

## NEWSLETTER N°1

29 Avril 2016

### **Madame la Tsarine du football marseillais: Messieurs, chapeau bas!**

Depuis le mardi 13 avril 2016, le club de football « Olympique Marseille » (OM) est à vendre.

La nouvelle a été annoncée directement par sa propriétaire Mme Margarita Louis-Dreyfus (MLD) dans un communiqué très émouvant, lucide et convaincant, en tout cas pour la femme et la mère de famille que je suis. La mise sur le marché de l'OM est à la fois emblématique et symptomatique pour de multiples raisons.

Emblématique de par l'historique du Club, de par ses propriétaires et dirigeants successifs, de par sa situation géographique, de par la taille du bassin démographique et économique qui l'entoure, de par l'importance de ce jeu dans une région jeune et très multiethnique.

Symptomatique car l'annonce intervient quelques mois après la suspension de Sepp Blatter et Michel Platini, les arrestations d'acteurs prestigieux du monde du football, après des perquisitions aux sièges de différentes fédérations et seulement quelques semaines avant l'Euro 2016 qui aura lieu en France. Ayant un époux -Dr. Sergey Vakula- passionné de football et l'ayant rencontré dans un stade de foot à Manchester en Angleterre lors de la finale de la coupe de l'UEFA, j'ai décidé de tenter de répondre à la question suivante « que vaut l'OM aujourd'hui en l'état ? et pourquoi l'acheter ? »

En bonne analyste diplômée suisse, membre de la SFAA ([www.sfaa.ch](http://www.sfaa.ch)), je devrais *a priori* m'abstenir de m'exprimer sur la valorisation d'un actif –quel qu'il soit- sans avoir pu préalablement étudier les états financiers ainsi que toutes sortes d'autres documents importants tels que les contrats (avec les joueurs, les entraîneurs, les fournisseurs, la ville de Marseille, les sponsors, les contrats de droits de retransmission télévisés etc. ) sur les 10 dernières années du club. A la signature d'une « NDA » (Non Disclosure Agreement), un acquéreur potentiel sérieux pourrait sans doute avoir accès à tous ces documents. En outre, les transactions sur les clubs sont rares et confidentielles. Seules quelques annonces officielles et rumeurs –notamment en ce qui concernent les clubs anglais de Première ligue- permettent d'effectuer quelques comparaisons. Dans le cadre de cette Newsletter-ci, oublions donc toute analyse financière et projection de cash-flow. MLD l'a dit : elle a remis chaque année de l'argent dans le club déficitaire, en totalité plusieurs dizaine de millions d'euros depuis le décès de son époux Robert en 2009. Appliquer n'importe quel P/E, même bas, sur des pertes amènera toujours à une valeur négative. Certes le club compte quelques actifs, le stade, des équipements, les joueurs...mais combien de dettes en face ? Et l'entretien d'un stade et les coût de gestion et d'administration de plusieurs dizaines de professionnels, depuis le joueur jusqu'au masseur, sont très élevés.

Dans son testament, Robert Louis-Dreyfus semble avoir indiqué en vouloir € 150 millions au minimum. Les rumeurs qui circulent affirment que MLD serait prête à vendre le club pour beaucoup moins si un acquéreur présentant des garanties financières solides avec un projet ambitieux se présente. « Le prix n'est pas ma préoccupation première, par contre la capacité du nouvel actionnaire à construire une équipe qui gagne au plus haut niveau est essentielle ». MLD explique également entre les lignes qu'elle a conservé le club pour respecter et honorer la passion et les engagements de son défunt époux. Elle reconnaît que le football est devenu une industrie sans commune mesure avec ce qu'elle était il y a près de dix années quand il est décédé. Il faut être prêt à consentir des investissements d'une taille hors norme - plusieurs dizaines et centaines de millions d'euros - avant d'espérer gagner des coupes au niveau national et international. Et ensuite, une fois que les investissements ont été effectués et des coupes gagnées, comment l'actionnaire peut-il réaliser des profits ? Soit en prêtant ou en vendant des joueurs, soit en revendant son club au top. Ça c'est la

théorie mais dans la pratique il semble plutôt que les clubs de football peuvent demeurer longtemps des paniers percés avant que le talent de l'équipe des joueurs et une gestion financière très professionnelle renverse la situation de « valeur négative » de l'actif. Certes des médias très sérieux tels que le Financial Times, publient régulièrement des valorisations estimées dépassant le milliard d'Euros pour des clubs tels que Chelsea, Manchester United etc. Ce que je peux donc affirmer c'est qu'un acquéreur dont la fortune permettrait des investissements – probablement sous forme de recapitalisation ou de prêts- pour plusieurs centaines de millions dès le rachat devrait logiquement permettre de créer un jour une marque « OM » qui a des actifs diversifiés, solides et générant des cash-flows positifs élevés récurrents. Toute société propriétaire d'une marque qui génère de tels cash-flows a une valeur qui se calcule comme la somme des cash-flows futurs actualisés. Cela étant dit, la situation actuelle du club, la fiscalité en France, le fait que la Ligue 1 française n'est pas du tout la Première ligue anglaise, il faut trouver d'autres motivations et intérêts pour acheter son club à la femme d'affaires Suisso-Russe.

J'en trouve énormément. Ils sont presque tous très louables ce qui est à la fois ironique et émouvant pour un sport qui a connu récemment de nombreux scandales, dont on ne connaît probablement pas encore tous les tenants et les aboutissants, mais qui dans les démocraties modernes relèvent de crimes et délits : abus de biens sociaux, corruption, gestion déloyale, retro-commissions obscures, sans compter les histoires de chantage à la sextape plus récemment.

Tout d'abord le propriétaire d'un club de foot -et en particulier le futur acquéreur de l'OM- fera le bien. En investissant à perte durant plusieurs années, il donnera des joies immenses et du bonheur intense à des millions de fans : il ou elle leur permettra moyennant quelques euros de regarder les matchs à la télévision, d'assister aux matchs dans un stade vibrant d'émotions, et de suivre leurs héros sur les réseaux sociaux. L'actionnaire maintiendra et créera des emplois. Il permettra à la ville de Marseille d'accroître sa notoriété internationale. Si l'acquéreur est étranger –un chinois, encore un russe ?- s'ouvre la possibilité de nombreuses perspectives et opportunités de rencontres entre ce dernier et des entrepreneurs locaux et nationaux à la recherche de partenaires et d'investisseurs industriels et financiers. La liste des opportunités d'affaires est pratiquement illimitée. Comme dans les rêves.

Si l'on se place strictement du point de vue de l'intérêt de l'acquéreur, ce dernier devrait surtout fonder son intérêt à court et moyen terme sur la passion du jeu, sur la respectabilité qui devrait découler de son engagement financier et humain, sur la couverture médiatique énorme qu'il devrait recevoir, sur les possibilités d'inviter ses amis et ses partenaires d'affaires dans un cadre original et rempli d'émotions fortes. L'OM est déjà une marque assez forte, mais le goodwill accumulé n'est actuellement encore rien en comparaison de ce qui peut-être atteint en engageant des experts du marketing sportif et en leur allouant des budgets promotionnels, événementiels et marketing considérables. Finalement, avec un peu de chance, à partir de juin 2017 et l'élection présidentielle, la France sortira d'un système communiste du point de vue du fonctionnement de ses institutions, de sa fiscalité et surtout de son code du travail (les « lois anti-patrons ») . Ainsi cette perspective offre une raison supplémentaire pour un investisseur français ou étranger de se porter acquéreur.

En conclusion, les sociétés propriétaires de club de football peuvent être considérés, appréciés et valorisés comme des animaux hybrides, qui mélangent et superposent les caractéristiques de sociétés et business aussi différents qu'une start-up dans la Biotech, un fonds d'investissement dans des œuvres d'art et un parc d'exposition combiné à une salle de spectacles tel que Palexpo à Genève. Du point de vue de la stricte analyse financière, aujourd'hui l'OM ne vaut rien. Mon opinion est au contraire qu'il s'agit d'un diamant brut, qu'il faut continuer de tailler, cette fois-ci avec des moyens d'une autre dimension et que sa valorisation n'est pas très éloignée de la somme des cash-flows futurs actualisés : plus l'acquéreur investira, plus il sera récompensé. On comprend aisément que le profil idéal de l'acquéreur est celui qui a la fortune et le temps. Si j'étais à la place de Margarita, je serais patiente et persévérante : le temps français n'est pas le temps européen, ni le temps russe, ni le temps chinois. Margarita n'est pas à quelques millions prêts, ceux nécessaires

pour maintenir la motivation des joueurs jusqu'à la signature du contrat. Avec du temps, je parie qu'un ou plusieurs acquéreurs vont se manifester. La couverture médiatique, le prestige, les introductions et la réputation dont bénéficiera immédiatement l'acquéreur sont PRICELESS ! « Priceless » c'est le prix de la rareté et dans le cas présent de l'unicité !

« Désolé, mon jet m'attend. Demain matin je dois être à Londres car je m'achète un hobby ». C'est ce terme « hobby » qu'a utilisé Roman Abramovitch, une soirée de juin 2003, quand il s'est excusé auprès d'un homme d'affaires autrichien pour décliner une invitation à dîner en Autriche...

Anne Tschanz Vakula  
[avakula@sergan.biz](mailto:avakula@sergan.biz)

**Sergan Management Sarl** est une société de conseil. Nous intervenons sur des transactions, sur des projets, sur des recherches d'opportunités d'investissement, tels que par exemple l'acquisition de clubs sportifs. Nous analysons et créons des modèles d'affaires complexes. Nous aidons les entreprises à grandir et à prospérer.