutes à l'extérieur du territoire national, le niveau de fiabilité des chiffres de cette étude, réalisée à partir de sources très diverses en langues étrangères (articles de presse, rapports de contrôle officiels, informations financières...) est nécessairement inférieur à celui qui ressort des analyses classiques effectuées par le service sur son domaine de compétence fonctionnel (France et départements d'outre-mer), pour lequel il dispose notamment d'un accès intégral à toutes les informations détenues auprès des services de publicité foncière.

Les références sont classées par pays ; la recherche couvre volontairement une période très élargie, compte tenu de l'étroitesse du marché.

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
Allemagne	Rostock	Ostseestadio n – DKB Arena	29 000	2022	12 000 000 €	414 €	négociations en cours entre le FC Hansa Rostock (club pro évoluant entre la L1 et la L2 en Allemagne) pour le rachat par la collectivité du stade de la Mer Baltique (plus grande enceinte du Mecklembourg-Poméranie occidentale). Le stade, construit en 1954 et entièrement remplacé à neuf en 2001, est vieillissant et nécessiterait au moins 30 M€ de travaux. Prix évoqué de 15 M€ au départ mais montant inférieur issu d'un rapport d'évaluation. Club très endetté. Le loyer évoqué pour la mise à disposition du stade s'élèverait à environ 1 M€ par an
Allemagne	Hambourg	Volksparksta dion	57 274	2020	23 500 000 €	410 €	Vente par le club Hambourg SV (2ème division) à la ville de Hambourg du TERRAIN du stade – pas le stade Volksparkstadion lui-même. Construit en 1925, reconstruit en 1953, rénové en 1998 pour 64 M€, c'est l'un des stades les plus modernes du monde. La vente permettra au club de moderniser le stade pour l'Euro 2024 (20 à 30 M€ nécessaires), et amortira la crise du COVID. En retour, HSV se verra accorder un droit de construction héréditaire sur les 7,6 hectares du site jusqu'en 2087, prolongeable à 2117. Selon le club, le loyer foncier annuel sera de 1,8 % de la valeur de la propriété.
Allemagne	Bielefeld	Schuco Arena	26 137	2019	10 000 000 €	383 €	vente par DSC Arminia Bielefeld de la Scuco Arena (stade de l'Alm) à un groupe local d'investisseurs qui vient de sauver le club de la faillite. Celui-ci est lourdement endetté (plus de 26,5 M€), l'agrandissement du stade en 2007 lui a coûté 19 M€. le club signera un bail de 15 ans prolongeable à 25 ans avec le nouveau propriétaire
Allemagne	Leipzig	Red Bull Arena	42 558	2017	70 000 000 €	1 645 €	vente du stade au club résident, deuxième de Bundesliga pour sa première saison dans l'élite. La vente est conditionnée à l'autorisation accordée par le conseil municipal de porter la capacité de l'équipement à 57 000 places. Il a été construit pour le Mondial de 2006. Vérifier s'il s'agit de la valeur du stade seul ou si le montant inclut le terrain
Espagne	Majorque	stade Lluís Sitjar	18 000	2022	11 280 000 €	627 €	vente par le club RCD Majorca de ses parts (30%) dans le capital de la société détenant la parcelle de l'ancien stade Lluís Sitjar : construit en 1945, ce stade a accueilli le club de foot pro jusqu'en 1998, date à laquelle le club fait construire son nouveau stade Son Moix. Il commence à se dégrader, et accueille l'équipe réserve jusqu'en 2007, date de fermeture définitive. Il est démoli entre 2011 et 2015. la vente des actions permettra au club de financer la modernisation de son stade actuel.

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
Espagne	Valence	Ancien Mestalla	57 000	2019	113 000 000 €	1 982 €	à approfondir : cession par le club Valencia CF de son ancien stade à ADU et Concovi, investisseurs souhaitant réaliser une vaste opération d'aménagement de près de 100 000 m². Le terrain du stade de 7,3 ha a bénéficié en 2006 d'un reclassement au PLU (équipement sportif, passé à résidentiel et tertiaire). Cela fait plus de 10 ans que le projet est bloqué, notamment le nouveau stade à moitié fini dont la construction a été stoppée en cours faute de financement. La cession du terrain permettra de financer la fin des travaux du nouveau
Espagne	Valladolid	Zorrilla	27 618	2019	12 937 000 €	468 €	estimation récente de la valeur vénale du stade Zorrilla construit en 1982, y compris les annexes et parkings sur 25 hectares. Le propriétaire de club Ronaldo Nazario a l'intention de se porter acquéreur. Le terrain reste propriété de la ville pour que la vocation du site ne puisse être modifiée (bail emphy de 99 ans)
Espagne	Madrid	stade de Vallecas	14 600	2017	7 500 000 €	514 €	négociations entre la ville de Madrid, la Communauté Urbaine et le club de foot pro du Rayo pour céder au club la propriété du stade, qui est en très mauvais état et nécessite plusieurs millions d'euros de réparations : il s'agissait seulement de la valeur du stade hors terrain, ce dernier ayant été expertisé à 29 M€ (soit 2 000 €/place tt compris : semble trop élevé). Les négociations n'ont pas abouti, faute de moyens du club qui évolue en 2ème division. Il avait proposé seulement 1,2 M€ pour acheter l'enceinte, montant refusé par les personnes publiques
Espagne	Madrid	stade la Peineta	20 000	2017	30 422 520 €	1 521 €	vente par la ville de Madrid du stade la Peineta construit en 1994 au club Atletico, qui va quitter le Vicente Calderon (qui sera détruit). Le stade deviendra le Wanda Metropolitano puis Civitas Metropolitano et fera l'objet de travaux d'accès et création de 4000 places de pkg pour 29,9 M€. La convention de transfert au club a été signée en 2008 avec une échéance à 2015. Entre-temps, le stade a été rénové et agrandi à 68 000 places catégorie 4 UEFA (grande capacité) pour 290 M€ (prix de la vente des terrains de V Calderon) aux frais de l'Atletico. Paiement du prix en trois annuités avec intérêts (intégrés dans la VV)
Espagne	Salamanque	Helmantico	17 341	2015	1 000 000 €	58 €	mise en vente du stade par appel d'offres ; une seule proposition de l'homme d'affaires mexicain Manuel Lovato. Le club de football de 90 ans venait de faire faillite.
Espagne	Valence	nouveau Mestalla	75 000	2015	23 300 000 €	311 €	cession du terrain du nouveau stade en construction au club de foot du Valencia FC ; le prix était de 19,6 M€ mais il est payé en 9 échéances annuelles avec un taux de 3,5 %

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
France	Lille	stade Pierre Mauroy	50 000	2022	100 000 000 €	2 000 €	projet du LOSC de racheter le stade construit par Eiffage pour l'Euro 2012, qui a coûté 332 M€ ; le club estime que le loyer de 5 M€ est trop élevé et que l'enceinte n'est pas assez utilisée et rentabilisée. Plusieurs propositions ont été faites à Eiffage, qui refuse pour le moment. Le dernier montant évoqué en septembre 2022 s'élèverait à un peu moins de 100 M€. La Métropole serait favorable à ce projet. A suivre
France	Bordeaux	Matmut Atlantique	42 000	2021	150 000 000 €	3 571 €	informations diverses presse à confirmer sur valeur de l'actif (calcul effectué sur prêt à rembourser et clauses contractuelles signées avec le consortium SBA – Fayat et Vinci - en 2011), construit en 2015, qui est un gouffre financier (3 M€ déficit annuel). Situation locale critique avec la relégation et la faillite du club des Girondins. A suivre
France	Nice	Allianz Riviera	35 000	2019	250 000 000 €	7 143 €	montant évoqué pour le prix de vente du stade de Nice construit pour l'Euro 2016 au milliardaire Jim Ratcliffe (info l'Equipe) ; le club de l'OGC serait racheté en parallèle pour un montant de 80 à 100 M€. Au final, seul le club sera acheté, sans le stade. Ratcliffe souhaitait au départ acheter le club de Monaco mais a abandonné parce que la Principauté ne souhaite pas vendre le stade lui même. Info à confirmer, le prix semble très élevé, supérieur au coût de construction
France	Nîmes	Les Costières	15 788	2019	8 000 000 €	507 €	cession par la ville de Nîmes à l'homme d'affaires Rani Assaf du stade de Nîmes ; projet d'investissement de 230 M€ incluant la démolition du stade existant, la construction d'un nouveau stade et la création d'un programme immobilier
France	Nantes	La Beaujoire	37 000	2018	10 600 000 €	286 €	projet avorté de cession du stade de la Beaujoire avec son terrain de 21 hectares pour réaliser une vaste opération immobilière intitulée Yellopark. La démolition du stade actuel, construit en 1984, a été le principal frein au projet
France	Ajaccio	Ange Casanova	4 177	2015	1 000 000 €	239 €	vente par la CCAS à GFCA Patrimoine ; ce petit club d'Ajaccio joue en pro football. Projet de tout reconstruire à neuf mais non réalisé. Stade construit en 1961, parcelle de 1,4 hectares
Grande-Bretagne	Stoke on Trent	Bet 365 Stadium	27 500	2021	83 600 000 €	3 040 €	vente du stade à la société de paris en ligne BET 365 qui détient déjà le naming de l'enceinte. Le club est en grande difficulté suite à une relégation et a besoin de liquidités.

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
Grande-Bretagne	Derby	Pride Park Stadium	33 597	2020	89 000 000 €	2 649 €	vente par le club Derby County FC à une autre filiale du propriétaire Melvyn Morris. Le stade a été inauguré en 1997. Une enquête de l' EFL (équivalent DNCG) a été diligentée pour savoir si le montant de la vente était surévalué, ce qui est contesté par le propriétaire. Argumentaire : en investissant dans un toit rétractable, on pourrait attirer 100 événements par an (concerts, matchs de boxe) et générer 12 M€ par an. Le stade pourrait être cédé ensuite pour 180 M€. La vente serait conforme à une estimation. Si elle avait été réalisée à un prix inférieur, le HRMC (DGFiP) aurait mis en cause le propriétaire
Grande-Bretagne	Birmingham	Aston Villa Park	42 788	2019	63 000 000 €	1 472 €	vente au milliardaire Nassef Sawiris et Wes Edens ; stade célèbre inauguré en 1897,56,7 M€ convertis à 0,9
Grande-Bretagne	Scunthorpe	Glanford Park	9 088	2019	11 000 000 €	1 210 €	vente du stade par le club détenu par Peter Swann à Coolsilk Property, une filiale qu'il détient par ailleurs, pour faire face à un manque de liquidités et éponger des dettes. Le stade a été inauguré en 1988. Le club de Scunthorpe United est en ligue 2 et se dirige vers une relégation en national
Grande-Bretagne	Sheffield	Hillsborough	39 812	2019	68 000 000 €	1 708 €	vente du stade au thaïlandais Dejvon Chanciri ; stade d'un club résident de football évoluant en League 1. inauguré en 1899 ; convertir prix livre sterling en Euro. La vente était nécessaire pour éponger les pertes importantes du club propriétaire. 61,2 M€ convertis à 0,9 livre pour un euro
Grande-Bretagne	Reading	Madejski Stadium	24 161	2018	29 400 000 €	1 217 €	vente par le club Reading FC du stade à une filiale des propriétaires (chinois). Enquête de l'EDL pour définir s'il s'agissait ou non d'un moyen de contourner les règles du fair-play financier. Le stade a été livré en 1998
Grande-Bretagne	Bournemouth	Dean Court	11 464	2005	2 900 000 €	253 €	Le Dean Court est le plus petit stade de la Premier League. Construit en 1910 et totalement reconstruit en 2001 ; en 2005, le club a vendu la propriété du stade à la société immobilière Structadene dans le cadre d'un accord de vente et de cession-bail pour 3,5 millions de livres sterling. Le club paie actuellement un loyer d'environ 300 000 livres sterling par an. Structadene est la propriété du magnat de l'immobilier David Pearl, qui est également vice-président de Tottenham. Conversion 1,2 pour euro

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
Grande-Bretagne	Watford	Vicarage Road	20 877	2004	6 330 000 €	303 €	Le Vic, (comme Stade de Vicarage Road) est connu par les fans de Watford, a changé de mains trois fois au cours des 15 dernières années. Le club a acheté la propriété de la brasserie Benskins en 2002, mais a été contraint de la vendre à des promoteurs immobiliers dans le cadre d'une opération de vente et de location quelques mois plus tard. En 2004, Watford a finalement réussi à racheter le stade après une campagne réussie intitulée "Let's buy back the Vic", menée par Elton John, le propriétaire de l'époque.
Italie	Udine	stade Friuli	40 000	2013	25 500 000 €	638 €	vente par la municipalité au club pro d'Udinese du droit de superficie sur 99 ans : le prix se compose d'un paiement de 4,5 M€ sur 99 ans et d'une obligation de travaux de 21,5 M€. le stade sera entièrement repensé et sa capacité sera revue de 40 000 à 25 000 places.
Italie	Turin	stade Delle Alpi	69 295	2003	25 000 000 €	361 €	cession par la municipalité à la Juventus du droit de superficie de 99 ans sur le terrain du stade construit en 1990. Le club choisira de le démolir en 2009 et d'en édifier un nouveau, la Juventus Arena, qui verra le jour en 2011 (41 000 places)
Mexique	Léon	stade de Vallecas	30 000	2021	20 500 000 €	683 €	vente du stade Camp Nou de Léon par Zermeno à Grupo Pachuca, et ce compris un terrain attenant de 5,4 ha ; prix de 13,6 M€ pour le stade et 6,9 M€ pour le terrain. La valeur serait sensiblement inférieure à la valeur cadastrale de l'ensemble, estimée à 27 M€. Le Club de foot de Léon, les Esmeraldas, est l'un des meilleurs du Mexique. Le stade a été construit en 1967
Pays-Bas	La Haye	stade du Forepark - ADO	15 000	2022	10 000 000 €	667 €	accord de cession validé (à confirmer?) entre la ville de la Haye et le club ADO Den Haag : vente par la ville propriétaire du stade et de ses annexes (bâtiment, 1400 parkings) à investisseur Dentze/Jol qui en fait la condition sine qua non pour reprendre le club en difficulté et lui éviter la faillite. Le stade a été construit en 2007 pour 40 M€ et sa VNC serait a priori deux fois supérieure au prix de vente.
Pays-Bas	Amsterdam	Amsterdam Arena – Johan Cruyff Arena	51 000	2019	68 000 000 €	1 333 €	valorisation des parts de la ville d'Amsterdam dans le stade occupé par le club Ajax depuis 1996. Le club souhaiterait devenir majoritaire au capital pour contrôler l'enceinte et financer une extension à 85 000 places. Il paye un loyer de 10 M€ par an à la ville, qui est très élevé. La valeur de marché du stade a été confirmée au service par l'équipe dirigeante de JCA en février 2023. elle est estimée en 2023 à 75 M€, soit 1 470 €/place.

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
Pays-Bas	Breda	Rat Verlegh Stadion	19 000	2018	5 500 000 €	289 €	montant de transaction envisagé entre la ville de Breda et le club du NAC (2ème division, club moyen). Construit en 1996, le stade a été acheté par la municipalité en 2003 pour 15 M€. Mis à la vente en 2018 pour 7,5 M€, il n'a pas trouvé d'acquéreur à ce prix, le club avait fait une offre à 4 M€. Le prix de la transaction a été revu à la baisse, ainsi que le périmètre : les bureaux et espaces non occupés par le club (supermarché, boutiques) ne sont pas vendus, et le terrain reste propriété de la ville. Le NAC paye 900 k€ de loyer annuel pour l'utilisation de l'équipement
Pays-Bas	Alkmaar	Afas Stadion	17 000	2017	25 000 000 €	1 471 €	vente du stade Afas Stadion à son club résident Az Alkmaar, qui évolue dans l'élite du football néerlandais : l'enceinte a été construite en 2006 (38 M€ semble peu élevé?), petite capacité mais conçue de sorte à pouvoir être facilement agrandie (30 000 places évoquées). Le club avait été obligé de s'en séparer en 2009 avec la faillite de sa banque DSB actionnaire. Rachat aujourd'hui via une annuité de 2,6 M€ à payer jusqu'en 2036. le total fait environ 49,4 M€ mais a été actualisé au taux de 8 % pour donner une valeur capitalisée cohérente ; à confirmer. Cession avec terrains d'entraînement et parkings annexes
Pays-Bas	Eindhoven	stade Philips – Philips Stadion	35 119	2013	48 385 000 €	1 378 €	procédure en 2016 devant la CE pour savoir si la transaction intervenue en 2013 était une Aide d'État ou non. La ville a racheté le stade et son terrain au club PSV (à court de liquidités) l'un des principaux acteurs de l'élite, régulièrement qualifié en Coupe Européenne. La valeur vénale a été estimée entièrement sur la base du potentiel foncier du site, avec la certitude d'une indisponibilité minimale de 40 ans prolongeable au bénéfice du club, moyennant un loyer de 2,463 M€ correspondant à un TK de 5,04 % (taux emprunt Etat NL + prime risque et illiquidité de 1,5%). Centre ville, destination probable mixte commerciale et logement, coûts de dvlopt et démolition de près de 19,5 M€ défalqués. La CE valide le montant, qui comprend 41,3 M€ pour le stade et le stade annexe d'entraînement et 6 M€ pour les parkings
Pays-Bas	Sittard	Fortuna Sittard Stadion	12 500	2013	12 500 000 €	1 000 €	vente par le club Fortuna Sittard au centre sportif Fitland du stade construit en 1999 ; le club était à l'époque en grande difficulté financière. En 2017, rachat du stade par le club, en bien meilleure santé financière, mais le montant de la transaction n'est pas connu.
Pays-Bas	Arnhem	stade Gelredome	29 600	2003	23 900 000 €	807 €	cession par le club Vitesse à la ville d'Arnhem du stade et du terrain d'assiette. Un prêt de 6,5 M€ est accordé au club, qui ne sera pas remboursé. La dette sera annulée en 2008. En comptant d'autres frais divers, la ville aura perdu près de 12 M€ au bénéfice de Vitesse

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VV/ PLACE	OBSERVATIONS
Pays-Bas	Nimègue	stade de Goffert	12 500	2003	12 000 000 €	960 €	vente du stade à la municipalité ; approfondir

Cette étude a été affinée dans un second temps pour ne conserver que les transactions ayant concerné des enceintes de grande capacité (environ 35 000 places au minimum, soit une capacité proche de celle de Bollaert) intervenues récemment. Les transactions répondant à ces critères sont les suivantes :

PAYS	VILLE	STADE	CAPACITÉ	DATE	PRIX	VALEUR /PLACE	OBSERVATIONS
Allemagne	Leipzig	Red Bull Arena	42 558	2017	70 000 000 €	1 645 €	vente du stade au club résident, deuxième de Bundesliga pour sa première saison dans l'élite. La vente est conditionnée à l'autorisation accordée par le conseil municipal de porter la capacité de l'équipement à 57 000 places. Il a été construit pour le Mondial de 2006.
Grande-Bretagne	Birmingham	Aston Villa Park	42 788	2019	63 000 000 €	1 472 €	vente au milliardaire Nassef Sawiris et Wes Edens ; stade célèbre inauguré en 1897. 56,7 M€ convertis à 0,9
Grande-Bretagne	Sheffield	Hillsborough	39 812	2019	68 000 000 €	1 708 €	vente du stade au thaïlandais Dejvon Chanciri ; stade d'un club résident de football évoluant en League 1. inauguré en 1899 ; La vente était nécessaire pour éponger les pertes importantes du club propriétaire. 61,2 M€ convertis à 0,9 livre pour un euro
Grande-Bretagne	Derby	Pride Park Stadium	33 597	2020	89 000 000 €	2 649 €	vente par le club Derby County FC à une autre filiale du propriétaire Melvyn Morris. Le stade a été inauguré en 1997. Une enquête de l'EFL (équivalent DNCG) a été diligentée pour savoir si le montant de la vente était surévalué, ce qui est contesté par le propriétaire. Argumentaire : en investissant dans un toit rétractable, on pourrait attirer 100 événements par an (concerts, matchs de boxe) et générer 12 M€ par an. Le stade pourrait être cédé ensuite pour 180 M€. La vente serait conforme à une estimation Si elle avait été réalisée à un prix inférieur, le HRMC (DGFIP) aurait mis en cause le propriétaire
Pays-Bas	Amsterdam	Amsterdam Arena – Johan Cruyff Arena	51 000	2019	68 000 000 €	1 333 €	valorisation des parts de la ville d'Amsterdam dans le stade occupé par le club Ajax depuis 1996. Le club souhaiterait devenir majoritaire au capital pour contrôler l'enceinte et financer une extension à 85 000 places. Il paye un loyer de 10 M€ par an à la ville, qui est très élevé. La valeur de marché du stade a été confirmée au service par l'équipe dirigeante de JCA en février 2023. elle est estimée en 2023 à 75 M€, soit 1 470 €/place.

4.2.1.2 Analyse des valeurs et arbitrage

Le service a fait le choix d'une comparaison des transactions basée sur la capacité des enceintes : les prix de vente sont ramenés à une **valeur « à la place »**, qui constitue l'élément spécifique de base commun à tous les stades.

L'étude générale détaillée ci-avant comprend plus de trente références de cessions projetées ou réalisées. Les situations rencontrées sont très disparates : pays différents, stades détenus ou non en pleine propriété (distinction fréquente entre la propriété du stade et celle du terrain), capacités hétérogènes, travaux plus ou moins lourds à réaliser, valorisation foncière de l'emprise, etc.

Ces disparités se répercutent logiquement dans la dispersion des valeurs à la place. Il est intéressant de constater, en tous les cas, que les deux références de cession les plus élevées, qui concernent les stades de Derby et Stoke On Trent situés en Grande-Bretagne, font ressortir un plafond des valeurs compris globalement **entre 2 650 et 3 000 €/place**, largement plus élevé que la fourchette dominante, mais qui reste sensiblement inférieur au simple coût de construction desdites enceintes : en effet, le coût de construction d'un stade de dernière génération n'est pratiquement jamais inférieur à 5 000 €/place et peut même dépasser 10 000 €/place pour les enceintes les plus haut de gamme.

Les valeurs de cession évoquées en France pour les stades de Lille, Bordeaux ou Nice sont importantes, voire considérables (2 000 €, 3 500 € et 7 100 €/place), mais elles n'ont pas vraiment de représentativité puisque pas une seule de ces enceintes n'a été effectivement cédée à ce jour, et que rien ne permet de supposer que ces niveaux de transaction seront atteints.

En revanche, à l'exception de la vente du Pride Park Stadium de Derby (2 650 €/place), les transactions effectives les plus représentatives répertoriées dans la seconde étude de marché font ressortir un ordre de grandeur plutôt concordant situé entre **1 300 et 1 700 €/place**.

Sur la base de ces éléments, le service arbitre une valeur unitaire de **1 400 €/place**, en partant du principe que les limites inhérentes au modèle économique des clubs français vis-à-vis de celui de leurs homologues européens sont au moins partiellement compensées au cas particulier par l'état tout à fait satisfaisant des installations de Bollaert, lourdement rénové il y a quelques années.

Sur cette base, la valorisation en pleine propriété du stade Bollaert s'élèverait ainsi à 38 223 places * 1 400 € = **53 512 200 €**.

Cette valeur en tant que telle n'est pas retenue ici pour calculer directement les droits du bailleur, mais pour permettre de fiabiliser la valeur qui résultera de l'estimation par actualisation des flux de trésorerie, qui sera développée infra.

En tout état de cause, le montant obtenu en pleine propriété est supérieur à la fourchette estimée par les parties, qui est comprise en moyenne entre 45 et 45,7 M€.

4.2.2 Estimation par la méthode financière

4.2.2.1 Proposition des parties

Le rapport remis au service décrit le processus proposé dans les termes suivants :

« Dans son rapport de 2011 remis à la Ville, l'administration du Domaine utilisait une méthode financière. Elle consiste à estimer la valeur des droits du bailleur en tenant compte (i) de la valeur actualisée des loyers jusqu'à la fin du BEA et (ii) de la valeur actualisée de la construction en fin de bail. Sur la base de 41.229 places à l'époque et d'un coût de construction par place de 4.500 €, l'évaluateur estimait que la valeur résiduelle du stade s'établissait à 59,9 M€, soit 12,6 M€ après actualisation. Cette valeur prenait en compte les coûts de rénovation à prévoir, à hauteur de 2.425€ par place, ainsi qu'un abattement de 30% correspondant au fait qu'un stade rénové présente des fonctionnalités inférieures à un stade construit à neuf.

Quant à la valeur actualisée des redevances, l'évaluateur calculait 11,1 M€ sur la base d'une redevance de 406 k€.

La somme (i) + (ii) de 23,7 M€ était ensuite majorée à 27,3 M€ pour tenir compte d'une décote de 10% sur les droits du preneur dans le cadre du BEA par rapport à un bail emphytéotique civil.

La mise à jour de la méthode retenue en 2011 peut être envisagée sous les réserves et dans les conditions ci-après.

Détermination du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est déterminé, conformément à la méthode suivie par la DNiD en 2011, en fonction du taux d'emprunt de la ville de Lens à la date de l'étude, auquel s'ajoutent une prime d'illiquidité et une prime de risque :

- la courbe des taux étant très plate, il n'est pas fait de distinction entre (i) le taux d'actualisation des redevances jusqu'au terme du bail, et (ii) celui utilisé pour actualiser la valeur terminale du stade à l'échéance du bail ;
- la prise en compte du taux d'emprunt de la ville de Lens traduit le coût réel de sa ressource. Il est déterminé en référence au taux de swap auquel s'ajoute une marge de marché de 65 points de base pour une collectivité locale, soit un taux de 3,50% pour un départ au 1^{er} juillet 2023. Cette référence est plus pertinente que celle au TEC 10 dès lors que ce dernier reflète les conditions de financement de l'État et non celles d'une collectivité locale ;
- la prime d'illiquidité traduit le fait que le contrat de BEA n'est pas cessible facilement auprès d'un autre preneur et qu'à l'échéance de ce bail, très peu d'investisseurs peuvent être intéressés par son acquisition. A cet égard, le même taux que celui retenu en 2011 par la DNiD, soit 0,5%, n'est pas apparu envisageable. Selon la documentation de l'administration fiscale, la valeur obtenue pour un bien d'après les méthodes du guide d'évaluation doit, en présence d'une illiquidité forte, être réduite d'un abattement de l'ordre de 20 à 30%. La prime d'illiquidité doit donc être calculée, si elle est prise en compte dans le taux d'actualisation comme effectué par la DNiD en 2011, à un taux compatible avec une réduction de valeur vénale reflétant l'illiquidité réelle du bien. S'agissant du Stade, un taux minimum de 1% doit donc être retenu ;
- la prime de risque traduit le risque associé à l'exploitation du stade par comparaison avec un investissement sans risque. Un taux de 2,5% est retenu. Il est plus élevé que celui retenu par la DNiD en 2011 qui avait considéré que le risque de non-paiement des redevances était très faible. Ces dernières années ont toutefois révélé que ce risque était bien réel. En effet, la Ville de Lens s'est retrouvée dans une situation de non-recouvrement de la redevance à plusieurs reprises :

(i) quand le Club a rencontré des difficultés lors de sa descente en ligue 2 ;

(ii) quand les travaux pour l'Euro 2016 ont contraint le club à jouer ses matchs au stade de la Licorne à Amiens ;

(iii) mais aussi plus récemment lorsque le Club a été confronté aux effets de la crise sanitaire.

Ainsi, la Ville de Lens est également soumise au risque de l'aléa sportif. Au demeurant, (iv) son risque va bien au-delà d'un risque de non-paiement des redevances. A cet égard, comme le souligne la Chambre régionale des comptes, en cas de défaillance du Club et en l'absence d'un nouvel occupant, la commune aurait néanmoins à supporter les charges de fonctionnement courant du stade (2 M€/an dont 0,7 M€ à titre de perte de recette de taxe foncière). Le taux de 2,5% retenu pour tenir compte de ces aléas est très modéré. Il est équivalent aux primes de risque appliquées par des autorités de régulation au titre d'activités nettement plus stables. La CRE retient un taux de 1,87% pour RTE et Enedis tandis que l'ARCEP retient un taux de 2,81% pour Orange. Les primes de risque sur le marché actions s'établissent généralement autour de 5-6%. (...)

Le taux d'actualisation de la valeur finale et des loyers qui en ressort s'établit à 7%. Il s'agit d'un taux nominal qui permet d'actualiser des flux indexés dans le temps. Toutefois, dans la mesure où l'actualisation portera sur un montant figé dans le temps, telle qu'une valeur en 2052 actualisée à l'infini, il conviendra d'utiliser un taux réel (hors inflation). Sur la base d'une inflation moyenne de 2% l'an, soit l'objectif prioritaire assigné à la Banque centrale européenne, le taux d'actualisation réel retenu est alors de 4,90%.

S'agissant des hypothèses d'indexation, l'indice du coût de construction, normalement utilisé pour la mise à jour des loyers du BEA, n'est pas disponible pour 2022 sur l'année entière, à la date de réalisation de la présente étude. Dans la mesure où cet indice évolue, en tendance, de la même manière que le taux d'inflation, l'indexation des loyers sur l'horizon de calcul est effectuée en retenant, à partir de 2022, le taux d'inflation observé ou prévisionnel. Le taux 2022 s'établit ainsi à 6%, soit le taux Insee de l'inflation hors prix du tabac. Les taux 2023 et 2024 sont retenus pour 4,5%

et 3% respectivement, soit des taux cohérents avec ceux inscrits dans la loi de finances pour 2023 et dans le projet de loi de programmation des finances publiques. Pour les années suivantes, un taux de 2% est retenu conformément aux hypothèses budgétaires publiques et à la cible de taux d'inflation de la BCE.

Détermination de la valeur de l'immeuble en fin de bail

Cette valeur peut être déterminée selon deux méthodes :

1) A partir de son coût de construction

Suivant la position retenue par la DNiD en 2019 dans le cadre de la valorisation du montant de la redevance, le montant de l'investissement public à retenir comme base de calcul correspond aux seuls travaux lourds liés à la rénovation pour accueillir l'Euro 2016, soit 70 M€ (valeur décembre 2015). Cette valeur est revalorisée suivant l'indice du coût de la construction (+ 15,8% entre 2015 et 2021, puis une hypothèse de + 6% en 2022, + 4,5% en 2023, +3% en 2024 et 2%/an ensuite) et défalquée d'un taux de vétusté (1% l'an).

A l'instar de la méthode retenue par la DNiD en 2011, le coût de construction est diminué d'un abattement de 30% pour prendre en compte la fonctionnalité moindre que présente un équipement ancien, même entièrement rénové, comparativement à un équipement neuf.

Ces hypothèses sont conformes à celles retenues par la DNiD en 2011 et amènent à une estimation de ce facteur à 58 M€ en 2023 et 77,7 M€ en 2052.

De façon cohérente avec cette approche retenant les chiffres correspondant aux droits du contrat, la valeur des constructions tient compte de la contribution du Club au coût de rénovation lié à l'organisation de l'Euro 2016, puisque cette contribution est réputée définitivement acquise à la Ville en fin de BEA, sans indemnité. Il en résulte une augmentation de la valeur terminale du stade.

La valeur terminale actualisée du stade au taux de 7%, suivant cette méthode, ressort à 10,9 M€.

2) A partir de son rendement locatif

Le loyer a d'abord été recalculé en valeur 2023 en suivant la méthode retenue par la DNiD en 2019, puis projeté en fin de bail sur les bases ci-après.

Il est à noter que cette valeur de redevance ne correspond pas aux droits pouvant être effectivement exercés par la Ville puisque cette dernière est tenue par les termes du BEA. Dans le cadre du présent calcul, l'utilisation d'une redevance majorée en tenant compte de la méthode théorique de la DNiD traduit l'hypothèse du rendement locatif que pourrait espérer la Ville concluant un nouveau bail en 2052, et qui examinerait donc les référentiels disponibles de marché, et notamment le barème de l'administration, soit :

Part fixe : 1% du coût de construction, soit 70 M€ en valeur décembre 2015 revalorisés en fonction de l'indice du coût de construction (+ 15,8% entre 2015 et 2021, une hypothèse de + 6% en 2022, + 4,5% en 2023) et défalquée d'un taux de vétusté (1% l'an), soit une valeur en 2023 de 82,8 M€. Le taux d'occupation du stade par le club a été considéré pour une valeur de 90% correspondant aux mêmes conditions de mise à disposition du stade à la Ville de Lens qu'actuellement. La part fixe s'élève ainsi à 82,8 M€ x 1% x 90%, soit 746 k€.

Part variable : les taux et tranches de chiffres d'affaires retenus par la DNiD ont été appliqués :

Tranche	1	2	3	4	5
Taux	0	2.50 %	5 %	7.5 %	10 %
Assiette	1 x la part fixe	2 x la part fixe	3 x la part fixe	4 x la part fixe	CA total lié à l'équipement - (10 x la part fixe)

L'assiette correspond au chiffre d'affaires résultant de la billetterie et du sponsoring, soit 7 M€ lorsque le Club évolue en Ligue 2 et 16 M€ lorsqu'il est en Ligue 1. Une moyenne entre ces deux montants a été retenue (11,5 M€), ce qui correspond à une simulation de résultats sportifs optimistes au regard des dix dernières années.

La part variable est ensuite proratisée en fonction du financement public-privé. A l'horizon 2052, cette part est retenue pour une valeur de 100%, la part financée par le privé étant définitivement acquise à la Ville. Il en ressort une part variable moyenne de 777 k€.

Dans ces conditions, le loyer s'établit à 1,52 M€ en valeur 2023. Il est projeté en 2052 en suivant l'inflation, soit 3% en 2024 et 2% l'an ensuite. En 2052, le loyer théorique ainsi déterminé atteindrait un montant de 2,73 M€.

Avec un taux réel de 4,90%, ce loyer confère au stade une valeur immobilière finale de 55,7 M€, soit une valeur actualisée au taux de 7% de 7,8 M€.

Détermination de la valeur actualisée des redevances restant à percevoir jusqu'au terme du bail

Comme indiqué supra, bien que la redevance ait été estimée à 900 k€ par la DNiD en 2019, elle ne correspond pas à un droit réel pour la Ville de Lens. En effet, la Ville ne dispose pas de moyens juridiques pour réviser unilatéralement ce contrat. Il n'a d'ailleurs pas été dénoncé ou résilié lors de la réalisation des travaux de l'Euro 2016, et la Ville est bien tenue de le poursuivre dans les conditions financières arrêtées au BEA.

Ainsi, la redevance due par la SAS Racing Club de Lens en 2023 est de 468 k€ HT. Sa dernière révision a eu lieu en juillet 2020. Compte tenu d'une révision triennale suivant l'indice du coût de construction, la prochaine doit avoir lieu au 21 juillet 2023.

Ce niveau de redevance a été fixé en tenant compte des charges qui pèsent par ailleurs sur le preneur (maintenance et travaux). Conformément à l'évolution de l'indice du coût de construction, cette redevance serait indexée au taux de 17% lors de la prochaine révision, soit une redevance portée à 547 k€ en juillet 2023.

Au-delà, l'évolution de l'indice du coût de la construction est estimée à 4,5% en 2023, 3% en 2024 et 2% l'an ensuite.

Sur ces bases, la valeur actualisée des redevances, au taux de 7%, s'établit à 8,6 M€.

Valeur des droits du bailleur

La valeur des droits du bailleur résulte de l'addition des deux résultats précédents, soit une valeur de 19,4 M€ avec la méthode d'après le coût de construction, et de 16,4 M€ avec la méthode du rendement locatif.

La valeur du preneur intègre les coûts de construction que le Club a supportés. Elle correspond à la différence entre la valeur totale de l'équipement et la valeur des droits du bailleur.

A l'instar de la méthode retenue par la DNiD en 2011, les valeurs obtenues sont corrigées en tenant compte d'une minoration de 10% des droits du preneur. Une telle minoration débouche sur la détermination d'une "fourchette haute" de valeur, selon les termes employés par le rapport 2011 de la DNiD.

Ainsi, l'estimation selon la méthode financière ressort, en fourchette haute, à (i) 23,3 M€ selon la variante "méthode du coût de construction" et (ii) à 20,5 M€ selon la variante "méthode du rendement locatif".

4.2.2.2 Observations et arbitrage du service

Dans son principe, la méthode financière est correctement déroulée par les parties, et le service valide à la fois le processus méthodologique et la plupart des paramètres proposés. Un point essentiel mérite néanmoins d'être amendé :

- le taux d'actualisation de 7 % obtenu notamment en intégrant une prime de risque de 250 points de base est trop élevé.

Le risque de défaillance du club est réel - même s'il doit être relativisé statistiquement parlant⁴ - mais ce risque est compensé en bonne partie par les clauses de résiliation possibles du BEA : si ce bail présente des avantages réels pour le club, notamment du point de vue du niveau actuel de la redevance d'occupation, la fragilité de cet avantage mérite d'être soulevée.

⁴ Au regard notamment du nombre de liquidations judiciaires qui sont effectivement intervenues ces dernières années dans l'élite professionnelle du football : ces situations existent mais restent exceptionnelles.

En effet, même si elle n'en a pas activé la possibilité sur un passé récent, la ville a la latitude de résilier le contrat **en cas de défaut de paiement d'une seule échéance**. Sauf en cas de disparition totale du club, la collectivité serait ainsi fondée à conclure un loyer sur la base de l'instruction de la DNiD parue en mai 2022 : le rattrapage ne serait pas immédiat compte tenu des difficultés plus ou moins passagères du club (progressivité, ajustements avec la part variable, etc...), mais en tout état de cause, beaucoup plus rapide que dans le cadre juridique actuel qui contraint en effet la ville à conserver le loyer actuel indexé jusqu'en 2052.

Par ailleurs, le flux de redevance perçu par la collectivité est un flux "triple net" sans aucune charge associée : ce flux est donc très différent d'un flux propriétaire classique censé rémunérer, outre le capital, les travaux, taxes et assurances.

Enfin, la collectivité n'ayant pas d'actionnaires à rémunérer via le versement de dividendes, elle est à même de supporter un taux d'actualisation beaucoup plus faible que celui qu'exigerait un investisseur privé.

Le taux d'actualisation arbitré par le service s'élève ainsi à **6,05 % au lieu de 7 %** selon le détail ci-contre :

A titre indicatif, le taux d'actualisation retenu par la DNiD en mai 2022 pour l'estimation de la redevance du BEA conclu par la SASP Stade Rennais (club de football de Ligue 1) pour l'occupation de son centre d'entraînement à Rennes (la Piverdière) s'était élevé à 3,11 % selon le détail ci-contre :

Les conclusions financières du calcul basé sur ce taux d'actualisation ont été validées par les parties (ville de Rennes et SASP Stade Rennais) : le niveau du taux global était beaucoup plus faible que celui qui résulterait du même calcul aujourd'hui compte tenu de la forte augmentation de l'OAT, mais la prime de risque retenue pour le projet s'élevait à seulement 0,50 %.

La prime de 1,25 % arbitrée par le service au cas d'espèce est donc réputée suffisante pour rémunérer le risque du projet.

Dès lors, l'intégralité des calculs effectués par les parties sont repris sur la base de ce taux d'actualisation, permettant d'aboutir aux résultats suivants :

- l'actualisation de la valeur terminale obtenue par la première approche (coût de construction) s'élève à 14,1 M€ et par la seconde approche (rendement locatif) à 12,5 M€.
- l'actualisation des redevances restant à courir s'élève à 9,5 M€.

La valeur des droits du bailleur obtenue par l'addition des deux calculs précédents est donc portée à 14,1 + 9,5 = **23,5 M€** dans la première approche et 12,5 + 9,5 = **22 M€** dans la seconde approche.

La fourchette haute de ces deux montants calculée selon le même mode opératoire que décrit par les parties (90 % des droits du preneur, obtenus en défalquant les droits du bailleur de la valeur totale du stade en 2023) s'élève ainsi à **27 M€** dans la première approche et **25,6 M€** dans la seconde.

COMPOSANTES	OBSERVATIONS	TAUX
OAT 10 ans	moyenne mars 2023 (sources : BDF, AFT)	2,92 %
OAT 30 ans	moyenne mars 2023 (sources : BDF, AFT)	3,22 %
A) Écart ou « spread » de taux	OAT 30 - OAT 10	0,30 %
B) Coût de la dette ville de Lens	source : info consultant, à confirmer	3,50 %
C) Coût théorique émission de dette long terme ville de Lens (A+B)	Coût moyen dette ville + spread de taux OAT 10 - OAT 30	3,80 %
D) Prime de risque durée du projet	sans objet durée de 30 ans intégrée au A	0,00 %
E) Prime d'illiquidité	droits démembrés, cession moins facile qu'un bien en pleine propriété	1,00 %
F) prime de risque nature du projet	Points négatifs : Préneur à risque (risque de faillite non négociable), inévitablement contraintes pour la ville (passion équipement, TFE, etc.) Points positifs : Sécurité (non paiement de la redevance « résiliation immédiate »), flux « triple net » du bail, tous les charges supportées par le preneur, très différent d'un flux propriétaire classique	1,25 %
Taux d'actualisation retenu (C+D+E)		6,05 %

COMPOSANTES	OBSERVATIONS	TAUX
Moyenne OAT 10 ans	mars 2017-mars 2022 (source : France Trésor, BDF)	0,92 %
Moyenne OAT 30 ans	mars 2017-mars 2022 (source : France Trésor, BDF)	1,18 %
A) Écart ou « spread » de taux	OAT 30 - OAT 10	0,26 %
B) Coût moyen de la dette de la ville de Rennes	(source : Documents d'Orientations Budgétaire Collectivité)	1,40 %
C) Coût théorique émission de dette long terme ville de Rennes (A+B)	Coût moyen dette ville + spread de taux (OAT 10 - OAT 30)	2,26 %
D) Prime de risque durée du projet	moyenne écart OAT 30 et OAT 50 à la date des deux émissions OAT 50 les 25/05/16 et 07/01/21	0,35 %
E) prime de risque nature du projet	bail peu risqué, position privilégiée des terrains en périphérie immédiate de l'urbanisation, mais indisponibilité complète sur un très long terme	0,50 %
Taux d'actualisation retenu (C+D+E)		3,11 %

Observation : le détail des calculs est fourni en annexe au présent rapport

4.2.3 Méthode de cash-flow au regard du coût d'opportunité de l'acquisition calculé du point de vue d'un investisseur-type

4.2.3.1 Proposition des parties

Le rapport remis au service décrit le processus proposé dans les termes suivants :

« Cette méthode consiste à calculer la valeur qui égalise le coût d'acquisition du stade avec l'économie de loyer, sur la base d'une redevance calculée selon la méthode de la DNID, et les recettes additionnelles pouvant être tirées du bien du fait de sa propriété.

Elle revient ainsi à déterminer la valeur pour un investisseur qui se présenterait en 2023 et chercherait le point d'équilibre entre (i) conclure un nouveau bail ou (ii) acquérir le Stade. En principe, un tel investisseur n'accepterait pas de payer un prix supérieur à la valeur déterminée selon cette méthode. (...)

Selon cette méthode, la valeur des droits du bailleur ressort à 20,8 M€. »

4.2.3.2 Observations et arbitrage du service

Au regard des pratiques de marché connues du service, la méthode ne correspond pas à l'approche réelle des investisseurs. Elle supposerait, par ailleurs, une résiliation anticipée du BEA par le club (intérêt non démontré de son point de vue) puis l'intervention concomitante d'un tiers (second investisseur, collectivité ?) qui calculerait la valeur du stade au regard des prévisions de loyer que lui verserait le club avant et après 2034, date à laquelle des recettes de naming seraient susceptibles de s'ajouter au loyer versé par le club (clause d'interdiction de naming pendant 10 ans⁵ prévue par les parties).

Le club n'a évidemment aucun intérêt à résilier le BEA sauf dans l'hypothèse où il se porte lui-même acquéreur.

Il est donc beaucoup plus cohérent de raisonner sur la valeur pleine du stade en DCF classique "club résident acquéreur" et d'en défalquer ensuite, outre l'emprunt Région, la valeur actuelle nette (VAN) de l'avantage financier dont peut se prévaloir le club au titre de l'écart entre la redevance du BEA et la valeur locative de marché jusqu'en 2052 : c'est le seul critère d'opportunité vraiment objectif qui permet au RCL d'arbitrer entre une poursuite du BEA et une acquisition.

Cette seconde méthode, validée par le service, fait l'objet des développements contenus dans le chapitre suivant.

4.2.4 Méthode de cash-flow au regard de la valeur d'investissement pour le club

4.2.4.1 Proposition des parties

Le rapport remis au service décrit le processus proposé dans les termes suivants :

« Ce modèle discuté entre la Ville et le Club vise à prendre en compte la valeur d'investissement déterminée par le Club en tenant compte de ses propres données économiques et d'une connaissance de son historique d'évolution sportive.

Elle aboutit à déterminer le coût total susceptible d'être présenté par le Club à ses financeurs, et tient compte du prix à verser à la Ville mais aussi du coût de remboursement de l'emprunt de 10,1 M€ à la Région.

Les principales hypothèses sont les suivantes :

- compte tenu de l'historique sportif du Club (...), l'évaluation est conduite sur une période de dix ans comptant six années d'évolution en Ligue 2 et quatre années en Ligue 1 ;*
- les données financières tiennent compte des données comptables et budgétaires à jour en matière de recettes, de charges de fonctionnement et de budget de Gros Entretien et Rénovation ; une décote de 5% est appliquée sur les recettes, pour tenir compte du risque (i) d'interruption du service pour cause de restrictions sanitaires ou (ii) de restrictions commerciales d'ordre réglementaire ou disciplinaire indépendantes de la volonté de l'acquéreur.*

⁵ Durée portée à 20 ans finalement

En tenant compte seulement des dernières saisons, cette décote s'élève à 18% compte tenu des longues périodes d'interruption et des jauges réglementaires ou sanitaires imposées ;

- le coût moyen pondéré de la dette, correspondant à une acquisition par emprunt à hauteur de 30% (taux communiqué par les banques : 8%) et par capitaux propres pour 70% (taux : 16%), s'établit à 13,60%.

La valeur estimée selon ce modèle ressort à 29,2 M€ dans le cas d'une décote de 5% (sur les recettes), en ce compris le coût de rénovation supporté par le club et financé par emprunt auprès de la Région (encours : 10,1 M€), soit une valeur d'acquisition des droits du bailleur de 19,1 M€. »

4.2.4.2 Observations et arbitrage du service

i) Cette méthode dite des « DCF » ou « discounted cash-flow » est validée par le service : il s'agit de l'approche d'estimation la plus pertinente au cas d'espèce, car elle correspond à celle qui est communément employée par les investisseurs qui animent aujourd'hui le marché international des acquisitions de clubs et d'enceintes sportives.

Les autres méthodes employées ne peuvent l'être qu'à titre de recoupement.

La méthode d'estimation par comparaison est surtout utile pour cadrer et fiabiliser la valeur obtenue par la méthode des DCF, mais elle ne se suffit pas à elle-même dans la circonstance puisqu'elle ne donne aucune indication sur le chiffre d'affaires tiré de l'exploitation des enceintes qui constitue pourtant le pilier de leur valorisation.

Quant à l'approche financière développée précédemment au chapitre 4.2.2 (voir supra), elle est basée sur un raisonnement logique, mais qui correspond principalement à la valeur du point de vue de la personne publique (taux d'actualisation public, valeur de l'actif chiffrée sur la base de son coût de construction et non de sa valeur marchande, etc.), alors que les acquéreurs de stades sont des investisseurs privés.

Pour autant – même si cette réserve est aussi valable pour toutes les approches d'estimation – la méthode des DCF est très sensible aux paramètres qui seront retenus dans la projection financière : un écart même relativement mineur dans l'appréciation de certains des paramètres de base (taux d'actualisation ou d'indexation, chiffre d'affaires, niveau des charges...) se répercute sur toute la durée de la simulation et est fortement amplifié dans le calcul de la valeur terminale qui représente une part prépondérante de la VAN de l'actif à la date de l'estimation.

Cet inconvénient est en général au moins partiellement compensé par les experts en simulant différents scénarii d'exploitation (exemple : « pessimiste », cas de base, « optimiste », etc.), la valeur d'acquisition étant finalement arbitrée au vu de leur degré de probabilité de réalisation.

ii) Dans le cas de l'actif sous expertise, la proposition méthodologique des parties n'appelle donc aucune objection du service, mais celui-ci formule en revanche des **réserves substantielles** sur un certain nombre de points importants :

- en premier lieu, la **répartition** proposée par les parties de 6 saisons en Ligue 2 et 4 en Ligue 1 sur les 10 prochaines années est très discutable : le club a vécu une dernière décennie compliquée, mais sur le long terme, le ratio de présence en L1 est beaucoup plus favorable (75% sur toute l'histoire pro du club depuis 1934). Même sans remonter au-delà de 15 à 20 ans, le ratio est plus faible mais sensiblement plus important que la répartition proposée.

Le service note d'ailleurs que dans la simulation versée aux débats, la première année de projection des flux correspond à la saison 2022/2023, alors que cette saison en L1 est déjà validée. La prochaine l'est également d'ores et déjà compte tenu du classement acquis à ce jour. Les hypothèses présentées reviennent à acter le fait que le RCL se reconnaîtrait lui-même comme un club relevant à l'avenir plutôt de la ligue 2 que de la ligue 1. Un ré-équilibrage en faveur d'a minima une saison supplémentaire en L1 sur les 10 ans serait largement justifiable et reste compatible avec la prudence nécessaire en termes d'aléas sportifs. Pour mémoire, cette répartition 50/50 était retenue par les parties elles-mêmes dans la première méthode de cash-flow présentée au service (non retenue car ne correspondant pas à la pratique du marché, voir supra).

Le sujet de cette répartition est évidemment fondamental dans les flux d'exploitation générés par le stade, puisqu'ils sont beaucoup moins importants, tant en termes de billetterie que de sponsoring-hospitalités, lorsque le club évolue en Ligue 2.

- le **coût moyen pondéré du capital** (CMPC ou WACC) retenu par les parties (13,60%) n'est pas validé par le service : le taux de 8% calculé pour la dette est hors marché, sachant que la plupart des clubs de football de l'élite se financent aujourd'hui à des taux compris entre 5 et 6 %.

Par ailleurs, le coût des fonds propres ou « equity » de 16% - qui est loin d'être excessif au regard du risque du projet - n'est pas explicité et ne peut être atteint que si le ratio de dette ou « gearing » est inversé (répartition beaucoup plus logique de 70 % dette et 30 % equity), la prise en compte du niveau d'endettement dans la formule de calcul du WACC (formule dite de « Hamada ») ajustant automatiquement le niveau de risque des fonds propres à l'effet de levier.

Cet ajustement est impossible à effectuer avec la structure de financement présentée par le consultant, dans laquelle le risque sectoriel hors dette ou « bêta désendetté » serait beaucoup plus faible et le coût des fonds propres largement inférieur. Le risque ou « bêta » des clubs de foot cotés est par ailleurs situé aux alentours de 0,5 (cf. annexe au présent rapport).

- le **taux de croissance perpétuelle** utilisé pour le calcul de la valeur terminale par la formule de Gordon et Shapiro (dernier flux capitalisé au WACC – le taux de croissance perpétuelle) s'élève à 1 %, ce qui est en contradiction avec les niveaux actuels de l'inflation et la succession des flux de la simulation présentée par les parties dans laquelle les montants du DCF sont tous logiquement inflatés à 2% sur l'horizon explicite. Le service retient quant à lui un taux de croissance perpétuelle de 2 % en cohérence avec les diverses simulations et les prévisions long terme de l'inflation.

Le service a donc recalculé le CMPC de l'investisseur utilisé pour actualiser les flux au montant de 8,89 % après IS selon le détail ci-contre :

Le niveau du CMPC a fait l'objet d'échanges techniques entre la DNiD, la ville de Lens et le RCL. Si le montant arbitré par le service – qui tenait compte d'un coût de la dette de 6,50 % situé dans le haut de références de marché - a finalement été retenu par l'ensemble des intervenants, les parties ont sollicité la possibilité de raisonner sur des **flux avant impact de l'IS**, dans la mesure où toutes les conséquences liées au calcul de cet impôt dans les flux (prise en compte des déficits reportables, amortissement de la quote-part de la subvention, non déductibilité d'une partie des frais financiers...) étaient délicates à appréhender avec exactitude.

CALCUL DU COUT MOYEN PONDERE DU CAPITAL (CMPC ou WACC)			
bêta de la société			
bêta référentiel désendetté			0,50
bêta société désendettée	si différent différentiel		0,75
taux IS			25,00%
ratio D/CP			233,00%
bêta société ré-endetté (formule de Hamada)	formule de Hamada		2,06
coût des fonds propres			
<i>coût du capital = taux sans risque + (bêta société * prime de risque du marché) + prime so.</i>			
taux sans risque	OAT TEC 10		2,92%
prime de risque du marché			6,98%
prime spécifique (mid ou small caps, etc...)			0,00%
prime de risque société			17,30%
levier financier			
<i>taux risqué société = taux sans risque + prime de risque société</i>			
D/D+CP			69,97%
CP			30,03%
CMPC ou WACC			
<i>WACC = (taux risqué * (1 - levier) + (coût de la dette * (1 - taux IS) * levier)</i>			
coût de la dette			6,50%
plafonnement de la déductibilité des intérêts	75,00%	oui	
coût de la dette après impôt			5,28%
WACC			8,89%

Cette demande ayant été validée par le service, les flux de trésorerie sont actualisés avant impact de l'IS sur la base d'un CMPC avant impôt de 11,48 % (détail fourni en annexe au présent rapport).

iii) Les prévisions de recettes, dépenses et investissement proposées par les parties sur une période de 10 ans ont fait l'objet de demandes d'éclaircissement du service auxquelles les parties ont apporté des réponses, et sont validées telles qu'elles ont été présentées.

Le service a par ailleurs accepté de ne pas tenir compte des recettes additionnelles de naming à l'échéance de la période de 10 ans (donc pour le calcul de la valeur terminale sur la base d'un flux normatif N+11) dans la mesure expresse où les parties se sont engagées à matérialiser dans le cadre d'une transaction l'interdiction de recourir au naming du stade pendant une durée au moins égale à 20 ans.

Les recettes issues de la qualification du RCL en Ligue des Champions, qui représentent une manne financière considérable, ont également été exclues de la simulation DCF dans la mesure où le service a accepté de considérer, à la demande des parties, qu'il s'agissait d'une situation que l'historique des qualifications européennes du RCL permettait de considérer comme tout à fait exceptionnelle et n'ayant qu'une probabilité limitée d'être reconduite.

Sur la base de ces paramètres, la simulation des DCF validée par le service aboutit à une valorisation du stade en pleine propriété qui s'élève à **60,6 M€** avec une répartition équilibrée à 50/50 des saisons en Ligue 1 et Ligue 2 et **53,3 M€** avec une répartition « pessimiste » ajoutant une année supplémentaire en Ligue 2 au détriment d'une saison sportive en Ligue 1.

iv) La valeur des droits du bailleur est obtenue ensuite en défalquant de la valeur en pleine propriété les éléments suivants :

- l'impact de l'absence de naming : ce choix concerté des parties, qui les engage sur une durée contractuelle minimale de 20 ans, privilégie l'héritage historique du stade aux revenus additionnels importants que le naming procure aujourd'hui aux enceintes qui y ont recours. Sur la base d'une valorisation prudente de 600 k€, indexée à 2 % par an, la moins-value sur 20 ans actualisée au CMPC retenu dans la méthode des DCF s'élève à 6,5 M€ ;

- l'avantage financier dont peut se prévaloir le RCL au titre de ses droits résiduels dans le BEA : il est possible de le chiffrer en comparant le faible niveau actuel de la redevance que le club verse à la ville au regard d'une redevance de marché calculée sur la base de l'instruction de la DNiD de mai 2022 : en actualisant au CMPC de l'investisseur sur la durée résiduelle du BEA la différence entre la redevance actuelle et la redevance de marché - les deux montants étant indexés en parallèle sur la durée du contrat - la VAN de cet avantage financier est estimée à 8,4 M€ ;

- le montant du solde de l'emprunt restant dû à la Région des Hauts-de-France (participation au coût des travaux de l'Euro 2016) : il s'élève aujourd'hui à 10,1 M€ ;

- enfin, le service acte une décote de 10 % sur les droits du bailleur pour tenir compte de l'illiquidité des droits démembrés du bail par rapport à ceux d'une détention en pleine propriété.

La valeur des droits du bailleur telle qu'elle résulte de ces calculs se situe ainsi dans une fourchette comprise entre **25,6 M€ et 32,1 M€** (le détail des calculs est fourni dans les simulations de DCF développées en annexe au présent rapport).

A la suite des divers échanges intervenus sur ce sujet, les parties ont proposé au service une valorisation des droits du bailleur à hauteur de **27 M€**, qui se situe donc précisément au sein de cette fourchette et permet également de reconstituer la valeur pleine du stade Bollaert à un niveau de **54,9 M€**.

vi) Le tableau ci-après synthétise la fourchette de valorisation indiquée par le service et le montant résultant de la négociation entre les parties :

Hypothèse sportive	4 L1 / 6 L2	5 L1 / 5 L2	
	53,3	60,6	54,9
Valeur du stade	53,3	60,6	54,9
Naming sur 20 ans	-6,5	-6,5	-6,5
Avantage financier RCL droits résiduels BEA	-8,4	-8,4	-8,4
Remboursement prêt Région	-10,1	-10,1	-10,1
Décôte illiquidité	-2,8	-3,6	-3,0
Droits de la Ville de Lens	25,6	32,1	27,0

Il convient de noter que la valeur en pleine propriété qui résulte de ces calculs (environ 1 435 €/place pour 54,9 M€) recoupe très sensiblement l'ordre de grandeur des valeurs de vente de stades constatées à l'échelle européenne (cf supra l'étude comparative).

4.2.5 Méthode du coût de construction

4.2.5.1 Proposition des parties

Le rapport remis au service décrit le processus proposé dans les termes suivants :

« Cette méthode est recommandée par le rapport Braillard de 2016. Dans ce cadre, le prix d'acquisition de l'enceinte sportive est équivalent aux charges d'investissement.

Ainsi, les charges d'investissement sont calculées à partir du coût de construction de l'équipement supporté par les collectivités. Par ailleurs, pour une enceinte plus ancienne, il est appliqué un coefficient de vétusté de 5 % par an sous réserve d'une absence de travaux réalisés durant cette période. Dans le cas contraire, les travaux sont pris en compte dans le calcul. Dans le cas d'un stade de plus de 20 ans n'ayant pas fait l'objet de travaux, la charge d'investissement est nulle.

En l'espèce, les coûts d'investissement supportés par les collectivités au cours des 20 dernières années sont ceux engagés dans le cadre de l'Euro 2016, soit 59 M€. (...)

En définitive, l'estimation selon la méthode du rapport Braillard ressort à un maximum de 22,8 M€. »

4.2.5.2 Observations et arbitrage du service

S'il comporte de nombreuses préconisations pertinentes d'ordre général, le rapport Braillard paru en 2016 ne constitue pas une référence valable pour estimer la valeur vénale d'une enceinte sportive.

La méthode préconisant d'appliquer un coefficient de vétusté de 5% au coût de construction d'une enceinte revient à considérer que cette dernière a une valeur nulle à échéance de 20 ans, ce qui est très discutable. Le gros-oeuvre des stades (structure, gradins) est amorti sur une durée beaucoup plus longue en général, et ces équipements gardent une valeur d'utilité largement au-delà de cette durée d'amortissement comptable.

A titre illustratif, l'application de la méthode Braillard pour une cession du stade Décathlon Arena de Lille à son club résident (le LOSC) reviendrait à le céder au club en 2035 à 0, alors qu'il a été construit et livré pour l'euro 2016 pour un coût global de 324 M€ de fonds publics.

En conséquence, la méthode est écartée par le service.

5. CONCLUSION

Sur la base d'une valorisation en pleine propriété du stade Bollaert-Delelis estimée à **54,9 M€**, la valeur des droits de la ville de Lens dans le BEA actuellement en cours est estimée à **27 M€**.

L'évaluation aboutit à la détermination d'une valeur, éventuellement assortie d'une marge d'appréciation, et non d'un prix. Le prix est un montant sur lequel s'accordent deux parties ou qui résulte d'une mise en concurrence, alors que la valeur n'est qu'une probabilité de prix.

6. CONDITIONS DE VALIDITÉ

Cet avis est valable pour une durée de 12 mois.

L'évaluation est réalisée sur la base des éléments communiqués par le consultant et en possession du service à la date du présent avis. Il n'est pas tenu compte des surcoûts éventuels liés à la recherche d'archéologie préventive, de présence d'amiante, de termites et des risques liés au saturnisme, de plomb ou de pollution des sols.

Une nouvelle consultation du pôle d'évaluation domaniale serait nécessaire si l'accord des parties sur la chose et le prix n'intervenait pas ou si l'opération n'était pas réalisée dans ce délai ou si les règles d'urbanisme, notamment celles de constructibilité, ou les conditions du projet étaient appelées à changer au cours de la période de validité du présent avis.

7. OBSERVATIONS

La présente estimation étant réalisée à titre principal sur la base du potentiel d'exploitation du stade Bollaert, les régularisations d'emprises nécessaires à la réalisation du projet (incluses ou non dans le BEA, cédées à l'occasion de ce projet ou bien à une date ultérieure...) sont réputées sans aucune incidence sur la valeur du stade et n'ont pas vocation à faire l'objet d'une valorisation distincte.

Les avis du Domaine sont communicables aux tiers dans le respect des règles relatives à l'accès aux documents administratifs (loi du 17 juillet 1978) sous réserve du respect du secret des affaires et des règles régissant la protection des données personnelles.

Ainsi, en cas de demande régulière de communication du présent avis formulée par un tiers ou bien de souhait de votre part de communication de celui-ci auprès du public, il vous appartient d'occulter préalablement les données concernées.

Le Directeur départemental des Finances publiques



Claude Girault

ANNEXE AU RAPPORT D'ÉVALUATION DU STADE BOLLAERT

A) MÉTHODE DES DCF : PRÉCISIONS SUR LE CALCUL DU TAUX D'ACTUALISATION

De manière synthétique, la valeur d'un actif productif de revenus est égale à la somme des flux financiers qu'il va générer, actualisés au taux de rendement attendu par le marché pour cette classe d'actif. On utilise souvent, comme base de départ du calcul de ce taux, le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers ou MEDAF.

Le MEDAF (traduction française du Capital Asset Pricing Model ou CAPM) est le premier modèle à établir une relation quantitative entre rentabilité espérée et risque systématique d'un actif. Il résulte des travaux réalisés par plusieurs chercheurs (Treynor, Sharpe, Linter et Mossin dans les années 60) sur les bases développées dans les années 50 par Markowitz, élaborant les principes fondamentaux de la constitution d'un portefeuille.

La rentabilité espérée d'un titre est calculée en utilisant le portefeuille de marché comme référence et s'écrit de la manière suivante :

$$E(r_a) = Tsr + \beta_a * (E(r_m) - Tsr),$$

avec $E(r_a)$ = rentabilité espérée de l'actif,

Tsr = taux sans risque,

β_a = bêta de l'actif,

$E(r_m)$ = rentabilité espérée pour le marché dans son ensemble.

La prime de risque mesure la différence entre la rentabilité attendue du portefeuille de marché et le taux sans risque. Elle correspond aux revenus complémentaires exigés par les investisseurs, compte tenu du risque supplémentaire qu'ils assument par rapport à un investissement sans risque.

Le bêta mesure la volatilité relative d'une action par rapport à la volatilité de l'indice de référence du marché sur lequel elle est cotée. En France, l'indice de référence retenu est généralement le CAC 40, mais il est possible de retenir d'autres indices dont le panel contient des titres plus comparables à celui que l'expert souhaite estimer, comme le SBF 120⁶.

La volatilité de l'indice de référence est fixée par définition à 1. Une action avec un bêta supérieur à 1 signifie que l'action est plus volatile que le marché et, inférieur à 1, qu'elle est moins volatile. Le bêta s'inscrit généralement dans une fourchette de 0,5 à 1,5.

Le MEDAF est presque systématiquement utilisé dans le domaine financier pour déterminer, dans un premier temps, un taux de rémunération des fonds propres des actionnaires d'une société, selon la formule précitée ; en second lieu, sont intégrés au calcul les données concernant les sources de financement externe à l'entreprise (en général, les emprunts bancaires, dont les taux et la proportion sont très variables d'une entreprise ou d'un projet à l'autre), afin d'aboutir in fine à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC), c'est-à-dire des différentes sources de financement de l'entreprise (actionnaires et créanciers) : le CMPC définit donc un taux d'actualisation permettant en théorie de rémunérer l'ensemble des pourvoyeurs de fonds.

Une fois que le taux du CMPC est calculé, il ne reste plus qu'à actualiser les flux futurs à ce taux pour obtenir la valeur actuelle des flux escomptés.

Bêta sectoriel retenu

Une étude a été réalisée par le service sur le bêta 3 ans (sources : Infrontanalytics, AMF) des clubs de football cotés en bourse

Le tableau suivant synthétise les résultats obtenus :

⁶ Plus diversifié que le CAC 40, le SBF 120 est un indice de référence servant à l'indexation de fonds et la mesure de performance de la gestion des actions françaises. Il s'appuie sur des valeurs de taille importante cotées en continu, les plus activement traitées et liquides. Les valeurs retenues font partie des indices CAC Large 60 (qui regroupe les valeurs du CAC 40 et du CAC Next 20) et CAC Mid 60 (60 capitalisations françaises qui suivent les valeurs du CAC Large 60).

PAYS	CLUB	MARKET CAP (M USD)	BÊTA 3 ANS DÉSENDETTÉ	+200 M CAP
Allemagne	Borussia Dortmund GmbH	458	0,98	0,98
Angleterre	Manchester United PLC	3840	0,83	0,83
Angleterre	Celtic PLC	920	0,22	0,22
Danemark	Aalborg Boldspilklub A/S	5,5	0,09	-
Danemark	Brøndbyernes IF Fodbold A/S	38	0,98	-
Danemark	AGF A/S	31	0,28	-
Danemark	Silkeborg IF Invest A/S	258	-0,09	-0,09
Danemark	Parken Sport & Entertainment A/S	136	0,21	-
Etats-Unis	Madison Square Garden Sports Corp.	4546	0,98	0,98
France	OL Groupe (bêta 5 ans)	276	0,20	0,20
Italie	Juventus Football Club SPA	873	0,50	0,50
Italie	SS Lazio SPA	75	0,37	-
Pays-Bas	AFC Ajax NV	214	0,41	0,41
Portugal	Sporting Clube de Portugal Futebol	92	0,09	-
Portugal	Sport Futebol e Benfica Lisboa	57	0,15	-
Portugal	Futebol Clube do Porto SAD	26	0,04	-
MOYENNES			0,39	0,50

Le service a arbitré un bêta « désendetté » (risque sectoriel à dette nulle) de **0,75** pour le calcul du coût des fonds propres du RCL. Cette majoration substantielle du bêta par rapport à la moyenne du panel (0,50 pour les clubs les plus représentatifs, de plus de 200 M€ de capitalisation), permet d'intégrer implicitement les risques spécifiques au cas particulier du RCL, qui ont été soulevés par les parties dans leur note de présentation au service (bassin démographique peu étendu, club évoluant entre la ligue 1 et la ligue 2, etc...)

Taux sans risque

Il est arbitré à **2,92 %**, sur une durée moyenne de 6 mois, qui permet de lisser les variations ponctuelles.

Prime de risque du marché actions

Le service a retenu le montant de **6,98 %** proposé par la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF) dans son observatoire paru en février 2023.

Prime de taille ou « size premium »

Sans objet, les risques propres au cas du RCL ayant été intégrés dans la majoration du bêta sectoriel.

SYNTHÈSE DU CALCUL DU TAUX D'ACTUALISATION

Le taux d'actualisation après impôt s'élève à **8,89 %** sur la base des paramètres énoncés, comme le fait ressortir le tableau ci-après :

CALCUL DU COUT MOYEN PONDERE DU CAPITAL (CMPC ou WACC)		
bêta de la société		
bêta référentiel désendetté		0,50
bêta société désendettée	si différent différentiel	0,75
taux IS		25,00%
ratio D/CP		233,00%
bêta société ré-endetté (formule de Hamada)	formule de Hamada	2,06
coût des fonds propres		
$\text{coût du capital} = \text{taux sans risque} + (\text{bêta société} \times \text{prime de risque du marché}) + \text{prime small caps}$		
taux sans risque	OAT TEC 10	2,92%
prime de risque du marché		6,98%
prime spécifique (mid ou small caps, etc...)		0,00%
prime de risque société		17,30%
levier financier		
$\text{taux risqué société} = \text{taux sans risque} + \text{prime de risque société}$		
D/D+CP		69,97%
CP		30,03%
CMPC ou WACC		
$\text{WACC} = (\text{taux risqué} \times (1 - \text{levier})) + (\text{coût de la dette} \times (1 - \text{taux IS}) \times \text{levier})$		
coût de la dette		6,50%
plafonnement de la déductibilité des intérêts	75,00%	ou
coût de la dette après impôt		5,28%
WACC		8,89%

Le passage du CMPC après IS au CMPC avant IS, retenu au cas d'espèce pour les raisons invoquées dans le corps principal du rapport, est effectué selon le détail suivant, repris par le service sur proposition du cabinet Klopfer, conseil financier de la ville de Lens :

PASSAGE du CMPC après IS au CMPC avant IS		
Taux sans risque nominal	2,9%	A
Spread de la dette	3,6%	B
Bêta de l'actif	0,75	C
Bêta des fonds propres	2,06	$D = C \times (1 + F/(1-F) \times (1-G))$
Prime de risque de marché	6,98%	E
Levier (dette / dette + fonds propres)	69,97%	F
Taux d'IS	25,0%	G
Déductibilité fiscale des charges fin	75,00%	H
Coût de la dette (nominal, avant IS)	6,50%	$I = (A+B) \times (1 - H \times G) / (1-G)$
Coût des fonds propres (nominal, avant IS)	23,07%	$J = (A+D \times E)/(1-G)$
CMPC (nominal, avant IS)	11,48%	$I \times F + J \times (1-F)$
Après IS		
Coût de la dette (nominal, après IS)	5,28%	
Coût des fonds propres (nominal, après IS)	17,3%	
CMPC (nominal, après IS)	8,89%	

B) METHODE DES DCF : DETAIL DES SIMULATIONS

Hypothèse de 5 saisons en Ligue 1 et 5 saisons en Ligue 2

Plan d'affaires prévisionnel stade Bollaert-Delelis												
	Réal.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.
Saison sportive	2021-2022	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	2030-2031	2031-2032	2032-2033	normatif
	L1	L1	L1	L2	L2	L1	L1	L2	L2	L1	L2	L1
Division sportive												
Chiffre d'affaires												
Billetterie												
Sponsoring (stade)												
Hospitalités												
Sponsor - pub - hospitalités additionnels (cf comptes clubs et données service)												
Autres revenus												
Séminaires												
Autres événements extra-sportifs en net												
Naming												
Naming K euros constants												
Naming K euros courants												
CA total € constants												
CA total € courants												
Coûts opérationnels												
Frais d'organisation de matchs												
Autres frais d'organisation de matchs												
Frais de personnel												
Billetterie												
Organisation matchs												
Exploitation												
QP services support												
Autres coûts liés au stade												
Total coûts opérationnels € constants												
Total coûts opérationnels € courants												
EBITDA € constants												
EBITDA € courants												
Amortissement terrain Bollaert												
Amortissement travaux												
Quote-part subvention												
Amortissement investissements hors terrain												
Total amortissements												
EBIT € constants												

Informations relevant du secret des affaires

EBIT € courants	
Résultat financier	
RCAI (résultat courant avant impôts)	
Impôt sur les sociétés	
CASH-FLOWS STADE	
Variation de BFR	
Acquisition de l'actif	
CAPEX annuels	
	Programme gros entretien – rapport GER
	Peintures – corrosion structure stade
	Terrains ID Verde
	Mobilier – matériel/salons
	Mise en conformité
	Sièges amovibles en Marek
CAPEX € constants	
CAPEX € courants	
FCF avant IS	
Valeur terminale	
FCF vs valeur terminale	
Valeur d'acquisition de l'actif	
soit une valeur de	
TRI projet avant impôts	
	Paramètres
Nombre de places	
	Taux d'évolution
	Recettes
taux uniforme	
	Dépenses
taux uniforme	
	CAPEX
taux uniforme	
	Calcul valeur terminale
taux d'actualisation	
taux de croissance perpétuelle	

Informations relevant du secret des affaires

Financement
ratio LTV
taux d'actualisation avant IS
1- Calcul de la VAN au taux avant IS
FCF avant IS et hors acquisition
Valeur de l'acquisition
Valeur terminale
FCF yc acquisition et valeur terminale
VAN au taux du TRI
2- Calcul du TRI
FCF yc acquisition et valeur terminale
TRI
VAN au taux du TRI
VLM stade Bollaert (instruction mai 2022)
Redevance BEA du RCL
Loyer de marché stade Bollaert
Avantage financier RCL droits résiduels BEA
Avantage financier avant actualisation
Taux d'actualisation
VAN avantage financier RCL
Naming
Valeur pleine du stade Bollaert
Avantage financier RCL droits résiduels BEA
Renonciation au naming
Remboursement prêt Région
Valeur des droits de la Ville de Lens
Décote pour illiquidité
Décote pour illiquidité en €
Valeur nette des droits de la ville de Lens

Informations relevant du secret des affaires

Hypothèse de 4 saisons en Ligue 1 et 6 saisons en Ligue 2

Plan d'affaires prévisionnel stade Bollaert-Delelis

	Réal.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.
Saison sportive	2021-2022	2023-2024	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	2030-2031	2031-2032	2032-2033	normatif
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Division sportive	L1	L1	L2	L2	L2	L1	L1	L2	L2	L2	L2	

Chiffre d'affaires

Billetterie	
Sponsoring (stade)	
Hospitalités	
Sponsor - pub - hospitalités additionnelles (cf comptes clubs et données service)	
Autres revenus	

Séminaires
Autres événements extra-sports en net
Naming
Naming K euros constants
Naming K euros courants

CA total € constants hors naming (traité à part)	
CA total € courants	

Coûts opérationnels

Frais d'organisation de matchs	
Autres frais d'organisation de matchs	
Frais de personnel	

Billetterie
Organisation matchs
Exploitation
QP services support

Autres coûts liés au stade	
Total coûts opérationnels € constants	
Total coûts opérationnels € courants	

EBITDA € constants	
EBITDA € courants	
Amortissement terrain Bollaert	
Amortissement travaux	
Quote-part subvention	
Amortissement investissements hors terrain	
Total amortissements	
EBIT € constants	

Informations relevant du secret des affaires

EBIT € courants
Résultat financier
RCAL (résultat courant avant impôts)
Impôt sur les sociétés
CASH FLOWS STADE
Variation de BFR
Acquisition de l'actif
CAPEX annuels
Programme gros entretien – rapport GER
Peintures – corrosion structure stade
Terrains ID Verde
Mobilier – matériel/salons
Mise en conformité
Sièges amovibles en Marek
CAPEX € constants
CAPEX € courants
FCF avant IS
Valeur terminale
FCF vs valeur terminale
Valeur d'acquisition de l'actif
soit une valeur de
TRI projet avant impôts
Paramètres
Nombre de places
Taux d'évolution
Recettes
taux uniforme
Dépenses
taux uniforme
CAPEX
taux uniforme
Calcul valeur terminale
taux d'actualisation après IS
taux de croissance perpétuelle

Informations relevant du secret des affaires

Financement
ratio LTV
taux d'actualisation avant IS
1- Calcul de la VAN au taux avant IS
PCF avant IS et hors acquisition
Valeur de l'acquisition
Valeur terminale
PCF yc acquisition et valeur terminale
VAN au taux du TRI
2- Calcul du TRI
PCF yc acquisition et valeur terminale
TRI
VAN au taux du TRI
VLM stade Bollaert (instruction mai 2022)
1 330 457 €
Redevance BEA du RCL
Loyer de marché stade Bollaert
Avantage financier RCL droits résiduels BEA
Avantage financier avant actualisation
Taux d'actualisation après IS
VAN avantage financier RCL
Naming
Valeur pleine du stade Bollaert
Avantage financier RCL droits résiduels BEA
Renonciation au naming
Remboursement prêt Région
Valeur des droits de la Ville de Lens
Décote pour illiquidité
Décote pour illiquidité en €
Valeur nette des droits de la ville de Lens

Informations relevant du secret des affaires