

**Dr. Jean – Paul, Louis MINQUET**

**Professeur**

**Département Finance**

**ESCP – EAP**

**79, avenue de la République**

**75543 Paris Cedex 11**

**France**

**Tél : 33 (0) 1 49 23 20 70**

**Fax : 33 (0) 1 49 23 20 80**

**Courriel : [minquet@escp-eap.net](mailto:minquet@escp-eap.net)**

**SPORT, FINANCE, MARKETING ET CONTRATS IMPLICITES**  
**L'EXEMPLE DU FOOTBALL**

**SOMMAIRE**

**INTRODUCTION : PROBLEMATIQUE ET RESUME**

**I. LE RISQUE ECONOMIQUE**

**A. LE CONCEPT ET L'ACTIF INCORPOREL**

1. *La règle = Max [ $\Delta B - \sigma_{\Delta B}$ ]*
2. *Le respect de la règle*

**B. LE MARCHE**

1. *Un marché fermé par le haut*
2. *Un marché ouvert par le bas.*
3. *La discontinuité des flux réels*

**C. LA PRESTATION JOINTE**

1. *Définition*
2. *Trois conséquences*

**D. LA NATURE DU PROCESSUS DE PRODUCTION**

1. *Une fonction de production à facteurs complémentaires*
2. *Le capital – joueurs*
  - 2.1. *La formation du Capital – Joueurs*
  - 2.2. *Le développement du capital et l'implicite*
    - 2.2.1. *Une fonction de sélection*
    - 2.2.2. *Un rôle d'apprentissage du conformisme, de l'obéissance et de la hiérarchie*
    - 2.2.3. *Les signaux*
  3. *Les transferts et le travail commandé*
    - 3.1. *La théorie du travail commandé : une parenthèse de fond*
    - 3.2. *Le football et le travail commandé*

**E. UN MODELE « Win – Win »**

1. *Capital et travail*
2. *Le spectacle*
3. *La régularité ses résultats*
4. *Le risque*

## **II. LE RISQUE FINANCIER**

### **A. LE BUDGET D'INVESTISSEMENT**

*1. L'investissement incorporel*

*2. L'investissement corporel*

### **B. BUDGET OPERATIONNEL ET CHARGES FIXES**

### **C. BUDGET DE FINANCEMENT ET RISQUE DE FAILLITE**

## **III. LE RISQUE MARKETING**

### **A. SERVICES FATALS ET ADDITIVITE DES COURBES DE DEMANDE**

### **B. CONTRATS IMPLICITES ET RETOUR SUR INVESTISSEMENT**

*1. Contrat implicite et confiance*

*2. Rémunération monétaire et rémunération non monétaire*

## **BIBLIOGRAPHIE**

## **SUMMARY**

Sport has become an economic sector which represents nearly 2% of the GNP of the developed countries. In this article, we only do consider the professional team sports with the example of the French Professional Football League <sup>1</sup>. Our objective is to demonstrate that the sporting performance is composed of a triple risk.

The economic risk is founded on the fact that sport is, in self, risk by the codification of the physical confrontation as defined by the rule of the monopoly. It is increased by the market stratification done by the same monopoly with the risks of not to be qualify and of relegation. The result of the confrontation is that the sporting performance is a join production of two actors at least which introduces a new risk related to the obtaining of successes and to their consistency. Finally, the sporting performance is realized within the framework of a productive process of a complementary factors function in which the labour is also the capital: the Sporting Capital – Labour. This last one is an intangible asset which creates a new risk

---

<sup>1</sup> The other Major Premier Leagues in Europe have similar characteristics.

according to its financial treatment knowing that, in the same time, the aim is to increase its value by the implicit functions that it presents for the investors.

The financial risk is the consequence of the former one with balance sheets offering, for the essential, intangible and tangible assets composed of risk. The financing structures deduct from this economic capital with a low level of shareholders' equities and a negative Net Indebtedness that means a lack of stable financial resources and needs in working capital also negative. The income statements present operating margin which are positive thanks to the fatal revenues but which are absorbed by the cost of the Sporting Capital – Labour.

The marketing risk is linked to the fact that these fatal revenues depend on implicit contracts which are based on the promises of the increase of value of the Sporting Capital – Labour. They create an implicit debt that does not generate cash and forbids the clubs to have financial financing and to distribute dividends in order to permit to their owners to keep the control. The “sport marketing resource” can go against the financial one.

## **INTRODUCTION : PROBLEMATIQUE ET RESUME**

Le sport est devenu un secteur économique à part entière. Il représente près de 2% des PIB des pays développés.

Dans cet article, nous ne nous intéressons qu'aux sports professionnels et tout particulièrement aux sports collectifs, en prenant comme exemple le football professionnel de la Ligue 1 de France<sup>2</sup>. Notre propos est de démontrer que la prestation sportive comporte un triple risque spécifique.

Le risque économique est fondé sur le fait que le sport est, en soi, risqué par la codification de l'affrontement physique que définit la règle du monopole qui l'organise. Il est augmenté par la stratification du marché par ce même monopole – risques de non – qualification et de relégation -. L'affrontement fait que le produit est le résultat d'une production jointe d'au moins deux acteurs qui introduit un nouveau risque quant à l'obtention de succès et de leur régularité. Enfin, elle est réalisée dans le cadre d'un processus productif à facteurs complémentaires où le travail est en même temps le capital : le Capital – Travail Sportif. Ce dernier a une nature incorporelle ce qui est encore un nouveau risque sachant que l'objet est d'en augmenter la valeur par ses fonctions implicites pour les investisseurs.

Le risque financier est la conséquence du premier avec des bilans dont les actifs incorporels ou corporels ne comportent, pour l'essentiel, que du risque. Les structures de financement

---

<sup>2</sup> Les autres principales Ligues de football européennes présentent des caractéristiques similaires.

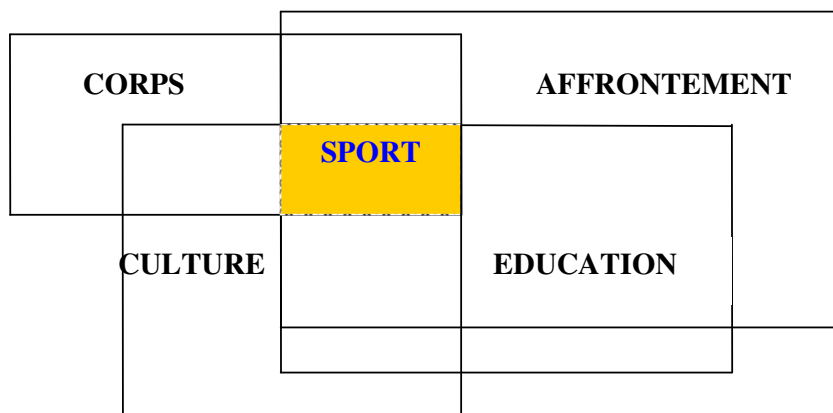
s'en déduisent avec peu de Capitaux Propres et un Endettement Financier Net négatif, soit au total un manque de ressources stables qui oblige à utiliser le bas de bilan avec des Besoins en Fonds de Roulement négatifs. Les comptes de résultats présentent des marges positives dégagées par les Recettes Fatales mais qui sont absorbées par le coût du Capital – Travail Sportif.

Le risque marketing vient de ce que ces mêmes recettes fatales restent liées à la réalisation de contrats implicites sur lesquels elles sont basées et qui reposent sur des promesses de valorisation de l'actif sport. Ils créent ainsi de la dette implicite non apporteuse de trésorerie et qui interdit par là même aux clubs de contracter des endettements financiers et de distribuer du dividende. La ressource « marketing sportif » peut donc aller à l'encontre de la ressource « finance ».

## I. LE RISQUE ECONOMIQUE

Le sport est au centre de quatre dimensions et à vouloir en privilégier une, l'on n'appréhende pas la globalité du concept et de ses implications. Il est un tout unitaire composé – Voir Figure 1 suivante - :

- d'une pratique basée sur l'usage du corps,
- dans une logique d'affrontement,
- selon une culture propre, forte de ses rites, de son histoire, de ses idéaux, etc.,
- avec un message de loyauté, d'universalité, etc.



Cette activité sport est une dimension sociale régie par le risque qui est codifié à quatre niveaux.

## A. LE CONCEPT ET L'ACTIF INCORPOREL

La caractéristique première du sport est son concept.

### 1. La règle = $Max [\Delta B - \sigma_{\Delta B}]$

Le concept est la règle normalisée et définie ex ante de la compétition de l'affrontement physique qui en donne la mesure unidimensionnelle du résultat, ainsi le nombre de points. Elle est le fait d'un monopole – une Association à but non lucratif [le Comité International Olympique (CIO), la Fédération Internationale de Football Association (FIFA), etc.] ou un Syndicat Professionnel [cas des Ligues américaines]. Le monopole est la forme d'organisation optimale pour permettre une confrontation unifiée sur la base de la (les) règle(s) des clubs et/ou des sportifs. Toute autre forme est préjudiciable<sup>3</sup>. C'est (ce sont) cette (ces) règle(s) qui va (vont) générer ou ne va (vont) pas une espérance de cash flows futurs, pour une fonction (G) de goûts donnés, à un moment donné, sur un espace donné et pour une population donnée. Elle(s) constitue(nt) l'actif incorporel initial de base. Elle(s) est (sont) donc la première variable marketing. C'est la raison pour laquelle le monopole peut être contestable. Ainsi, en est-il 1/de l'Union Européenne de Football Association (UEFA) par le G14 qui regroupe les principaux clubs de football européen, 2/ de l'Union Cycliste Internationale (UCI) par les trois grands Tours (de France, d'Italie, d'Espagne), 3/etc. Cette contestabilité du monopole va apparaître lorsque cette génération de flux est interdite ou réduite et s'il existe une demande solvable pour une fonction de goûts qui la permettrait. Dans tous les cas, c'est (ce sont) cette (ces) règle(s) qui vont permettre l'émergence d'un premier risque qui lui (leur) est inhérent : le risque de l'affrontement physique qui se traduit par des blessures – rien n'indiquant, dans certains cas, que le sportif retrouve son potentiel sur un terme déterminé<sup>4</sup> - voire des interruptions de carrière. Il en va tout particulièrement pour des sports dont le fondement de la geste est la confrontation directe des corps (le contact physique) : la boxe, le rugby, le football américain, etc. D'où, la codification dans ces sports de ce qui est permis et pas permis (exemple : les règles du placage dans le rugby). Mais, il en va aussi de même pour tout sport du fait que la base reste celle de l'affrontement physique. La conséquence est que le capital humain que représente un sportif ou une équipe qui est, par nature, un actif incorporel – activé

---

<sup>3</sup> C'est le cas de la boxe où l'on ne sait pas quel est le véritable champion du monde par catégorie compte tenu de l'existence de plusieurs organisateurs (WBA, WBC, etc.).

<sup>4</sup> D'où, le rôle des Provisions pour Risques et Charges.

officiellement ou non dans des bilans - est soumis par essence à ce risque puisqu'il fait partie de la règle du jeu<sup>5</sup>. La qualité de la préparation est un moyen pour le réduire. Son objet est aussi de permettre une efficacité du sportif et/ou de l'équipe. D'une manière plus générale, l'on peut considérer que l'objectif est de maximiser la différence entre les performances ( $\Delta B$ )<sup>6</sup> et le risque, mesuré par l'écart-type de ces mêmes performances ( $\sigma_{\Delta B}$ ) – encadré 1 - :

<b>Max [<math>\Delta B - \sigma_{\Delta B}</math>]</b>
--

Plus cette différence sera élevée, toujours, pour une fonction (G) de goûts donnés, à un moment donné, sur un espace donné et pour une population donnée, plus le sportif et/ou l'équipe sera à même de dégager des cash flows futurs. Cette formule a l'avantage d'indiquer que l'important est:

- non seulement de participer et de gagner (= Max [ $\Delta B$ ]) ;
- mais aussi d'assurer la régularité des résultats (= Min [ $\sigma_{\Delta B}$ ]).

## ***2. Le respect de la règle***

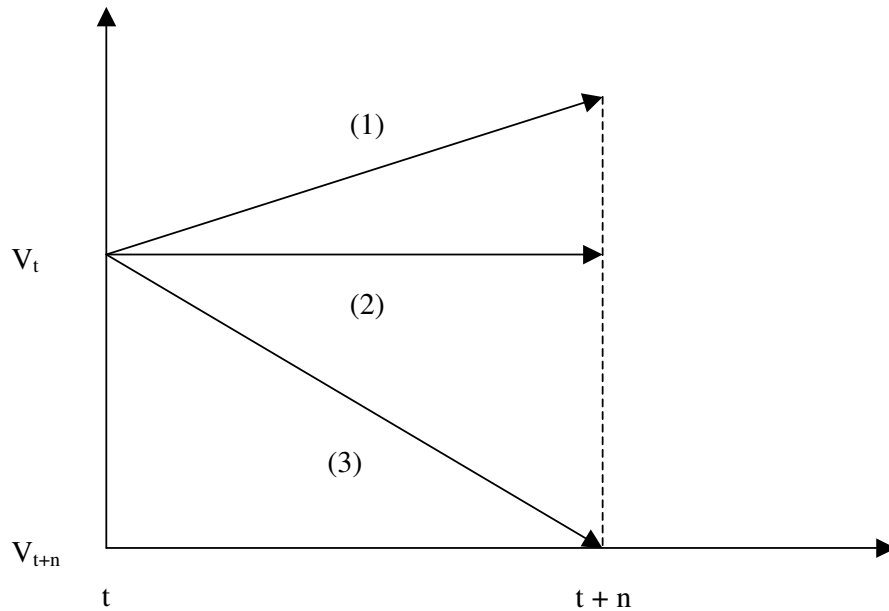
Pour une règle donnée, il y a lieu de la respecter. Aucune originalité apparemment, si ce n'est que cette règle se trouve définie par rapport à une éthique reposant sur au moins trois valeurs - intégrité, plaisir et performance – qui font du sport un modèle social par ses vertus éducatives et sanitaires – G. Katz – Bénichou (2004) - auxquelles ils ne faut point déroger tant par principe et ce, depuis son fondateur, le Baron Pierre de Coubertin, que par les fonctions implicites qu'elle remplit auprès des consommateurs (pratiquants, spectateurs, téléspectateurs) entreprises (sponsors et télévisions) et des pouvoirs publics (socialisation). D'où, les luttes qui sont menées contre les trois déviances majeures qui peuvent remettre en question l'éthique, soit l'actif incorporel : la corruption, le dopage et la captation politique. Ainsi, dans le sport, il peut être interdit par la règle à un sportif et/ou à un club de participer. Un salarié exclu d'une entreprise, pour faute grave, pourra toujours se reconvertir ailleurs dans son domaine. Un entrepreneur condamné à ne plus exercer une activité capitalistique pourra toujours par un prêté nom réinvestir dans son domaine. Tel n'est pas le cas dans le sport. Mieux (!), il peut être privé de son actif. Tels sont les cas, par exemple, de Chryste Gaines (USA, 100m) et de Tim Montgomery (USA, 100m) qui ont été privés de leurs principaux titres et records par le

---

<sup>5</sup> Ce qui différencie le sport d'autres activités dites à risque. Dans ces cas, le risque n'est pas codifié et l'objectif est de l'éviter alors que, dans le sport, l'objet est de le prendre.

<sup>6</sup> Nous revenons sur ce concept dans le point C.

Tribunal Arbitral du Sport (TAS) de Lausanne, le 14 décembre 2005 pour cause de dopage et bien que ni l'un ni l'autre n'aient subi de contrôle positif ou avoué une quelconque infraction. Au total, si l'on prend un sportif et/ou un club en croissance – cas (1) – ou en stagnation – cas (2) –, il peut perdre sa valeur<sup>7</sup> – encore, faut-il la définir ; voir infra – en un instant tant par blessure ou par le non respect de la règle -  $V_{t+n} = 0$  – alors que, pour une entreprise dont le capital économique est composé d'un actif incorporel – cas (3) –, cette perte de valeur est progressive<sup>8</sup>. Voir Figure 2 suivante.



Ainsi, en va-t-il pour un brevet dont on connaît la date où il tombe dans le domaine public, pour une marque, pour un fonds de commerce d'une manière générale, etc. Pour un club relégué, il perd à la fin de la saison son capital – joueurs. L'on notera aussi qu'en cas de dépôt de bilan, les joueurs sont libres et que le capital incorporel qu'il représentait pour le club a donc une valeur nulle.

## B. LE MARCHE

Le marché de la prestation sportive présente trois caractéristiques qui le différencient des autres marchés et qui en accroissent le risque.

<sup>7</sup> Il ne fait pas partie de cet article la question du mode de calcul de la valeur. L'on admettra qu'elle est la somme des valeurs actuelles des cash flows opérationnels et de revente.

<sup>8</sup> La linéarité de la courbe est juste pour un objet de simplification dans la représentation.



### ***1. Un marché fermé par le haut***

Dans tous les sports et quel que soit l'indicateur retenu, seul un nombre déterminé à l'avance de sportifs et/ou de clubs peuvent participer à une compétition, ce qui n'est point le cas dans le monde de l'entreprise. Cette fermeture du marché se traduit par une incertitude de non – qualification. Dans les Ligues nord-américaines, les possibilités de montée n'existent pas.

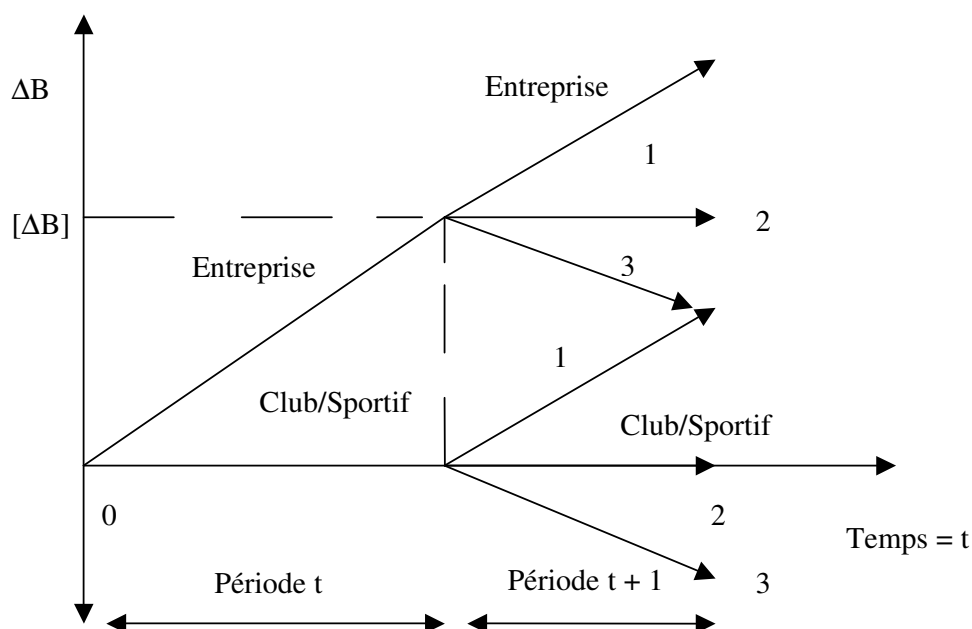
### ***2. Un marché ouvert par le bas.***

Cet aspect se traduit par le risque de relégation défini à l'avance par la règle du monopole. Ce risque introduit une césure à la baisse (moins de spectateurs, de sponsoring et de droits TV, vente de joueurs etc.) dans un budget d'un club qui n'existe pas dans le monde de l'entreprise que celle-ci soit vingtième ou vingt –unième en termes de Chiffre d'Affaires. A titre d'exemple, les rapports entre les Chiffres d'Affaires par club – non compris les transferts de joueurs -sont de 4 à 5 pour les Divisions (Ligues) 1 et 2 tant France qu'en Angleterre sur les trois dernières saisons.

### ***3. La discontinuité des flux réels***

Elle existe en raison de la règle. En termes simples, « le compteur » est remis à zéro tous les ans (exemple : un championnat de...), tous les deux ans (exemple : certaines Coupes du Monde de...etc.) ou tous les quatre ans (exemple : les Jeux Olympiques...etc.). Imaginez une entreprise qui a atteint à la fin de la période (t) un certain quantité vendue de services, une certaine part de marché et à qui on dit « à partir du début de la période t + 1, vous devez repartir à zéro et les contrats encours ne sont pas reportables ». D'une part, il n'y a pas de « on » pour l'entreprise et même un « on » qui donnerait cet ordre, même dans une économie centralisée – le Bureau Central de Planification -. La récurrence est possible, elle peut être anticipée et gérée – le carnet de commandes - parce que, quelle que soit sa forme d'organisation, le marché l'autorise – économie libérale – ou le commande – économie collectivisée - . D'autre part, la définition de (t) est liée à l'exercice fiscal et n'est pas économique. Tel n'est pas le cas dans le sport. Le « on » existe – le monopole -. Ensuite, ce « on » détermine la durée d'exercice de la prestation. D'une manière simple, on peut représenter la différence entre une entreprise et un club/un sportif par le schéma de la figure 3.

Sur la période (t), l'entreprise a réalisé les mêmes performances  $[\Delta B]^9$  que le club/le sportif quel que soit l'indicateur retenu (= des compétitions gagnées = des quantités vendues = etc.). Les deux droites<sup>10</sup> sont confondues. Pour la période (t + 1), l'entreprise a la possibilité de la récurrence. Elle peut gagner (Cas 1), rester étale (Cas2) ou décliner (Cas3). Le club/le sportif a les mêmes possibilités (1), (2) et (3). Mais, il doit repartir de zéro. Le niveau de risque est donc plus élevé. L'on notera qu'il en va de même pour les ligues nord américaines de ce point de vue. Le système du « draft » - à condition qu'il soit appliqué - est un moyen de le réduire. Il n'en demeure pas moins que la logique du financement va être de déconnecter les flux financiers des flux réels pour assurer une continuité d'exploitation. Elle va se trouver fondée sur une promesse de résultats futurs, soit sur de l'implicite. Voir Figure 3 suivante.



### C. LA PRESTATION JOINTE

Quelle que soit la forme avec laquelle elle est structurée, la prestation sportive relève d'une production jointe de services.

#### 1. Définition

<sup>9</sup> Voir point suivant.

<sup>10</sup> Nous supposons, pour simplifier, qu'il s'agit de droites. D'autres formes de relations sont possibles.

A la différence du monde de l'entreprise, le produit est créé par (est lié à) au minimum deux acteurs qui sont à la fois en situation d'affrontement physique et de coopération – W. Neale (1964) -. Le bien produit et vendu est une compétition : un match, une championnat, une coupe, une course. Que la discipline soit individuelle ou d'équipe, la prestation relève par nature, compte tenu de la logique d'affrontement physique d'une production jointe dépendante :

- de celle du compétiteur ou des joueurs composant l'équipe, de leur encadrement technique, médical et managérial ;
- de celle des autres compétiteurs ou des équipes et de leurs propres encadrements ;
- de l'organisation des compétitions et donc des différents acteurs.

En d'autres termes, la production est au moins le produit conjoint de deux acteurs qui se « combattent », même par le biais d'un record à...battre.

## ***2. Trois conséquences***

La première est que le profit ne peut être maximisé – F. Palomino (2004) - comme dans une industrie standard où existerait un monopole puisque, parce que par définition, il ne peut exister, sauf à supprimer son objet.

La seconde est que l'absence d'un concurrent entraîne la faillite du sportif/du club car le service ne peut plus être produit. D'où, l'obligation de solidarité<sup>11</sup>.

La troisième est qu'un club et/ou un sportif est une organisation à haut risque pour les raisons suivantes.

- D'une part, parce que la prestation sportive est ponctuelle (à l'instant t), non répétable (à la différence d'une pièce de théâtre), et non reproductible (à l'instant t + x, les deux acteurs ne fourniront pas le même produit).
- D'autre part, parce que la production se mesure de manière unidimensionnelle et par un indicateur objectif que nous appelons  $\Delta B$ . Cet indicateur peut avoir différents contenus selon les sports mais dans tous les cas, il correspond à un différentiel : de points, de buts, de temps, de vitesse, de distance, etc. Son contenu est fixé par la règle. Cette caractéristique d'être définie par une différence marque la spécificité de la prestation sportive.

---

<sup>11</sup> Ainsi, dans la répartition des droits TV.

- Enfin, parce que, comme indiqué, le marché est stratifié avec les deux risques indiqués précédemment de non – qualification et de relégation.

#### **D. LA NATURE DU PROCESSUS DE PRODUCTION**

Le sport est le fait de sportifs. Evidence qui traduit le fait que la prestation sportive est le produit de la rencontre d’au moins deux facteurs travail – encadré 2 - :

$$\Delta B = f(L1, L2)$$

Avec : L1 : travail du sportif et/ou de l’équipe 1 et L2 : travail du sportif et/ou de l’équipe 2.

L’histoire est toutefois plus complexe.

##### ***1. Une fonction de production à facteurs complémentaires***

De par la nature de la réglementation d’un sport (exemples : nombre de joueurs par équipe<sup>12</sup>, nombre d’équipes par compétition, nombre de compétitions etc.) et pour un équipement donné (exemples : un stade, un bateau, une bicyclette, etc.) qu’il soit individuel ou d’équipe, il ne saurait y avoir a priori d’augmentation de la productivité quantitative et physique du travail<sup>13</sup> par le dénominateur dans la prestation sportive (exemples : une compétition, un match, etc.) qui relève d’une fonction de production à facteurs complémentaires, sauf à dénaturer le sport concerné. En d’autres termes, il n’est pas possible d’éliminer un personnage de la représentation sportive, sauf à le remplacer par un autre, sinon la partition ne peut pas être jouée<sup>14</sup>. Dans JPL Minquet (2005), nous avons montré que la productivité en valeur des clubs de football des Ligues 1 de France étaient constantes sur les saisons 2003/2002 – 2000/1999. Ici, nous introduisons les chiffres de 2003 – 2004. La conclusion demeure. Les deux indicateurs retenus ont été – encadré 3 - :

**Indicateur 1 : Billetterie/ (Nombre de joueurs x Nombre de compétitions)**  
**Indicateur 2 : Chiffre d’Affaires/ (Nombre de joueurs x Nombre de compétitions)**

<sup>12</sup> Ainsi, le rugby se joue à 15, le football à 11, le hand-ball à 7, le basket-ball à 5, le 100m à 1.

<sup>13</sup> D’où, la tentation du dopage pour éliminer cette contrainte.

**Tableau 1 : Productivité en valeur des footballeurs de la Ligue de Football Professionnel**

en K€	Saison 03-04	Saison 02 - 03	Saison 01-02	Saison 00-01	Saison 99-00
Billetterie	120 293	105 688	97 552	96 792	84 878
Chiffre d'Affaires	598 284	626 992	577 993	542 164	562 481
Clubs	20	20	18	17	18
Joueurs (J)	11	11	11	11	11
Compétitions (Q) <sup>15</sup>	38	38	34	32	34
J * Q	418	418	374	352	374
<b>B/J*Q</b>	<b>288</b>	<b>253</b>	<b>261</b>	<b>275</b>	<b>261</b>
<b>CA/J*Q</b>	<b>1 431</b>	<b>1 500</b>	<b>1 545</b>	<b>1 540</b>	<b>1 503</b>

Source : DNCG (2004)

Par voie de conséquence, dans une hypothèse de monoproduction, celle du résultat, 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 - W. J. Baumol (1967 et 1968) - . Trois stratégies se dégagent.

- Augmenter le nombre de compétitions (Q). La théorie du monopole montre que, compte tenu d'une fonction de demande, la quantité est la variable d'action première pour celui-ci. Elle se heurte au risque de dopage et à ceux de perte de l'éthique et de la geste sportive, soit à la perte de valeur de l'actif incorporel.
- Augmenter les capacités et les qualités des stades. Nous revenons sur cet aspect dans le point II suivant.
- Augmenter les recettes fatales et pour cela, accroître la valeur d'usage du sport.

Sachant que la condition est la maximisation de notre indicateur  $\text{Max} [\Delta B - \sigma_{\Delta B}]$ , soit l'obtention récurrente de résultats qui constitue la première, et souvent la meilleure, dimension du marketing sportif au niveau des clubs et qui oblige ces derniers à constituer un portefeuille efficient de joueurs efficaces, soit qui assure une augmentation de la productivité du Chiffre d'Affaires de celui-ci<sup>16</sup>. A ce titre, l'on peut noter que la productivité du Chiffre d'Affaires du Capital - Joueurs est croissante pour les autres pays européens, à l'exception notable de l'Italie.

<sup>14</sup> Il n'est pas bien sur question ici des pénalisations (cartons jaune et rouge et exclusions temporaires ou non).

<sup>15</sup> Il ne s'agit que des compétitions du championnat.

<sup>16</sup> Dans un sport individuel, le sportif est son propre portefeuille.

**Tableau 2 : Productivité en valeur des footballeurs en Europe (UEFA)**

En K€		2002 - 2001	2001 - 2000	2000 - 1999
Angleterre	B/J*Q	1 127	1 027	920
	CA/J*Q	3 973	3 289	2 709
Italie	B/J*Q	430	418	459
	CA/J*Q	2 561	2 616	2 707
Allemagne	B/J*Q	409	357	439
	CA/J*Q	2 370	2 000	1 548

Source statistique: Deloitte & Touche (2003)

## **2. Le capital – joueurs**

Il y a lieu de distinguer deux étapes.

### **2.1. La formation du Capital – Joueurs**

La première politique est de développer un centre de formation<sup>17</sup> qui participe à la création de valeur, soit qu'il soit un Facteur Clé du Succès (FCS). La spécificité de la formation d'un sport d'équipe est que chaque joueur en bénéficie sans qu'il y ait une appropriation individuelle. Elle relève de la formation générale<sup>18</sup> - G. Becker (1975) et J.P.L. Minquet (2005) -. Les conséquences qui s'en déduisent sont au nombre de trois.

- L'on ne peut analyser les coûts que d'une manière globale, ne pouvant pas les individualiser. D'où le fait qu'indépendamment des origines sociales souvent modestes des joueurs, ceux-ci n'aient pas à financer leur formation.

- Les clubs «rationnels» cherchent à couvrir l'ensemble de leurs investissements en formation en faisant un calcul en termes de coût moyen et, pour rentabiliser leurs investissements, ont instauré par l'intermédiaire de leurs représentants – les fédérations sportives (les monopoles) - un système d'indemnités de formation et de transferts de façon à introduire une barrière à la

<sup>17</sup> L'on notera aussi que dans le mécanisme des transferts de la FIFA 5% de l'indemnité versée est redistribuée aux clubs ayant participé à la formation du joueur entre 12 et 21 ans.

<sup>18</sup> Dans les sports individuels, la formation est spécifique. Le sportif la finance, sauf si son coût est socialisé, par une prise en charge par des Centres Régionaux ou Nationaux d'entraînement. Dans ce cas, toutefois se pose la question si ceux-ci ne devraient point voir leur investissement au moins couvert par un rachat au coût de production par le sportif

sortie pour les joueurs formés qui, ainsi, ne peuvent pas faire jouer le principe de la concurrence.

- Les clubs acheteurs essaient de contourner cette législation en recherchant les vides juridiques qu'elle peut contenir et /ou se retournent vers des pays qui n'ont pas mis en place une telle réglementation. D'où la nécessité d'une régulation dans les sports d'équipe<sup>19</sup>.

### 2.3. Le développement du capital et l'implicite

La deuxième politique est de développer diverses expertises qui permettent, à la condition qu'ils puissent en avoir les moyens, de rentrer dans un cercle vertueux et restreint, créateur de valeur par le capital – joueurs, ainsi constitué.

#### 2.2.1. Une fonction de sélection (F. Taubman & T. Wales, 1973 et J. Stiglitz, 1975)

Ainsi, si des clubs achètent à d'autres des joueurs, c'est parce que ces derniers les ont rendus plus productifs, mais aussi parce qu'il est supposé qu'ils ont réalisé un tri et que les joueurs qui sortent de tel centre de formation ou qui ont joué dans telle ou telle équipe ont forcément plus de chances d'être parmi les meilleurs. Les notoriétés d'un centre de formation, d'un entraîneur et d'un club sont autant de facteurs qui servent à réduire le risque de l'investissement. Ils contribuent à créer une valeur implicite.

#### 2.2.2. Un rôle d'apprentissage du conformisme, de l'obéissance et de la hiérarchie (S. Bowles & H. Gintis, 1975)

Cet aspect des centres de formation et des clubs comme lieu de leçons sociétales dans une finalité d'intégration et de solidarité sociale pour la réalisation d'un objectif unidimensionnel de gagner trouve son pendant dans l'entreprise avec sa recherche de maximisation du profit ou de la création de valeur. D'où la recherche par celle-ci de clubs qui portent le mieux l'image de ces valeurs pour les sponsoriser et utiliser ces mêmes valeurs pour la gestion des ressources humaines et leur motivation. La ressource est créée par l'actif implicite que joue ce rôle.

---

<sup>19</sup> Elle a été faite par la FIFA – le monopole – pour le football au Congrès de Buenos Aires de juillet 2002.

### 2.2.3. Les signaux

Il a été implicitement supposé jusqu'à présent qu'il y avait une information parfaite des divers acteurs. Il est un fait que les compétitions sportives jouent dans ce sens et qu'elles permettent, en dehors de l'aspect sportif, de révéler ou confirmer des talents, voire le contraire. Mais, il existe dans la réalité, entre les compétitions, des asymétries d'information tant du côté de la demande de joueurs que de celui de l'offre. Du côté des clubs acheteurs (Spence, 1981), ceux-ci seront sensibles aux signaux émis à la fois par les joueurs – qualités physiques, psychologiques, de spectacle... -, par les centres de formation ainsi que par les clubs vendeurs. D'où, l'utilisation qu'ils peuvent faire de la presse sportive. D'où aussi, le rôle des intermédiaires (des agents). D'où, plus généralement la politique de communication des clubs et/joueurs pour développer des signaux positifs pour développer leur actif incorporel implicite par rapport aux autres clubs et utilisateurs dont les sponsors et télévisions. Du côté des joueurs en recherche d'emplois dans des centres de formation ou de nouveaux clubs, ceux-ci seront sensibles à ceux qui peuvent leur offrir certes des rémunérations «acceptables », mais aussi de la formation première ou continue, de l'image, de la notoriété à la fois pour minimiser le risque et pouvoir préparer leurs propres plus-values potentielles.

### ***3. Les transferts et le travail commandé***

La troisième politique est d'acheter des joueurs et de se porter sur le marché du Capital – Joueurs. Ici, que le lecteur, qui le souhaite, nous autorise une incidente théorique à laquelle le marché des transferts apporte une lumière tout à fait pertinente.

#### 3.1. La théorie du travail commandé : une parenthèse de fond

Nous sommes de ceux qui pensent comme R. Malthus (1820) et JM Keynes (1936) que seul le travail est producteur de richesses qui peuvent avoir une valeur d'usage et une valeur d'échange. En d'autres termes, dans une économie quelconque, il ne peut exister qu'un seul marché qui, au sens strict, peut obéir à la loi de l'offre et de la demande : celui des biens de consommation et d'équipement et des services – Voir JPL Minquet (1984) -. Il ne saurait donc y avoir de marché de la monnaie<sup>20</sup> et du travail<sup>21</sup> car ils ne sont pas des produits du

---

<sup>20</sup> D'où, la théorie de la liquidité chez Keynes.

<sup>21</sup> Ainsi, toutes les discussions sur « le marché du travail » chez les Keynésiens, post – Keynésiens, etc.



travail. L'existence d'un marché du travail n'est qu'une illusion théorique pour montrer que toute relation économique peut s'expliquer en termes transactionnels. Au-delà des apparences, s'échangent des capitaux qui sont les produits du travail. La condition de salarié n'est que l'expression de la renonciation – voulue ou non<sup>22</sup> – à pouvoir valoriser son capital humain. D'un point de vue financier et en termes simples, elle se résume à l'équation suivante – encadré 4 - :

$K = \frac{E[R]}{\theta - g'} < V = \frac{E[W]}{\theta - g}$
--

Quelles qu'en soient les raisons, le salarié « pense<sup>23</sup> » que l'espérance (E) de ses revenus – E [W] – en tant que salarié et ses possibilités de croissance (g), compte tenu de son taux de dépréciation du futur<sup>24</sup> (θ) au moment<sup>25</sup> de son (ses) choix est supérieure au capital (K) qu'il représente aujourd'hui avec l'espérance de ses revenus (R) qu'il pourrait en attendre – E [R] - et de leurs possibilités de croissance (g'). La conséquence est que le profit est loin d'être une exploitation mais seulement un résidu entre les produits et les charges que peut générer une activité pour ceux qui acceptent le risque capitalistique, quand bien même ils l'organisent pour le diminuer, sous forme de sociétés – anonymes ou autres<sup>26</sup> - qui tendent à diminuer la valeur de l'option que représente tout investissement. Dans le sport, cette évidence a été peut être moins respectée mais elle le redevient.

### 3.2. Le football et le travail commandé

A entendre, lire et regarder les chiffres du football et ses transferts mirifiques, il est vrai que l'on peut se demander si cette discipline n'a pas fait que permettre à chaque salarié de jouir pleinement des bénéfices issus de son travail. En fait, ce ne serait que raisonner sur une période récente. Il n'en demeure pas moins que ce marché dit de l'emploi auquel se sont intéressés depuis longtemps les économistes – Voir S. Rotenburg (1956) - n'est pas

<sup>22</sup> Cet aspect dépasse l'objet du présent article.

<sup>23</sup> Tout simplement, parce qu'il est averse au risque ou qu'il ne peut pas le mesurer. Maintes considérations peuvent être faites ici qui dépassent notre objet.

<sup>24</sup> Nous avons, tous, en tant qu'individus – au moins - un taux de dépréciation du futur dit encore taux d'actualisation. Nous déprécions, tous, le futur d'une manière plus ou moins importante, selon notre âge, notre sexe, notre culture, notre religion, etc. Pour le financier, cette dépréciation se résume à un taux (θ). Il peut varier de [-∞ à +∞]. Le demain peut avoir une valeur supérieure au présent – les moines bouddhistes – (θ < 0 ou → -∞). Le demain n'a aucune valeur (θ → ∞) = dépression ou suicide.

<sup>25</sup> C'est pourquoi nous prenons le même taux (θ). Pour un individu, il peut être estimé pour un choix de long terme au taux d'intérêt sur l'immobilier, celui –ci représentant l'investissement majeur d'un foyer fiscal.

homogène. Il est segmenté en sous – ensembles plus ou moins perméables. Le marché du Capital Sportif est dual – Voir JF Bourg (1994)-, avec :

- 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 et à sa rigidité de court terme - d'où la dite «inflation» des transferts qui ne concerne qu'un nombre restreint de joueurs, mais qui fait la une des journaux;
- un marché d'offre pour des sportifs «homogènes» et donc substituables et pour lequel la variable d'ajustement est la quantité : d'où la possibilité de chômage.

La recherche du premier type de joueurs oblige les clubs :

- soit à augmenter leurs investissements pour les obtenir et à développer en même temps une politique de diversification de leurs produits fatals – voir infra - de façon à réduire le coût moyen unitaire ;
- soit à développer leurs propres centres de formation, comme indiqué, en sélectionnant les nouveaux talents, en minimisant le coût de recrutement de joueurs et se créer des plus-values potentielles à venir.

#### E. UN MODELE « Win – Win »

L'analyse précédente fait que la fonction de production change. Dans le sport, le facteur travail est aussi le facteur capital, soit un actif incorporel. Soit un championnat composé d'un portefeuille de deux clubs/sportifs 1 et 2. Nous avons - encadré 5 - :

$$\Delta B = f(K_{L1}, K_{L2})$$

Selon le sport, le contenu de  $\Delta B$  sera différent. Prenons le cas du football.  $\Delta B$  va correspondre à la différence de buts entre les deux équipes. Si nous supposons que ces capitaux sont valorisés – rappelons que notre objet n'étant pas ici de voir les méthodes d'évaluation possibles -, nous pouvons écrire que, avec  $V_{L1}$  = Valeur du Capital – Travail de 1 et  $V_{L2}$  = Valeur du Capital – Travail de 2 – encadré 6 -:

$$\Delta B = f(V_{L1}, V_{L2})$$

La performance sportive devient fonction de la valeur économique de la confrontation de deux actifs incorporels. Pour être plus précis, nous pouvons la reformuler en posant que – encadré 7 – avec  $\sigma_{\Delta B}$ , l'écart – type du portefeuille :

---

<sup>26</sup> D'où, aussi, le caractère « pernicieux » de certains dirigeants à capter ce profit, par des rentes de salaires ou des « parapluies ».

$$\Delta B - \sigma_{\Delta B} = [(B_1 - \sigma_{\Delta B1}) - (B_2 - \sigma_{\Delta B2})] = f(V_{L1} - V_{L2}) = f(\Delta V_L)$$

Ce que nous pouvons écrire ainsi – encadré 8 - :

$$\Delta B - \sigma_{\Delta B} = [(B_1 - B_2) - (\sigma_{\Delta B1} - \sigma_{\Delta B2})] = f(V_{L1} - V_{L2}) = f(\Delta V_L)$$

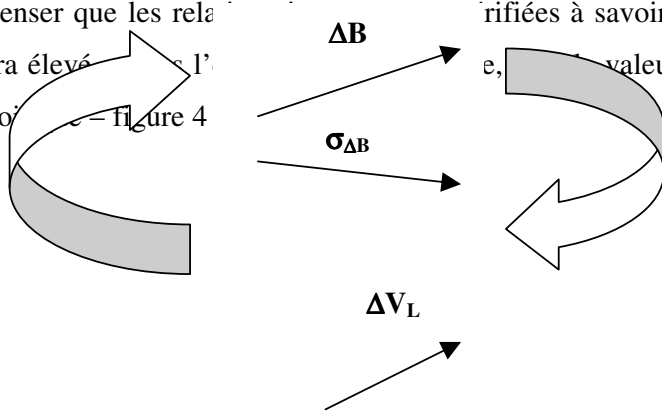
Nous pouvons faire les hypothèses suivantes qui sont validées par les études empiriques qui montrent qu’il existe une corrélation très forte (92%) – ainsi, Deloitte & Touche (2003) - entre les budgets des clubs en incorporel- joueurs et leurs classements dans leurs championnats - Voir aussi J.P.L. Minquet (2005) - :

$$\frac{\delta \Delta B}{\delta \Delta V_L} > 0 \text{ et } \frac{\delta^2 \Delta B}{\delta \Delta V_L^2} > 0$$

et

$$\frac{\delta \sigma_{\Delta B}}{\delta \Delta V_L} < 0 \text{ et } \frac{\delta^2 \sigma_{\Delta B}}{\delta \Delta V_L^2} < 0$$

Le niveau de performance est d’autant plus élevé que le Capital – Joueurs l’est lui – même et le niveau d’écart – type est d’autant plus faible que le Capital – Joueurs est important. L’on peut, en plus, penser que les relations entre le niveau de performance et le niveau d’écart – type sont vérifiées à savoir que plus le niveau de performance sera élevé, plus le niveau d’écart – type sera faible, à savoir que plus la valeur du Capital – Joueurs sera forte, à savoir que plus le niveau de performance sera élevé, plus le niveau d’écart – type sera faible.



C

ette hypothèse correspond bien de plus à la logique d’un contrat implicite où « tout marche

bien quand tout marche bien et réciproquement ». L'espérance de gain du portefeuille peut s'écrire ainsi – encadré 9 - :

$$\mathbf{E (B) = E (B_1) + E (B_2)}$$

Le championnat sera d'autant plus attractif que le nombre de buts marqués est important : dimension spectacle<sup>27</sup>. Mais, comme nous sommes dans une logique de confrontation, l'espérance de gain de l'un est l'espérance de perte de l'autre, soit :  $E (B_1) = E (B) - E (B_2) \rightarrow E (B_2) = E (B) - E (B_1)$

Par le caractère joint de la prestation sportive et parce que l'important est de participer et de gagner, nous avons :  $E (\Delta B) = E (B_1) - E (B_2) \geq 0$ <sup>28</sup>. Nous obtenons donc que :

$E (\Delta B) = E (B_1) - E (B) + E (B_1) = 2 \times E (B_1) - E (B) \geq 0$ , soit – encadré 10 - :

$$\mathbf{E (\Delta B) \geq 0 \text{ si } E (B_1) \geq \frac{1}{2} \times E (B)}$$

Pour un même nombre de buts marqués, pour être vainqueur, il faut marquer plus de buts que son adversaire : dimension régularité des résultats.

Si l'on calcule le risque du portefeuille par son écart – type, nous avons de par le calcul de la variance :

$$\sigma_{\Delta B}^2 = 0,5^2 \times \sigma_{\Delta B_1}^2 + 0,5^2 \times \sigma_{\Delta B_2}^2 - 2 \times 0,5 \times 0,5 \times \sigma_{\Delta B_1} \times \sigma_{\Delta B_2}$$

L'originalité de la formule est que, dans notre portefeuille, le coefficient de corrélation entre les performances des deux clubs/sportifs est égal à -1, puisqu'ils ont nécessairement des évolutions strictement inverses de leurs performances, en raison de la production jointe.

$$\text{D'où : } \sigma_{\Delta B}^2 = 0,5^2 \times [\sigma_{\Delta B_1} - \sigma_{\Delta B_2}]^2$$

Au total, le risque du portefeuille est égal à – encadré 11 - :

$$\mathbf{\sigma_{\Delta B} = 0,5 \times [\sigma_{\Delta B_1} - \sigma_{\Delta B_2}]}$$

Il est nul si les deux équipes/sportifs présentent le même niveau de risque. Il existe dès que un club/un sportif présente un niveau de risque plus élevé que l'autre. En conséquence, une compétition sera d'autant plus intéressante pour des investisseurs que :

- le nombre de buts marqués est important : dimension spectacle ;
- le sous – jacent (le club/le sportif) est régulier dans ses résultats ;
- le niveau de risque entre les compétiteurs est faible, soit qu'ils présentent des chances égales de gagner.

<sup>27</sup> D'où, les boni introduits dans le rugby et la réflexion menée à ce jour, en France, pour créer un système semblable dans le football.

<sup>28</sup> Nous introduisons par le signe la possibilités de matchs nuls.

Ces conditions sont satisfaites lorsque se rencontrent des compétiteurs de forces comparables, soit qui ont des Capitaux – Economiques Sportifs voisins. Dans la Champions’League, lors de sa phase finale.

## II. LE RISQUE FINANCIER

Il importe maintenant d’aborder les conséquences financières des développements précédents.

### A. LE BUDGET D’INVESTISSEMENT

Il se compose de deux éléments quels que soient les sports.

#### 1. L’investissement incorporel

Il correspond à la création et au développement du capital – sportif qui est à la source de la génération des résultats sportifs. Il peut être activé pour les sports collectifs et il est donc comptabilisé de manière explicite. A notre connaissance, le sport est le seul secteur économique qui fait apparaître son capital humain. Il pourrait donner lieu à base imposable s’il était compris dans l’outil de production. Il ne l’est pas pour les sports individuels. De ce dernier point de vue, l’on notera qu’il n’y a pas de spécificité sport. Le capital incorporel que nous représentons n’est pas fiscalisé tant dans les entreprises que pour nous – mêmes. Seuls ses revenus le sont. Il n’en demeure pas moins que cet actif est le principal des clubs sportifs – tableau 3 – ce qui est conforme à nos développements précédents mais ce qui induit un double risque supplémentaire.

**Tableau 3 : Capital Economique des clubs de Ligue 1**

Capital Economique de L1						
en K€	2003/2004		2002/2003		2001/2002	
	Montants	Structure	Montants	Structure	Montants	Structure
Incorporel	160 507	77%	252 976	142%	349 641	140%
dont C - J	157 062	75%	249 789	140%	346 498	138%
Corporel	55 857	27%	52 743	30%	43 749	17%
Financier	16 455	8%	19 249	11%	13 320	5%
AI	232 819	112%	324 968	182%	406 710	162%
BFR	-24 111	-12%	-146 388	-82%	-156 309	-62%
CE	208 708	100%	178 580	100%	250 401	100%

Source : DNCG (2003) et (2004)<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Dernières publications sur le football français.

D'une part, en tant qu'actif incorporel, il peut d'un point de vue financier être considéré comme étant une non – valeur. D'autre part, il faut aussi indiquer que autant l'on peut assurer une partie de cet actif (exemple : les jambes d'un joueur de football) ou que, en cas de blessure, les charges salariales qu'il induit peuvent être aussi assurées, les Dotations Aux Amortissements et Provisions qu'induit cet actif ne le sont pas.

## *2. L'investissement corporel*

Cet investissement est très en vogue, en particulier en France où les clubs (sauf un) ne sont pas propriétaires de leurs stades. L'idée est tout d'abord d'augmenter le bilan à due concurrence. Ensuite, de pouvoir obtenir des financements bancaires. Enfin, d'augmenter et de diversifier ses recettes. Ces hypothèses appellent les remarques restrictives suivantes. D'une part, un stade est un bien hétérogène qui n'a aucune valeur de revente, au-delà du foncier sur lequel il est installé. Donc, aucun financeur bancaire, sauf à subir l'illusion monétaire que favorise un engouement pour le sport, ne se verra pas garanti pour le risque pris sur la valeur historique de cet actif. Il ne le sera que sur la valeur actuelle des Cash Flows futurs qu'il peut générer et qui sont liés aux résultats sportifs de la production jointe, soit aux Recettes Billetterie et Recettes Fatales – voir infra -. D'autre part, le stade se doit d'être attractif pour attirer des spectateurs. De ce point de vue, encore faut-il 1/ savoir s'il existe un bassin de population sensible au sport et ce, de manière récurrente et non point pour un nombre restreint de manifestations sportives, soit connaître sa propension à consommer du sport, 2/ calculer son élasticité – prix pour rentabiliser l'investissement. Sur ce dernier point de vue, il ne fait point de doute qu'il est intéressant de s'adresser à des spectateurs à fort potentiel de revenus et d'avoir, par exemple, des loges adaptées. Mais, le stade ne sera pas rempli pour autant et une assise populaire est nécessaire qui ne sera fidèle qu'en fonction des résultats du club, sauf à supposer qu'il y ait des files d'attente, ce qui n'est le cas que pour un nombre restreint de clubs en Europe. Aussi, seule une pré vente par abonnements à des « socios » peut permettre de créer des recettes fixes. Il en va de même pour les sponsors et plus généralement, pour les investisseurs en publicité. Le stade (le bateau), comme support publicitaire. Quant à la diversification, il faut réellement espérer qu'elle soit possible dans des événements rentables qui semblent être réservés à des villes ayant un bassin de population conséquent, avec un pouvoir d'achat certain, soit qui présentent un risque faible.

## **B. BUDGET OPERATIONNEL ET CHARGES FIXES**

La question étant de savoir de quoi se compose un budget. Les dépenses opérationnelles se comprennent deux postes, pour l'essentiel :

- Les rémunérations des sportifs<sup>30</sup> (salaires, honoraires, primes et charges sociales) ;
- Les Dotations Aux Amortissements et Provisions.

Nous produisons dans le tableau 4 l'ensemble de ces charges. Les Dotations Aux Amortissements ne concernent que celle des joueurs. Par contre, les autres masses correspondent à celles de l'ensemble des clubs. Le biais reste faible. Au total, elles absorbent plus de 100% du Chiffre d'Affaires. A l'exception des primes, ces charges ont la caractéristique d'être fixes. Pour une compétition donnée, ie une saison de basket-ball, de hand-ball, de football, de rugby, de volley-ball, etc., les rémunérations sont fixées à l'avance. Il en va de même pour les Dotations Aux Amortissements qui résultent des investissements en incorporel – le Capital – Joueurs – ou en corporel – le stade, le bateau, etc. -.

**Tableau 4 : Poids des charges salariales en Ligue 1**

en K€	2003/2004		2002/2003		2001/2002	
	Montants	Structure	Montants	Structure	Montants	Structure
<b>R. Totales</b>	<b>598 284</b>	<b>100%</b>	<b>626 993</b>	<b>100%</b>	<b>577 993</b>	<b>100%</b>
Conso. Ext.	150 182	25%	157 626	25%	170 405	29%
Autres	- 16 871	-11%	23 031	15%	16 760	3%
<b>VA BRUTE</b>	<b>368 820</b>	<b>62%</b>	<b>433 020</b>	<b>69%</b>	<b>367 102</b>	<b>64%</b>
<b>W + SS</b>	<b>450 482</b>	<b>75%</b>	<b>467 202</b>	<b>75%</b>	<b>440 991</b>	<b>76%</b>
DAP joueurs	173 253	29%	203 269	32%	286 008	49%
<b>W + SS + DAP</b>	<b>623 735</b>	<b>104%</b>	<b>670 471</b>	<b>107%</b>	<b>726 999</b>	<b>126%</b>
ITVA	35 433	6%	35 966	6%	40 093	7%
W+SS+DAP+ITVA	659 168	110%	706 437	113%	767 092	133%

A se limiter à cette seule analyse, il n'y aurait point de spécificité sportive, si ce n'est qu'à la différence de l'entreprise la possibilité de faire des gains de productivité n'existe pas dans la mesure où le processus de production est à facteurs complémentaires – le basket-ball se joue à 5, le hand-ball à 7, le football à 11, le rugby à 15, le volley-ball à 6, etc. Il est toujours loisible de penser à deux solutions. Tout d'abord à une réduction des rémunérations et/ou ensuite à une substitution de sportifs aux prétentions moindres. Ces actions se trouvent limitées par le fait que l'excellence de la production sportive oblige à avoir un capital de sportifs rares et hétérogènes dont l'élasticité – prix des rémunérations est faible voire nulle, sans parler des

<sup>30</sup> Plus l'encadrement technique et les intermédiaires.

risques de non – qualification ou de relégation qu’elle peuvent induire, sauf à jouer le middle management de la prestation sportive. Pour ce qui concerne les Provisions, seules peuvent être véritablement concernées les Provisions pour Risques qui ont trait aux dépréciations incertaines sur le Capital – Joueurs et ce, tout particulièrement - depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, au moins, en France - avec l’application des IFRS en la matière et du principe de fair – value. Elles sont variables mais ne peuvent qu’accroître le niveau de charges. Encore, faut-il les justifier. Bien sur, des Reprises sur Provisions sont toujours possibles. Mais, elles concernent l’exercice antérieur. Elles peuvent être annihilées par de nouvelles provisions. Mais, encore, faut-il encore les justifier. Au risque économique se substitue un risque fiscal. Quant aux primes, elles sont, du moins faut-il l’espérer, variables en étant liées aux performances sportives. La sagesse est de se couvrir auprès de compagnies et donc, de les transformer en charges fixes. Au total, les charges peuvent être considérées fixes. Or, le risque est d’autant plus élevé que le point mort l’est lui – même et, si l’on prenait comme indicateur de ce risque, le coefficient Bêta, il en irait de même.

### C. BUDGET DE FINANCEMENT ET RISQUE DE FAILLITE

Compte tenu de l’importance du bêta économique, les clubs ont relativement peu de Capitaux Propres (CP) et par voie de conséquence, ils sont peu endettés car s’ajouterait une prime de risque financier qui viendrait augmenter le taux de rendement exigé. Aussi, les Capitaux Propres Nets du Capital – Joueurs sont négatifs – tableau 4 -.

Or, la théorie montre que tout actif incorporel doit être financé par des Capitaux Propres, ce qui n’est point manifestement le cas.

**Tableau 5 : Financement du Capital Economique de la Ligue**

en K€	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2000/2001	1999/2000	1998/1999
CE	208 708	178 580	250 401	292 378	129 898	190 814
CP	139 332	93 246	142 782	83 968	89 364	84 088
CCA	60 109	92 740	76 036	132 994	106 563	64 000
CPE	199 441	185 986	218 818	216 962	195 927	148 088
Provisions	37 291	49 912	59 636	101 026	122 982	48 505
CPG	236 732	235 898	278 454	317 988	318 909	196 593
ENF	-28 024	-57 318	-28 053	-25 610	-189 011	-5 779
Bilan (Bil)	585 851	720 512	847 158	929 342	803 227	517 138
CP/CE	67%	52%	57%	29%	69%	44%
CP/Bilan	24%	13%	17%	9%	11%	16%
CPE/CE	96%	104%	87%	74%	151%	78%
CPE/Bilan	34%	26%	26%	23%	24%	29%
CPG/CE	113%	132%	111%	109%	246%	103%
CPG/Bilan	40%	33%	33%	34%	40%	38%



C - J	157 062	249 789	346 498	434 659	341 201	218 060
(C - J)/CP	113%	268%	243%	518%	382%	259%
(C - J)/CPE	79%	134%	158%	200%	174%	147%
(C - J)/CPG	66%	106%	124%	137%	107%	111%

Cet état dénote un risque de faillite certain qui est d'autant plus fort qu'en cas de dépôt de bilan les joueurs, soit l'actif principal, sont libres – comme déjà indiqué -. Le risque est encore plus élevé et l'on comprend encore qu'il n'y ait point un endettement financier bancaire ou obligataire. D'où,

- L'importance des Comptes Courants d'Associés (CCA) qui se présentent comme une dette junior et qui peuvent être abandonnés – avec une clause de retour à meilleure fortune – pour améliorer le compte de résultats. Malgré ce, les Capitaux Propres Elargis (CPE = CP + CCA) Nets de l'Actif Joueurs sont généralement négatifs, sauf pour la dernière saison 2003/2004.

- Le rôle central des Provisions pour Risques et Charges (PRC) qui font que les Capitaux Propres Globaux (CPG = CP + CCA + PRC) Nets de l'actif - joueurs restent négatifs, sauf pour la dernière saison 2003/2004, ce qui dénote, au total, un financement risqué.

- Un endettement réel par le bas du bilan – un Besoin en Fonds de Roulement (BFR) négatif - par l'accumulation de dettes interclubs sur les transferts de joueurs qui traduit le fait que le risque économique reste à l'intérieur du secteur, sachant qu'il ne peut pas être externalisé auprès de compagnies d'assurance ou par la création de marchés à terme, compte tenu de l'hétérogénéité des produits (les joueurs), l'étroitesse du marché et le risque<sup>31</sup>.

- La mobilisation des créances commerciales et des autres créances (sponsoring, droits TV et subventions) auprès de banques qui explique l'importance de la Trésorerie – tableau 6 - . D'où, un Endettement Financier Net négatif – tableau 5 - .

**Tableau 6 : Equilibre financier de la Ligue 1**

en K€	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2000/2001	1999/2000	1998/1999
<b>FDR</b>	<b>3 913</b>	<b>-89 070</b>	<b>-128 256</b>	<b>-162 013</b>	<b>-186 897</b>	<b>-29 614</b>
C PERM	236 732	235 898	278 454	317 988	195 927	218 306
AI	232 819	324 968	406 710	480 001	382 824	247 920
<b>BFR</b>	<b>-24 111</b>	<b>-146 388</b>	<b>-156 309</b>	<b>-187 623</b>	<b>-252 926</b>	<b>-57 106</b>
ACT	260 483	236 585	326 427	330 923	289 347	196 834
PCT	284 594	382 973	482 736	518 546	542 273	253 940
<b>FBR -BFR</b>	<b>28 024</b>	<b>57 318</b>	<b>28 053</b>	<b>25 610</b>	<b>66 029</b>	<b>27 492</b>
<b>TN</b>	<b>28 024</b>	<b>57 318</b>	<b>28 053</b>	<b>25 610</b>	<b>66 029</b>	<b>27 492</b>
TA <sup>32</sup>	92 549	157 757	111 453	117 145	124 504	71 481

<sup>31</sup> A noter que les joueurs sont « la propriété » des clubs selon les règlements. Sauf à faire sauter cette clause, la solution de fonds d'investissement propriétaires des contrats de joueurs n'est pas possible. Elle pourrait par contre être envisagée pour des sports individuels.

<sup>32</sup> FDR = Fonds de Roulement. C. Perm = Capitaux permanents = Capitaux Propres + Dettes à Long et Moyen Terme. AI = Actif Immobilisé. ACT = Actif de Court Terme. PCT = Passif de Court Terme. BFR = ACT – PCT. TA = Trésorerie Actif = Disponibilités. TP = Trésorerie Passif = Crédits de Trésorerie. TN = TA – TP.

TP	64 525	100 439	83 400	91 535	58 475	43 989
----	--------	---------	--------	--------	--------	--------

### III. LE RISQUE MARKETING

Le Chiffre d'Affaires (CA) est composé de deux types de recettes :

- les Recettes Billetterie<sup>33</sup> ;
- les Recettes Fatales.

**Tableau 7 : Chiffre d'Affaires de la Ligue 1**

en K€	2003/2004		2002/2003		2001/2002	
	Montants	Structure	Montants	Structure	Montants	Structure
R. Matches	120 293	20%	105 689	17%	97 552	17%
C. Matches	62 411	10%	59 378	9%	57 246	10%
Déplacements	36 325	6%	35 400	6%	35 521	6%
Organisation	26 086	4%	23 978	4%	21 725	4%
MS/matches	57 882	10%	46 311	7%	40 306	7%
ME/matches	535 873	90%	567 615	91%	520 747	90%
R. Fatales	477 991	80%	521 304	83%	480 441	83%
Sponsor + TV	452 087	76%	496 492	79%	459 351	79%
Sponsoring	146 555	24%	139 557	22%	126 541	22%
Droits TV	305 532	51%	356 935	57%	332 810	58%
P. Publics	25 904	4%	24 812	4%	21 090	4%
R. Totales	598 284	100%	626 993	100%	577 993	100%

Autant la première recette ne pose pas question, la seconde mérite une précision d'autant que :

- elles représentent 80% du CA<sup>34</sup>.
- c'est grâce à elles que la compétition dégage de la marge<sup>35</sup>.

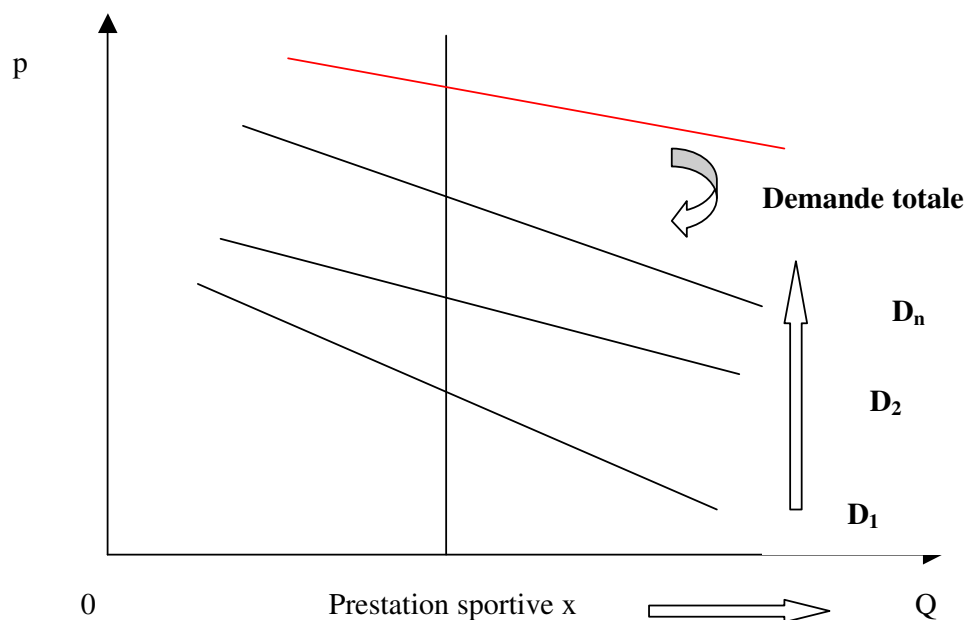
#### A. SERVICES FATALS ET ADDITIVITE DES COURBES DE DEMANDE

Les services fatals dérivent du fait que, pour une fonction de goûts donnée (G), pour une population donnée, sur un espace donné et pour une période donnée, le sport produit - ou ne produit pas - des valeurs d'usage dans le cadre de sa production jointe : spectacle, image, audience et service public – Voir M. Desbordes, F. Ohl et G. Tribou (2001). Elles sont valorisées - ou non - (valeur d'échange) par des utilisateurs multiples : spectateurs, sponsors, télévisions, Pouvoirs Publics – Voir G. Tribou (2002) -. La conséquence est triple :

<sup>33</sup> L'on notera que, pour certains sports, elles sont nulles ou inexistantes (exemples : la voile, le ski, etc.).

<sup>34</sup> Les pourcentages sont identiques dans les autres pays européens.

- une même prestation sportive peut générer des demandes additives verticalement – et non horizontalement comme dans le monde de l’entreprise – figure 5 - ;
- le premier objectif est de développer ces demandes : déplacements vers le haut des courbes de demande – figure 5 - ;
- le second de s’adresser à des demandes faiblement élastiques au prix qui trouveront le retour sur investissement hors sport – voir infra - : retournements vers la gauche des courbes de demande – figure 5 - ;
- le troisième d’augmenter le nombre (Q) de compétition – figure 5 - .



Les contrats auxquels elles donnent lieu (ou non) peuvent être analysés comme des options d’achat sur les performances à venir du club et/ou du sportif : contrats d’abonnements ; contrats de sponsoring ; contrats de droits TV ; contrats de subventions ; contrats de joueurs. Ces contrats ont une composante explicite de type monétaire et qui correspond à l’investissement réalisé par chacun des acteurs (spectateurs, entreprises, télévisions, collectivités publiques, clubs) sur les sous – jacents : le(s) sportif(s), le(s) club(s), le (s) évènement (s) pour les outputs qu’ils peuvent produire : résultats, spectacle, image, audience et service public. Mais, le(s) contrepartie(s) réelle(s) vont dépendre de la prestation sportive

<sup>35</sup> On notera aussi qu’on ne peut pas individualiser le CA imputable à un sportif de par la nature de production jointe et de celle du processus de production, sauf sur les recettes suivantes : merchandising et publicité s’il est prévu une clause de reversion.

jointe à facteurs complémentaires sur laquelle l'investisseur n'a pas le contrôle<sup>36</sup>. Pour minimiser le risque, vont être introduits dans les contrats – W.H. Meckling & M.C. Jensen (1976) :

- des coûts de surveillance engagés par les investisseurs pour s'assurer que les prestations offertes dans les contrats sont bien respectées ;
- des coûts de dédouanement engagés par les sous – jacents pour justifier ces mêmes prestations et convaincre les investisseurs.

## **B. CONTRATS IMPLICITES ET RETOUR SUR INVESTISSEMENT**

Restent des coût résiduels que doivent se partager l'investisseur et son sous – jacent. Une première solution consiste à introduire des contrats auto exécutoires qui restent, contrairement à l'approche de Ch. Calmès (2003), des contrats explicites et non implicites puisque les clauses de coopération ou de cessation de la coopération sont définies ex ante de manière formelle. La deuxième solution est le contrat implicite.

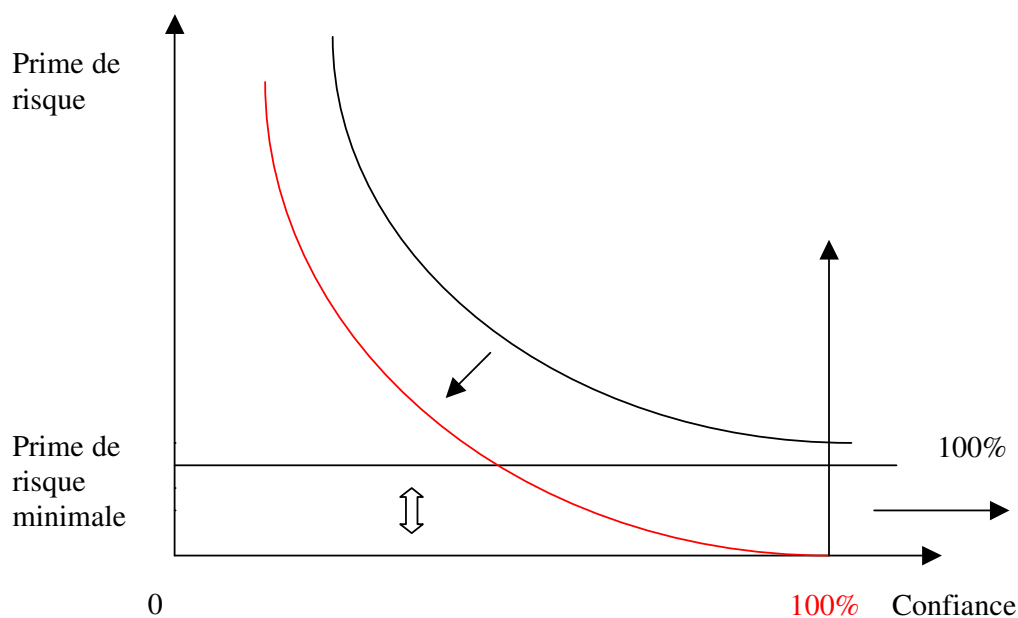
### ***1. Contrat implicite et confiance***

Un contrat implicite est une relation habituelle avec un partenaire de l'organisation sans qu'il y ait un écrit – C. Coupias & R. Ricart (2005) -. Il est dit implicite car chacun a intérêt à l'entente : « la poignée de main invisible ». Elle est une forme d'endogénéisation des relations entre les parties. La théorie des contrats implicites a donné lieu à une littérature abondante pour les liens entre salaires/emploi/entreprises/cycles économiques. En finance, elle est utilisée pour expliquer l'intérêt de financement intermédiés (entreprises/institutions financières) par rapport à de la finance directe de marché. Pour notre objet, nous considérons qu'elle est basée sur la confiance. En effet, le caractère distinctif d'un contrat implicite par rapport à un contrat explicite est que les droits et obligations associés à ce type de contrats sont trop flous et trop dépendants de l'état du monde réalisé et à venir pour être mis par écrit à un coût raisonnable – S. Rosen (1985) et B. Cornell & A.C. Shapiro (1987) -. Il en est ainsi dans le sport compte tenu du caractère joint de la production et de ses implications sur le spectacle, la régularité des résultats et leurs écarts – types – voir point I -. Il existe plusieurs

---

<sup>36</sup> Un contrôle existe dans le modèle des sports collectifs à la nord-américaine sur l'organisation de la compétition puisque celle-ci est faite par le syndicat des clubs.

définitions de la confiance – voir P. Salmon (1982) -. Nous retenons – voir J.P.L. Minquet (1997) – celle de A. Breton & R. Wintrobe (1982) selon laquelle la confiance apparaît comme une conjecture, une probabilité subjective émise par A (l'investisseur) et correspondant à la probabilité que B (le sous – jacent) remplisse ses engagements. Au fur et à mesure des transactions, la probabilité émise par A augmente si B respecte ses obligations. En conséquence, la prime de risque de risque qu'incluait A dans ses transactions diminue. Il arrive un temps où, par suite du rendement décroissant de l'investissement en confiance, l'on atteint un stock optimal de confiance qui permet une réduction des coûts résiduels entre A et B à condition que l'actif « A fait confiance à B » doit se coupler de l'actif « B fait confiance à A ». Etant entendu que ce stock, véritable actif collectif entre A et B peut varier avec les différents investissements et désinvestissements qui peuvent avoir lieu. Dans tous les cas, il a un caractère endogène à A et B. La figure 6 montre cette relation.

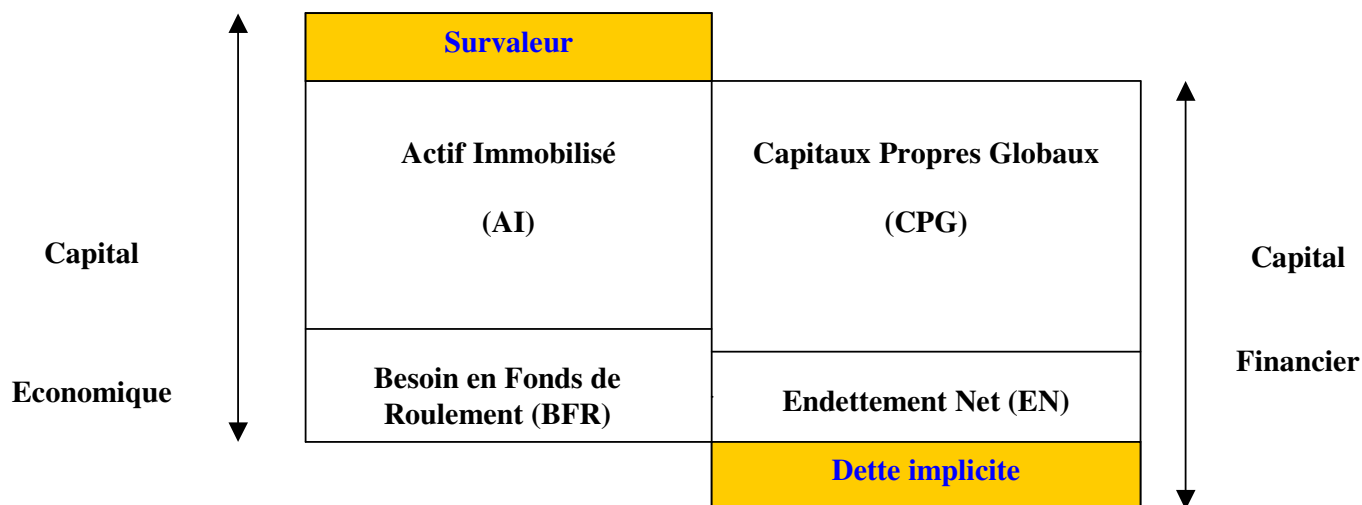


L'existence d'une prime de risque minimale suppose que la confiance à 100% n'existe pas. Elle peut s'expliquer par une forte aversion au risque d'un des deux partenaires. La confiance ne pouvant véritablement exister que pour une prime de risque nulle et donc, pour une probabilité égale à 1 ou à 100%. C'est cette hypothèse que nous retiendrons. Comment appliquer cette théorie au sport ?

## **2. Rémunération monétaire et rémunération non monétaire**

Pour une fonction de goûts donnée – et donc, pour une fonction de demande donnée -, pour un sport donné, sur un espace donné et sur une période donnée, d'une part, l'on peut dire que, si le sous-jacent est un sportif, la prime de risque sera d'autant plus élevée, car les risques de faillite (accident, blessures) sont plus élevés – voir point I -. Le portefeuille du sportif est égal à un. D'autre part, cette prime est plus faible pour le sous-jacent club, car son portefeuille est composé de plusieurs sportifs qui sont changeables ce qui réduit le risque de faillite – voir point I -. Enfin, l'on peut supputer qu'il en sera de même, voire plus, pour l'organisateur, si celui-ci se trouve en situation de monopole de jure ou de facto – voir point I -.

Si nous prenons un investisseur, le taux de rendement exigé a une double composante qui comporte une rémunération monétaire et une rémunération non monétaire. La rémunération monétaire intéresse les investisseurs financiers (actionnaires, obligataires, institutions financières). Leur rémunération non monétaire est supposée ici négligeable dans la mesure où elle ne relève pas de notre propos. Dans tous les cas, on la retrouve dans leur activité de partenaires. Elle est liée aux résultats de la production jointe à savoir que les contrats indiqués ci-dessus seront d'autant plus importants que la prime de risque de confiance sera faible. Ainsi, va apparaître dans le bilan d'un club et/ou d'un sportif, une dette implicite qui sera égale à la valeur actuelle des cash flows futurs des contrats d'abonnements, de sponsoring, de droits TV (voir répartition Droits TV) et de subventions qui sera d'autant plus élevée que le taux d'actualisation sera faible. Pour une confiance égale à 100%, on peut estimer que ce taux est celui de l'actif sans risque (i). La contrepartie à l'actif est l'existence d'une valorisation supérieure de l'actif incorporel, soit de la valeur des joueurs, de la marque, etc. Voir figure 7.



Toutefois, cette dette implicite est une dette junior à toutes les autres car justement elle est implicite. En conséquence, les organisations dont la valeur dépend de contrats implicites comme tel est le cas pour un club et/ou pour un sportif ont un endettement plus faible, un niveau de dividendes plus bas – à condition déjà qu’ils puissent en distribuer : voir tableau 8 - pour respecter ces contrats et permettre à leurs actionnaires d’en garder le contrôle.

**Tableau 8 : Résultat Net Comptable de la Ligue 1**

en K€	2003/2004		2002/2003		2001/2002	
	Montants	Structure	Montants	Structure	Montants	Structure
RNC	- 35 876	-6%	- 151 177	-24%	- 46 325	-8%

La question est que certains (le G14, par exemple) voudraient supprimer cette dette implicite car elle leur interdit de lever des capitaux propres et/ou d’endettement financier (obligataires et bancaires). L’on voit bien que le problème de fonds réside dans l’organisation des compétitions et donc, du traitement des risques de non - qualification et relégation et que tant ces questions n’auront pas de réponses, cette dette ne pourra pas être substituée. Des ligues fermées ?

### **Bibliographie**

W. J. Baumol (1968): « Performing Arts, The Economics Dilemma, a Study of problems common to theater, opera, music and dance. Cambridge Massachusetts». The MIT Press.

W. J. Baumol (1987): « Performing Arts in the New Palgrave, A dictionary of economics». J. Eatwell, M. Milgate, P. Newman. Macmillan.

G. Becker (1975): « Human Capital: a theoretical and Empirical Analysis». New York. Columbia University Press. 2<sup>nd</sup> Edition.

J.F Bourg (1994) : « L'argent fou du sport». Ed. La Table Ronde. 1994.

S. Bowles & H. Gintis (1975). « Schooling in Capitalist America». New York: Basic Books.1975.

A. Breton & R. Wintrobe (1982): « The Logic of Bureaucratic Conduct ». Cambridge University Press.

Ch. Calmès: « La poignée de main invisible et la persistance des cycles d'affaires : un survol ». L'Actualité économique. Revue d'Analyse économique. Volume 79. n°4. Décembre 2003.

B. Cornell & A.C. Shapiro (1985): «Corporate stockholders and corporate finance ». Financial Management. Printemps 1987. pp 5/14.

C. Coupias & R. Ricart (2005) : « La formation des prix dans les industries françaises et dans la zone euro. Bulletin de la Banque de France. N°141. Septembre 2005.

Deloitte & Touche (2003): « Annual Review of football finance».

M. Desbordes, F. Ohl et G. Tribou (2001) : « Marketing du sport ». Economica. Paris. 2001.

G. Katz – Bénichou (2004): « L'éthique sportive est-elle un instrument de marketing ? » Revue Française de Gestion. Volume 30. N° 150. Mai/Juin 2004. pp177/192.

J.M. Keynes (1936) : « Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la Monnaie ». Paris. Payot. 1971.

R. Malthus (1820): « Principes d'Economie Politique ». Paris. Calmann – Lévy. 1969.

W.H. Meckling & M.C. Jensen (1976): « Theory of the firm: managerial behaviour, Agency costs and Ownership ». Journal of Financial Economics. Volume 3. pp 305/360.

JPL Minquet (1984) : « Monnaie, Valeur et Déséquilibre ». Thèse de Doctorat d'État. 1984.

J.P.L. Minquet (1997): « Economie et Gestion du sport: théorie et pratique ». Editions City & York. Paris. 1997.

J.P.L. Minquet (2005) : « Organisations sportives : pratique de finance ». Editions d'Organisation. Paris. 2005.

W. Neale (1964): « The Peculiar Economics of Professional Sports: A Contribution to the Theory of the Firm in Sporting Competition and in Market Competition ». The Quarterly Journal of Economics. Volume 8. 964. pp 1/14.



- F. Palomino (2004) : « Problèmes économiques liés à l'organisation de compétitions sportives ». Revue Française de Gestion. Volume 30. N° 150. Mai/Juin 2004. pp 131/140.
- S. Rosen (1985): « Implicit contracts: a survey ». Journal of Economic Literature. Septembre 1985. pp1144/1178.
- J. Stiglitz (1975): « The Theory of Screening, Education and the Distribution of Income ». American Economic Review. June. 1975.
- F. Taubman & T. Wales (1973): « Higher Education, Mental Ability and Screening ». Journal of Political Economy. January – February. 1973.
- G. Tribou: « Sponsoring sportif ». Economica. Paris. 2002.