

Le football est-il un jeu risqué pour les financiers ?

Version Provisoire
Présentation à Première Ligue
9 février 2017
Document confidentiel

Transaction Support & Advisory

Forensics, Litigation & Arbitration

Valuation & Fairness Opinion

Corporate Recovery Services

Economics & Business Analysis

Sommaire

	Page
Préambule	1
Préambule	2
Méthodologie	3
Analyses	4
Conclusion	9
Annexes	11

Draft

Introduction

- Le secteur du football est régulièrement présenté dans la sphère médiatique comme étant un secteur « exubérant » du point de vue de ses pratiques financières (rémunération des joueurs, montant des transferts, etc.). Les clubs de football sont souvent décrits comme peu performants dans leur gestion financière et comme des entités opaques et risquées. L'image du secteur est peu attractive pour des investisseurs rationnels, recherchant une rémunération en rapport avec le risque pris, qu'ils soient créanciers ou actionnaires.
- Ce rapport s'intéresse à la mesure du risque dans le secteur du football. Peut-on le quantifier ? Est-il homogène pour tous les clubs ? Est-il envisageable de s'en prémunir ? Existe-il des gisements de valeur dans les clubs qui sont aujourd'hui sous-estimés ? Etc.
- Dans cette étude, nous montrons que le risque sportif d'un club (et donc son risque financier) est fondamentalement dépendant de son budget. Contrairement aux « idées reçues », il apparaît que les clubs de Ligue 1 :
 - disposent d'une bonne visibilité sur leurs flux futurs
 - présentent des comptes où certains actifs sont significativement sous-évalués (actifs joueurs, etc.)
- Notre étude fait émerger une représentation nouvelle du risque dans le secteur du football. Ce secteur qui a vocation à se développer significativement dans les années à venir présente un niveau de risque inférieur au risque « perçu » et offre des opportunités intéressantes aux investisseurs financiers.

Méthodologie

- Cette présentation est un support à une discussion avec les clubs de Ligue 1.
- Il s'agit d'une première version non finalisée. L'étude se fonde principalement sur les données financières 2015 des clubs de Ligue 1. Elle sera mise à jour dès la publication des documents financiers 2016 par la DNCG.
- Nous avons préparé cette étude sur la base des données publiques suivantes :
 - les documents financiers mis à disposition par la DNCG (comptes annuels des clubs de Ligue 1 entre 2006 et 2015),
 - les valeurs de marché issues du site Transfermarkt.
- Nous attirons votre attention sur le fait que les valeurs de marché utilisées dans l'étude sont issues du site Transfermarkt et sont non vérifiables.
- Ce rapport a été réalisé de manière bénévole par les équipes d'Accuracy avec l'appui scientifique du Prof. Franck Bancel (ESCP Europe).

Sommaire

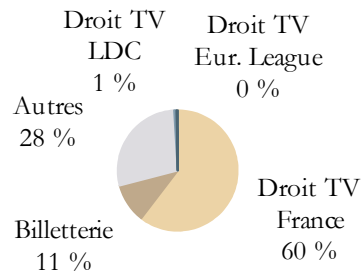
	Page
Préambule	1
Analyses	4
Le risque sportif des clubs de Ligue 1 peut être appréhendé selon leur budget	5
Evolution de la corrélation budget / classement entre la saison 2006-2007 et 2014-2015	6
La valeur marchande des effectifs de Ligue 1 est trois fois supérieure à leur valeur comptable	7
48% des ventes de joueurs formés en Ligue 1 (1ère vente) sont issus de club ayant un budget compris entre 40 m€ et 100 m€	8
Conclusion	9
Annexes	11

Draft

Le risque sportif des clubs de Ligue 1 peut être appréhendé selon leur budget

Groupe 3 Budget < 40m€

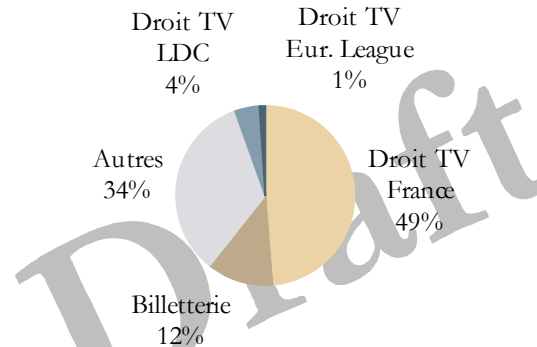
a) Relégation	22%
b) Classement 10 - 17	49%
c) Qualif. en Ligue des champions	1%
d) Qualif. en Europa League	4%



Revenu moyen hors mutation par club sur la période 06-15 : 31,9m€

Groupe 2 40m€ < Budget < 100m€

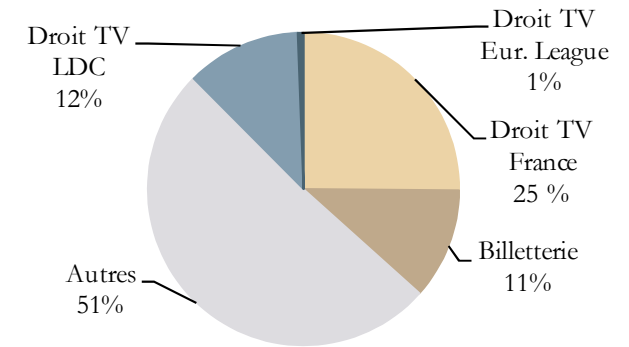
a) Relégation	11%
b) Classement 10 - 17	31%
c) Qualif. en Ligue des champions	11%
d) Qualif. en Europa League	21%



Revenu moyen hors mutation par club sur la période 06-15 : 56,0m€

Groupe 1 Budget > 100m€

a) Relégation	0%
b) Classement 10 - 17	8%
c) Qualif. en Ligue des champions	65%
d) Qualif. en Europa League	23%



Revenu moyen hors mutation par club sur la période 06-15 : 180,2m€



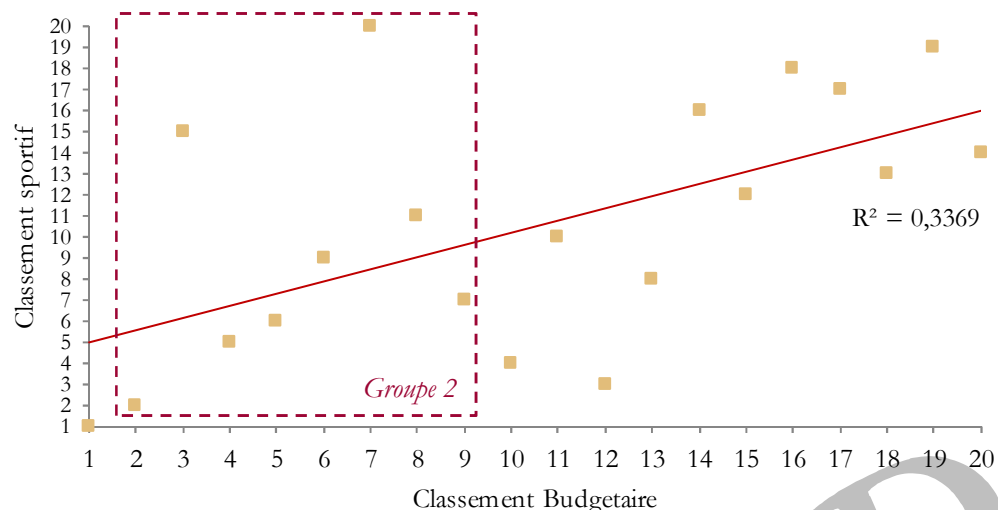
Méthodologie

- L'échantillon est composé de l'ensemble des clubs ayant participé au championnat de Ligue 1 entre 2006 et 2015 (soit une population statistique de 200 observations).
- Les revenus hors mutation correspondent aux droits TV et audiovisuels ainsi qu'au sponsoring et à la publicité (« Autres »).
- Trois groupes de clubs ont été définis selon le budget : Groupe 3 - « inférieur à 40m€ », Groupe 2 - « entre 40m€ et 100m€ » et Groupe 1 - « supérieur à 100m€ ».
- A partir de cette typologie, nous avons déterminé la probabilité pour un club de Ligue 1 d'être : a) relégué en Ligue 2, b) classé entre la dixième et la dix septième du championnat de Ligue 1, c) qualifié pour la Ligue des Champions et d) qualifié pour l'Europa Ligue.

Evolution de la corrélation budget / classement entre la saison 2006-2007 et 2014-2015

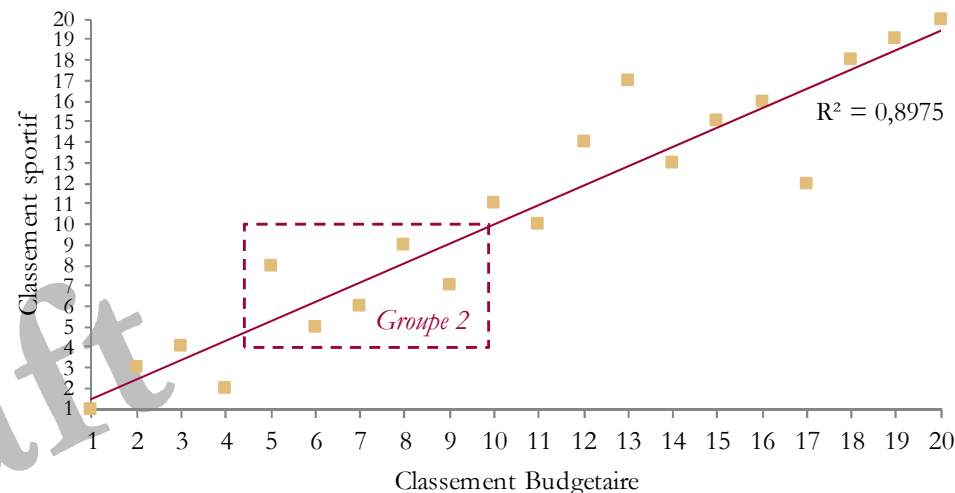
Saison 2006-2007

Budget et classement sportif saison 2006-2007

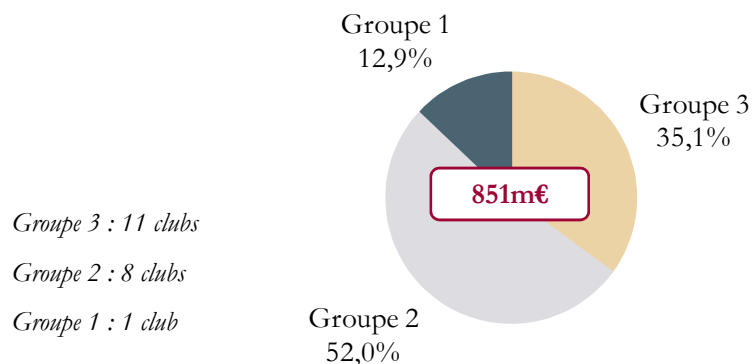


Saison 2014-2015

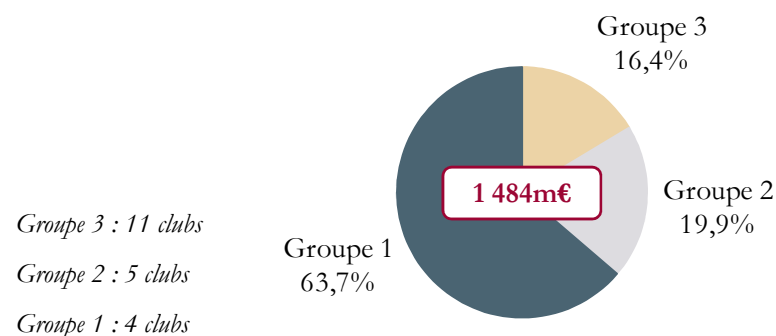
Budget et classement sportif saison 2014-2015



Répartition du budget total de la Ligue 1 (saison 2006-2007)



Répartition du budget total de la Ligue 1 (saison 2015-2016)

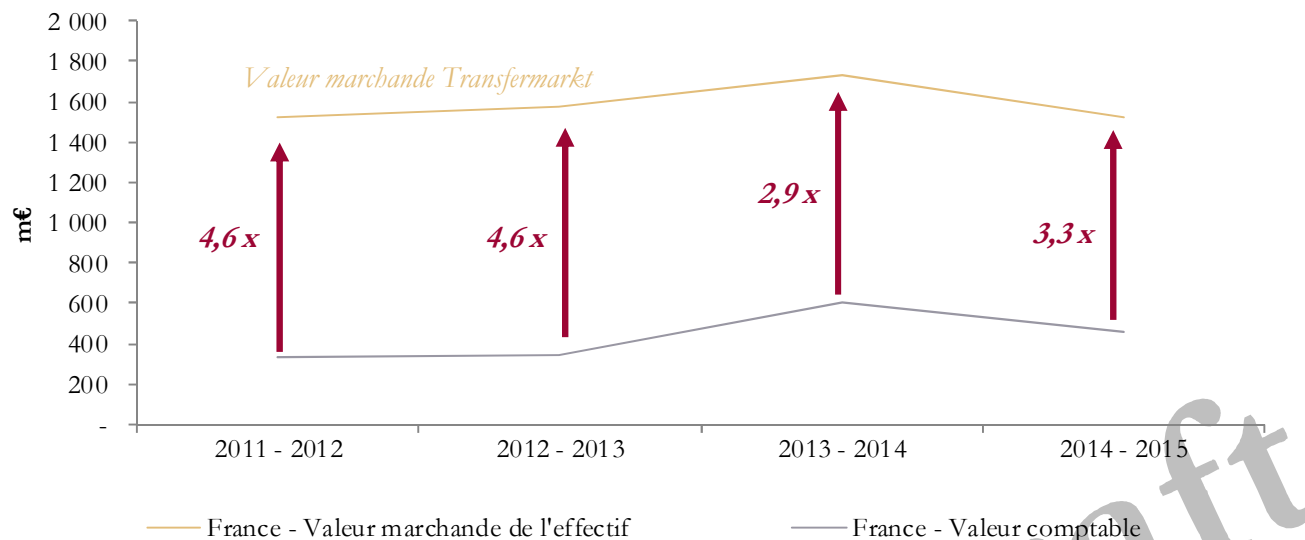


Points d'attention

- Le budget total de la Ligue 1 est passé de 851 m€ à 1 484 m€ en 10 ans principalement grâce à l'augmentation des droits TV et à l'arrivée d'investisseurs étrangers (Qatar).
- En 2015, les 4 plus gros budgets représentent près de 60% du budget total contre 35% en 2006.
- La comparaison entre 2006 et 2015 fait apparaître un accroissement significatif de la corrélation entre les budgets des clubs et leurs résultats sportifs.

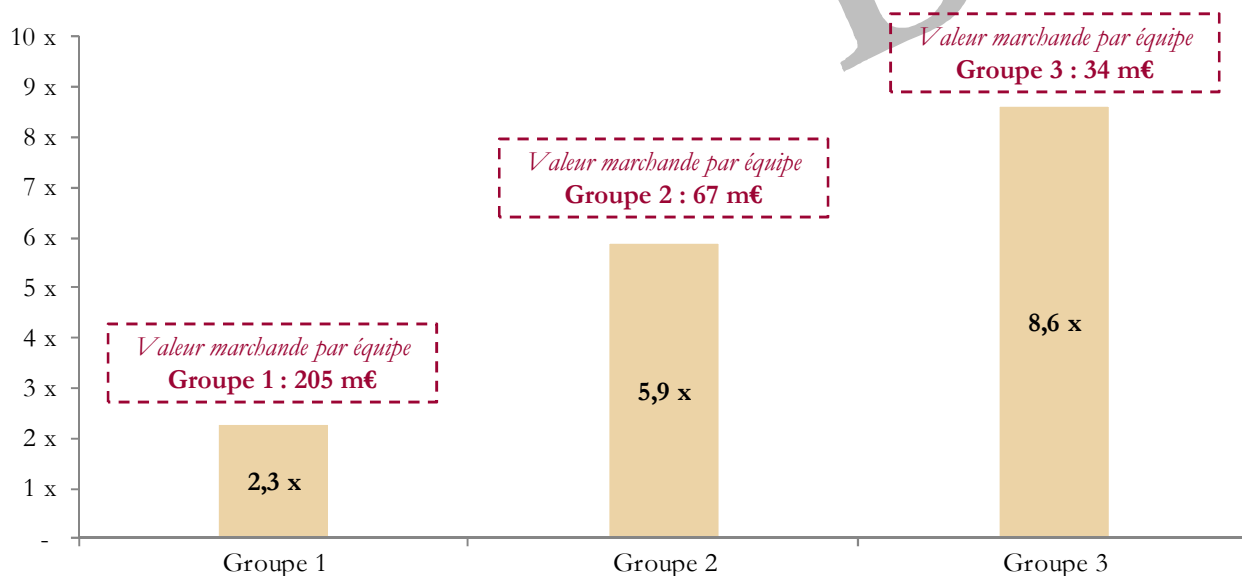
La valeur marchande des effectifs de Ligue 1 est trois fois supérieure à leur valeur comptable

Comparatif valeur marchande / Valeur comptable en Ligue 1



Source : Report Calcio 2016 FIGC, Bundesliga report, Transfermarkt

Comparatif Valeur marchande / Valeur comptable des groupes de ligue 1 (saison 2014 -2015)



Commentaires

Sur la période d'étude, la valeur marchande de l'effectif des clubs (source Transfermarkt) est largement supérieure à la valeur comptable (entre 2,9x et 4,6x). Cette différence peut être expliquée par le fait que la Ligue 1 accueille de nombreux jeunes joueurs prometteurs et que les clubs détiennent des centres de formation performants.

Au cours de la saison 2013-2014, l'écart entre la valeur marchande et la valeur comptable de l'effectif a baissé, principalement à cause d'achats de joueurs confirmés (exemples : Cavani - 63 m€, Falcao - 60 m€, João Moutinho et James Rodríguez - 70 m€, etc.).

En 2014-2015, plus de 78% de la valeur comptable totale des effectifs de Ligue 1 est détenue par le Groupe 1 (4 clubs) pour lesquels l'écart entre la valeur marchande et la valeur comptable de leur effectif est inférieur à 2,5x.

Les clubs du Groupe 2 (5 clubs) ont un écart entre la valeur marchande et la valeur comptable de leur effectif d'environ 6x. Parmi ces clubs, certaines équipes détiennent un centre de formation performant qui leur a permis d'atteindre des valeurs marchandes de leur effectif supérieures à 60 m€.

Méthodologie

Les valeurs marchandes et comptables des effectifs de Ligue 1 sont respectivement issues de la base Transfermarkt et des rapports annuels publiés par la DNCG.

48% des ventes de joueurs formés en Ligue 1 (1^{ère} vente) sont issus de club ayant un budget compris entre 40 m€ et 100 m€

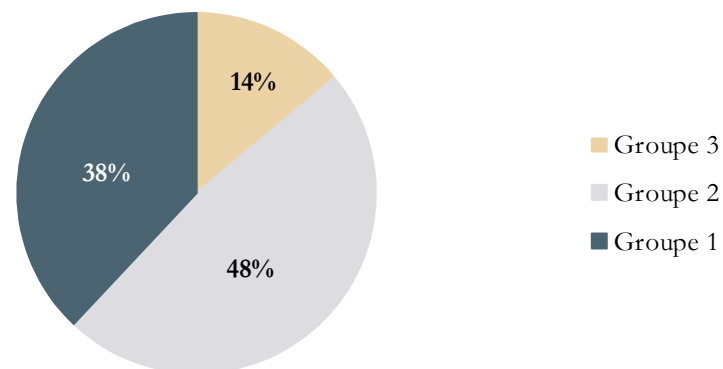
Ventes de joueurs formés dans un club de ligue 1 entre 2009 - 2016 (liste non exhaustive)

Nom	Club formateur	Groupe Budget	Club acheteur	Année du transfert	Montant (m€)
E. Hazard	LOSC	2	Chelsea	2012	40,0
K. Benzema	OL	1	Real Madrid	2009	35,0
L. Kurzawa	AS Monaco	1	PSG	2015	25,0
S. Umtiti	OL	1	FC Barcelone	2016	25,0
M. Sakho	PSG	1	Liverpool	2013	19,0
O. Dembélé	Rennes	2	Bor. Dortmund	2016	15,0
L. Digne	LOSC	2	PSG	2013	15,0
K. Zouma	AS St Etienne	2	Chelsea	2014	14,6
C. N'jie	OL	1	Tottenham	2015	14,1
D. Origi	LOSC	2	Liverpool	2014	12,6
Y. M'Vila	Rennes	2	Rubin Kazan	2013	12,0
E. Capoue	TFC	3	Tottenham	2013	11,0
J. Amavi	Nice	2	Aston Villa	2015	11,0
R. Cabella	Montpellier	3	Newcastle	2014	10,0
J. Guilavogui	AS St Etienne	2	Atlético Madrid	2013	10,0
Y. Belhanda	Montpellier	3	Dinamo Kiev	2013	8,5
T. Bakayoko	Rennes	2	AS Monaco	2014	8,0
M. Yanga-Mbiwa	Montpellier	3	Newcastle	2013	8,0
M. Debuchy	LOSC	2	Newcastle	2013	6,2
B. Stambouli	Montpellier	3	Tottenham	2014	5,9
F. Ghoulam	AS St Etienne	2	Naples	2014	5,0
Total					310,9

Source : Transfermarkt

Méthodologie :

Liste non exhaustive de ventes de joueurs entre 2009 et 2016 pour un montant global de **311 m€**.



Commentaires

Le tableau ci-contre présente, à titre d'exemple, une liste non exhaustive de transferts de joueurs formés dans des clubs de ligue 1 entre 2009 et 2016.

Sur la période d'étude, plus de 310 m€ ont été récoltés par les clubs formateurs de Ligue 1 :

- 48% du montant a été capté par des clubs du Groupe 2 (budget compris entre 40m€ et 100m€) ;
- 38% du montant a été capté par des clubs du Groupe 1 (budget supérieur à 100m€) ;
- 14% du montant a été capté par des clubs du Groupe 3 (budget inférieur à 40m€).

Les centres de formation représentent une source importante de création de valeur pour les clubs français.

Points d'attention

- Plus de **310 m€** ont été captés par les club de ligue sur des transferts de joueurs formés en Ligue 1 (1^{ère} vente).
- Près de la moitié du montant des transferts a été réalisée par des clubs dont le budget est compris entre **40 m€ et 100 m€**.

Sommaire

	Page
Préambule	1
Analyses	4
Conclusion	9
Conclusion des travaux	10
Annexes	11

Draft

Conclusion

- **Le risque sportif (et donc les revenus) des clubs de Ligue 1 dépend fortement de leur budget.**
 - Un club du Groupe 1 a 0 % de chance d'être relégué en Ligue 2, 8% d'être classé entre la 10 et la 17^{ème} place et 88 % de se qualifier pour une coupe d'Europe.
 - Un club du Groupe 2 a seulement 11 % de chance d'être relégué en Ligue 2, 31% d'être classé entre la 10 et la 17^{ème} place et 32 % de se qualifier pour une coupe d'Europe.
- **Les états financiers des clubs de Ligue 1 ne permettent pas d'appréhender pleinement la valeur des clubs :**
 - La valeur marchande des effectifs de Ligue 1 n'est pas reflétée dans les états financiers des clubs.
 - Reposant sur des centres de formation performants et de jeunes joueurs prometteurs, les effectifs des clubs de Ligue 1 ont une valeur marchande en moyenne, 3x supérieures à leur valeur comptable.
- **L'augmentation des budgets des clubs lors des 10 dernières années a eu pour conséquence de réduire le risque sportif, particulièrement pour les club du Groupe 1 et dans une moindre mesure pour les clubs du Groupe 2. Dans ces conditions, le risque pour les prêteurs a été significativement réduit. L'accès au financement bancaire pour les clubs devrait être renforcé dans les prochaines années.**

Sommaire

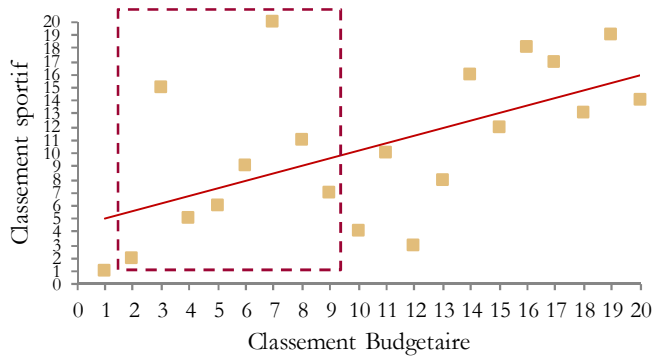
	Page
Préambule	1
Analyses	4
Conclusion	9
Annexes	11
Evolution de la corrélation budget / classement des clubs de Ligue 1	12

Draft

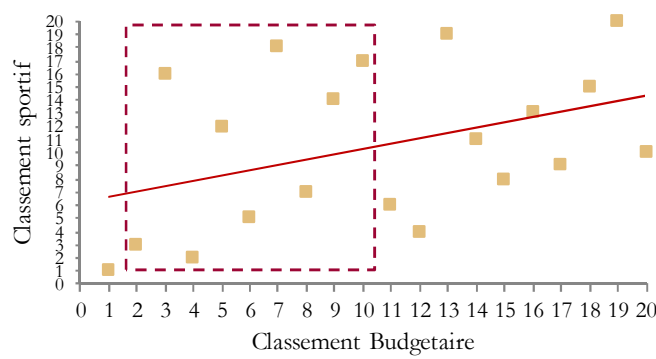
Evolution de la corrélation budget / classement des clubs de Ligue 1

Groupe 2

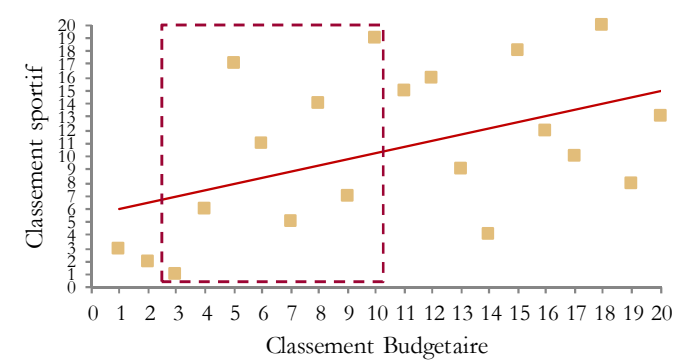
Budget et classement sportif saison 2006-2007



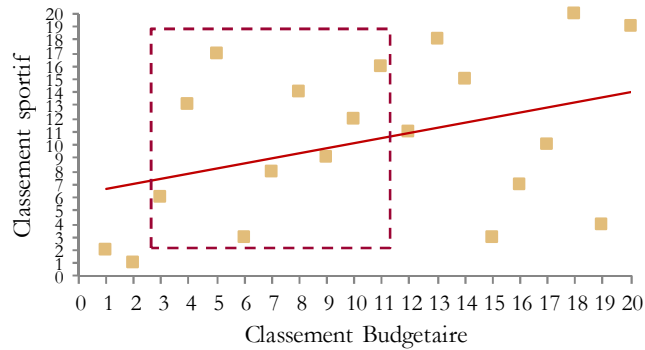
Budget et classement sportif saison 2007-2008



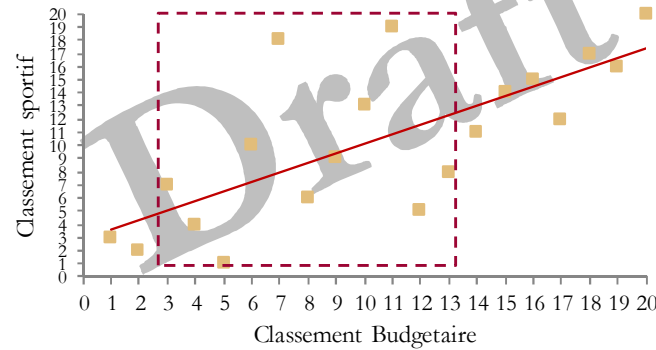
Budget et classement sportif saison 2008-2009



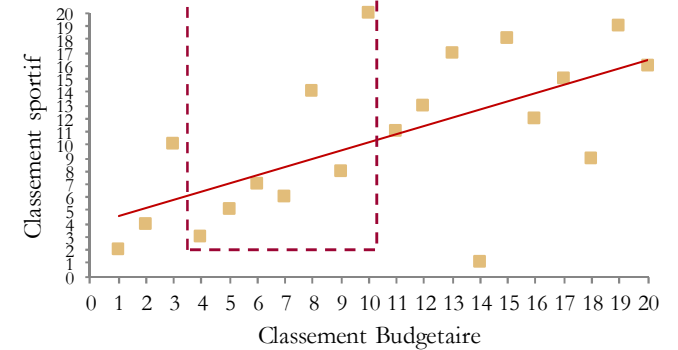
Budget et classement sportif saison 2009-2010



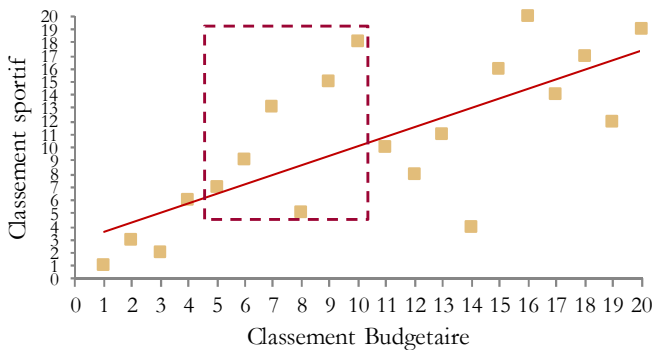
Budget et classement sportif saison 2010-2011



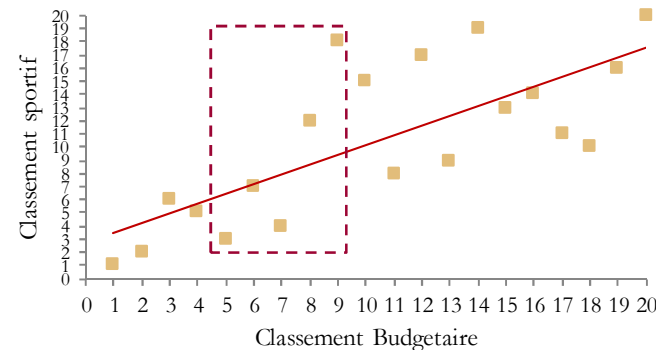
Budget et classement sportif saison 2011-2012



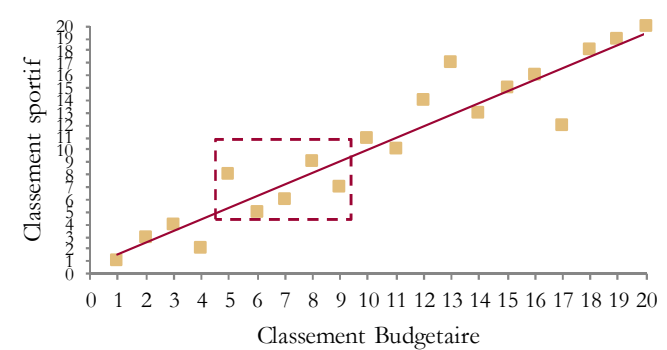
Budget et classement sportif saison 2012-2013

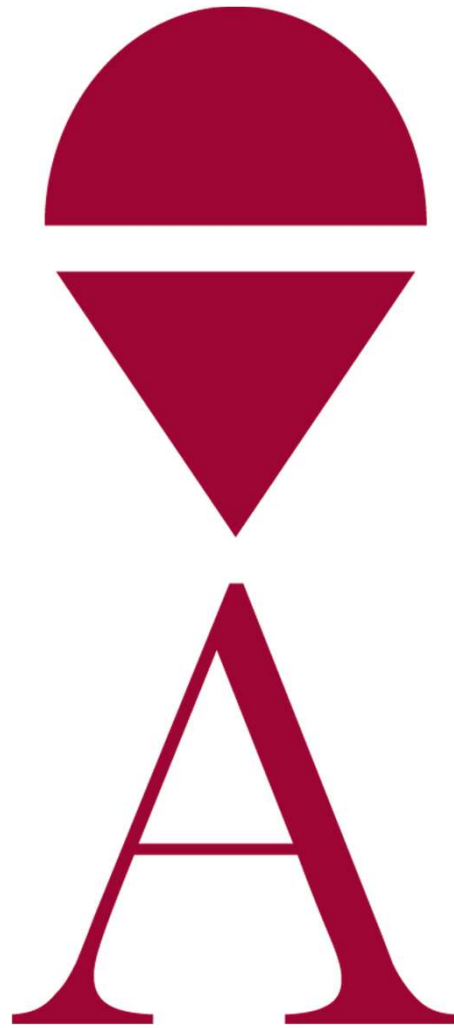


Budget et classement sportif saison 2013-2014



Budget et classement sportif saison 2014-2015





www.accuracy.com