



**RÉPUBLIQUE  
FRANÇAISE**

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*



FINANCES PUBLIQUES

**DIRECTION GÉNÉRALE DES FINANCES PUBLIQUES**  
**DIRECTION NATIONALE D'INTERVENTIONS DOMANIALES**  
PÔLE EVALUATIONS  
BRIGADE NATIONALE D'ÉVALUATIONS DOMANIALES (BNED)  
3 avenue du chemin de Presles  
94417 SAINT-MAURICE CEDEX

Saint Maurice

## **RAPPORT D'ÉVALUATION relatif à des Arènes**

### **1. OBJET ET CONTEXTE DE L'ÉVALUATION**

Les arènes construites à la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle et classées Monument Historique, sont un lieu emblématique de la ville, dédié principalement aux spectacles de tauromachie.

Propriété d'une société privée, elles ont fait l'objet d'un bail avec la commune à échéance du 31 décembre 2020. Une convention de sous-location a été conclue entre la ville et une société chargée d'organiser les spectacles dans l'enceinte.

La ville souhaite redéfinir et développer la programmation des spectacles des arènes, en obtenant la maîtrise foncière du site par le biais d'une acquisition. Dès lors, le bail principal et la sous-location ne seront pas reconduits.

Par courrier du 6 février 2020, la commune a saisi le Pôle d'Evaluation Domaniale pour avis sur la valeur vénale des arènes. Eu égard aux caractéristiques exceptionnelles du bien, le PED a demandé à la DNID de prendre en charge cette estimation.

Le site a été visité par l'évaluateur le 15 juillet 2020, en présence d'un représentant de la commune. Une réunion de travail a été organisée le même jour à l'hôtel de ville autour du maire et de plusieurs de ses principaux collaborateurs.

### **2. DESCRIPTIF DES BIENS À ÉVALUER**

#### **2.1. SITUATION**

Le tissu urbain du quartier des arènes, sans caractère particulier, comprend une aire de parking, un stade nautique, des habitations individuelles et collectives, et quelques commerces, notamment des restaurants.

#### **2.2. CADASTRE**

Les arènes figurent au cadastre sous les références suivantes :

- NS xxx pour 11 144 m<sup>2</sup>

- NS zzz pour 83 m<sup>2</sup>

pour une superficie totale de 11 227 m<sup>2</sup>

## **2.3. DESCRIPTION**

### **2.3.1 HISTORIQUE DES ARÈNES**

Les arènes ont été construites sur le modèle des arènes espagnoles en remplacement des arènes en bois. Compte tenu des difficultés financières rencontrées par les promoteurs, elles ne purent être achevées qu'avec le concours financier d'un mécène local.

Jusqu'en 1911, l'activité des arènes est florissante : 67 spectacles taurins et corridas avec tous les grands Maestros de cette époque, 19 opéras, une chasse à courre, un spectacle des Folies Bergères,...

Après 1911, elles connurent diverses vicissitudes, et il fut même question de les détruire en 1912. En 1921, après les démarches entreprises par divers initiateurs, elles furent remises en état et inaugurées une nouvelle fois le 29 mai 1921. Leur configuration n'a pas changé depuis cette époque.

### **2.3.2 CARACTÉRISTIQUES PRINCIPALES DU BÂTIMENT**

Selon la classification retenue par l'Union des Villes Taurines de France (UVTF), les arènes font partie des enceintes de 1<sup>ère</sup> catégorie<sup>1</sup>.

Elles disposent de cinq accès : une entrée principale rue Grand X, deux entrées secondaires de part et d'autre de l'entrée principale, une quatrième entrée rue Petit y, et un cinquième accès à l'arrière.

La façade des arènes est constituée d'un mur d'enceinte circulaire d'environ 10 mètres de hauteur, dont l'ossature s'appuie sur des piliers en briques pleines reposant sur des culots de ciment. Entre chaque pilier, sur deux rangs en quinconce, s'érigent des pieds-droits réunis au sommet par un arc ogival destiné à répartir la charge de la construction. Le mur d'enceinte intègre cet ensemble dans un amalgame de moellons liés au mortier de ciment.

Un second mur circulaire de 3 mètres de haut délimite la piste intérieure. Des murs de refend disposés en épis relient les deux murs d'enceinte et supportent les 29 rangées de gradins en pente, réalisées en banquettes de béton armé, équipées de sièges bas individuels en plastique.

En haut des gradins, à l'aplomb de l'entrée principale, sont disposées sur le tiers de la circonférence 45 loges ouvertes en bois recouvertes de tuiles, sommairement aménagées. Leur accès s'effectue par un escalier qui surplombe le couloir périphérique et qui dessert en premier lieu le 1<sup>er</sup> étage, composé de deux bureaux et d'une petite salle de réunion, et au 2<sup>ème</sup> étage, au-dessus de l'entrée principale, une terrasse. Un bandeau en briques pleines couronne l'édifice.

Au rez-de-chaussée, de part et d'autre de l'entrée principale, sont aménagés l'appartement du concierge, des bureaux, la billetterie, l'infirmerie, un bloc opératoire et des locaux de service attribués au service de nettoyage de la ville.

Dans la continuité de l'entrée principale, se trouve l'accès principal de la piste. Un couloir périphérique à l'intérieur du mur d'enceinte d'environ 6 mètres de large et 8 mètres de haut draine les spectateurs qui accèdent aux gradins par 15 vomitoires. Le long du couloir, sont aménagés des toilettes (en mauvais état), des buvettes et de petits espaces destinés aux artistes qui vendent leur production.

A l'opposé, de l'autre côté et au bas des gradins, a été édifiée une scène en béton qui permet d'accueillir les personnes à mobilité réduite, les groupes musicaux, fanfares et autres artistes. Sous la scène, se trouve une porte par laquelle entrent les toreros, les chevaux de corrida, les areneros (personnel d'entretien de la piste), le « toril » (couloir permettant aux taureaux d'entrer en piste), et une seconde porte servant d'issue de secours. A l'arrière de la scène, on trouve une chapelle, des locaux réservés aux toreros, une écurie, un local technique et un local de sécurité.

La surface bâtie au sol de l'ensemble s'élève à 9 600 m<sup>2</sup>.

1 Seules peuvent prétendre à cette catégorie les constructions en dur d'une capacité minimum de 6 000 places, offrant cinq spectacles majeurs dans l'année (corridas, novilladas piquées ou corridas de rejón) et comprenant une infirmerie à demeure, des corrals et des installations aux normes du règlement de l'UVTF.

Les arènes de 2<sup>ème</sup> catégorie regroupent les structures en dur ou démontables avec un minimum de 3000 places, proposant 3 spectacles majeurs minimum. Les arènes de 3<sup>ème</sup> catégorie comprennent toutes les autres enceintes.

### **2.3.3 ÉTAT D'ENTRETIEN**

Malgré l'ancienneté de leur construction, les arènes bénéficient d'une structure lourde de bonne qualité qui ne présente pas, a priori, de faiblesses majeures.

La société propriétaire du bâtiment réalise chaque année un diagnostic structurel par le bureau Veritas. Dans le rapport de mars 2018, il est indiqué que de nombreux travaux d'entretien ont été entrepris pour assurer la pérennité des structures (étanchéité des gradins, reprise de maçonnerie, reprise de rive de toiture de loges). Il n'y aurait donc pas de désordres nécessitant d'importants travaux de gros-oeuvre.

A titre indicatif, l'ensemble des façades extérieures en briques ont été reprises en 2018.

Pour autant, les points suivants ont été relevés et chiffrés par le bureau d'études :

Nature des travaux	Coût prévisionnel HT
Révision de l'éclairage de la piste	50 000 €
Mise en accessibilité	200 000 €
Travaux d'entretien divers	100 000 €
Réfection de l'ensemble des blocs sanitaires ouverts au public	120 000 €
Réfection des enrobés de la circulation intérieure	Non chiffré
Mise en place de grilles anti-pigeons sur les ouvertures en façades et les vomitoires	80 000 €
Réaménagement des loges en conservant le concept actuel (loges ouvertes)	150 000 €
<b>TOTAL</b>	<b>700 000 €</b>

## **2.4. SITUATION JURIDIQUE**

### **2.4.1 PROPRIÉTÉ DU SITE**

Les arènes appartiennent à une personne morale privée, la Société Z. L'origine de propriété est antérieure au 1<sup>er</sup> janvier 1956.

### **2.4.2 BAIL PRINCIPAL**

Les arènes ont fait l'objet d'un bail civil consenti par le propriétaire au profit de la commune, courant pour 6 années entières jusqu'au 31 décembre 2020.

Le loyer s'élève à 110 000 €, indexable annuellement sur la base de l'indice de la construction FFB.

Le bail prévoit le remboursement par la ville de l'impôt foncier (14 231 € en 2019) ainsi que le versement, en complément du loyer, d'une subvention d'équipement pour des travaux incombant au bailleur, plafonnée à 50 % des dépenses engagées annuellement par le propriétaire et 150 000 € sur la durée du bail.

### **2.4.3 SOUS-LOCATION**

Conformément aux dispositions du bail principal et avec l'accord de la société propriétaire, une sous-location a été consentie par la ville à la SA BB portant sur la plus grande partie du bâtiment et autorisant le preneur à organiser des spectacles taumachiques.

Le montant du loyer perçu annuellement par la ville s'élève à 30 000 € (en valeur 2015), indexable annuellement sur la base de l'indice de la construction FFB.

La durée de la sous-location est calée sur celle du bail principal.

## **2.5. URBANISME**

### **2.5.1 ZONAGE**

Au Plan local d'Urbanisme de la ville, les arènes sont classées en zone UC.

Cette zone englobe l'ensemble des quartiers péri-centraux de la ville, caractérisés par un tissu urbain dense à moyennement dense à dominante d'habitat collectif et d'habitat individuel groupé. La zone présente une grande mixité des fonctions urbaines (habitat, services, activités diverses et grands équipements).

Le sous-secteur 1 regroupe plus particulièrement les grands quartiers d'habitat collectif, réalisés dans les années 60-70, caractérisés par des hauteurs importantes.

### **2.5.2 SERVITUDES PARTICULIÈRES**

La Direction Régionale des Affaires Culturelles, considérant, que les arènes présentent sur le plan de l'histoire de l'art un intérêt suffisant pour en rendre désirable la préservation en raison de l'importance et de l'intérêt de son architecture à la charnière des XIX<sup>ème</sup> et XX<sup>ème</sup> siècles, et de son histoire emblématique du patrimoine tauromachique et lyrique, a décidé de l'inscription de la totalité du monument, y compris le sol de la parcelle, au titre des Monuments Historiques.

Il s'ensuit que, toute atteinte ou modification portée au site étant proscrite, la revue en détail des dispositions d'urbanisme de droit commun ne présente pas d'utilité particulière au cas d'espèce.

## **3. ÉVALUATION**

### **3.1 QUELQUES REPÈRES SUR LES ACTIVITÉS TAURINES EN FRANCE**

La tauromachie est l'art d'affronter un taureau, soit lors de combats à l'issue desquels le taureau est mis à mort, soit lors de jeux, sportifs ou burlesques.

Les spectacles taurins sans mise à mort, en France, sont principalement représentés par la course camarguaise ou course libre, pratiquée en France, dans les départements des Bouches-du-Rhône, du Vaucluse, du Gard et de l'Hérault, et la course landaise, répandue dans les départements des Landes et du Gers. Les arènes ayant été construites dans le but d'organiser des spectacles de « corridas », avec mise à mort des taureaux, la description des autres formes de tauromachie ne sera pas développée ici.

La corrida (en espagnol, « corrida de toros », « course de taureaux ») regroupe les diverses modalités de combat (à pied, ou à cheval) entre un homme et un taureau, à l'issue duquel le taureau est mis à mort ou, exceptionnellement, gracié (indulto). Elle est pratiquée essentiellement en Espagne, au Portugal, dans le Midi de la France et dans certains États d'Amérique latine (Mexique, Pérou, Colombie, Venezuela, Équateur et Bolivie).

Se déroulant dans des arènes, la corrida est un spectacle tauromachique issu d'une longue coutume puisque sa forme actuelle, où la mise à mort est effectuée par le matador, à pied et armé de sa seule épée, remonte à Francisco Romero, dans la première moitié du XVIII<sup>ème</sup> siècle. Elle se déroule selon des modalités précises et bien fixées aujourd'hui, définies notamment par le matador Francisco Montes « Paquiro », avec son traité de tauromachie de 1836, *Tauromaquia completa*.

Une corrida commence par un paseo, le défilé initial de tous les participants. Le combat se divise ensuite en trois parties, trois tercios (« tiers ») : au cours de la première partie, le tercio de pique, deux picadors affrontent le taureau et le blessent à l'aide d'une longue pique, ce qui permet à la fois de l'affaiblir et d'évaluer son comportement. Au cours du deuxième tercio, le tercio de banderilles, des banderilleros, voire le matador lui-même, plantent trois paires de banderilles dans le dos du taureau. Enfin, lors du troisième tercio (la mise à mort proprement dite), le matador, après une faena, une série de passes exécutées avec sa muleta, met à mort le taureau par l'estocade portée avec son épée.

Les autorisations et interdictions de la corrida ont été fluctuantes au cours de l'histoire. En France, alternativement interdite et autorisée par les lois, elle est depuis 1951 légalement autorisée sur les parties du territoire où elle constitue une coutume ininterrompue, principalement dans le midi de la France. En Espagne, la corrida a été interdite en 2010 en Catalogne, mais elle est déclarée « Bien d'intérêt culturel » le 12 février 2013 par le Parlement espagnol. En Colombie, les maires n'ont plus le pouvoir d'interdire les

corridas. Au Pérou, pays où elle est considérée comme faisant partie de l'histoire et de la tradition péruvienne, le tribunal constitutionnel du Pérou l'a déclarée « bien de intérêt culturel » le 12 mai 2011. Elle a été limitée en Équateur, le 8 mai 2011, dans certaines provinces du pays.

### 3.2 CONTEXTE ACTUEL DE LA CORRIDA

Considérée par les aficionados et nombre de ses historiens comme un art, la corrida a inspiré de nombreux créateurs aussi bien en peinture, qu'en littérature, en musique et au cinéma. Cependant, depuis une vingtaine d'années, l'opposition à la corrida gagne du terrain : ses détracteurs, de plus en plus nombreux, sont très actifs, notamment sur les réseaux sociaux et organisent désormais, à l'occasion de la tenue de presque toutes les corridas, des manifestations locales rassemblant des centaines de participants qui réclament l'interdiction d'une pratique assimilée à de la torture pratiquée en spectacle.

En parallèle, la corrida, qui est demeurée très longtemps populaire, accessible à un public aux moyens modestes, a vu s'envoler le prix des billets - les toreros les plus réputés augmentant leurs tarifs pour compenser la baisse du nombre de contrats - et constitue désormais une attraction réservée à des catégories sociales aisées.

Les « aficionados », noyau dur des amateurs de corrida, très attachés à sa conservation, ne représentent plus aujourd'hui que 4 à 6 % du public assistant aux ferias des villes taurines. Leur population vieillit et s'amenuise mécaniquement au fil des années.

L'impact économique de ces facteurs cumulatifs se fait de plus en plus lourdement sentir : entre 2007 et 2013, plus de la moitié des arènes d'Espagne ont disparu, passant de 1 665 à 589. Les arènes de première catégorie n'ont pas été épargnées, les classes populaires étant largement représentées dans les grandes villes.

En France, depuis 2005, 24 villes françaises ont renoncé aux corridas, selon le décompte d'Alliance Anti-Corrída. Il reste 50 villes membres de l'Union des villes taurines françaises dont les sept plus importantes sont : Arles, Bayonne, Béziers, Dax, Mont-de-Marsan, Nîmes et Vic-Fezensac.

Nîmes a perdu 20 000 spectateurs en neuf ans.

*« Nous sommes tous déficitaires depuis cinq ans et ce n'est pas parce nous sommes mauvais professionnellement. Avec des chiffres dans le rouge et un tel manque de solidarité, cette industrie ne peut survivre (...) Nous avons besoin de 4 000 spectateurs par corrida et nous en sommes loin. »* (Simon Casas, empresario de Nîmes, Madrid et Valence, 2018)

Les propos des représentants de l'ANOET (Asociación Nacional de Organizadores de Espectáculos Taurinos), qui regroupe les principaux organisateurs de corridas en Espagne et en France, donnent une vision objective assez précise de l'incertitude qui règne sur le devenir de la corrida :

En 2014, un communiqué du comité directeur de l'ANOET précisait que *« compte tenu de la grave aggravation économique supportée par la Fiesta, plus particulièrement ces cinq dernières années, l'ANOET a fait le bilan des problèmes qui menacent le secteur.(...).Malheureusement, nous constatons qu'il s'agit d'une crise de fond, mise sous pression par la crise économique (...): le monde des toros va vers la faillite.... (...)...la Fiesta se trouve paralysée dans son évolution par un immobilisme qui se réfugie dans la tradition, marginalisée par les médias audiovisuels et une longue liste d'attaques que nous détaillerons en temps voulu. »*.

Au début de l'année 2020, les représentants de l'ANOET laissaient clairement apparaître leurs dissensions internes au travers des déclarations de plusieurs de leurs membres :

*« Il y a un désaccord générationnel. Si nous voulons nous concentrer sur l'avenir, l'âge compte. La génération compte bien sûr. Il faut s'identifier à la génération que l'on veut convaincre d'aller voir des corridas. Le relais générationnel doit atteindre tous les niveaux, y compris celui des entrepreneurs de corridas. Il est temps de se restructurer, de se concentrer sur l'avenir. Je ne sais pas quels changements il y aura. Mais nous devons travailler différemment de ce qui a été fait au cours des 30 dernières années. Nous sommes tous coupables de la situation taurine face à cette crise, mais ceux qui s'encroûtent sont les plus à blâmer.(...)Je ne sais pas ce qui va se passer. Y aura-t-il du mouvement ? Sûrement. Ces départs peuvent apporter de nombreux changements dans un avenir proche. Je n'ai aucune information sur ce qu'ils seront. Je suis bloqué en France. Il n'y a pas de stratégie claire, du moins je ne le sais pas, vouloir continuer à faire*

*des corridas, mais sûrement pas de cette façon. Je n'ai pas besoin de me cacher ou de me taire. Tout doit changer. La restructuration doit être globale.* » (Jean-Baptiste Jalabert, organisateur (empresario) des corridas aux arènes d'Arles).

*« Certaines pratiques sont devenues obsolètes. Vous ne pouvez pas attendre de voir les choses venir. Et ce qui est fait doit être dit....La communication brille par son absence. C'est le principal problème. Nous sommes à 50 années-lumière du reste du monde...Le secteur n'est pas trop dynamique. Il y a une distance avec les médias, ce sont tous des espions ou des suspects...»* (Maximino, empresario d'Illescas et de Cuenca).

La presse locale se fait l'écho de la désaffection du public pour les corridas : le Midi Libre du 19 septembre 2017 rapportait ainsi au sujet de la feria des Vendanges de Nîmes qu' « avec 28 000 spectateurs pour une capacité de 65 000 places dans les arènes<sup>2</sup>, les corridas ont enregistré des audiences à la limite de la confidentialité ». En 2019, la même manifestation verra à peine 1 000 spectateurs supplémentaires.

A Béziers, le Midi Libre du 21 août 2017 relatait également qu' « aucune corrida n'a réussi à remplir plus d'une demi-arène. Une désaffection du public qui pose de nombreuses questions. Il est fort possible que le format de quatre corridas soit revu pour 2018 » .

Quelles que soient les pistes envisagées par les acteurs du secteur pour préparer l'avenir, leur situation financière, déjà précaire depuis des années, a été touchée de plein fouet par l'épidémie du coronavirus, qui a contraint tous les organisateurs à annuler les corridas programmées pendant le premier semestre 2020. La feria de Béziers, qui a pu être maintenue à la mi-août 2020, a été l'occasion de la tenue de la première corrida biterroise de l'année, mais les contraintes sanitaires en vigueur n'ont permis d'autoriser que 5 000 places.

En conséquence de l'annulation des spectacles, nombre d'éleveurs taurins, privés de leur débouché habituel, ont été contraints d'envoyer tout ou partie de leur cheptel à l'abattoir. La valorisation des bêtes destinées à la consommation étant de l'ordre de 10 % du prix des taureaux de combat, le secteur craint la disparition pure et simple des exploitations les plus fragiles.

Enfin, le milieu taurin ne peut plus compter sur un soutien politique ou du milieu des affaires pour assurer sa survie. En effet, le conseil des ministres espagnol du 5 mai 2020 a approuvé un décret-loi royal dans lequel il a annoncé un ensemble de mesures, pour un montant total de près de 80 millions d'euros, visant à soutenir le secteur culturel afin de faire face à la situation résultant du Covid-19. Toutefois, le décret en question prend soin de ne pas mentionner les activités taurines.

En France, certains députés militent activement pour l'interdiction de l'accès aux corridas aux mineurs. En outre, la société Paul Ricard, sponsor historique de la corrida depuis des décennies, a récemment annoncé qu'elle mettait fin à son partenariat avec les activités taurines.

### **3.3 PROCESSUS MÉTHODOLOGIQUE**

La quasi-totalité des arènes sont détenues par des collectivités publiques. Il n'existe donc pas de marché privé des arènes auquel on pourrait se référer. Cette situation renchérit la difficulté de procéder à une étude comparative, et justifie la nécessité de recourir à d'autres approches pour déterminer la valeur de cession potentielle d'un actif aussi spécifique.

L'évolution négative des activités tauromachiques questionne également sur la pérennité même des arènes, et donc sur leur valeur marchande.

Plusieurs méthodes ont donc été développées par le service. Seront successivement étudiées les méthodes d'estimation suivante :

- par comparaison
- par la reconversion foncière
- par actualisation des flux de trésorerie

2 Sur une durée de 3 jours ; les arènes de Nîmes, les plus grandes de France, ont une capacité maximale de 25 000 places.

- par le coût de reconstitution à neuf
- par la valeur comptable
- par la valeur de l'usufruit
- par la valeur d'entreprise
- par capitalisation du revenu

### **3.4 ESTIMATION PAR COMPARAISON**

Cette approche est citée simplement pour mémoire. Aucune cession d'arènes n'a été repérée par le service, y compris à l'étranger. Ces enceintes étant quasiment toutes détenues par des entités publiques, elles ne font pas, en général, l'objet de transactions.

### **3.5 ESTIMATION PAR LA RECONVERSION FONCIÈRE**

Cette seconde hypothèse est également citée pour mémoire. Le terrain d'assiette des arènes, sans dénivelé et très bien configuré, s'étend sur plus d'un hectare en pleine zone urbaine, à proximité du centre ville, sur un axe de circulation important. Il bénéficie donc de caractéristiques idéales pour le développement d'une opération d'aménagement immobilier d'envergure, et pourrait justifier, à ce titre, une valorisation foncière considérable.

Cependant, le classement de la totalité des arènes aux Monuments Historiques interdit de porter atteinte à l'édifice et condamne toute possibilité de ré-utilisation du terrain. La valeur de reconversion foncière du site, en l'état actuel des dispositions en vigueur, est donc nulle.

### **3.6 ESTIMATION PAR ACTUALISATION DES FLUX DE TRÉSORERIE**

#### **3.6.1 PRÉSENTATION DE LA MÉTHODE**

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (discounted cash flow ou DCF) consiste à projeter, sur un horizon temporel cohérent avec les caractéristiques du bien à estimer (en général, plusieurs années), la totalité des recettes et dépenses prévisionnelles d'exploitation d'un plan d'affaires. Les coûts d'investissement initiaux et de renouvellement sont également intégrés. Le différentiel entre les recettes et les charges correspond aux flux libres futurs, qui sont actualisés au moyen d'un taux financier afin de les ramener en valeur actuelle, c'est-à-dire à la date de l'estimation.

La valorisation tient compte, en général, de la valeur de revente potentielle de l'actif après stabilisation des flux à l'issue de la période de simulation. La somme des flux libres annuels actualisés et de la valeur de revente actualisée correspond à la valeur vénale potentielle à la date de l'estimation.

#### **3.6.2 DONNÉES FINANCIÈRES DE L'EXPLOITATION DES ARÈNES**

Le point de départ de la mise en œuvre de la méthode est l'analyse des caractéristiques de l'exploitation actuelle du site.

Les arènes sont exploitées depuis presque 40 ans par la même société.

L'activité de cette société, qui exploite exclusivement les arènes, a été étudiée par le service sur les neuf derniers exercices publiés, afin d'obtenir un tableau complet de son évolution sur une durée représentative.

Le tableau suivant retrace les principaux indicateurs financiers et soldes intermédiaires de gestion de la SAS :

SAS Plateau de Valras	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
<b>chiffre d'affaires</b>	<b>1 107 851</b>	<b>1 308 683</b>	<b>1 469 740</b>	<b>1 316 182</b>	<b>1 599 714</b>	<b>1 827 985</b>	<b>1 990 672</b>	<b>1 911 051</b>	<b>2 147 025</b>
<i>variation annuelle</i>	<i>-15,35 %</i>	<i>-10,96 %</i>	<i>11,67 %</i>	<i>-17,72 %</i>	<i>-12,49 %</i>	<i>-8,17 %</i>	<i>4,17 %</i>	<i>-10,99 %</i>	<i>0,00 %</i>
<b>excédent brut d'exploitation</b>	<b>-93 496</b>	<b>140 969</b>	<b>-82 670</b>	<b>-190 684</b>	<b>37 141</b>	<b>104 029</b>	<b>97 778</b>	<b>173 696</b>	<b>298 608</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>-8,44 %</i>	<i>10,77 %</i>	<i>-5,62 %</i>	<i>-14,49 %</i>	<i>2,32 %</i>	<i>5,69 %</i>	<i>4,91 %</i>	<i>9,09 %</i>	<i>13,91 %</i>
<b>résultat d'exploitation</b>	<b>-122 929</b>	<b>134 870</b>	<b>-89 342</b>	<b>-136 817</b>	<b>3 537</b>	<b>79 674</b>	<b>40 659</b>	<b>120 639</b>	<b>222 999</b>
<b>résultat financier</b>	<b>250</b>	<b>0</b>	<b>-1 355</b>	<b>-2 587</b>	<b>271</b>	<b>2 649</b>	<b>676</b>	<b>9 349</b>	<b>-7 057</b>
<b>résultat courant avant impôt</b>	<b>-122 679</b>	<b>134 870</b>	<b>-90 698</b>	<b>-139 404</b>	<b>3 808</b>	<b>82 323</b>	<b>41 336</b>	<b>116 697</b>	<b>215 942</b>
<b>résultat exceptionnel</b>	<b>49 710</b>	<b>884</b>	<b>112 552</b>	<b>-307 051</b>	<b>29 161</b>	<b>-427 904</b>	<b>168</b>	<b>-208 863</b>	<b>-687</b>
<b>résultat net</b>	<b>-72 969</b>	<b>135 754</b>	<b>21 854</b>	<b>-446 455</b>	<b>32 969</b>	<b>-345 580</b>	<b>45 651</b>	<b>-92 166</b>	<b>150 193</b>
<i>RN/CA</i>	<i>-6,59 %</i>	<i>10,37 %</i>	<i>1,49 %</i>	<i>-33,92 %</i>	<i>2,06 %</i>	<i>-18,90 %</i>	<i>2,29 %</i>	<i>-4,82 %</i>	<i>7,00 %</i>
redevance annuelle	60 000 €	60 000 €	60 000 €	60 000 €	60 000 €				
<i>redevance/CA</i>	<i>5,42 %</i>	<i>4,58 %</i>	<i>4,08 %</i>	<i>4,56 %</i>	<i>3,75 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>

Observations : ce tableau fait ressortir nettement la dégradation très importante de l'activité de la société.

Le chiffre d'affaires, qui a subi une baisse moyenne de 7,49 % par an sur la période, représente en 2019 à peine plus de 51 % du CA de 2011. L'EBE est dans le rouge sur trois des quatre derniers exercices, le résultat net moyen des neuf exercices est de - 63 400 €. Compte tenu de l'accumulation des reports à nouveau déficitaires, les capitaux propres de la société sont aujourd'hui négatifs. En l'absence de recapitalisation, il est permis de se poser la question de la viabilité de la société à court terme.

### 3.6.3 DONNÉES FINANCIÈRES DE L'EXPLOITATION D'AUTRES ARÈNES

#### 3.6.3.1 ARÈNES A

Les arènes A font partie des plus importantes de France avec 25 000 places. Elles sont exploitées en délégation de service public par une société dont le gérant éponyme est également « empresario » de plusieurs arènes en Espagne.

SAS	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2010	2009
<b>chiffre d'affaires</b>	<b>3 745 096</b>	<b>3 510 953</b>	<b>4 082 106</b>	<b>4 368 135</b>	<b>5 486 481</b>	<b>4 853 641</b>	<b>6 190 256</b>	<b>5 488 839</b>	<b>5 312 650</b>
<i>variation annuelle</i>	<i>6,67 %</i>	<i>-13,99 %</i>	<i>-6,55 %</i>	<i>-20,38 %</i>	<i>13,04 %</i>	<i>-21,59 %</i>	<i>12,78 %</i>	<i>3,32 %</i>	<i>0,00 %</i>
<b>excédent brut d'exploitation</b>	<b>304 460</b>	<b>392 502</b>	<b>441 718</b>	<b>517 569</b>	<b>1 130 142</b>	<b>1 057 403</b>	<b>1 084 447</b>	<b>-86 595</b>	<b>150 046</b>

<b>EBE/CA</b>	8,13 %	11,18 %	10,82 %	11,85 %	20,60 %	21,79 %	17,52 %	-1,58 %	2,82 %
<b>résultat d'exploitation</b>	49 247	119 981	2 127 346	217 505	78 607	90 954	-160 187	-288 846	20 197
<b>résultat financier</b>	-3 210	-4 535	86 323	17 751	40 771	10 633	1 680	-2 856	-2 920
<b>résultat courant avant impôt</b>	46 037	115 446	2 213 669	235 256	119 378	101 587	-158 507	-291 702	17 277
<b>résultat exceptionnel</b>	-28 280	-39 909	-2 042 299	-77 892	221	-272	-307	-57 666	-788
<b>résultat net</b>	15 872	31 580	136 092	109 645	108 606	101 315	-158 813	-332 903	13 172
<b>RN/CA</b>	0,42 %	0,90 %	3,33 %	2,51 %	1,98 %	2,09 %	-2,57 %	-6,07 %	0,25 %
redevance annuelle	270 915 €	259 301 €	299 849 €	295 770 €	445 562 €	414 269 €	403 368 €	382 780 €	222 934 €
<b>redevance/CA</b>	7,23 %	7,39 %	7,35 %	6,77 %	8,12 %	8,54 %	6,52 %	6,97 %	4,20 %

Observations : la dégradation de l'activité est un peu moins brutale, mais le CA du dernier exercice est inférieur de 30 % à celui de 2009. Si l'EBE est resté globalement positif sur la durée, le résultat net ne s'est élevé en moyenne qu'à 0,32 % du CA sur les 9 exercices considérés, traduisant un très faible niveau de rentabilité.

La baisse moyenne du CA s'élève à 3,34 % par an.

### 3.6.3.2 ARÈNES B

Les arènes B ont une capacité de 7 000 places et font donc partie des 7 enceintes de première catégorie répertoriées par l'UVTF. Ces arènes sont considérées comme une véritable « plaza de toros », avec cinq corridas durant le même week-end, et un des hauts-lieux de la tauromachie en France. Elles sont exploitées par une Association.

ASS	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>chiffre d'affaires</b>	913 111	883 076	895 761	861 229	867 883	859 203	905 592	1 215 969	1 205 069
<b>variation annuelle</b>	3,40 %	-1,42 %	4,01 %	-0,77 %	1,01 %	-5,12 %	-25,53 %	0,90 %	0,00 %
<b>excédent brut d'exploitation</b>	-22 180	-57 739	-54 137	-26 551	-48 456	-89 036	-303 127	-177 570	-150 240
<b>EBE/CA</b>	-2,43 %	-6,54 %	-6,04 %	-3,08 %	-5,58 %	-10,36 %	-33,47 %	-14,60 %	-12,47 %
<b>résultat d'exploitation</b>	-22 011	-32 264	-61 150	-40 888	-49 795	-80 695	-316 281	-186 462	-168 181
<b>résultat financier</b>	24 739	30 660	59 086	60 891	68 259	61 239	47 459	70 269	66 148
<b>résultat courant avant impôt</b>	2 728	-1 604	-2 064	20 003	18 464	-19 456	-268 822	-116 193	-102 033

<b>résultat exceptionnel</b>	-9 364	0	13	0	-45	902	-63 360	-8 415	0
<b>résultat net</b>	<b>-6 636</b>	<b>-1 604</b>	<b>-2 050</b>	<b>20 003</b>	<b>19 618</b>	<b>-18 553</b>	<b>-332 182</b>	<b>-124 608</b>	<b>-102 033</b>
<b>RN/CA</b>	<b>-0,73 %</b>	<b>-0,18 %</b>	<b>-0,23 %</b>	<b>2,32 %</b>	<b>2,26 %</b>	<b>-2,16 %</b>	<b>-36,68 %</b>	<b>-10,25 %</b>	<b>-8,47 %</b>

Observations : le chiffre d'affaires a baissé de près de 3 % par an sur la période ; l'EBE est systématiquement négatif, et le résultat net s'est élevé en moyenne à -6 % du CA sur les 9 exercices. La société a conservé une trésorerie assez importante, mais le résultat financier a sensiblement chuté au titre des deux dernières années.

### 3.6.3.3 ARÈNES C

La capacité des arènes C est identique à celle des arènes A, soit 25 000 places. Ce sont également des arènes romaines (80-90 après JC), qui ont bénéficié de travaux de restauration colossaux. Elles accueillent de nombreuses manifestations, les spectacles taurins étant organisés par la société L.

Société L	2018	2017	2016
<b>chiffre d'affaires</b>	<b>2 096 512</b>	<b>2 518 594</b>	<b>2 452 171</b>
<b>variation annuelle</b>	<b>-16,76 %</b>	<b>2,71 %</b>	
<b>excédent brut d'exploitation</b>	<b>56 084</b>	<b>215 704</b>	<b>157 734</b>
<b>EBE/CA</b>	<b>2,68 %</b>	<b>8,56 %</b>	<b>6,43 %</b>
<b>résultat d'exploitation</b>	<b>-18 279</b>	113 749	80 791
<b>résultat financier</b>	105	560	1 300
<b>résultat courant avant impôt</b>	<b>-18 174</b>	114 309	82 091
<b>résultat exceptionnel</b>	0	0	0
<b>résultat net</b>	<b>-18 174</b>	<b>89 232</b>	<b>65 469</b>
<b>RN/CA</b>	<b>-0,87 %</b>	<b>3,54 %</b>	<b>2,67 %</b>
redevance annuelle	63 558 €	60 405 €	104 664 €
<b>redevance/CA</b>	<b>3,03 %</b>	<b>2,40 %</b>	<b>4,27 %</b>
		redevance renégociée ?	

Observations : Les spectacles étaient précédemment par une autre société mise en liquidation judiciaire, et sous un format différent, ce qui explique qu'ils n'ont pas été repris, la comparaison des chiffres n'étant pas pertinente. Même s'il est difficile de donner un avis sur la base de trois exercices, on constate toutefois que le chiffre d'affaires suit une courbe décroissante, et que la rentabilité nette des trois années (négative en 2018) est inférieure à 2 % du CA en moyenne.

### 3.6.3.4 ARÈNES D

Les arènes D présentent des similitudes intéressantes avec celles à évaluer puisqu'elles sont la propriété d'une association d'amateurs. Elles ont une capacité relativement réduite de 4 000 places. Elles n'en

demeurent pas moins une place majeure de la tauromachie, la plus réputée de France pour ses corridas « toristes<sup>3</sup> », et accueille le bétail des élevages les plus redoutés.

Association	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2010
<b>chiffre d'affaires</b>	<b>422 934</b>	<b>414 188</b>	<b>583 395</b>	<b>427 287</b>	<b>497 036</b>	<b>545 009</b>	<b>593 841</b>	<b>437 940</b>	<b>369 575</b>
<i>variation annuelle</i>	<i>2,11 %</i>	<i>-29,00 %</i>	<i>36,53 %</i>	<i>-14,03 %</i>	<i>-8,80 %</i>	<i>-8,22 %</i>	<i>35,60 %</i>	<i>18,50 %</i>	<i>0,00 %</i>
<b>excédent brut d'exploitation</b>	<b>-19 575</b>	<b>-24 584</b>	<b>-14 619</b>	<b>-29 143</b>	<b>-36 131</b>	<b>-24 462</b>	<b>51 670</b>	<b>20 227</b>	<b>-45 929</b>
<i>EBE/CA</i>	<i>-4,63 %</i>	<i>-5,94 %</i>	<i>-2,51 %</i>	<i>-6,82 %</i>	<i>-7,27 %</i>	<i>-4,49 %</i>	<i>8,70 %</i>	<i>4,62 %</i>	<i>-12,43 %</i>
<b>résultat d'exploitation</b>	<b>-3 852</b>	<b>-21 336</b>	<b>-2 675</b>	<b>-23 055</b>	<b>-21 566</b>	<b>-17 691</b>	<b>50 863</b>	<b>18 446</b>	<b>-35 201</b>
<b>résultat financier</b>	<b>292</b>	<b>374</b>	<b>353</b>	<b>2 612</b>	<b>320</b>	<b>3 636</b>	<b>3 489</b>	<b>3 296</b>	<b>11 514</b>
<b>résultat net</b>	<b>-3 728</b>	<b>-22 282</b>	<b>-2 322</b>	<b>-24 920</b>	<b>-41 782</b>	<b>-17 889</b>	<b>54 353</b>	<b>21 761</b>	<b>-23 821</b>
<i>RN/CA</i>	<i>-0,88 %</i>	<i>-5,38 %</i>	<i>-0,40 %</i>	<i>-5,83 %</i>	<i>-8,41 %</i>	<i>-3,28 %</i>	<i>9,15 %</i>	<i>4,97 %</i>	<i>-6,45 %</i>
redevance annuelle									
<i>redevance/CA</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>

Observations : à la différence des exemples précédents, les arènes D ont vu leur chiffre d'affaires progresser sur la période. Cette situation inédite est probablement due, au moins en partie, au phénomène de report d'une partie des aficionados catalans privés de corridas depuis que la Catalogne les a interdites sur son territoire en 2011. En tout état de cause, même si les exercices récents ne traduisent pas d'aggravation de l'exploitation, celle-ci ne dégage que des ratios médiocres, voire alarmants : tant l'excédent brut d'exploitation que le résultat d'exploitation et le résultat net moyens sont déficitaires sur la période étudiée.

### 3.6.4 SYNTHÈSE DES DONNÉES ISSUES DE L'ÉTUDE DE MARCHÉ

L'analyse des comptes, à la fois de la société exploitant les arènes à évaluer mais aussi de celles organisant les corridas dans quelques-unes des enceintes les plus représentatives du secteur ne fait que confirmer et traduire dans les chiffres le déclin profond de l'activité. La corrida a certes connu des hauts et des bas, par le passé, mais il semble peu probable que la tendance actuelle puisse un jour s'inverser, tant elle est liée à des problématiques structurelles (vieillissement inexorable des aficionados et désintérêt des jeunes, réprobation de la souffrance et prise en compte grandissante des notions de bien-être animal).

Dans ces conditions, si la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie semblait, a priori, la plus adaptée pour évaluer ce type de structure, elle ne peut en réalité être mise en œuvre : quelle est la valeur marchande d'un actif accueillant une activité de plus en plus controversée, en décroissance de près de 5 % par an, qui ne permet plus, depuis plusieurs années, de dégager de rentabilité pour ses exploitants, sachant que cet actif ne peut pas, compte tenu de ses caractéristiques, se prêter à d'autres activités vraiment lucratives ?

On remarquera, en outre, que dans le cas des arènes à évaluer, la société propriétaire ne prend pas en charge la totalité des travaux, puisqu'ils sont supportés à 50 % par la ville aux termes du bail. Qui plus est, le loyer versé par la collectivité ne correspond nullement à un coût d'occupation soutenable par l'exploitant, puisque la ville ne sous-loue la structure que moyennant un loyer près de 4 fois inférieur, et que même avec une redevance aussi faible, l'exploitant se trouve dans une situation critique.

3 Les " aficionados "ou amateurs de corridas s'opposent entre " toristas " et " toreristas ". Les " toreristas ", ou amateurs de toreros, ne se rendent aux arènes que pour admirer l'art des toréadors et pour applaudir à la victoire de l'homme sur la bête. Le taureau n'est à leurs yeux que le faire-valoir des hommes en habit de lumière. Au contraire, les " toristas ", ou amateurs de " toros ", ne fréquentent les arènes que pour admirer ces animaux auxquels ils vouent un culte. Ils dénoncent les manipulations frauduleuses par lesquelles on amoindrit les taureaux pour les rendre moins dangereux : cornes sciées, drogues, aliments artificiels générateurs d'obésité, coups de pique délibérément mal placés qui rendent les taureaux invalides dès le début du combat, etc...Majoritaires parmi les " aficionados ", les " toreristas " contrôlent la plupart des arènes et des publications taurines.

La simulation d'un plan d'affaires, qui mettrait logiquement à la charge de l'investisseur la totalité des travaux à réaliser dans les arènes, en échange d'un loyer à verser par l'exploitant qui ne pourrait qu'être inférieur au loyer actuellement versé (30 000 €), puisque l'activité est décroissante et largement déficitaire, n'aboutirait qu'à une valorisation nulle ou négative des arènes. En conséquence, la méthode des DCF n'est pas retenue.

### 3.7 ESTIMATION PAR LE COÛT DE RECONSTRUCTION

#### 3.7.1 PRÉSENTATION DE LA MÉTHODE

En l'absence de termes de comparaison pertinents, il peut être envisagé d'évaluer la valeur vénale d'un bien immobilier atypique par le coût de reconstruction.

Si la ville souhaitait posséder des arènes pour en contrôler la programmation, elle serait obligée, si les arènes sous expertise n'existaient pas, de faire construire une nouvelle enceinte. En chiffrant le coût de reconstruction à neuf d'une structure présentant les mêmes caractéristiques, puis en y appliquant un abattement pour vétusté pour tenir compte de l'état et de l'âge de la construction existante, on peut considérer que l'on aboutit à la valeur vénale des arènes actuelles.

#### 3.7.2 APPLICATION

Le service a étudié les coûts de travaux intervenus sur différentes enceintes et s'est rapproché de prestataires spécialisés pour obtenir un ordre de grandeur cohérent du coût de reconstitution à neuf des arènes. La synthèse suivante peut être développée, sous réserve et en l'absence d'une étude précise validée à titre officiel par un professionnel :

	SU m2	SDO m2	Coûts/m2	Montant en €. HT
<b>BÂTIMENT</b>				
Aire de jeux, gradins, annexes, lcx techniques	12 400 m2	13 300 m2		5 732 000€
<i>sous total batiment</i>	<i>12 400 m2</i>	<i>13 300 m2</i>	<i>431 €</i>	<i>5 732 000 €</i>
<b>Mobiliers</b>				
13 100 sièges de gradins		13 100	30 €	393 000€
meublier divers				75 000 €
<b>Sous total</b>				<b>468 000€</b>
<b>TOTAL BATIMENT</b>				<b>6 200 000€</b>
<b>AMÉNAGEMENTS EXTÉRIEURS</b>				
stationnement, stockage plein air, parvis		10 500 m2		750 000€
<i>sous total aménagement extérieur</i>		<i>10 500 m2</i>		<i>750 000€</i>
<b>TOTAL BATIMENT ET AMÉNAGEMENTS EXT.</b>				<b>6 950 000€</b>
<b>HONORAIRES DIVERS</b>				
MO, SSI, SPS, etc..				861 500€
<b>Sous total</b>			<b>12,53 %</b>	<b>861 500€</b>

<b>FRAIS DE MAÎTRISE D'OUVRAGE</b>				
programmation, sondages, assurances, divers				275 100€
<b>Sous total</b>			<b>4,00 %</b>	<b>275 100€</b>
<b>ALÉAS</b>				
			5,00 %	343 875€
<b>TOTAL HONORAIRES, FRAIS DE MO ET ALEAS</b>			<b>21,53 %</b>	<b>1 480 475€</b>
<b>COÛTS D'INVESTISSEMENT HT</b>				<b>8 430 475€</b>

Le coût de reconstitution à neuf de 8,4 M€ des arènes - fourni sous réserve d'une étude officielle – doit être diminué d'un abattement représentatif de la vétusté et de l'âge des arènes pour en obtenir la valeur actuelle.

Il n'existe pas de pourcentage « légal » en l'espèce. Si l'on se référait à la notion d'amortissement comptable des installations, qui traduit la perte de valeur annuelle des actifs d'une entreprise subie du fait de l'usure, du temps ou de l'obsolescence, on obtiendrait mécaniquement une valeur proche de 0 : le gros-oeuvre des constructions est rarement amorti sur une durée supérieure à 50 ou 60 ans, et les arènes ont plus d'un siècle d'existence dans leur format actuel.

Cependant, il est incontestable que, malgré leur ancienneté et leur vétusté, les arènes conservent une valeur d'usage, et bénéficient d'une qualité de construction initiale et d'un entretien corrects.

En conséquence, le service arbitre l'abattement à retenir à 80 % du coût de reconstitution à neuf.

Soit une valorisation estimée à  $8\,430\,475\text{ €} - 80\% = 1\,686\,000\text{ €}$ .

### **3.8 ESTIMATION PAR LA VALEUR NETTE COMPTABLE**

#### **3.8.1 PRÉSENTATION DE LA MÉTHODE**

Ainsi qu'il a été exposé dans le point précédent, l'amortissement comptable d'un bien permet d'en répartir la valeur selon le rythme de consommation des avantages économiques à en percevoir. Pour simplifier, on peut considérer que l'immobilisation, utilisée sur plusieurs exercices, va servir à l'exploitation pendant plusieurs années. L'entreprise profite de ce bien qui va lui permettre de générer un chiffre d'affaires et d'amortir le bien au rythme de son utilisation.

A l'actif du bilan de l'entreprise, la valeur nette comptable d'une immobilisation est ainsi censée refléter sa valeur d'usage supposée à une date donnée, après imputation des amortissements annuels successifs sur la valeur brute comptable (la valeur d'entrée de cette immobilisation au bilan).

La valeur nette comptable ou VNC ne recoupe pas systématiquement la valeur vénale d'une immobilisation : un véhicule amorti sur cinq ans peut-être cédé pour un certain prix sur le marché de l'occasion même s'il est totalement amorti ; à l'inverse, une machine-outil récemment acquise par une entreprise peut être cédée « à la casse » pour un prix bien inférieur à sa valeur nette comptable, si la société qui la détient est en difficulté et liquide ses actifs.

Pour autant, on peut admettre que, pour une entreprise non contrainte par une situation de nécessité (vente forcée, liquidation judiciaire), la VNC est la valeur de cession minimale d'un bien, puisque si ce bien était cédé à une valeur inférieure, l'entreprise serait tenue de constater une perte dans ses comptes et d'impacter négativement son résultat.

### **3.8.2 APPLICATION**

Au cas d'espèce, les arènes ont été amorties depuis longtemps : seule figure au bilan de la société propriétaire la valeur des travaux de rénovation engagés sur un passé récent.

A la date du 31 août 2019, dernier exercice clôturé, la VNC à l'actif des postes « terrains » (non amortissables) et « constructions » s'élève respectivement à 1 603 € et 307 565 €.

La valeur de cession des arènes pourrait donc s'élever à un montant plancher correspondant à la somme de ces deux postes, soit 309 168 €.

## **3.9 ESTIMATION PAR LA VALEUR DE L'USUFRUIT**

### **3.9.1 PRÉSENTATION DE LA MÉTHODE**

La valeur d'un bien en pleine propriété comprend à la fois la valeur de sa nue-propriété et celle de son usufruit. Il peut être utile de réfléchir à la valorisation potentielle des arènes au travers de cette distinction, pour la raison qu'on dispose en la matière d'une indication intéressante : la société a cédé, il y a cinq ans, l'usufruit de trois places des arènes à un particulier pour une durée de 30 ans. Le prix de cession s'est élevé à 315 €, soit 105 € par place.

Même si cette cession est à considérer avec un certain recul, puisqu'elle est unique et relativement ancienne, elle peut servir de point de départ à une valorisation globale de l'enceinte, dès lors que, en dehors de toute considération basée sur la rentabilité d'exploitation, elle donne une indication sur le consentement à payer la jouissance d'une place dans les arènes par une personne physique, sur une très longue durée.

### **3.9.2 APPLICATION**

La transposition brute d'une valeur de 105 € la place aux 10 100 places que propose l'arène aboutit à une valeur globale de l'usufruit de  $105 * 10\ 100 = 1\ 060\ 500$  €.

Cependant, il est notoire, en matière immobilière, que les cessions « en bloc » d'un grand volumes d'unités (de places de parking, d'appartements, etc.) ne correspondent jamais à l'addition mathématique d'une valeur de cession à l'unité ; elles ne sont effectuées, au contraire, que moyennant un abattement sur cette valeur unitaire, d'autant plus considérable que le nombre d'unités cédées est significatif.

Dans le cas des arènes à évaluer, plutôt que de chiffrer plus ou moins aléatoirement cet abattement, le service arbitre le nombre de places cessibles à la jauge maximale de places commercialisées ces dernières années dans les arènes : il y a longtemps que l'enceinte ne dépasse pas un volume plafond de 4 000 à 5 000 spectateurs.

Sur la base de 5 000 places commercialisables dans les arènes, la valeur de l'usufruit s'élèverait ainsi à  $105 € * 5\ 000 = 525\ 000$  €.

Le montant estimé correspond à la valeur de l'usufruit. Pour obtenir la valeur en pleine propriété, il faut également additionner à la valeur de l'usufruit celle de la nue-propriété.

Néanmoins, dans le cas présent, la valeur de l'usufruit est considérée sur une durée très longue de 30 ans. Le contexte actuel et les incertitudes qui pèsent, tant sur le modèle économique que la pérennité même de la corrida, permettent de douter sérieusement de sa survie à une échéance de 30 ans.

Dès lors, le service estime que la valeur de la nue-propriété des arènes, qui impose à son titulaire de supporter la taxe foncière et les gros travaux, en l'absence de toute contrepartie financière potentielle pendant une durée de 30 ans, est nulle.

Dans cette optique, la valeur des arènes serait donc égale à celle de l'usufruit de ses places commercialisables sur une durée de 30 ans, soit 525 000 €.

## **3.10 ESTIMATION PAR LA VALEUR D'ENTREPRISE**

### **3.10.1 RAPPEL DU PROJET D'ACQUISITION DE 2014**

La société propriétaire est propriétaire d'un seul et unique actif immobilisé: les arènes, qu'elle met en location et dont elle tire l'intégralité de son chiffre d'affaires.

Son capital social comprend 2 000 parts : si le capital de la société, ou tout au moins, une partie des actions de la société, venait à être cédée, la valeur des parts pourrait donner une indication précieuse sur la valeur des arènes, puisqu'elles représentent le seul actif immobilisé de la société.

Or l'organisateur des spectacles taurins et sous-locataire de la commune, avait adressé une proposition d'achat majoritaire de la société, moyennant un prix d'acquisition de 1 125 € la part. Mais l'opération n'a pas abouti. Compte tenu du nombre de parts (2 000), la cession valorisait théoriquement les fonds propres de la société à 2 225 000 €, soit, après prise en compte de l'excédent financier net (entre 125 et 150 k€), un ordre de grandeur d'environ 2 100 000 € pour la valeur d'entreprise..

### **3.10.2 ANALYSE DU SERVICE**

Seul actif immobilisé de la société, les arènes représenteraient, a priori, la plus grande partie de sa valeur. Toutefois, un certain nombre de réserves doit être émis sur le caractère probant du projet avorté :

- il est intervenu à un moment où l'organisateur n'était pas assuré de la continuité de l'exploitation, le bail précédent arrivant à expiration ;
- rien ne permet de supposer qu'une fois la majorité du capital acquise, le solde aurait été valorisé sur les mêmes bases, voire que l'initiateur de l'offre n'aurait pas tout simplement renoncé à se porter acquéreur du surplus, le contrôle de la société lui étant assuré ;
- la proposition financière fait ressortir un multiple de valorisation de près de 30 fois l'excédent brut d'exploitation de l'exercice 2014 (68 k€), qui ne correspond à aucune logique économique, à plus forte raison pour une activité aussi peu rentable ;
- enfin, aucun acte de cession des parts au porteur de projet n'a été constaté dans le fichier hypothécaire.

En conséquence, l'estimation par la valeur de l'entreprise, en référence aux offres d'achat divulguée, ne présente pas une fiabilité suffisante pour être validée.

## **3.11 ESTIMATION PAR CAPITALISATION DU REVENU**

### **3.11.1 PRÉSENTATION DE LA MÉTHODE**

L'estimation par capitalisation du revenu est théoriquement simple à mettre en œuvre : elle consiste à diviser le revenu annuel généré par la mise en location d'un bien par le taux de rentabilité attendu par les investisseurs du segment de marché considéré pour obtenir la valeur vénale de l'actif.

Il est possible de raisonner sur un taux de capitalisation net ou brut, sur un revenu réel ou escompté, etc...en fonction des renseignements détenus et des termes de comparaison à disposition.

### **3.11.2 APPLICATION**

Dans le cas des arènes, deux difficultés majeures se présentent :

- premièrement, quel est le niveau de loyer pouvant être considéré comme représentatif de la valeur locative de marché (VLM) des arènes ? Le loyer versé par la ville (110 000 €) ou celui dont s'acquitte le sous-locataire (30 000 €) ?
- deuxièmement, quel est le taux de capitalisation attendu par un investisseur raisonnable pour la mise en location d'un édifice tel que les arènes, qui n'offre pratiquement aucun terme de comparaison ?

Sur le premier point, la réponse est assez logique. La ville verse à la société propriétaire des arènes un loyer

qui ne correspond pas à la réalité économique de l'exploitation commerciale de l'enceinte. Les quelques manifestations extra-aurines organisées par la ville chaque année ne génèrent pas de rentabilité, et le loyer versé par le sous-locataire représente seulement 27 % du loyer du bail principal mais ne lui permet pas, même à ce niveau, d'équilibrer son activité.

Or, si la ville ne reconduit pas le bail actuel au-delà de son échéance du 31 décembre 2020, la société propriétaire se retrouvera immédiatement confrontée aux recettes et charges réelles de la mise en location de son actif : loyer de marché supportable par le ou les exploitants, décaissement non remboursé de la taxe foncière et prise en charge intégrale des travaux.

La VLM des arènes, en l'absence d'intervention de la ville, ne peut donc excéder un niveau qui mettrait en péril l'activité de l'exploitant, quand bien même ce faible niveau de loyer serait trop peu élevé pour lui permettre de supporter ses propres coûts fixes.

Le deuxième obstacle, celui du choix du taux de capitalisation, est beaucoup plus ardu à trancher, car il n'existe pas de référence de comparaison pertinente. L'absence d'un niveau de loyer de marché suffisant pour assurer les charges d'entretien et de rénovation de l'immeuble, conjuguée au caractère incertain de la poursuite des activités aurines à terme, soulignent le risque important d'un tel placement pour un investisseur.

En l'absence de marché identifié concernant la location de ce type de bien, l'étude du marché immobilier de l'investissement « classique » sur la ville donne quelques indications.

Une étude en ligne basée sur des données de marché vérifiables pour 100 villes de France (valeurs ImmoPrix, site des notaires de Paris/Ile-de-France d'avril 2019, loyers publiés dans l'observatoire Clameur de mars 2019), situe la ville dans les villes offrant la rentabilité brute la plus élevée pour les investisseurs dans l'habitat locatif, avec un taux brut moyen de 9,93 %, quelques très rares villes seulement dépassant les 10 %.

L'article intitulé « Immobilier : la carte des prix 2019 » paru dans Capital donne aussi un ordre de grandeur minimal d'environ 10 % pour la rentabilité brute du placement immobilier dans la ville.

Un tel niveau de rentabilité traduit le niveau abordable des biens à l'achat, sachant qu'une part importante du parc est constitué par des locaux anciens nécessitant des travaux.

Sous les réserves afférentes au caractère peu représentatif d'une étude de taux basée simplement sur la localisation, un **taux de capitalisation « plancher » de 10 %, compte tenu des risques du placement, conjugué à une VLM maximale de 30 000 € (loyer actuellement versé par le sous-locataire ; ce niveau est trop élevé pour l'exploitation des spectacles aurins, mais on peut le retenir en considérant qu'il intégrerait également la mise à disposition de l'arène pour d'autres types de manifestations), aboutirait à une valorisation des arènes de 300 000 €.**

## **3.12 PROBLÉMATIQUE DES ANTENNES DE TÉLÉPHONIE**

### **3.12.1 LE RACHAT ANTICIPÉ DE BAIL DES ANTENNES RELAIS**

Les antennes de téléphonie installées au dernier niveau des gradins des arènes sont une source de revenus complémentaires substantiels : ni le détail des contrats, ni le montant précis des loyers perçus n'ont été fournis au service, mais selon les informations communiquées par les représentants de la collectivité, les redevances versées par les opérateurs seraient de l'ordre de 50 à 60 000 € par an.

Ce niveau de loyers, particulièrement élevé pour des antennes de téléphonie, s'explique sans doute par la situation favorable de ces antennes, installées sur un monument qui domine assez nettement les alentours.

En toute logique, la cession des arènes devrait tenir compte de ces revenus qui présentent un niveau de risque plus modéré que le loyer versé par les organisateurs de spectacles aurins : les opérateurs de téléphonie (Orange, SFR, Free, Bouygues Télécom...) signent en général des baux renouvelables d'une durée de 12 ans, et aucune de ces sociétés, qui opèrent dans le secteur particulièrement dynamique des télécommunications, n'a à ce jour été en cessation de paiement.

Cependant, au cas d'espèce, la société propriétaires a indiqué à la mairie que l'usufruit des loyers des

antennes avait été cédé pour une durée de 20 ans à un tiers.

Les études menées par le service confirment cette affirmation. La cartographie des antennes de téléphonie maîtrisées par la société Télécom Invest, fait précisément apparaître dans son portefeuille la localisation des arènes.

Or, Télécom Invest, filiale d'APWireless, est l'un des principaux acteurs du marché du rachat anticipé des loyers d'antennes relais. La société donne sur ce type d'opération les explications suivantes :

*Les opérateurs de téléphonie mobile construisent en général leurs pylônes et antennes de télécommunications sur des terrains ou toitures ne leur appartenant pas. Ils concluent alors un accord avec le propriétaire du terrain ou de l'immeuble au moyen d'un bail commercial leur permettant d'installer leurs équipements sur les lieux. Les opérateurs sont donc en mesure d'établir leur réseau sans être contraints d'acquérir la parcelle, et les propriétaires de leur côté bénéficient d'un loyer tel que défini dans le contrat de location du site antennes relais.*

*Un rachat de bail de site antennes relais, également appelé paiement anticipé de bail, consiste simplement en un paiement forfaitaire versé au propriétaire en échange du droit de percevoir les futurs loyers associés au bail, établis entre l'opérateur et le propriétaire du site. Cela n'affecte ni la propriété du bien ni les droits octroyés à l'opérateur mobile au travers du contrat de bail.*

*Comme dans toute transaction immobilière ou foncière, les conditions particulières d'un rachat de bail sont énoncées dans un contrat qui sera lui-même enregistré au registre foncier. Ainsi, même si la propriété est cédée ou vendue, ou si l'opérateur décide de se retirer du site à un moment donné, les droits de chacun seront protégés.*

*Bien que l'emplacement soit un facteur dans le calcul de la valeur du rachat de bail, il y a également d'autres variables et facteurs de risque à prendre en compte. Les termes du contrat de bail, les taux d'indexation en vigueur, l'identité du ou des opérateur(s) présent(s) sur le site, la valeur temporelle de l'argent et bien-sûr le montant des loyers sont autant d'aspects à considérer lorsque l'on détermine la valorisation d'un bail de site antennes relais.*

Telecom Invest conclut en France des dizaines de rachat de baux chaque année. L'usufruit versé aux propriétaire est calculé en partant de la détermination d'une valeur vénale en pleine propriété, qui représente en général, dans les actes analysés par le service, entre 9 et 11 fois le montant du loyer actuel. La valorisation de l'usufruit est ensuite effectuée selon le barème fiscal prévu à l'article 669 - II du Code Général des Impôts, soit 23 % de la valeur vénale en pleine propriété par période de 10 ans (exemple : loyer annuel actuel d'une antenne = 10 000 €. Valorisation en pleine propriété = 100 000 €. Valeur de l'usufruit sur 30 ans :  $100\,000 * 23\% * 3 = 69\,000$  €).

La valeur de rachat intégrant en toute logique la rémunération du risque pris par la société cessionnaire, le montant proposé est sensiblement inférieur à la somme des loyers escomptés par le propriétaire initial sur la durée de l'usufruit.

Pour autant, l'opération n'est pas dénuée d'intérêt pour les cédants. Elle leur permet de toucher immédiatement une somme importante, et transfère au cessionnaire le risque que le ou les contrats en cours avec les opérateurs ne soient pas renouvelés, ou que les loyers soient révisés à la baisse.

Télécom Invest souligne cet aspect de la question, peu connu du grand public :

*« Contrairement aux idées reçues, un bail télécom ne constitue pas une source durable de revenus. En effet, vos revenus locatifs ne sont pas garantis. Les opérateurs se réservent le droit de résilier votre bail à tout moment et pour quelque raison que ce soit. Ces conditions flexibles négociées par les opérateurs leur permettent de demeurer compétitifs notamment lorsqu'il leur faut faire face à l'augmentation constante de la demande de données liée aux innovations technologiques.*

*Etant donné que les opérateurs de téléphonie mobile recherchent par tous les moyens possibles à réduire leurs charges d'exploitation et à gagner des parts de marché dans une industrie de plus en plus exigeante, les fusions et partenariats entre opérateurs deviennent monnaie courante. Lorsqu'un rapprochement entre opérateurs se produit, les propriétaires de sites redondants risquent fortement de recevoir une lettre de*

*résiliation. Il faut comprendre par-là que si l'augmentation de la demande de données semble signifier une meilleure sécurité pour votre site, ce n'est pas toujours le cas.*

*La conception et l'emplacement d'un réseau de téléphonie mobile sont complexes et évoluent constamment afin de permettre une utilisation optimale. Les nouvelles technologies permettent de transmettre plus de données sur de plus longues distances, menaçant de ce fait de remplacer les antennes relais traditionnelles. C'est pourquoi moins de sites sont nécessaires pour couvrir la demande. Ainsi, même s'il est vrai que de nouveaux sites sont construits pour gérer l'augmentation du trafic, des sites existants qui ne correspondent plus au plan du réseau sont également mis hors service.*

*Même pour les ingénieurs qui conçoivent le réseau, il est pratiquement impossible de prédire quels sites seront mis hors service. Il en est de même pour Telecom Invest. En effet, même si nous sommes experts en télécommunications et produisons une importante quantité de recherches pour déterminer les perspectives à long-terme de chaque bail que nous achetons, nous perdons plusieurs sites chaque année.*

*En investissant massivement dans le rachat de baux télécom et en constituant ainsi un large portefeuille, Telecom Invest est en mesure de répartir les risques de résiliation sur l'ensemble de son portefeuille. Même si les résiliations de baux antennes relais sont malheureusement inévitables, nous sommes en mesure de compenser nos pertes grâce aux nombreux sites que nous avons su faire fructifier. En tant que propriétaire d'un seul site ou d'un petit nombre de sites, vous ne bénéficiez pas de cette sécurité. Il s'agit là de la différence entre un risque de portefeuille et un risque binaire que l'on décrirait de manière plus imagée comme un « tout ou rien ».*

La société MTGS, qui opère également sur ce marché, notamment en Belgique, confirme cette approche : *« Les risques liés à la collecte de loyer pour une antenne-relais sont plus importants que beaucoup de propriétaires en ont conscience. MTGS connaît ces risques et les accepte compte tenu de leur dilution au sein d'un portefeuille diversifié d'actifs. »*

Même en gardant un certain recul, vis-à-vis de telles affirmations, qui présentent inévitablement un caractère « incitatif » à la vente dans la mesure où elles émanent de prestataires dont le rachat de bail est l'activité principale, les risques identifiés, comme la résiliation, la renégociation de loyer ou l'absence de prorogation ne peuvent être totalement ignorés.

### **3.12.2 ARBITRAGE DU SERVICE**

Au cas d'espèce, l'usufruit des arènes a été cédé pour une durée de 20 ans. La société reste nue-propriétaire et pourrait donc en théorie récupérer la jouissance des loyers des opérateurs à l'expiration de la période de 20 ans.

Cependant, outre le fait qu'aucun élément précis relatif aux modalités de cette cession (date, montant, conditions particulières), n'a été communiqué au service, il n'est pas acquis que dans un marché en pleine évolution, le site sera toujours stratégique pour des opérateurs de téléphonie dans 20 ans, et que la perception de loyers à ce titre, qui plus est sans renégociation de leur montant, représentera une hypothèse tangible.

En conséquence, la valorisation de la nue-propriété des antennes-relais ne sera pas retenue dans le cadre de la présente estimation.

## 4. CONCLUSION

### 4.1. SYNTHÈSE

Les hypothèses de valorisation des arènes sont reprises dans le tableau ci-après :

MÉTHODE EMPLOYÉE	VALEUR OBTENUE	OBSERVATIONS
Par comparaison	<b>Non retenue</b>	Pas de termes de comparaison pertinents
Par la reconversion foncière	<b>0</b>	Monument classé MH, ré-utilisation foncière du site impossible
Par actualisation des flux de trésorerie	<b>Valeur négative</b>	Activité globalement en décroissance et non rentable dans un édifice nécessitant des coûts de conservation important
Par le coût de reconstitution à neuf	<b>1 690 000 €</b>	À affiner sur la base d'une étude officielle du coût de reconstruction
Par la valeur comptable	<b>310 000 €</b>	Sur la base des données comptables de l'exercice 2019
Par la valeur de l'usufruit	<b>525 000 €</b>	Sur la base de la capacité moyenne réellement commercialisée ces dernières années
Par la valeur d'entreprise	<b>Non retenue</b>	Projet de référence (2014) non probant
Par capitalisation du revenu	<b>300 000 €</b>	Sur la base du loyer versé par le sous-locataire, beaucoup plus représentatif de la VLM que l'actuel loyer payé par la mairie

Les diverses méthodes utilisées donnent un éventail très large des niveaux de valorisation potentiels pour les arènes, en fonction de l'angle d'approche retenu.

Autant il serait délicat, compte tenu des écarts constatés, de retenir en exclusivité le chiffrage résultant d'une seule d'entre les méthodes validées, autant la moyenne arithmétique des 4 approches reviendrait à attribuer à chacune d'entre elles un degré de fiabilité identique, ce qui est objectivement discutable.

### 4.2 ARBITRAGE DE LA VALEUR

**Le service arbitre donc la valeur des arènes en fonction de la moyenne pondérée des approches retenues, selon le détail suivant :**

MÉTHODE EMPLOYÉE	VALEUR	PONDÉRATION RETENUE	OBSERVATIONS
Par le coût de reconstitution à neuf	<b>1 690 000 €</b>	20 %	Méthode pertinente, mais incertitudes sur le coût de reconstruction et l'abattement pour vétusté

Par la valeur comptable	<b>310 000 €</b>	20 %	Valeur basée sur des chiffres précis (bilan de la société), ne recoupant pas toujours la valeur vénale, mais pouvant être considérée comme une valeur de « sauvetage »
Par la valeur de l'usufruit	<b>525 000 €</b>	50 %	Approche a priori la plus logique, basée sur une valeur de transaction réelle adaptée à la capacité commercialisable
Par capitalisation du revenu	<b>300 000 €</b>	10 %	Réserves importantes au cas d'espèce compte tenu des incertitudes sur le taux de capitalisation à appliquer
<b>TOTAL PONDÉRÉ</b>	<b>692 500 €</b>	100 %	<b>Arrondi à 693 000€</b>