FINANCE

PAR JEAN PAUL-LOUIS MINQUET

Sports, football et finance

Cet article est à la fois théorique et pratique. Son objectif est de montrer que le sport, en particulier le football, du fait de sa spécificité, nécessite une approche financière originale pour en comprendre la formation du résultat, l'investissement et son financement, le caractère optionnel de son activité en déterminant le caractère risqué.

Le sport est devenu un secteur économique à part entière. Le football en représente la principale dimension. Il y a le football et les autres sports. Il est devenu le sport le plus populaire de la planète. Aussi, il s'impose le plus souvent, en particulier pour le financier, comme un champ d'investigation « naturel » qui pose de réelles problématiques, eu égard aux sommes d'argent qu'il draine. En Europe, au sens de l'Union européenne de football association (UEFA) et pour les seules ligues professionnelles de division 1, il génère un chiffre d'affaires (CA) 6,7 milliards d'euros en 2002, concentré sur cinq pays – tableau 1. Rappelons toutefois que le chiffre d'affaires (248 millions en 2003) du principal club de football – Manchester United (MU) – est d'un niveau comparable à celui de dizaines de clubs nord-américains. La compréhension de la spécificité de la dimension financière du football doit s'affranchir de

1. Nous utiliserons principalement le football professionnel français avec des comparaisons lorsque cela est possible avec le football européen. Concernant la France, nous n'utilisons que les statistiques officielles et publiques de la Direction nationale de contrôle de gestion (DNCG) de la Fédération française de football et de la ligue de football professionnel, eu égard à notre position de membre de la Commission d'appel de cette même DNCG et de la confidentialité conséquente des informations à laquelle nous sommes obligés, bien évidemment.

Tableau 1							
CHIFFRE D’AFFAIRES DU FOOTBALL PROFESSIONNEL DE LIGUE 1 EN EUROPE (UEFA)							
Angleterre	Italie	Espagne	Allemagne	France	Pays-Bas	Ecosse	Belgique
25 %	16 %	15 %	15 %	9 %	4 %	3 %	2 %
Grèce	Portugal	Norvège	Suède	Danemark	Autriche	Suisse	Autres ²
2 %	2 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	3 %

Source : Deloitte & Touche (2003).

certaines visions méthodologiques communes. Aussi, nous n’aborderons que ce qui est réellement propre au sport, en particulier au football.

I. – CHIFFRE D’AFFAIRES
ET SPÉCIFICITÉ DU SPORT

La notion de chiffre d’affaires (CA) suppose que l’on en détermine le périmètre.

1. Les produits sport

Le sport est un tout unitaire et à vouloir en privilégier une de ses composantes l’on n’en appréhende pas ses implications, ici financières.

Le concept sport

La caractéristique première du sport est son concept, soit sa règle normalisée et définie *ex-ante* de compétition de l’affrontement physique qui en donne la mesure unidimensionnelle du résultat, ainsi le nombre de points. C’est celui-ci qui, pour une population donnée, sur un espace géographique donné et à un instant (p), va être la base de la génération plus ou moins importante d’*outflows* et/ou d’*inflows*. Il constitue l’actif incorporel initial de base. Il est un lan-

gage universel dont le promoteur et le gardien ne peuvent être, pour chaque sport donné, qu’un acteur unique en situation de monopole pour déterminer un dénominateur commun de comparaison – la Fédération internationale de football association (FIFA) pour le football. La conséquence est que l’offre précède la demande et structure le marché à la différence du monde de l’entreprise. Comme pour tout monopole, la variable d’action première est la détermination de la quantité à vendre compte tenu de la fonction de demande soit la définition du nombre et de l’organisation des compétitions, soit de la rareté et de sa qualité.

Le marché sport et la règle

Dans tous les sports, seul un nombre déterminé à l’avance de sportifs ou de clubs peut participer à une compétition. Cette fermeture du marché par le haut se traduit par une incertitude de non-qualification sans parler de victoire. Mais, ce marché est aussi ouvert par le bas. En effet, le risque de relégation, défini à l’avance par la règle du monopole, introduit une césure à la baisse des recettes dans le budget d’un club ; cette donnée n’existe pas dans le monde de l’en-

2. Les 36 autres pays de l’UEFA.

treprise, que celle-ci soit vingtième ou vingt-et-unième en termes de chiffre d'affaires. Les rapports³ entre les chiffres d'affaires par club, hors transferts de joueurs, sont de 4 à 5 pour les Ligues 1 et 2 en France et en Angleterre sur les trois dernières saisons – tableau 2 –. Le rapport est de 5 pour la saison 2002-2003 en France. Les conséquences pour les clubs en sont :

- 1) la nécessité de se diversifier pour réduire le risque spécifique lié à une activité mono-produit ;
- 2) la difficile prédictibilité des cash-flows futurs et des calculs de retours sur investissements ;
- 3) leur choix du mode de financement ;
- 4) leur évaluation incertaine ;
- 5) la volonté de certains (le G15) dans le football d'éliminer les deux risques précédents, comme dans les Major Leagues nord-américaines, et de créer des ligues fermées, les pratiques du monopole pouvant être contestables (Baumol et Kinn Sik, 1991).

La production jointe sportive de services fatals

La prestation sportive, par son fondement unidimensionnel, se mesure par un résultat. Elle ne peut être, par définition, répétée à l'avance. Elle est ponctuelle et non répétitive. Il n'y a donc pas de maîtrise du produit. Cette prestation relève pour le football, par la règle, d'une production jointe dépendante :

- 1) de celle du club ;
- 2) de celle des autres clubs ; et
- 3) de l'organisation des compétitions et donc des différents acteurs.

En tant que résultat d'une production jointe, elle est un service potentiellement mis à l'égale disposition de tous les individus – dans la réalité, d'un groupe spécifique donné déterminé géographiquement (les spectateurs) ou temporellement (les télé-spectateurs) : elle est donc un service collectif (Samuelson, 1954). Cette consommation égale est une propriété objective du

Tableau 2				
RAPPORT CHIFFRES D'AFFAIRES				
DES L1 ET L2 – FRANCE ET ANGLETERRE				
France (en K euros)	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Moyenne
CA/Club L1	35 727	35 790	33 733	35 750
CA/Club L2	6 676	6 179	6 018	5 992
Rapport	5	5	5	5
Angleterre (en K livres)				
CA/Club L1	53 746	30 421	35 717	39 962
CA/Club L2	12 423	9 485	8 140	10 016
Rapport	4	3	4	4

Source : DNCG (2004, 2003 et 2002) et Deloitte & Touche (2003).

3. Sur la saison 2001-2002 de football professionnel en France, seuls deux clubs sur vingt de Ligue 2 avaient des budgets supérieurs ou égaux à deux clubs de Ligue 1. Aucun, pour l'Angleterre.

service. Chacun peut en tirer profit sans aucun acte d'appropriation, par exemple en assistant à une compétition. En revanche, il en va autrement de l'appréciation subjective que les acteurs (spectateurs, télé-spectateurs, sponsors, télévisions, etc.) retirent de ce service et qu'ils peuvent considérer comme négative, nulle, infinie ou substituable. Le sport fait partie des services collectifs dont la jouissance suppose un acte explicite et volontaire de la part de l'acteur et qui va fonder son utilité dérivée. Elle relève ensuite d'une production jointe de services fatals à utilisateurs multiples. Un sport offre ou non une alchimie qui fait son succès ou non à un moment et dans un espace donnés. Pour le financier, elle est exogène, fonde sa valeur d'usage et constitue, par le contenu relationnel tant affectif que professionnel, l'un des fondements des ressources financières d'un sport ou de l'absence de ces mêmes ressources. La prestation sportive se présente comme un vecteur à « n » composantes indissociables (Lancaster, 1966 et 1971) – donc, un bien fatal. Elles vont correspondre ou non, totalement ou partiellement, aux attentes révélées ou non des différents marchés. En conséquences, elles vont générer un chiffre d'affaires plus ou moins important et une structure différente de celui-ci, sans qu'il soit possible d'affecter un service à un utilisateur, chacun pouvant bénéficier du service collectif, à la seule exception du compétiteur, en cas d'échec, sur la variable résultat.

2. Les recettes

Compte tenu de l'analyse précédente, nous distinguons deux types de recettes :

- les recettes sur matches, c'est-à-dire les recettes liées à la compétition et au spectacle : la billetterie ;
- les recettes fatales, c'est-à-dire les recettes liées au fait que le sport est multiproduit : support de communication, vecteur d'image et service public. Ces recettes se composent de sponsoring, de droits de télévision, de subventions et des autres produits d'exploitation (ventes de marchandises – buvette, merchandising, etc. – cotisations, etc.). Les recettes totales – le chiffre d'affaires (CA) – sont la somme des deux précédentes.

Poids, cycle de vie et maturité

Comme l'indique le tableau 1, il y a, en termes d'importance relative, a) l'Angleterre dont le CA est égal à 2,7 fois celui de la France, b) l'Italie et l'Allemagne dont les CA sont comparables, respectivement 1 1127 millions d'euros et 1 043 soit 1,7 celui de la France, et c) enfin, la France, avec un chiffre d'affaires de 643 millions d'euros pour 2001-2002. Pour la Ligue 1 de football professionnel, – tableau 3 –, sur la période concernée (saisons 1995-1994/2001-2002), le chiffre d'affaires a augmenté de 16 %. Il a également augmenté de 22 % pour l'Angleterre, de 19 % pour l'Allemagne et de 16 % pour l'Italie⁴.

La France ne se distingue pas véritablement de ces autres pays. Toutefois, cette croissance s'est réalisée sur les saisons 1999-2000 en particulier, et 1998-1997. La question que l'on peut se poser est de savoir si le football professionnel, au

4. Les chiffres ne sont pas disponibles pour l'Espagne.

Tableau 3					
CHIFFRE D’AFFAIRES DE LA LIGUE 1 DE FOOTBALL PROFESSIONNEL					
En K euros	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 00-01	Saison 99-00
Billetterie	105 689	97 552	96 791	96 791	97 779
Sponsors	139 557	126 541	112 346	112 346	96 866
Droits TV	356 935	332 810	308 245	308 245	342 567
Autres	62 056	65 096	66 260	66 260	44 712
Subventions	24 812	21 090	24 781	24 781	25 269
CA	689 049	643 089	608 423	608 423	607 193

Source : DNCG (2003 et 2002).

Tableau 4						
ÉVOLUTION DES CHIFFRES D’AFFAIRES DU FOOTBALL DES LIGUES 1						
	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99	Saison 97-98
France	1,7 %	6 %	0 %	54 %	22 %	10 %
Angleterre	–	21 %	21 %	15 %	15 %	25 %
Italie	–	– 2 %	9 %	48 %	10 %	18 %
Allemagne	–	19%	29%	18%	12%	16%

moins de Ligue 1 en France, ne rentre pas dans une phase de maturité d’autant que la croissance sur la saison 1999-2000 pourrait s’imputer à un effet Mondial de 1998. Pour les autres pays européens – tableau 4 –, il y a d’un côté, l’Angleterre et l’Allemagne, et de l’autre, l’Italie, dont l’évolution est comparable à celle de la France, avec une phase de décroissance sur la dernière saison connue.

Billetterie et recettes fatales

Cette augmentation des recettes s’est réalisée par l’intermédiaire des produits fatals – tableau 5. La part de la billetterie a diminué de 40 %, ce qui montre la dépendance des clubs de football de Ligue 1 vis-à-vis des recettes fatales. La croissance la plus notable est celle des droits de télévision alors que celle du sponsoring reste relativement stable. La part des subventions publiques diminue et ce indépendamment de la nouvelle législation⁵.

5. Loi du 16 juillet 1984 : articles 19-1 et 19-4. Loi du 28 décembre 1999.

Tableau 5					
STRUCTURE DU CHIFFRE D’AFFAIRES DE LA LIGUE 1					
	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 95-94
Billetterie	15 %	15 %	16 %	16 %	25 %
Sponsors	20 %	20 %	18 %	16 %	21 %
Droits TV	52 %	52 %	51 %	56 %	27 %
Autres	10 %	10 %	11 %	7 %	6 %
Subventions	3 %	3 %	4 %	4 %	20 %
CA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tableau 6					
LA CONCLUSION EST IDENTIQUE POUR LES AUTRES PAYS POUR LA SAISON 2001-2002					
	Billetterie	Droits TV	Sponsoring	Autres	CA (en K euros)
Angleterre	28 %	42%	30%		1 748
96-97	47%	12%	41%		
Italie	17 %	53 %	14 %	16 %	1 127
96-97	37 %	36 %	11 %	16 %	
Allemagne	17 %	40 %	26 %	17 %	1 043
96-97	32 %	25 %	25 %	18 %	

II. – L’INVESTISSEMENT
EN CAPITAL-JOUEURS
ET LE COÛT DU TRAVAIL

Le tableau 7 retrace le Capital économique net (= Actif immobilisé + Besoin en fonds de roulement) de la Ligue 1 de football professionnel en France. L’actif des clubs est essentiellement de nature incorporelle ; il se compose plus précisément des contrats de joueurs. Il représente 114 % du capital économique et 77 % du seul actif immobilisé pour la saison 2002-2003. Cette situation n’est pas propre à la France. Pour la saison précédente,

l’actif net des clubs anglais de la première ligue était de 777 747 K euros et le montant net des contrats s’élevait à 978 816 K euros, soit à 126 % du précédent.

1. Le capital-joueurs

L’investissement en capital-joueurs (C-J) retracé dans le tableau 8 a augmenté respectivement entre les saisons 2001-2002 et 1997-1996 de 8,5 % pour la France, de 8,7 % pour l’Angleterre, de 22,8 % pour l’Italie et de 17 % au total. Pour la France, il diminue (114 millions) pour la dernière saison. Cette importance de l’investissement en capital -joueurs peut sembler natu-

Tableau 7						
ACTIF ÉCONOMIQUE NET DE LA LIGUE 1 DE FOOTBALL PROFESSIONNEL						
En K euros	Saison 01-02	Structure en %	Saison 01-02	Structure en %	Saison 00-01	Structure en %
Incorporel	252 976	116	349 641	110	437 606	113
Contrats joueurs	249 789	114	346 498	109	434 658	112
Autres	3 187	1	3 143	1	2 948	1
Corporel	52 743	24	43 749	14	35 954	9
Financier	19 249	9	13 320	4	6 441	2
Actif immobilisé	324 968	149	406 710	128	480 001	124
BFR	(106 968)	(49)	(87 923)	(28)	(92 736)	(24)
Capital économique	218 000	100	318 787	100	387 265	100

Source : DNCG (2004).

Tableau 8					
INVESTISSEMENT EN CAPITAL - JOUEURS					
En millions d'euros	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-98	Saison 98-97	Saison 97-96
France	234	394	354	280	156
Angleterre	499	561	394	429	329
Italie	1 480	1 292	1 207	749	529
Allemagne	–	109	141	134	117

Source : Deloitte & Touche (2003).

relle au sens où le cœur de la production de la prestation sportive est assuré par les sportifs. Mais c'est oublier qu'il s'agit d'une activité particulièrement réglementée.

Le fondement : une fonction de production à facteurs complémentaires

Par la nature de la règle (exemple : nombre de joueurs par équipe⁶) et pour un équipe-

ment donné (exemple : un stade), il ne saurait y avoir *a priori* d'augmentation de la productivité quantitative et physique du travail par le dénominateur dans la prestation sportive qui relève d'une fonction de production à facteurs complémentaires. En d'autres termes, il n'est pas possible d'éliminer un personnage de la représentation sportive, sauf à le remplacer par un autre,

6. Ainsi, le rugby se joue à 15, le football à 11, le hand-ball à 7, le basket-ball à 5, le 100 m à 1.

Tableau 9				
PRODUCTIVITÉ EN VALEUR DES FOOTBALLEURS DE LA LIGUE DE FOOTBALL PROFESSIONNEL				
En K euros	Saison 01-02	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00
Clubs	20	18	17	18
Joueurs (J)	11	11	11	11
Compétitions (C) ⁷	40	36	34	36
J*C	440	396	374	396
Billetterie/J*C	240	246	259	249
Chiffre d'affaires/J*C	1 566	1 624	1 626	1 533

Source : DNCG (2003).

Tableau 10				
PRODUCTIVITÉ EN VALEUR DES FOOTBALLEURS EN EUROPE (UEFA)				
En K euros		01-02	00-01	99-00
Angleterre	B/J*C	1 127	1 027	920
	CA/J*C	3 973	3 289	2 709
Italie	B/J*C	430	418	459
	CA/J*C	2 561	2 616	2 707
Allemagne	B/J*C	409	357	439
	CA/J*C	2 370	2 000	1 548

Source statistique : Deloitte & Touche (2003).

sinon la partition ne peut pas être jouée. Le tableau 9 illustre ce propos au travers du rapport billetterie/nombre total de compétitions, malgré le biais introduit par un calcul de productivité en valeur (= productivité physique x prix). Pour les autres ligues européennes, nous obtenons un résultat convergent – voir tableau 10. Le ratio B/(J*C) est quasi constant.

Il n'en est pas de même avec pour numérateur le chiffre d'affaires, en particulier pour l'Angleterre et l'Allemagne. Par voie de conséquence, dans une hypothèse de mono-production, celle du résultat de la compétition, toute augmentation du coût de production qui ne peut être répercutée sur le prix se traduira par une perte ou par une réduction du gain (Baumol, 1967 et 1968), sauf à pouvoir disposer de recettes fatales.

7. Il ne s'agit que des compétitions du championnat.

La productivité du chiffre d'affaires du capital-joueurs est croissante pour l'ensemble des pays européens, à l'exception notable de l'Italie. Cette exception s'explique par une augmentation de l'investissement italien en capital-joueurs de 22,8 %, contre une augmentation du chiffre d'affaires de 11,6 % seulement, ce qui constitue une situation de surinvestissement – tableau 11. Ainsi, l'obtention récurrente de résultats pour les clubs oblige ces derniers à constituer un portefeuille de joueurs efficient, qui assure une augmentation de la productivité de leurs chiffres d'affaires.

La constitution du capital-joueurs(C-J)

Celle-ci peut se réaliser par deux types d'investissements.

La formation football

La première politique consiste à développer un centre de formation. La spécificité de la formation est qu'elle bénéficie à chaque joueur sans qu'il y ait d'appropriation individuelle. Elle relève de la formation générale (Becker, 1975). Les conséquences qui s'en déduisent sont au nombre de trois.

1) L'on ne peut analyser les coûts que d'une manière globale, ceux-ci ne pouvant pas être individualisés.

2) Les clubs « rationnels » cherchent à couvrir leurs investissements en formation :

- a) en développant des centres de formation dans des pays en voie de développement et/ou émergents,
- b) et/ou en passant des accords avec des clubs de ces mêmes pays et,
- c) et/ou, enfin, en important des joueurs, toujours de ces mêmes pays, pour les former en Europe.

3) Les clubs ont instauré par l'intermédiaire des fédérations sportives un système d'indemnités de formation et de transfert, de façon à introduire une barrière à la sortie pour les joueurs formés qui, ainsi, ne peuvent pas faire jouer le principe de la concurrence.

Les transferts

La deuxième politique consiste à acheter des joueurs. Cependant, le marché de l'emploi est dual, avec :

- 1) un marché de demande qui concerne les sportifs d'excellence et pour lequel l'ajustement passe par le prix, eu égard à une rareté de l'offre ;
- 2) un marché d'offre pour des sportifs « homogènes » et donc substituables, pour lequel la variable d'ajustement est la quantité: d'où la possibilité de chômage.

Tableau 11					
PRODUCTIVITÉ DE L'INVESTISSEMENT EN CAPITAL - JOUEURS					
CA/I (en euros)	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99	Saison 97-98
France	2,75	1,54	1,72	1,40	2,07
Angleterre	3,50	2,58	3,03	2,41	2,73
Italie	0,76	0,89	0,88	0,95	1,23
Allemagne	–	8,07	4,83	4,31	4,38
Total	2,06	1,82	1,81	1,86	2,35

La recherche du premier type de joueurs oblige les clubs :

- 1) à augmenter leurs investissements pour les obtenir et, pour les rentabiliser, à s'associer ces joueurs par une rétrocession des recettes de leurs droits d'image ainsi qu'à augmenter leurs recettes fatales ;
- 2) à créer leurs propres centres de formation et à se créer des plus-values potentielles à venir.

Comptabilisation de risque

Le marché des joueurs n'est pas un marché transparent. L'information concernant les transactions est imparfaite. Aucune donnée fiable n'existe. Il peut donc exister du hors bilan. Dans le plan comptable du football français, le *trading* de joueurs fait partie de l'exploitation et participe donc à la formation du cash-flow opérationnel. Les contrats peuvent être activés – comptablement, en charges à répartir à l'actif du bilan, – ou non. Celles-ci n'apparaissent que pour leurs valeurs nettes et non brutes : en termes d'analyse financière externe l'on ne peut pas connaître la valeur de l'actif « joueurs » et il n'est pas possible d'établir un bilan fonctionnel. Ensuite, il faut rappeler qu'il ne s'agit que de charges à étaler et non pas d'un actif au sens strict du terme. Donc, peut-on les considérer comme tels ? La question est essentielle, car d'un point

de vue financier, ce sont eux qui génèrent fondamentalement les recettes et les cash-flows opérationnels. À supposer qu'ils soient activés, ils peuvent voir leurs valeurs devenir nulles ou moindres, et ce indépendamment du problème des assurances. À ce titre, aucune compagnie d'assurances ne pourrait couvrir ce capital, dans la mesure où les risques ne sont pas indépendants et où plus elle assurerait un nombre croissant de joueurs, plus son propre risque augmenterait. La technique de marché à terme n'est pas non plus applicable tant par la non existence d'un marché au comptant transparent que par l'absence d'homogénéité du produit. Il existe donc dans les bilans des risques de moins-values sous-jacentes qui ne peuvent être que couverts partiellement par des provisions pour risques sur mutations. S'ils ne sont pas activés, les bilans eux-mêmes ne sont pas sincères. Comment expliquer les cash-flows futurs ? Par ailleurs, le club acheteur doit vendre des joueurs pour financer son achat, ce qui n'est pas nécessairement optimal en termes de constitution d'un effectif stable et efficient. En revanche, il n'a pas de risque de moins value dans ses comptes. Quelle solution peut-on avancer ? Notons tout d'abord que la question n'est pas neutre. La balance des transferts est négative – tableau 12 – pour la France et

Tableau 12					
SOLDE MUTATIONS					
en Keuros	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99	Saison 97-98
France	- 4 809	- 115 732	- 125 340	- 6 042	- 15 035
Angleterre	- 272 649	- 287 194	- 185 117	- 192 622	- 134 775

Source : DNCG (2004) et Deloitte & Touche (2003).

l'Angleterre pour les Ligues 1 et donc, pèse sur le résultat opérationnel. La solution consistant à activer ces contrats par le poste « Transferts de charges » permet d'annihiler la charge et la répartit sur les exercices suivants, les contrats étant amortis en linéaire sur leur durée. Cette solution était favorable jusqu'à la saison 1999-2000 pour les clubs de Ligue 1, mais depuis, elle ne l'est plus elle – tableau 13. Elle permet aussi d'augmenter les bilans des clubs et, financièrement, les charges à répartir sont remontées en actif incorporel. La solution serait de les considérer d'un point de vue comptable comme un actif immobilisé. Les autorités compétentes doivent se prononcer prochainement⁸. D'un point de vue financier, l'approche devrait être neutre au niveau du bilan dans la mesure où une dépréciation serait admise, encore faudra-t-il voir les modalités de celle-ci. Pour le compte de résultats aussi, l'opération devrait être neutre, sauf incidences fiscales. Elle changera toutefois sa structure entre l'opérationnel et l'extraordinaire – ou l'exceptionnel sur les opérations en capital en comptabilité française –, le

risque n'étant pas modifié. Il faut noter que des questions analogues – enregistrement, valorisation et fiscalité – se posent pour les clubs en ce qui concerne les droits de télévision et les droits d'image des joueurs

2. Le coût du travail sportif

Compte tenu de l'analyse précédente, quatre définitions peuvent être proposées.

Le coût 1 du travail

Il y aurait lieu de faire apparaître 1) les rémunérations des joueurs professionnels, 2) celles de l'ensemble des joueurs – espoirs, stagiaires, aspirants et apprentis, 3) celles des entraîneurs et enfin, 4) celles des administratifs. La seule information officielle concerne le total. Nous ne pouvons que la retenir. Ce total est égal à la somme de la rémunération du personnel, des charges sociales et des impôts taxes et versements assimilés.

Le coût 2 du travail

Ce second coût inclut le précédent, ainsi que la dépréciation annuelle de l'actif incorporel joueurs nette des reprises qui ont pu être faites (= DAP). Il représente le coût

Tableau 13
EXCÉDENT MUTATIONS

en K euros	Saison 02-01	Saison 01-00	Saison 00-01	Saison 00-01	Saison 99-00
Excédent	- 9 009	- 4 809	- 115 732	- 115 732	- 125 340
Transferts	112 113	222 737	372 658	372 658	315 194
DA	203 269	286 008	276 268	276 268	181 719
Solde	- 100 164	- 68 080	- 19 342	- 19 342	8 135

Source : DNCG (2004).

8. Décrets d'application de la loi sur le sport d'août 2003.

complet direct que supporte un club sur un exercice.

Le coût 3 du travail

Il donne le coût global du facteur travail sur un exercice (voir encadré).

Le coût 4 du travail et l'investissement net

Il tient compte de l'impact des mutations et de leur traitement comptable. Il représente l'investissement net sur l'actif joueurs. Son calcul serait plus précis s'il était possible d'individualiser la rémunération sportive. Il est défini dans l'encadré ci-dessous.

Si le solde mutations est positif, le coût du travail s'en trouve réduit. La conséquence est inverse dans le cas contraire. L'on comprend ainsi la volonté et/ou la nécessité pour certains clubs de vendre des joueurs.

La méthode proposée est générale comptablement dans le sens où, si des clubs n'activent pas les contrats, le poste « Transferts de charge » est nul ainsi que les amortissements conséquents. En valeur actuelle, la solution de l'activation est préférable. Les données – tableau 14 – pour la Ligue 1 de football professionnel donnent les enseignements suivants.

L'on constate que le coût 1 représente en moyenne arithmétique 70 % du chiffre d'affaires sans qu'il soit possible de distinguer une véritable tendance à la hausse – au moins depuis l'arrêt Bosman du 15 décembre 1995, dont les effets ont commencé à se faire sentir à partir de la saison 1997-1998¹¹, et l'après Coupe du monde de 1998 – ou à la baisse avec la nouvelle régle-

COÛT 3 DU TRAVAIL

$$\begin{array}{r} \text{Coût 3 du travail} \\ = \\ \text{Coût 2 du travail} \\ + \\ \text{Primes d'assurances des joueurs} + \text{Primes d'assurances matchs}^9 \\ + \\ \text{Redevances de crédit bail sur joueurs (partie amortissement) et/ou loyers sur joueurs prêtés}^{10} \\ - \\ \text{Indemnités d'assurances} \end{array}$$

COÛT 4 DU TRAVAIL

$$\begin{array}{r} \text{Coût 4 du travail sportif} \\ = \\ \text{Coûts 3 du travail sportif} \\ - \\ \text{Solde mutations (= Mutations reçues – Mutations versées)} \\ - \\ \text{Transferts de charges} \\ + \\ \text{Rémunérations intermédiaires et Honoraires/Mutations} \end{array}$$

9. Assurances sur primes à verser en cas de succès sportifs.

10. Information non publiée.

11. Sur les saisons précédentes, le ratio était de : 0,76 ; 0,68 ; 0,67.

Tableau 14
COÛTS DU TRAVAIL POUR LA LIGUE 1

En K euros	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99
R	359 042	339 953	299 249	245 130	207 913
SS	108 160	101 038	91 946	78 748	65 298
I, T et VA	35 966	40 093	34 136	30 246	25 115
Coût 1	503 168	481 084	425 331	354 124	298 326
DA	203 269	286 008	276 268	181 719	109 624
Coût 2	706 437	767 092	701 599	535 843	407 950
Coût 3	nd	nd	nd	nd	nd
Solde Mutation	- 9 009	- 4 809	- 15 732	- 125 340	- 56 042
Transferts	112 113	222 737	372 658	315 194	231 551
Coût 4	603 333	549 164	444 673	345 989	232 441
CA	689 049	643 089	608 423	607 193	393 182
R/CA	0,52	0,53	0,49	0,40	0,53
Coût 1/CA	0,73	0,75	0,70	0,58	0,76
Coût 2/CA	1,03	1,19	1,15	0,88	1,04
Coût 4/CA	0,88	0,85	0,73	0,5	0,59

Source DNCG (2004, 2003 et 2002).

mentation FIFA des 6 et 7 juillet 2001. Nous avons aussi calculé le ratio rémunérations/chiffre d'affaires. Il est de l'ordre de 50 %. Il n'a subi, lui non plus, aucune tendance, compte tenu de la remarque précédente¹².

Le coût 2 est supérieur au chiffre d'affaires : il en représente 106 % en moyenne. La même remarque s'impose¹³.

Le coût 3 est bien évidemment inférieur au précédent compte tenu des transferts de charges. Il représente près de 90 % du chiffre d'affaires sur les deux dernières saisons. La même remarque s'impose à

nouveau¹⁴. Si nous appliquons notre méthode aux clubs anglais pour les deux dernières saisons, nous trouvons un résultat similaire en tenant compte de la différence du standard comptable : le coût 4 représente respectivement 91 % et 93 % respectivement pour les saisons 2001-2002 et 2000-2001.

**III. – ACTIVITÉ ET FINANCEMENT
OPTIONNELS**

L'investissement sport s'avère risqué – voir point I. 1.

12. Sur les saisons précédentes, le ratio était de : 0,52 ; 0,44 ; 0,45.

13. Sur les saisons précédentes, le ratio était de : 0,97 ; 0,77 ; 0,67.

14. Sur les saisons précédentes, le ratio était de : 0,60 ; 0,59 0,60.3.

Tableau 15					
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL DES CLUBS DE LA LIGUE 1					
DE FOOTBALL PROFESSIONNEL ¹⁵					
En K euros	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99
Compétition	– 60 833	– 97 731	– 38 422	36 328	– 69 537
Mutation	– 100 164	– 68 080	– 19 341	8 135	65 885
RO	– 160 997	–165 811	– 57 763	44 463	– 3 652

1. Résultat opérationnel et option

En prenant comme indicateur de performance le Résultat opérationnel (RO = Résultat sur compétition + Résultat sur mutations) – tableau 15 – et non pas l’Excédent brut d’exploitation (EBE), ici l’EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes and Depreciation*) qui ne nous paraît pas adapté compte tenu de la spécificité sportive de son investissement majeur et de ses conséquences financières, – les clubs de football de Ligue 1 font des pertes de manière quasi récurrente.

Sans parler des clubs italiens dont l’EBITDA est négatif depuis la saison 1997-1998 (Deloitte & Touche, 2003), il en est de même pour les clubs anglais : 231 758 et 230 326¹⁶ en K de livres respectivement pour les deux dernières saisons 2001-2002 et 2000-2001.

En fait, l’investissement sportif s’analyse comme une option d’achat sur la valeur future d’une équipe/d’un sportif et comme une option de revente de cette même équipe/de ce même sportif (Minquet, 1997 ; Berg et Rousseau, 2003). Sa renta-

bilité dépend des opportunités de croissance future des recettes billetterie et recettes fatales ainsi que de l’évolution du coût 4 du travail, au total de la valeur d’usage du football et de son coût de production. Elle revient à acheter le sous-jacent et à s’endetter (Vernimmen, Quiry et Ceddaha, 2000). Les conséquences de cette analyse sont au nombre de quatre.

1) La prédictibilité des cash-flows est d’autant plus aisée que les investissements sont importants. Certes, l’importance relative des budgets n’implique pas mécaniquement le classement dans un championnat, mais elle en favorise l’obtention (Szymanski et Kuypers, 1999)¹⁷. La véritable incertitude se situe au stade où se rencontrent des clubs de taille équivalente et justement parce tel est le cas.

2) Plus la durée d’exercice de l’investissement est importante, plus forte est la probabilité que celui-ci puisse être rentabilisé. D’où l’allongement de la durée des contrats qui résulte de la logique optionnelle.

3) La seule variable « montant » est insuffisante puisque la prestation sportive est à

15. Pour les saisons précédentes (en K euros) : 2476 ; 17 637 ; 24082.

16. Seuls les deux clubs de Manchester United et de Liverpool ont des résultats avant impôts positifs sur les deux mêmes saisons.

17. Ils n’ont pris que les salaires alors qu’il serait préférable d’utiliser le coût 4.

utilisateurs multiples. Les clubs et les sportifs doivent avoir une dimension marketing pour étendre le marché, augmenter les recettes fatales et se diversifier. D’où, encore, la concentration logique des joueurs dans un nombre restreint de clubs (de manifestations) et de même, la concentration du nombre de clubs de façon à réduire la volatilité et à rechercher la récurrence.

4) D’où, encore, la volonté de certains clubs de créer des ligues fermées pour assurer cette prédictibilité et créer un actif incorporel « droits et concessions » qui engendrerait une rente de situation et une valeur de revente. À ce titre, l’on notera qu’aucun club de sport des Major Leagues n’est coté en bourse, car ils n’en ont peut-être pas besoin...

2. Le financement

Il se déduit de l’analyse précédente.

La structure de financement

L’expérience récente de certaines sociétés, ainsi que la théorie, démontrent que les actifs incorporels doivent être financés sur fonds propres. Compte tenu du caractère optionnel de l’investissement sportif et de son caractère risqué, en particulier en Europe pour les sports collectifs, il est logique que les investisseurs aient une aversion pour le risque. En conséquence, ils privilégient des financements sous forme de comptes courants d’associés qui ont la nature de dettes. Ces comptes peuvent être éventuellement bloqués et sont assimilables à des quasi-fonds propres, mais ils n’en sont pas. Ils peuvent faire l’objet d’abandon et constituent dans ce cas un résultat extraordinaire (= un exceptionnel sur opération en capital). Mais, la plupart du temps, cet abandon est assorti d’une clause de retour à meilleure fortune, ce qui vient augmenter le montant du hors bilan.

Tableau 16						
FINANCEMENT DU CAPITAL ÉCONOMIQUE DES CLUBS DE LIGUE 1						
En K euros	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99	Saison 97-98
Capital Eco	218 000	318 787	387 265	305 511	168 694	76 566
CP	93 246	142 782	83 965	89 364	84 088	79 295
Provisions	49 912	59 636	101 026	122 982	48 505	38 441
CCA	120 000	142 000	223 000	163 000	64 000	8 000
ENF	- 45 158	- 25631	- 20 726	- 69 835	- 27 899	- 49 170
Bilan (Bil)	720 512	847 158	929 342	803 227	517 138	307 354
CP/CE	43 %	45 %	22 %	29 %	50 %	104 %
CP/Bilan	13 %	17 %	9 %	11 %	16 %	26 %
CP+CCA/Bil	30 %	34 %	33 %	31 %	29 %	28 %

Source : DNCG (2004).

Cinq enseignements se dégagent :

- 1) Les capitaux propres représentent moins que la norme communément acceptée (1/3) minimum du bilan. Celle-ci se voit respectée avec les comptes courants d'associés. L'on notera que cette faiblesse relative des capitaux propres est indépendante du statut juridique des clubs (deux principalement : SAOS ou SASP)¹⁸. Elle s'explique par le caractère optionnel de l'investissement et de son financement.
- 2) Les comptes courants d'associés sont d'un montant supérieur ou égal à celui des capitaux propres depuis la saison 1999-2000.
- 3) Depuis la saison 1999-2000, le niveau des provisions pour risques et charges, principalement sur indemnités de mutations, diminue. Il y a donc des reprises qui viennent augmenter le résultat extraordinaire (= résultat exceptionnel sur opération en capital) mais qui accentuent le niveau de risque bilanciel et de contrepartie.
- 4) L'endettement net financier hors comptes courants d'associés (ENF) est négatif¹⁹. Cet état montre que le système bancaire n'accepte pas en net de prêter aux clubs de football. Les banques n'acceptent pas le risque du *trading* football, ce qui est cohérent avec notre analyse précédente.
- 5) Le besoin en fonds de roulement est négatif comme déjà indiqué.

Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Faute d'avoir un fonds de roulement positif – voir rapport DNCG 2004 – et ce, même

dans l'hypothèse favorable d'inclusion des comptes courants d'associés et de la seule prise en compte des contrats – joueurs (C-J), les clubs se financent aussi par le bas du bilan. La raison est double :

- 1) Les clubs mobilisent les créances qu'ils peuvent avoir auprès de sponsors ou de collectivités. Ils peuvent nantir auprès de banques des contrats (de sportifs) ou des décisions d'octroi de subventions. Au total, il y a de nouvelles raisons pour qu'il y ait du hors bilan. Ceci peut se vérifier par logique : pour un endettement financier net négatif, ils ont des charges financières positives.
- 2) Les clubs ne peuvent contracter des emprunts financiers de long terme, eu égard :
 - a) aux risques de l'activité,
 - b) aux règlements actuels des compétitions qui engendrent, malgré les investissements, une volatilité des cash-flows futurs,
 - c) aux lois qui, le cas échéant, interdisent des cautions de la puissance publique – exemple, en France –,
 - d) à une insuffisance de capitaux propres.

En conséquence, ils sont obligés de contracter auprès d'autres clubs des endettements réels à long terme, ce qui crée un passif réel de court terme auprès de la deuxième catégorie de clubs, par le remboursement annuel de cette dette. Mais, en même temps, il est clair que le risque de contrepartie – ainsi, celui de non paiement – reste à l'intérieur du secteur. La croissance relative du BFR (–) dénotant des problèmes de trésorerie.

18. Loi du 16 juillet 1984 modifiée en 2000. SAOS = société anonyme à objet sportif. Pas de possibilité de distribution de dividendes. SASP = société anonyme sportive professionnelle. Possibilité de distribution de dividendes. Comme la précédente, interdiction de faire appel à l'épargne publique. Donc, interdiction de s'introduire en bourse. Possibilité de le faire par une holding écran. Au 30 juin 2003, 16 clubs sur 20 ont le statut de SASP, 2 sont en SAOS, 1 en société d'économie mixte et 1 en société unipersonnelle.

19. Il est aussi égal à : Emprunts et dettes établissements de crédits + Emprunts et dettes financières diverses – Comptes courants d'associés – Disponibilités et Valeurs mobilières de placements. Il est essentiellement constitué de l'endettement net bancaire : Emprunts et Dettes établissements de crédits – Disponibilités et valeurs mobilières de placements. Ce dernier est toujours négatif : 57 318 K d'euros pour la saison 2002-2003, à titre d'exemple.

3. Rentabilité risque

Le tableau 17 retrace les données pour le résultat opérationnel (RO), le résultat financier (RF), le résultat courant avant impôts (RCAI) et le résultat net comptable (RNC). Les clubs de football font, de manière quasi récurrente, des pertes. Il en est de même pour les clubs anglais sur les deux dernières saisons 2001-2002 et 2000-2001, soit respectivement : 114 573 et 64 096 K de livres. Depuis le milieu des années 1970, le sport est devenu porteur, en particulier le foot- ball.

Les β de football

Jusqu'à décembre 2000 avec la fin de sa bulle boursière, le football était considéré comme un secteur présentant un risque monétaire nul. Le coefficient β est la mesure du risque de marché que représente un actif financier – ici, une action d'un club de football. Les β des clubs britanniques de football cotés en bourse²⁰ étaient nuls (Minquet 2001a). Les investisseurs obtenaient seulement la rémunération de l'actif

sans risque. Cette situation pouvait s'expli- quer de différentes manières, toutes se résu- mant au fait que les recettes liées à l'actif football n'étaient assorties d'aucun risque économique systématique pour les utiliza- teurs multiples. Pour les investisseurs, le coût d'opportunité d'investir ailleurs que dans le football était plus élevé et son retour sur investissement plus faible, voire négat- if. Il pouvait donc accepter de s'impliquer dans le football même avec un retour moné- taire nul, bénéficiant de retombées non monétaires d'un point de vue marketing et communication.

L'utilité contestée

La situation a changé. Les deux indices boursiers du football – Bloomberg et Dow Jones – ont perdu de leur valeur. Les « per- formances » seraient encore plus mauvaises si l'on retirait de ces indices le club de Manchester United qui, à lui seul, repré- sente 80 % de la capitalisation boursière des clubs cotés (1,8 milliards d'euros au prin- temps 2003) et dont le cours boursier est le

Tableau 17 LES MARGES						
en K€	Saison 02-03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00	Saison 98-99	Saison 97-98
RO	– 160 997	– 165 811	– 57 764	44 367	– 3 576	5 476
RF	– 10 603	– 15 170	– 13 088	– 4 277	– 3 890	– 189
RCAI	– 171 600	– 180 981	– 70 852	40 090	– 7 466	5 287
REX	19 994	139 709	17 471	– 34 404	4 422	– 11 256
RNC	– 151 176	– 46 324	– 53 619	2 163	– 7 081	– 7 618

Source : DNCG (2004).

20. Ils sont calculés sur la base de cours journaliers du 4 janvier 1999 au 3 mars 2000 relativement au FTSE (*Finan- cial Times Stock Exchange*) (données Bloomberg).

seul à être supérieur à celui de son introduction en bourse. L'investissement dans le football ne paraît donc plus nécessairement rentable et devient risqué. Les coefficients β sont devenus supérieurs à zéro – tableau 17 – et les prévisions anticipent une hausse²¹. Quelle analyse peut-on faire?

1) La billetterie. À l'exception principale de l'Angleterre, la moyenne des specta-

teurs a tendance à être constante depuis la saison 1999-2000.

2) Les sponsors intègrent les retombées financières dans leurs calculs.

3) Il en est de même des télévisions, suite à certaines faillites retentissantes en Allemagne comme en Italie.

4) Les collectivités publiques rationalisent leurs interventions.

Tableau 18
LES β DE FOOTBAL

Club	2000	2003	Anticipé
Aalborg	- 22	0,25	0,50
Ajax	-	0,38	0,58
Aston Villa	- 0,02	0,34	0,56
Betsiktas	0,54		0,69
Birmingham City	- 0,03	- 0,19	0,20
Brondby	-	0,82	0,89
Celtic Glasgow	- 0,02	0,07	0,38
Charlton Athletic	0,02	- 0,07	0,28
Galatasaray	-	0,40	0,60
Heart of Midlothian	0,02	- 0,08	0,28
Juventus	-	0,12	0,42
Leeds United	0	0,14	0,42
Manchester United	0,02	0,42	0,61
Newcastle United	0	- 0,16	0,23
Sheffield United	- 0,01	0,45	0,63
Sunderland	0,02	0,36	0,57
Tottenham Hotspurs	0,03	0,12	0,41

21. Données Bloomberg. Calcul du β actuel (juin 2003, par homogénéité). Pour Manchester United, droite de régression : $y = 0,42 x + 0,01$, avec y , la rentabilité périodique du titre et x , celle périodique du marché. β anticipé = $0,67 \beta + 0,33 \times 1$, soit 0,61. $R^2 = 70 \%$. La même équation est utilisée pour les autres clubs.

22. (-) = Non couvert par l'étude ou sans objet (= le club n'est pas coté).

5) Les transferts de joueurs ne sont plus aussi certains, sauf pour les sportifs d'exception qui ont à la fois une valeur sportive et une valeur immatérielle génératrices de recettes. L'on peut ainsi se demander si des équipes comme le Réal de Madrid ne constituent pas leur effectif en fonction de ces deux critères simultanément pour être des entreprises de spectacle rentables. Plus généralement, l'on peut se demander s'ils ne sont pas plus des supports générateurs de cash-flows futurs que de joueurs de football dont ont réellement besoin techniquement ces équipes. Aussi, il semble difficile de prévoir à ce jour la création de valeur du sport, et ce quelle que soit la méthode utilisée. Le club/le sportif ne vaut que par le montant que l'investisseur est prêt à perdre, soit le montant de la prime (= l'investissement). Aussi, l'on peut avancer les règles prudentielles suivantes même si la licence UEFA qui devait introduire un certain ordre dans la gestion financière des clubs européens a été reportée *sine die* en janvier 2004 :

- 1) détenir des capitaux propres positifs ;
- 2) avoir un fonds de roulement positif ;
- 3) dégager une trésorerie nette (trésorerie actif – trésorerie passif) positive :

avec :

Trésorerie actif = Disponibilités + Valeurs mobilières de placement ;

Trésorerie passif = Crédits de trésorerie bancaires (y compris le hors bilan).

4) Financer le montant total du flux annuel généré par l'achat de joueurs (I) par le respect de l'inégalité suivante :

Avec :

$$I \leq CAF + \text{Cession de joueurs} + \text{Augmentations de capital} - \Delta TA$$

I = Investissement brut en capital-joueurs + Δ BFR (Besoin en fonds de roulement) ;

CAF = Capacité d'autofinancement ;

CAF – Δ BFR = Cash-flow opérationnel ;

CAF = RNC + DAP – R/DAP – (+V) + (–V) – Subventions rapportées au résultat ;

DAP = Dotations aux amortissements du capital - joueurs ;

R/DAP = Reprises sur ces dotations ;

Δ TA = Variation de la trésorerie actif.

Si nous supposons – hypothèse réaliste – que le poste « Transferts de charges » qui permet d'activer au bilan les achats de joueurs est égal à ceux-ci, notre proposition de la règle 4 devient neutre par rapport au mode de traitement choisi. Dans la mesure supplémentaire où celle-ci est en termes de flux et non point de stocks, elle couvre le risque de moins value. Comme il s'agit de flux de trésorerie, elle participe à l'objectif de solvabilité. À l'heure où il est question d'une DNCG européenne²³, nul doute que de tels ratios ne pourront que s'imposer avec la mise en place de périodes transitoires. Quand ?

23. À notre connaissance, nous avons été les premiers à en suggérer la création. *L'Expansion*, n° 591, 18 février au 3 mars 1999, p. 48.

BIBLIOGRAPHIE

- Baumol W.J., *Performing Arts, The Economics Dilemma, a Study of problems common to theater, opera, music and dance*, The MIT Press, Cambridge Massachusetts, 1968.
- Baumol W. J., *Performing Arts in the New Palgrave, A dictionary of economics*, Eatwell J., Milgate M., Newman P., Macmillan, 1987.
- Baumol W. J., Kinn Sik Lee, "Constable Markets: Trade and Development", *The World Bank Research Observer*, 1991.
- Becjer G. S., *Human Capital: a theoretical and Empirical Analysis*, Columbia University Press, 2nd edition, New York, 1975.
- Berg J., Rousseau F., *Pourquoi ZIDANE vaut-il plus de €69 MILLIONS ?*, Estin & Co, 2003.
- Deloitte & Touche, *Annual Review of Football Finance*, juillet 2003.
- Lancaster K., "A new approach to consumer theory", *Journal of Political Economy*, vol. 74, 1966, p. 132-57.
- Lancaster K., *Consumer Demand. A New Approach*, Columbia University Press, New York, 1971.
- Meckling W. H., Jensen M.C., "Theory of the firm : managerial behavior, Agency costs and Ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, p. 305-360.
- Minquet J.P.L., *Gestion du Sport : théorie et pratique*, City and York, Paris, 1997.
- Minquet J.P.L., « Les β de Football », *Revue Accomex*, n° 38, Paris, avril-mai 2001, p. 40-50.
- Samuelson P. A., "The pure theory of public expenditure", *Review of Economics and Statistics*, Vol. XXXVI, 1954, p. 387-389.
- Szymanski S., Kuypers, *Winners & Losers: The business strategy of football*, Penguin Business Sport, 1999.
- Vernimmen P., Quiry P., et Ceddaha F., *Finance d'entreprise*, Dalloz, 2000.