



UNIVERSITÉ PARIS II
PANTHÉON-ASSAS



HARVARD
UNIVERSITY

**LA RÉGULATION DE LA FINANCIARISATION DU FOOTBALL
PROFESSIONNEL : ÉTUDE COMPARÉE DES MODÈLES
FRANÇAIS ET ÉTATS-UNIENS**

Écrit et soutenu par
Evan BIJAOUÏ

Sous la direction de
Monsieur le Professeur Antoine GAUDEMET

Master 2 Droit comparé des affaires
Université Paris II Panthéon-Assas

Recherches effectuées à la Harvard University

Année universitaire
2025-2026

REMERCIEMENTS

Plusieurs personnes ont contribué, à leur manière et à des titres divers, à la réalisation de ce mémoire, qu'il s'agisse de son encadrement scientifique, de l'accès aux ressources documentaires ou d'un soutien plus personnel, et je souhaite ici leur exprimer toute ma gratitude.

Mes remerciements s'adressent en premier lieu à Monsieur le Professeur Antoine Gaudemet, pour avoir accepté de diriger ce travail et pour l'intérêt qu'il a porté à mon sujet. Je le remercie pour la liberté qu'il m'a laissée tant dans le choix du sujet que dans mon approche méthodologique, ainsi que pour la rigueur bienveillante avec laquelle il a encadré cette recherche.

Je remercie également Madame le Professeur Marie-Élodie Ancel, directrice du Master 2, pour m'avoir offert l'opportunité d'intégrer cette formation et pour m'avoir permis, à travers ce mémoire notamment, d'orienter mes recherches vers le secteur du sport, auquel je suis particulièrement attaché. Je remercie par ailleurs le personnel de la bibliothèque de la Harvard University pour leur aide et leur accueil chaleureux lors de mon séjour de recherche.

Je remercie mes camarades de promotion pour les échanges que nous avons partagés et l'ambiance de travail qu'ils ont contribué à créer.

Je tiens enfin à exprimer toute ma reconnaissance à ma famille, et en particulier à ma mère et ma sœur, pour leur présence, leurs encouragements et leur soutien indéfectible au cours de ces années d'études.

RÉSUMÉ

La financiarisation du football professionnel pose, à travers la comparaison des modèles français et américain, un paradoxe que le droit peine encore à résoudre : la France, dont la tradition interventionniste et la délégation de service public auraient dû constituer les meilleurs remparts contre les logiques d'extraction de valeur, a produit le cadre réglementaire le plus exposé à leurs dérives, tandis que les États-Unis, réputés pour leur méfiance structurelle à l'égard de l'intervention publique, ont vu leurs ligues professionnelles construire, dans l'espace juridique ouvert par l'exemption antitrust, le système de discipline financière le plus contraignant du sport professionnel mondial.

Ce paradoxe s'explique par une divergence de nature entre les deux modèles. En France, la mutation progressive de la forme associative vers la société commerciale, achevée par la création de la SASP en 1999, a ouvert le capital des clubs aux logiques du capitalisme financiarisé sans que l'architecture institutionnelle, fragmentée entre FFF, LFP et DNCG, ait été dotée des instruments pour en appréhender les effets : l'entrée des fonds de *private equity*, la multipropriété transnationale et la titrisation des droits audiovisuels révèlent les angles morts cumulatifs d'un dispositif conçu pour contrôler la solvabilité d'un club isolé, non pour appréhender un club intégré dans la logique de portefeuille d'un investisseur financier international. Aux États-Unis, les ligues professionnelles ont produit par autorégulation (*salary cap*, *revenue sharing*, conditions d'admission des investisseurs), une discipline collective que ni le législateur français ni les institutions sportives européennes n'ont su générer, faute d'un espace juridique équivalent permettant aux acteurs privés de s'organiser collectivement sans contrainte antitrust.

La démonstration conduit à une conclusion qui dépasse la seule comparaison technique : l'effectivité de la régulation du sport professionnel ne résulte pas du degré d'intervention de l'État, mais de la capacité du cadre normatif à imposer durablement une logique *stakeholder* dans un secteur structurellement exposé à la pression des intérêts *shareholder*, condition que ni le modèle français ni les Football Sustainability Regulations de l'UEFA ne remplissent aujourd'hui pleinement.

ABRÉVIATIONS

AFL	<i>American Football League</i>
APSL	<i>American Professional Soccer League</i>
CAS	<i>Court of Arbitration for Sport</i>
CBA	<i>Collective Bargaining Agreement (convention collective)</i>
CE	Conseil d'État
CFG	<i>City Football Group</i>
CJUE	Cour de justice de l'Union européenne
CVC	<i>CVC Capital Partners</i>
DFL	<i>Deutsche Fußball Liga</i>
DNCG	Direction nationale du contrôle de gestion
ECA	<i>European Club Association</i>
EUSRL	Entreprise unipersonnelle sportive à responsabilité limitée
FFF	Fédération française de football
FFP	Fair-Play Financier
FIFA	Fédération internationale de football association
FIFAS	Fédération française des industries d'articles de sports
FSR	<i>Football Sustainability Regulations (règlement UEFA sur la durabilité financière)</i>
ICFC	Instance de Contrôle Financier des Clubs
IFR	<i>Independent Football Regulator</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
ISU	<i>International Skating Union</i>
LBO	<i>Leveraged Buyout (acquisition par effet de levier)</i>
LFP	Ligue de football professionnel
LLC	<i>Limited Liability Company</i>
MCO	<i>Multi-Club Ownership (multipropriété de clubs)</i>

MLB	<i>Major League Baseball</i>
MLBPA	<i>Major League Baseball Players Association</i>
MLS	<i>Major League Soccer</i>
MMMMG	Médias-Magnats-Merchandising-Marchés-Global
NASL	<i>North American Soccer League</i>
NBA	<i>National Basketball Association</i>
NBPA	<i>National Basketball Players Association</i>
NFL	<i>National Football League</i>
NFLPA	<i>National Football League Players Association</i>
NFT	<i>Non-Fungible Token</i>
NHL	<i>National Hockey League</i>
NHLPA	<i>National Hockey League Players Association</i>
OTT	<i>Over-The-Top (plateforme de streaming)</i>
PIF	<i>Public Investment Fund (fonds souverain d'Arabie Saoudite)</i>
RSTJ	Règlement du Statut et du Transfert des Joueurs
SA	Société anonyme
SAOS	Société anonyme à objet sportif
SARL	Société à responsabilité limitée
SAS	Société par actions simplifiée
SASP	Société anonyme sportive professionnelle
SCR	<i>Squad Cost Ratio (ratio coût de l'effectif)</i>
SPV	<i>Special Purpose Vehicle (véhicule à objet spécial)</i>
SSSL	Spectateurs-Subventions-Sponsors-Local
TAS	Tribunal arbitral du sport
TFUE	Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne
TPO	<i>Third-Party Ownership (droits économiques détenus par des tiers)</i>
TUE	Traité sur l'Union européenne
UEFA	Union des associations européennes de football

VF	Viabilité financière (règlement UEFA, FSR)
WRR	<i>Wage-to-Revenue Ratio (ratio masse salariale / revenus)</i>

SOMMAIRE

Table des matières

INTRODUCTION	1
<i>PARTIE I, Le club de football professionnel saisi par la finance : la transformation des structures juridiques comme vecteur de financiarisation</i>	7
Chapitre 1 : De l'association au marché : la mutation du statut juridique des clubs et des ligues	7
Section 1 – En France : de l'association sportive à la société commerciale, une transformation imposée par le législateur, dans un cadre institutionnel source de lacunes réglementaires	8
A) La logique associative initiale et son inadéquation progressive à la professionnalisation	8
B) La libéralisation progressive du statut des clubs : de la SASP à l'ouverture aux marchés de capitaux	12
C) Le statut juridique de la LFP et son articulation avec la FFF et l'UEFA : une architecture institutionnelle source de lacunes réglementaires	14
Section 2 – Aux États-Unis : du baseball à la MLS, une histoire juridique de la ligue professionnelle comme instrument de régulation financière	21
A) Les origines du modèle américain : l'exemption antitrust du baseball et la naissance du système de franchise (1876–1970)	21
B) La MLS et l'invention de la single entity : une réponse juridique originale aux faillites du football américain, et son évolution vers la financiarisation (1993–présent)	30
Chapitre 2 : La diversification des modes de financement comme accélérateur de la financiarisation	35
Section 1 – L'évolution des sources de financement traditionnelles vers les marchés de capitaux	35
A) Le déclin des financements publics et la financiarisation des droits audiovisuels	36
B) L'introduction en bourse et les instruments de dette structurée	42
Section 2 – L'entrée des investisseurs financiers et la transformation du club en actif spéculatif	51
A) La taxonomie des investisseurs financiers et leurs logiques d'intervention	51
B) Le private equity dans le football : spécificités juridiques des montages et inadéquation des réponses réglementaires	58

C) La titrisation des droits économiques sur les joueurs : du TPO aux montages alternatifs	61
--	----

PARTIE II, La régulation de la financiarisation du football professionnel : bilan comparé et perspectives de réforme

65

Chapitre 1 : Les instruments de régulation financière des clubs et des investisseurs : état des lieux comparé

66

Section 1 – Le contrôle de la viabilité économique : la DNCG française face à l'autorégulation américaine

66

A) La DNCG : architecture institutionnelle, pouvoirs et limites structurelles	67
B) Le modèle américain d'autorégulation financière : salary cap, revenue sharing et leurs adaptations récentes	73

Section 2 – La régulation financière transnationale et le contrôle des investisseurs : insuffisances cumulées

80

A) Le Financial Fair Play / Football Sustainability Regulations : genèse, bilan et limites structurelles	80
B) Le contrôle des propriétaires, de la multipropriété et des investissements souverains : angles morts comparés	91

Chapitre 2 : Vers une refondation du cadre réglementaire : insuffisances révélées et perspectives comparées

99

Section 1 – Les dérives actuelles comme révélateurs des défauts de conception

100

A) Opacité des structures de propriété, private equity et capture réglementaire	100
B) L'ineffectivité cumulative des instruments face à la financiarisation globalisée	105

Section 2 – Les voies d'une régulation renouvelée : convergences et divergences entre systèmes

111

A) Les réformes en cours et leur portée : Football Governance Act, proposition de loi sénatoriale, FSR	111
B) Les quatre piliers d'un modèle hybride et la démocratie sportive comme correctif structurel	116

CONCLUSION

122

BIBLIOGRAPHIE

125

I. FRANCE / EUROPE

125

Ouvrages généraux, traités et manuels

125

<i>Thèses</i>	125
<i>Articles, études et chroniques</i>	125
<i>Rapports institutionnels et sources officielles</i>	128
<i>Textes législatifs et réglementaires français</i>	128
<i>Décisions juridictionnelles françaises et européennes</i>	129
<i>Encyclopédies juridiques et JurisClasseur</i>	129
<i>Presse et médias</i>	130
II. SOURCES INTERNATIONALES ET TRANSNATIONALES (UEFA, FIFA, CAS/TAS)	130
<i>Textes et règlements</i>	130
<i>Décisions CAS/TAS et Commission européenne</i>	131
<i>Articles et analyses relatifs aux institutions sportives transnationales</i>	131
<i>Ouvrages et chapitres</i>	132
<i>Sources institutionnelles</i>	132
III. ÉTATS-UNIS	132
<i>Ouvrages et manuels</i>	132
<i>Articles, études et chroniques</i>	132
<i>Textes législatifs et réglementaires américains</i>	134
<i>Décisions juridictionnelles américaines</i>	134

INTRODUCTION

« Le foot est un jeu avant d'être un produit, un sport avant d'être un marché, un spectacle avant d'être un business. » C'est en ces termes que Michel Platini définissait sa vision du football lors de son investiture à la présidence de l'UEFA, le 26 janvier 2007 à Düsseldorf.¹ Cette formule ternaire, prononcée devant les représentants des cinquante-trois fédérations nationales européennes, résumait l'ambition d'un dirigeant sportif soucieux de préserver l'identité d'un sport face aux logiques financières qui le transformaient en profondeur. Mais cette déclaration d'intention formulait également, au-delà de sa portée symbolique, un véritable problème juridique : celui de savoir comment le droit peut contenir l'emprise croissante de la logique financière sur le football professionnel.

Le football professionnel, objet du présent mémoire, est une notion que le droit saisit avec difficulté. Issu des groupements associatifs anglais du XIXe siècle² dont la logique était étrangère à toute finalité lucrative, il est progressivement devenu une activité économique de premier plan sans que les cadres juridiques encadrant son organisation en aient toujours tiré les conséquences. En France, sa qualification juridique résulte d'une reconnaissance institutionnelle : c'est la délégation de pouvoir accordée par l'État à la fédération, puis la subdélégation en faveur de la ligue professionnelle, qui confèrent au football son statut juridique et font de son organisation une mission de service public.³ Aux États-Unis, la logique est radicalement différente : le sport professionnel y est structuré autour de ligues privées closes, dont les franchises constituent des actifs commerciaux librement cessibles, et dont les règles de fonctionnement relèvent d'une autorégulation collective encadrée à titre résiduel par le droit fédéral. Dans les deux cas, cependant, le football évolue dans un espace normatif strié : droit national, droit supranational, et *lex sportiva* produite par les fédérations

¹ Michel Platini, 'Discours d'investiture à la présidence de l'UEFA' (Düsseldorf, 26 janvier 2007) cité in Alexandre Lemarié, 'Platini : le foot est un jeu avant d'être un produit' *Le Monde*

² Jean-Yves Maréchal, *V° Sport — Fasc. 20* (JurisClasseur Lois pénales spéciales, première publication 28 février 2023) § 1.

³ Code du sport, art. L. 131-14 (délégation ministérielle aux fédérations sportives agréées) et art. L. 132-1 (subdélégation aux ligues professionnelles). V. Denis Musso, 'Le sport professionnel « à la française », possible inspirateur d'un futur modèle européen ?' (2001) 97 *Revue française d'administration publique* 91, 92.

internationales constituent des ordres concurrents dont la hiérarchie reste partiellement indéterminée. En Europe, l'arrêt *Bosman* de 1995 a constitué le tournant décisif : en soumettant le sport professionnel au plein droit communautaire, il a ouvert la voie à une financiarisation accélérée des flux entre clubs que les institutions sportives ne pouvaient plus contenir seules.⁴ La reconnaissance ultérieure des caractéristiques spécifiques du sport dans la déclaration de Nice de 2000, puis à l'article 165 du TFUE, a tenté de rétablir un équilibre, précisé plus récemment encore par la Cour de justice dans l'affaire *European Superleague* de 2023 : cet équilibre reste fragile, et c'est dans cet espace de fragilité que la financiarisation a prospéré.⁵

Face à cette réalité économique commune, les deux systèmes ont développé des philosophies régulatrices opposées. Aux États-Unis, les grandes ligues professionnelles (NFL, NBA, MLB, NHL) ont progressivement construit, à travers leurs conventions collectives et leurs règlements internes, un système d'autorégulation fondé sur la solidarité contrainte entre franchises : plafonnement des masses salariales, partage équilibré des droits audiovisuels, *draft* attribuant en priorité les meilleurs joueurs aux équipes les plus faibles, et ligues fermées préservant chaque franchise du risque de relégation. Ce modèle, que la doctrine désigne parfois comme un « socialisme entre propriétaires »,⁶ est encadré par le droit fédéral à travers une jurisprudence antitrust spécifique qui accorde aux ligues sportives une exemption partielle, fondée sur la reconnaissance de leur caractère *sui generis*.⁷ En France, et plus largement en Europe, la régulation a emprunté une voie radicalement différente : hétéronome et étatique, fondée sur la délégation de service public et les obligations qui en découlent, mais sans jamais avoir doté le secteur des instruments de solidarité contrainte que le modèle américain a

⁴Case C-415/93 *Union royale belge des sociétés de football association ASBL v Bosman* [1995] ECR I-4921. V. également Case C-36/74 *Walrave and Koch v Association Union Cycliste Internationale* [1974] ECR 1405 et Case C-13/76 *Donà v Mantero* [1976] ECR 1333.

⁵Declaration on the Specific Characteristics of Sport, European Council, Nice, December 2000 ; Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union [2012] OJ C326/47, art 165 ; Case C-333/21 *European Superleague Company SL v UEFA and FIFA* [2023] EU:C:2023:1011. Pour le droit français, CE sect., 26 novembre 1976, *Fédération française de cyclisme*, Rec. Lebon ; note F Moderne, AJDA mars 1977, 139 (arrêt Pigeon).

⁶Stefan Szymanski et Andrew Zimbalist, *National Pastime: How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer* (Brookings Institution Press 2005) 61-89 ; James Quirk et Rodney Fort, *Pay Dirt: The Business of Professional Team Sports* (Princeton University Press 1992) 7 (les auteurs décrivent le modèle des ligues fermées américaines comme relevant d'un 'socialism among owners').

⁷Federal Baseball Club of Baltimore v National League (1922) 259 US 200 (Cour Suprême) ; *Flood v Kuhn* (1972) 407 US 258.

su construire. La régulation, en France, a davantage encadré les structures juridiques des clubs qu'elle n'a discipliné les comportements économiques des acteurs qui les contrôlent.

C'est dans cet espace régulateur inégalement outillé que la financiarisation a trouvé à s'épanouir. Elle ne désigne pas un phénomène extérieur au football, qui lui serait imposé de l'extérieur : elle décrit la transformation interne du club lui-même, qui cesse progressivement d'être géré comme une institution sportive pour être traité comme un actif à valoriser. Les droits de retransmission deviennent une matière première titrisable, les contrats de joueurs des instruments de bilan, et le club lui-même un support d'investissement dont l'attractivité se mesure à l'aune des rendements futurs espérés. L'entrée de fonds d'investissement au capital des clubs dont l'horizon de sortie, de sept à douze ans en moyenne pour le *private equity*, est structurellement incompatible avec le temps long du projet sportif, et le développement de la multipropriété transnationale constituent les manifestations les plus visibles de cette transformation. En droit français, elle trouve ses premières traces normatives dans la loi du 28 décembre 1999 créant la Société Anonyme Sportive Professionnelle, qui a autorisé pour la première fois la distribution des bénéfices et l'ouverture du capital des clubs à des investisseurs extérieurs.⁸ Cette ouverture, présentée comme une nécessité économique, n'allait pas de soi : car le club de football est, par nature, un objet ambigu.

Le club est à la fois une société commerciale gérant des actifs évalués en centaines de millions d'euros et l'expression d'une communauté (supporters, collectivités locales, sport amateur) dont les intérêts ne se laissent pas réduire à un rendement financier. En droit des sociétés, cette tension trouve une traduction théorique précise. La théorie dite *shareholder*, formulée par Milton Friedman en 1970, pose que la seule responsabilité sociale de l'entreprise est d'accroître le profit de ses actionnaires. À cette conception s'oppose la théorie *stakeholder*, développée par R. Edward Freeman dès 1984, qui commande de prendre en compte l'ensemble des parties prenantes dont les

⁸Code du sport, art. L. 122-1 (obligation de constituer une société sportive au-delà des seuils de recettes et de rémunérations) ; loi n° 99-1124 du 28 décembre 1999 créant la Société Anonyme Sportive Professionnelle (SASP). V. art. L. 122-7 du Code du sport sur l'encadrement de la multipropriété.

intérêts légitimes s'imposent aux dirigeants.⁹ Or, tout ce qui fait la spécificité du club de football, son ancrage territorial, sa mission de service public, la nécessité d'un équilibre compétitif entre clubs pour que le spectacle sportif ait de la valeur, les obligations de solidarité financière envers le sport amateur implicites dans la délégation ministérielle, le rend structurellement solidaire d'une logique *stakeholder*. Il devrait, en toute cohérence institutionnelle, être géré en fonction des intérêts de l'ensemble de ses parties prenantes. Pourtant, la financiarisation a imposé une logique inverse : celle du *shareholder*, du rendement à court terme, de la valorisation en vue de la cession. C'est l'écart entre ce que le football devrait être au regard de sa propre spécificité et ce qu'il tend à devenir sous l'effet de la financiarisation qui constitue le problème juridique central du présent mémoire et c'est précisément parce que les deux systèmes étudiés ont répondu à cet écart par des instruments radicalement différents que leur comparaison est féconde.

La trajectoire récente du football professionnel français illustre avec une clarté presque pédagogique ce que cet écart produit lorsqu'il n'est pas contenu par des instruments réglementaires adéquats. L'effondrement de Mediapro en 2020, diffuseur unique des droits de la Ligue 1, incapable d'atteindre les 2,8 millions d'abonnés nécessaires à l'équilibre alors qu'il n'en comptait que 530 000 au moment de son retrait, le départ d'Amazon après seulement trois saisons, et le recours précipité au fonds d'investissement CVC Capital Partners en 2022 ont formé une séquence révélatrice des limites structurelles du cadre réglementaire.¹⁰ CVC a investi 1,5 milliard d'euros en échange d'un dividende de 13 % assis sur l'ensemble des recettes audiovisuelles et commerciales du championnat pour une durée de 99 ans : la somme, présentée comme une bouée de sauvetage, a été consommée en deux ans, absorbée pour l'essentiel par les salaires et les transferts.¹¹ Entre 2020 et 2023, les clubs professionnels ont accumulé 1,6 milliard d'euros de pertes cumulées, la Direction nationale du contrôle de gestion projetant en

⁹R Edward Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Pitman 1984) ; Milton Friedman, 'The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits' *The New York Times Magazine*, 13 septembre 1970.

¹⁰Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ? Rapport d'information sur l'intervention des fonds d'investissement dans le football professionnel français' (Sénat, Commission de la culture, de l'éducation, de la communication et du sport, rapport n° 87, 29 octobre 2024) 3-10 <www.senat.fr/rap/r24-087/r24-087-notice.html> consulté le 1er mars 2026.

¹¹Lafon et Savin (n 10) 3 : CVC Capital Partners a investi 1,5 milliard d'euros en échange d'un dividende de 13 % assis sur l'ensemble des recettes audiovisuelles et commerciales du championnat, pour une durée de 99 ans.

novembre 2024 un déficit prévisionnel supplémentaire de 1,2 milliard d'euros ;¹² simultanément, dix clubs de Ligue 1 se trouvaient intégrés dans des structures multipropriétaires que le droit en vigueur ne permettait pas d'encadrer de manière cohérente.¹³ La réponse institutionnelle, portée par la commission de la culture du Sénat, a pris la forme d'un rapport d'information formulé en octobre 2024 et d'une proposition de loi adoptée à l'unanimité moins une voix le 10 juin 2025 mais non encore inscrite à l'ordre du jour de l'Assemblée nationale en mars 2026.¹⁴ Ce blocage législatif illustre lui-même l'un des problèmes que le présent mémoire entend analyser : les résistances que rencontre, dans un système de régulation hétéronome, toute tentative de correction législative face aux intérêts économiques en place.

Ce tableau appelle naturellement la comparaison et c'est ici que surgit le paradoxe structurel qui constitue l'un des fils directeurs de la présente étude. La France, dont la tradition étatique et interventionniste aurait dû la rendre la mieux armée pour réguler une activité qu'elle a elle-même déléguée comme service public, a laissé se développer les dérives les plus spectaculaires de la financiarisation. Les États-Unis, réputés pour leur méfiance structurelle à l'égard de l'intervention publique dans les relations économiques privées, ont produit le modèle sportif le plus contraignant en matière d'égalité compétitive et de solidarité financière entre clubs : un modèle fondé non pas sur la réglementation étatique mais sur l'autorégulation privée des ligues, qui ont su intégrer dans leurs propres statuts les mécanismes redistributifs que le droit public européen n'a jamais su imposer.¹⁵ Ce paradoxe révèle que la régulation efficace de la financiarisation du sport professionnel ne résulte pas mécaniquement du degré général d'intervention de l'État dans l'économie, mais de la capacité du cadre réglementaire à imposer, par quelque instrument que ce soit, une logique *stakeholder* dans un secteur

¹²Direction nationale du contrôle de gestion (DNCG), communiqué de presse, novembre 2024. Lafon et Savin (n 10) 4 : 1,6 milliard d'euros de pertes cumulées entre 2020 et 2023.

¹³Lafon et Savin (n 10) 5 : dix clubs de Ligue 1 intégrés dans des structures multipropriétaires à la date du rapport. V. Michel Savin, 'Le football français n'est pas à l'abri d'une catastrophe économique et humaine dans un délai rapide' *Le Monde* (Paris, 27 février 2025) <www.lemonde.fr> consulté le 1er mars 2026.

¹⁴Proposition de loi relative à l'organisation, à la gestion et au financement du sport professionnel, texte n° 440, adoptée par le Sénat le 10 juin 2025 <www.senat.fr/leg/pp124-440.html> consulté le 1er mars 2026. V. Laurent Lafon et Michel Savin, 'Il y a urgence à réformer le football professionnel' *Le Monde* (Paris, 7 mars 2026) <www.lemonde.fr> consulté le 1er mars 2026.

¹⁵Paul Staudohar, 'Labor Relations in Basketball: The Lockout of 1998-99' (1999) 22(1) *Journal of Sport Management* 3 ; Wladimir Andreff, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 1(3) *Journal of Sports Economics* 257.

structurellement exposé à la pression des intérêts *shareholder*. C'est cette capacité, et les conditions de son effectivité, que le présent mémoire se propose d'examiner.

L'étude se concentre sur le football professionnel masculin, dans la mesure où les phénomènes de financiarisation y sont à ce jour les plus aboutis, et couvre la période ouverte par l'arrêt *Bosman* (1995) et la création de la SASP en droit français (1999), jusqu'à l'actualité normative la plus récente. Du côté américain, elle s'appuie principalement sur la Major League Soccer, dont la structure (modèle *single entity* à l'origine, ouverture récente aux fonds d'investissement institutionnels, *salary cap* spécifique) illustre de manière paradigmatique les mécanismes d'autorégulation privée propres au modèle nord-américain, tout en étant soumise aux mêmes pressions de financiarisation que le football européen. Le choix de la comparaison France/États-Unis se justifie par la radicalité de l'opposition entre les deux modèles réglementaires : une comparaison France/Royaume-Uni, qui opposerait deux systèmes européens partageant le même cadre normatif de l'UEFA et la même logique de ligue ouverte, serait moins révélatrice de cette divergence fondamentale.¹⁶

L'ensemble de ces constats conduit à formuler la problématique suivante : *dans quelle mesure les cadres juridiques français et américain de régulation du football professionnel sont-ils adaptés aux formes contemporaines de la financiarisation, et en quoi leur confrontation comparative permet-elle d'identifier les conditions d'effectivité d'une régulation capable d'en contenir les dérives ?*

Pour répondre à cette problématique, la présente étude examinera dans un premier temps le club de football professionnel saisi par la finance, en analysant la transformation des structures juridiques comme vecteur de financiarisation, de la mutation du statut des clubs et des ligues à la diversification des modes de financement, incluant l'entrée des investisseurs financiers et la titrisation des droits économiques sur les joueurs (« Partie I »). Elle procédera dans un second temps à un bilan comparé des instruments de régulation et des perspectives de réforme : après avoir dressé l'état des

¹⁶La comparaison avec le Royaume-Uni, dont le *Football Governance Act* 2024 aurait pu constituer une configuration alternative, est moins révélatrice sur le plan des modèles réglementaires fondamentaux : elle opposerait deux systèmes européens partageant le même cadre normatif de l'UEFA et la même logique de ligue ouverte. Le droit britannique sera néanmoins mobilisé ponctuellement dans la seconde partie comme modèle de réforme.

lieux des dispositifs de contrôle financier des clubs et des investisseurs, elle examinera les dérives actuelles révélatrices de leurs insuffisances structurelles et les voies d'une refondation du cadre réglementaire dont les modèles français et américain offrent les enseignements comparés (« Partie II »).

PARTIE I, Le club de football professionnel saisi par la finance : la transformation des structures juridiques comme vecteur de financiarisation

La financiarisation du football professionnel n'est pas un phénomène extérieur imposé au club : elle s'est construite de l'intérieur, par la transformation progressive des structures juridiques qui organisent son fonctionnement. Cette transformation procède de deux mouvements distincts mais liés, que les deux chapitres de la présente partie examineront successivement. Le premier porte sur la mutation du statut juridique des clubs et des ligues, qui a ouvert le capital sportif aux logiques de marché (chapitre 1). Le second analyse la diversification des modes de financement qui, en intégrant les instruments du marché financier dans l'économie des clubs, a donné à cette transformation son plein effet accélérateur (chapitre 2).

Chapitre 1 : De l'association au marché : la mutation du statut juridique des clubs et des ligues

La mutation du statut juridique des clubs et des ligues obéit à deux logiques nationales radicalement différentes, dont la mise en regard est indispensable pour apprécier les forces et les lacunes de chaque modèle réglementaire. En France, cette mutation résulte d'une intervention législative contrainte, qui a progressivement importé les instruments du droit des sociétés commerciales dans un secteur originellement régi par la logique associative, sans jamais pleinement tirer les conséquences réglementaires de cette transformation (section 1). Aux États-Unis, c'est une logique inverse qui a prévalu : le sport professionnel s'est structuré autour de ligues privées closes dont les règles de fonctionnement, élaborées par les acteurs eux-mêmes, ont constitué un instrument

d'autorégulation financière bien avant que la question ne se pose en termes de régulation étatique (section 2).

Section 1 – En France : de l'association sportive à la société commerciale, une transformation imposée par le législateur, dans un cadre institutionnel source de lacunes réglementaires

L'histoire juridique du club de football professionnel en France est celle d'un cadre institutionnel progressivement contraint de s'adapter à une réalité économique qu'il n'avait pas anticipée. Cette adaptation s'est opérée en trois temps que les développements suivants retracent : l'inadéquation de la forme associative originelle face à la professionnalisation (A), la libéralisation progressive du statut des clubs qui en est résultée jusqu'à l'ouverture aux marchés de capitaux (B), et l'architecture institutionnelle de la LFP dans son articulation avec la FFF et l'UEFA, source de lacunes réglementaires persistantes (C).

A) La logique associative initiale et son inadéquation progressive à la professionnalisation

Le droit français du sport repose sur un principe fondateur hérité de la loi du 1^{er} juillet 1901 : la forme associative. Lorsque les premiers clubs de football se constituent à la fin du XIX^e siècle, ils épousent naturellement ce moule juridique, conçu pour des groupements à but non lucratif dont l'objet est la pratique commune d'une activité partagée et non la production de valeur. Cette cohérence initiale entre forme juridique et réalité économique allait toutefois se fissurer sous l'effet conjugué de la médiatisation, de la professionnalisation des joueurs et de l'explosion des budgets au point que le club associatif, conçu pour gérer des cotisations, se trouvait contraint de gérer des masses financières comparables à celles d'une entreprise industrielle de taille moyenne, sans obligation comptable renforcée, sans gouvernance formalisée et sans séparation entre

secteur amateur et section professionnelle.¹⁷ Ce mouvement de professionnalisation s'est inscrit dans un cadre institutionnel particulier qui en a conditionné toute la trajectoire : celui de la délégation de service public. Dès l'arrêt FIFAS de 1974, le Conseil d'État avait reconnu que les fédérations sportives, en organisant les compétitions sur la base de l'ordonnance du 28 août 1945, exécutaient un « service public administratif », avant de confirmer en 1976 que le monopole ainsi conféré fondait la manifestation de prérogatives de puissance publique soumises au contrôle du juge administratif.¹⁸ La conséquence en est décisive pour le présent développement : la mutation commerciale des clubs ne pouvait s'opérer que par la voie législative, l'État demeurant l'arbitre ultime des conditions dans lesquelles une activité de service public peut être déléguée à des structures à finalité lucrative ce qui explique à la fois le rythme progressif et sédimentaire des réformes et leurs limites structurelles.

La crise de ce modèle éclate à la fin des années 1980. L'explosion des droits de retransmission audiovisuelle dont l'essor résulte directement de la création de Canal+ en 1984 et de la privatisation de TF1 en 1987 génère des flux financiers que la structure associative ne peut ni encadrer ni contrôler.¹⁹ Il en résulte des pratiques frauduleuses de grande ampleur (caisses noires, primes non déclarées, détournements de fonds), dont la révélation publique ternit durablement l'image du football français et précipite l'intervention du législateur.²⁰ Ce que ces dérives révèlent n'est pas seulement une insuffisance morale des dirigeants : c'est une défaillance structurelle du cadre juridique lui-même, lequel ne comportait ni obligation d'établir des comptes annuels certifiés, ni

¹⁷ Bastien Drut, 'Le statut des clubs de football professionnel' in Bastien Drut (dir), *Économie du football professionnel* (La Découverte 2014) 7, 10 : le passage de l'amateurisme au professionnalisme ne s'est pas effectué automatiquement pour les clubs ; le football est le premier sport à obtenir le statut professionnel en France dès 1932.

¹⁸ Jean-Christophe Lapouble, 'Fédérations et compétitions sportives' *JurisClasseur Administratif*, Fasc 269 (LexisNexis, 2 juillet 2023) n° 13, citant CE 22 novembre 1974, *Fédération française des industries d'articles de sports*, Rec CE 1974 p 577 (arrêt FIFAS) ; cet arrêt fut le premier à reconnaître que l'organisation des compétitions par les fédérations sportives constituait 'l'exécution d'un service public administratif', consacrant ainsi la compétence de la juridiction administrative pour contrôler les actes fédéraux, même adoptés par des personnes privées.

¹⁹ Nadine Dermitt-Richard, 'L'évolution juridique des clubs de football : de l'association à la société commerciale' (2013) *RIMHE* n°6, 36, 37.

²⁰ Dermitt-Richard (n 19) 38 ; DNCG, *Rapport sur la situation du football professionnel français, exercice 1990*.

commissaire aux comptes indépendant, ni séparation formelle entre gestion professionnelle et gestion amateur, ni mécanisme d'engagement de la responsabilité personnelle des dirigeants comparable à celui du droit des sociétés commerciales.²¹ C'est de ce constat qu'est né un processus législatif dont la dynamique de fond l'importation progressive des instruments juridiques de l'entreprise commerciale dans le secteur sportif constitue la matrice de la financiarisation ultérieure. La loi Mazeaud du 29 octobre 1975 en avait posé la première pierre en ouvrant, à titre de simple faculté, la possibilité de constituer une société d'économie mixte locale pour la gestion des activités professionnelles.²² La loi du 16 juillet 1984 a transformé cette faculté en obligation pour toute association dépassant les seuils de recettes ou de rémunérations fixés par décret, aujourd'hui 1 200 000 et 800 000 euros respectivement, calculés sur la moyenne des trois derniers exercices, tout en créant les premières formes spécifiques de sociétés sportives et en imposant aux fédérations l'institution d'un organe de contrôle de gestion des clubs.²³²⁴ Ces formes hybrides, société à objet sportif, société d'économie mixte sportive locale, renvoyaient formellement aux sociétés anonymes tout en en étant, selon la doctrine, « une forme fortement dénaturée » : elles prohibaient la distribution des bénéfices et l'intéressement des dirigeants, au motif que la rigueur gestionnaire de l'entreprise pouvait être dissociée de sa logique lucrative.²⁵

²¹Musso (n 3) 95 : « L'intervention de l'État dans le sport professionnel a trouvé initialement sa source dans les difficultés économiques qu'ont connues certains clubs professionnels de football. À partir des années soixante-dix, un débat s'est ouvert sur l'adaptation de la nature associative du club pour gérer une activité professionnelle ».

²²Loi n° 75-988 du 29 octobre 1975 relative au développement de l'éducation physique et du sport, art 9 al 4 ; v Marc Peltier, 'Sociétés sportives' JurisClasseur Sociétés Traité, Fasc 193-65 (LexisNexis, 15 janvier 2026) n° 2.

²³Peltier (n 22) n° 3 ; Loi n° 84-610 du 16 juillet 1984 relative à l'organisation et à la promotion des activités physiques et sportives, art 11.

²⁴Peltier (n 22) n° 4-5 ; C sport, art L 122-1 et R 122-1 al 1 : les seuils fixés par décret en Conseil d'État sont respectivement de 1 200 000 euros de recettes et de 800 000 euros de rémunérations, calculés sur la moyenne des trois derniers exercices ; depuis la loi du 28 décembre 1999, ces critères sont alternatifs et non plus cumulatifs ; l'association qui dépasse l'un de ces seuils dispose d'un délai d'un an pour constituer la société (C sport, art L 122-4), sous peine d'exclusion des compétitions organisées par les fédérations.

²⁵Peltier (n 22) n° 32-33 ; C sport, art L 122-10 al 1 : « Le bénéfice, au sens de l'article L 232-11 du Code de commerce, de l'EUSRL et de la SAOS est affecté à la constitution de réserves qui ne peuvent donner lieu à aucune distribution » ; lors de la présentation du projet de loi de 1984, le ministre chargé des sports avait souligné que le choix

Cette dissociation s'est révélée intenable. La loi n° 87-979 du 7 décembre 1987 puis la loi du 13 juillet 1992 ont progressivement renforcé les obligations de gouvernance tout en maintenant l'interdiction de distribution des bénéfices, trahissant une ambiguïté fondamentale : le législateur cherchait à imposer la rigueur de l'entreprise commerciale sans en accepter la logique lucrative. Cette tension est levée au profit de la financiarisation par la loi n° 99-1124 du 28 décembre 1999, qui crée la société anonyme sportive professionnelle (SASP) : pour la première fois, une forme spécifique de société sportive est autorisée à distribuer ses bénéfices, à rémunérer ses dirigeants et, surtout, n'impose plus à l'association support de conserver une minorité de blocage au capital.²⁶ Cette ouverture, présentée comme une nécessité économique, transforme en réalité la nature même du club : il cesse d'être une institution sportive pour devenir un actif susceptible de valorisation et de rendement. La SASP est d'ailleurs aujourd'hui la forme de société sportive la plus répandue dans le football professionnel français, ce qui n'est pas fortuit.²⁷ Il en résulte une tension constitutive de l'ordre du sport professionnel français, que les réformes ultérieures n'ont jamais pleinement résolue : celle qui oppose la vocation de service public attachée à la délégation fédérale fondée sur l'intérêt général, la solidarité entre sport professionnel et sport amateur, l'équité compétitive et la logique actionnariale qui anime désormais la majorité des clubs, en permanence exposés aux exigences de rentabilité inhérentes aux structures de gouvernance des sociétés

de la société anonyme était justifié non par la possibilité de partager les bénéfices, mais par « la rigueur du contrôle et la circulation des informations » qu'elle permet (JOAN CR, 12 avr 1984, p 1465).

²⁶Peltier (n 22) n°° 19 et 36 : la SASP est la forme spécifique la plus proche du droit commun des sociétés ; à la différence des autres formes spécifiques, elle est autorisée à distribuer ses bénéfices et à rémunérer ses dirigeants dès son origine ; c'est notamment pour cette raison qu'elle est aujourd'hui la forme la plus répandue de société sportive spécifique dans le football professionnel français.

²⁷Peltier (n 22) n°° 14–20 et n° 11 ; C sport, art L 122-2 : le législateur offre désormais le choix entre quatre formes spécifiques — la société anonyme à objet sportif (SAOS), la société anonyme sportive professionnelle (SASP), l'entreprise unipersonnelle sportive à responsabilité limitée (EUSRL) et, depuis la loi du 2 mars 2022, la société coopérative d'intérêt collectif — ainsi que, depuis la loi du 1^{er} février 2012, la possibilité de recourir à une société commerciale de droit commun (SARL, SA ou SAS).

anonymes.²⁸²⁹ C'est cette tension, et non simplement l'inadaptation technique d'un statut juridique obsolète, qui constitue la matrice des lacunes régulatrices que le présent mémoire entend analyser, et dont la libéralisation progressive du statut des clubs, objet du développement suivant n'a fait qu'approfondir les effets.³⁰

B) La libéralisation progressive du statut des clubs : de la SASP à l'ouverture aux marchés de capitaux

La transformation du statut juridique des clubs de football professionnel français constitue l'un des vecteurs les plus significatifs de leur intégration au sein de la logique financière contemporaine. Cette évolution ne s'est pas produite par rupture brutale, mais par une série de réformes législatives successives qui ont progressivement ouvert les structures associatives traditionnelles aux exigences du capitalisme actionnarial.

Comme établi supra (§ A), les lois de 1984 et de 1999 ont progressivement importé les instruments du droit des sociétés commerciales dans le secteur sportif, aboutissant à la SASP comme forme quasi universelle dans l'élite française.³¹ Il convient désormais d'examiner les conséquences de cette ouverture : si la SASP a résolu les défaillances de gouvernance des années 1980, elle a dans le même mouvement créé un appel d'air pour des logiques d'investissement que son architecture initiale n'était pas conçue pour contenir.

Cette mutation structurelle n'est pas sans signification du point de vue de la théorie économique. Jérémie Bastien, dans sa thèse régulationniste sur la financiarisation du football professionnel européen, souligne que le mouvement de libéralisation ayant

²⁸Thiriez (n 171) 100-101 : « si le football est une activité économique à part entière, il n'est pas une activité économique ordinaire. Il ne peut être laissé au libre jeu des forces du marché, uniquement soumis à sa loi pure et dure. La libre concurrence dans le sport porte en elle sa propre mort, la mort du spectacle ».

²⁹Thiriez (n 171) 98 : « En se développant sous le contrôle d'actionnaires, les clubs se sont dotés des mêmes structures de gouvernance que les entreprises : conseils d'administration, de surveillance, directoires, commissaires aux comptes dirigeant, gèrent et surveillent ».

³⁰Drut (n 17) 10-11 ; v également Musso (n 3) 96 sur la SASP comme « forme juridique la plus proche du droit commun des sociétés » autorisant la distribution de dividendes.

³¹Thiriez (n 171) 98.

accompagné la transition entre le régime fordiste et le régime d'accumulation financiarisé a rendu possible l'instrumentalisation du football par de nouveaux acteurs (nouveaux investisseurs, groupes de médias et firmes multinationales) dans le cadre de leurs stratégies financiarisées.³² En d'autres termes, la transformation juridique des clubs n'est pas un simple ajustement formel : elle constitue le dispositif institutionnel par lequel le football professionnel est devenu une classe d'actifs susceptible d'intégrer les portefeuilles d'investissement.³³

La SASP présentait pourtant des limitations notables au regard des ambitions des investisseurs institutionnels. Si elle permettait l'ouverture du capital à des actionnaires privés, elle n'autorisait pas le recours public à l'épargne ni la cotation en bourse, autant de caractéristiques qui confinaient le modèle dans une logique d'investissement fermé. Pour les fonds de capital-investissement qui, depuis une dizaine d'années, investissent massivement dans l'économie du sport professionnel, ce cadre se révélait insuffisamment flexible.³⁴ La littérature spécialisée relève en effet que le sport est désormais considéré comme un secteur d'investissement stratégique, justifiant des montages financiers sophistiqués, véhicules à objet spécial (SPV), filiales commerciales dédiées, earn-outs, que la SASP dans son architecture initiale ne permettait pas pleinement d'accueillir.³⁵

C'est dans ce contexte que la loi n° 2017-261 du 1er mars 2017 visant à préserver l'éthique du sport, à renforcer la régulation et la transparence du sport professionnel et à améliorer la compétitivité des clubs a introduit une évolution substantielle : la possibilité pour les clubs professionnels de se constituer en société anonyme de droit commun, ouvrant ainsi potentiellement la voie à une cotation en bourse et à la levée de capitaux

³²Jérémie Bastien, 'Le football professionnel européen dans un système capitaliste financiarisé en crise : une approche régulationniste des facteurs de changement institutionnel' (thèse de doctorat, Université de Reims Champagne-Ardenne, 2017) publié dans *Revue de la régulation*, n° 22, 2017, para 4.

³³Bastien (n 32) para 4.

³⁴PE Research, 'Le Sport est-il devenu l'Eldorado du Private Equity ?' (PE Research, août 2025) <<https://peresearch.eu/14-le-sport-est-il-devenu-leldorado-du-pe/>> consulté le 24 mai 2026.

³⁵PE Research (n 34).

sur les marchés financiers.³⁶ Par cette réforme, le législateur a partiellement aligné le droit français sur des pratiques déjà existantes dans d'autres juridictions européennes, notamment au Royaume-Uni où plusieurs clubs sont cotés sur les marchés boursiers.

Ce paradoxe est au cœur de la thèse de Bastien : le football professionnel européen ne se trouve pas dans une crise financière durable au sens strict, mais repose sur un régime de croissance instable, dont les performances financières des clubs se dégradent alors même que leur chiffre d'affaires ne cesse de progresser.³⁷ La libéralisation progressive du statut juridique des clubs contribue précisément à cette instabilité structurelle, en alignant les logiques de gouvernance sur celles du capitalisme financiarisé, sans que les mécanismes de régulation propres au secteur sportif n'aient été pleinement adaptés à cette nouvelle réalité.

La question qui se pose dès lors avec acuité est celle du vide régulateur qu'engendre cette transformation : l'ouverture aux marchés de capitaux, si elle n'est pas encadrée par des dispositifs normatifs adéquats, expose les clubs à des logiques d'extraction de valeur court-termiste incompatibles avec la pérennité du projet sportif et la préservation de l'équité compétitive.³⁸ C'est précisément cet enjeu qu'examine le développement suivant, consacré à l'architecture institutionnelle de la LFP et aux lacunes régulatrices qu'elle engendre.

C) Le statut juridique de la LFP et son articulation avec la FFF et l'UEFA : une architecture institutionnelle source de lacunes régulatrices

L'architecture institutionnelle qui régit le football professionnel français repose sur une superposition de trois ordres normatifs distincts : l'État via la FFF, la LFP et l'UEFA dont l'articulation génère, au lieu d'une chaîne de régulation cohérente, un système de compétences concurrentes propice aux lacunes régulatrices. Musso avait dès

³⁶Loi n° 2017-261 du 1er mars 2017 visant à préserver l'éthique du sport, à renforcer la régulation et la transparence du sport professionnel et à améliorer la compétitivité des clubs.

³⁷Bastien (n 32) abstract et para 3.

³⁸PE Research (n 34).

2001 identifié dans la technique française de délégation de pouvoirs aux fédérations sportives un modèle susceptible d'inspirer les instances européennes en quête d'un cadre normatif,³⁹ observation dont la pertinence est confirmée, a contrario, par les défaillances qu'elle révèle aujourd'hui. La LFP tire ses prérogatives d'une subdélégation opérée par la FFF, elle-même délégataire du ministre chargé des sports sur le fondement de l'article L. 131-14 du Code du sport,⁴⁰ et organisée sous forme d'association imposée par l'article R. 132-2 du même code.⁴¹ La convention FFF-LFP encadre la répartition des compétences entre les deux organismes, mais sa délimitation, précise dans les textes, recouvre une réalité fonctionnelle nettement plus floue, la jurisprudence administrative ayant dû arbitrer à plusieurs reprises entre leurs prétentions concurrentes.⁴²

Sur le plan de la structure de propriété des clubs, le Code du sport ménage une trilogie SASP/SAOS/EUSRL dont les régimes distincts, en matière de répartition du capital, de distribution de dividendes et de rémunération des dirigeants, déterminent le degré d'ouverture aux capitaux privés.⁴³ La SASP est désormais quasi universellement retenue dans le football professionnel français 55 clubs sur 60 en 2018⁴⁴ et constitue le vecteur par lequel des fonds d'investissement institutionnels, dont plusieurs fonds souverains étrangers, ont pu accéder au capital des clubs. Cette évolution juridique retracée par Dermit-Richard de la SAOS (1987) à la SASP (1999) jusqu'aux sociétés de droit commun (2012), illustre la tension constitutive du modèle français : plus de 600 M€ de capitaux ont été levés entre 1995 et 2010, mais seulement 15 % ont été affectés aux investissements en infrastructures, l'essentiel ayant financé les salaires et les transferts, confirmant que la transformation juridique n'a pas produit la discipline financière attendue.⁴⁵ Parallèlement, la loi n° 2022-296 du 2 mars 2022 a autorisé expressément les ligues à créer une société commerciale pour commercialiser leurs droits d'exploitation,⁴⁶ rendant juridiquement possible la création de LFP Media et le

³⁹ Denis Musso, *Le sport professionnel « à la française »* (2001) 97 *Revue française d'administration publique* 91, 92.

⁴⁰ Code du sport, art L 131-14.

⁴¹ Code du sport, art R 132-2.

⁴² CE, 22 novembre 1974, FIFAS, *Rec. CE* 1974, p. 577 ; *AJDA* 1975, p. 19.

⁴³ Code du sport, arts R 132-9 et s. ; CE, 19 novembre 1997, n° 170660, *Société Nike France*.

⁴⁴ Loi n° 2022-296 du 2 mars 2022, *JO* 3 mars 2022 ; Marc Peltier, 'Sociétés sportives', *JurisClasseur Sociétés Traité*, Fasc 193-65 (2026) § 13.

⁴⁵ Dermit-Richard (n 19) 44-46 : plus de 600 M€ de capitaux levés entre 1995 et 2010, dont seulement 15 % affectés aux investissements en infrastructures, l'essentiel ayant financé les pertes, les salaires et les indemnités de mutation.

⁴⁶ Nadine Dermit-Richard, 'L'évolution juridique des clubs de football' (2013) 6(2) *RIMHE* 36, 37.

partenariat avec CVC Capital Partners. En cédant ainsi à CVC les droits détaillés en introduction, la LFP a engagé une opération dont aucun mécanisme du droit du sport ne permettait le contrôle *ex ante* : la convention FFF-LFP n'impose pas d'approbation préalable par la fédération ni par le ministre des Sports pour les engagements financiers à long terme de la ligue,⁴⁷ lacune que la mission sénatoriale a identifiée comme l'une des défaillances les plus graves de l'opération. Les conditions procédurales aggravent le diagnostic, documents transmis 48 heures avant l'assemblée générale décisive, trois semaines entre remise des offres et approbation⁴⁸, et les résultats sont décevants : droits audiovisuels à 453,5 M€/an pour le cycle 2024-2029, soit une baisse de plus de 35 % par rapport aux projections de la LFP, et fonds alloués à 56 % aux dépenses sportives contre 70 % d'investissement dans le modèle espagnol *LaLiga Impulso*.⁴⁹

La première lacune tient à l'absence de pouvoir de contrainte directe de la LFP sur les structures financières des clubs. Le modèle français de régulation financière, fondé sur le contrôle *a priori* de la solvabilité des clubs par la DNCG, a été institué, on l'a vu, en réaction directe aux dérives financières des années 1980. Cette origine crisogène, une réforme imposée par l'urgence plutôt que structurellement pensée, explique en partie ses insuffisances persistantes. Dermitt-Richard souligne que le dispositif constitue un système d'autorégulation confié à une structure privée dans le cadre de la délégation de service public,⁵⁰ ce qui crée une dépendance institutionnelle structurelle : la DNCG ne dispose d'aucune autonomie juridique ni financière propre. Si cinq procédures organiques compensent partiellement cette fragilité formelle, collégialité des décisions, commission d'appel distincte, observateurs fédéral et ministériel, publicité des décisions, bénévolat des membres⁵¹ et si l'ensemble des acteurs du marché reconnaît unanimement l'indépendance effective de l'instance,⁵² cette indépendance présente une fragilité constitutive : le conseil fédéral dispose du pouvoir

⁴⁷Dermitt-Richard (n 19) 40–41.

⁴⁸Eric Lamarque, Jean-Etienne Palard et Marc Errotabehere, 'La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ?' in *Management et territoire* (EMS Éditions 2022) 127 [ci-après « Lamarque »] 131 (tableau 2) et 129–130.

⁴⁹Dermitt-Richard (n 19) 41–42 ; Lamarque (n 48) 136.

⁵⁰Peltier (n 22) § 23.

⁵¹Dermitt-Richard 2007 (n 33) 97–100.

⁵²Dermitt-Richard 2007 (n 33) 96–97 et 101.

d'évoquer toute décision de la commission d'appel au nom de « l'intérêt supérieur du football », pouvoir exercé en 2002 pour annuler la rétrogradation de Nice.⁵³

Ces insuffisances sont aggravées par les défaillances de gouvernance de la LFP elle-même : confusion des fonctions entre la ligue et sa filiale commerciale, absence de mécanismes de déport en matière de conflits d'intérêts.⁵⁴ La transformation des associations en sociétés de capitaux n'a pas produit la discipline financière espérée : 437 M€ de déficits cumulés sur 1999-2005, des actionnaires injectant régulièrement des capitaux sans percevoir de dividende, des clubs cotés systématiquement valorisés en-dessous de leur prix d'introduction.⁵⁵ Les données agrégées de la DNCG sur vingt ans confirment que ces phénomènes sont structurels : entre 1996-1997 et 2015-2016, 14 saisons sur 20 enregistrent un déficit net cumulé en Ligue 1, l'endettement cumulé atteignant 1,8 Md€ en 2015-2016.⁵⁶ Bastien identifie la cause de cette trajectoire dans la « contrainte budgétaire molle » au sens de Kornai : les dirigeants anticipent un soutien de leurs financeurs en cas de défaillance, faisant de la gestion en déficit et du surendettement des régularités constitutives du régime économique de fonctionnement du football professionnel européen.⁵⁷ Ce mécanisme produit une dynamique paradoxale : les recettes cumulées des premières divisions européennes ont progressé de 504 % entre 1995-1996 et 2014-2015, mais la masse salariale a crû de 607 % sur la même période, de sorte que la dégradation financière des clubs est structurellement indépendante de la croissance de leurs revenus.⁵⁸

La deuxième lacune tient à l'articulation avec l'UEFA. La jurisprudence *Meca-Medina* (2006) a posé le principe d'autonomie conditionnelle des organisations sportives au regard du droit de la concurrence,⁵⁹ mais la Cour a simultanément établi dans *MOTOE*

⁵³Dermit-Richard 2007 (n 33) 100-101.

⁵⁴Rapport Sénat 2024 (n 8) p 4 (section H) : le président de beIN Media Group a participé à l'attribution des droits dont beIN Sports France est partiellement titulaire.

⁵⁵Dermit-Richard (n 19) 45-46 : déficit cumulé de 437 M€ sur 1999-2005 et 172 M€ sur 2008-2010.

⁵⁶Bastien 2017 (n 44) § 17-19 : depuis 2008, le résultat net cumulé des clubs européens est constamment négatif ; entre 1996-1997 et 2015-2016, 14 saisons sur 20 enregistrent un déficit net cumulé en Ligue 1, l'endettement cumulé des clubs français atteignant 1,8 Md€ en 2015-2016.

⁵⁷Bastien 2017 (n 44) § 23-24 : concept de « contrainte budgétaire molle » (Kornai, 1979) — les dirigeants anticipent un soutien de leurs financeurs en cas de défaillance, faisant de la gestion en déficit et du recours à l'endettement des régularités du régime.

⁵⁸Bastien 2017 (n 44) § 9 : les recettes cumulées des clubs européens de première division ont progressé de 504 % entre 1995-1996 et 2014-2015, leur masse salariale de 607 % sur la même période.

⁵⁹CJUE, 18 juillet 2006, aff C-519/04 P, *Meca-Medina*, ECLI:EU:C:2006:492, § 42-45 ; Weatherill (n 223) 11-12.

(2008) et la Commission dans *ISU* (2017) qu'il est incompatible avec ce droit pour un organisme de cumuler un pouvoir réglementaire d'autorisation et un intérêt commercial dans les manifestations soumises à autorisation.⁶⁰ Houben démontre que l'UEFA reproduit précisément cette configuration conflictuelle : cumulant les qualités de régulateur et d'opérateur de la Champions League, elle n'offre aux clubs et ligues qu'une représentation minoritaire dans ses organes de décision,⁶¹ et les mémorandums d'entente conclus avec l'ECA et les ligues européennes les transforment en instruments de l'autodiscipline qu'elle cherche à imposer.⁶² Cette structure impose à la LFP de respecter les Football Sustainability Regulations (FSR) sans voix dans leur élaboration, soumettant les clubs français à un double niveau de contrôle financier (DNCG et UEFA) dont les critères et calendriers divergent. L'efficacité du Fair-Play Financier est par ailleurs compromise structurellement : ne couvrant qu'environ 235 clubs sur 700, il autorise un déficit compensé pouvant atteindre 30 M€, et son indépendance est fragilisée par le conflit d'intérêts de l'UEFA, dont la Champions League dépend commercialement des grands clubs qu'elle est censée sanctionner.⁶³ À ce défaut de coordination s'ajoute l'essor de la multipropriété, dix clubs de Ligue 1 intégrés dans des structures multipropriétaires, Lamarque, Palard et Errotabehere soulignant le risque d'absorption du club dans une stratégie globale de valorisation de marque qui fait de l'ancrage territorial une variable résiduelle.⁶⁴

L'absence d'un régulateur intégré.

Ce double diagnostic conduit à identifier la lacune systémique de l'architecture française : l'absence d'un régulateur intégré disposant d'une compétence transversale sur les clubs, la ligue et la fédération. La répartition entre FFF (délégation de service public),

⁶⁰ CJUE, 1er juillet 2008, aff C-49/07, MOTOE, ECLI:EU:C:2008:376, § 51–52 ; Commission européenne, AT.40208 ISU (décembre 2017) ; TUE, aff T-93/18, ISU c/ Commission, ECLI:EU:T:2020:610.

⁶¹ Houben (n 61) § 3–4 : les clubs et ligues disposent d'une représentation minoritaire au sein du Comité exécutif de l'UEFA (deux membres sur vingt pour l'ECA, un pour les ligues européennes) et sont totalement absents du Congrès.

⁶² Houben (n 61) § 5 : les mémorandums d'entente UEFA/ECA (2019) et UEFA/ligues européennes (2017) imposent aux représentants des clubs et ligues de ne pas participer à des compétitions non reconnues par l'UEFA/FIFA, les transformant en instruments de l'autodiscipline recherchée par l'UEFA.

⁶³ Bastien 2017 (n 44) § 14–16 : le FPF ne couvre qu'environ 235 clubs sur 700 et autorise un déficit compensé à 30 M€ ; le conflit d'intérêts structurel de l'UEFA — dont la Champions League dépend commercialement des grands clubs qu'elle est censée sanctionner — compromet son indépendance.

⁶⁴ Rapport Sénat 2024 (n 8) p 5 (section J) et recommandation n° 35 ; Lamarque (n 48) 153–154.

LFP (gestion commerciale du championnat), DNCG (contrôle financier *ex ante* des clubs) et UEFA (règlements financiers transeuropéens) produit un système de régulation en archipel où aucune instance n'est en mesure d'appréhender les risques systémiques sectoriels.⁶⁵ Bastien qualifie cette configuration de « régime instable » : les déséquilibres financiers des clubs sont des régularités rendues soutenables non par la discipline marchande, mais par des ajustements institutionnels successifs, apports des propriétaires, revenus télévisés, interventions des collectivités territoriales⁶⁶, qui assurent la reproduction du système sans en corriger les déséquilibres.⁶⁷ Dermitt-Richard et Durand distinguent deux grands modèles, le modèle nord-américain, fondé sur la dérogation antitrust et le *salary cap*, et le modèle français, fondé sur le contrôle *a priori* de la solvabilité⁶⁸, sans que la France soit parvenue à instituer le régulateur intégré que supposent l'un et l'autre. L'arrêt *Bosman* a par ailleurs mécaniquement privé les clubs de toute capacité de contrôle collectif des coûts salariaux, engendrant l'inflation salariale que les clubs de sport collectif ne peuvent compenser par des gains de productivité.⁶⁹

La comparaison européenne confirme que cette lacune est structurellement liée au modèle de gouvernance des clubs. En Allemagne, la règle « 50+1 » institutionnalise une logique partenariale réfractaire à la financiarisation pure, tandis que la France a sacrifié l'instrument analogue que constituait la SAOS (avec sa minorité de blocage de l'association support) à l'attractivité pour les investisseurs, dès le décret du 16 février 2001.⁷⁰ Bastien confirme que là où la réglementation professionnelle est la plus influente, ligues française et allemande, l'activité des clubs est jugée plus saine, tandis que la libéralisation des droits télévisés individuels en Espagne et en Italie a conduit à

⁶⁵ Nadine Dermitt-Richard, 'Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur' (2007) 76 *Sciences du Sport et de l'Éducation Physique* 91 [ci-après « Dermitt-Richard 2007 »] 91–93.

⁶⁶ Bastien 2017 (n 44) § 30 : les collectivités territoriales constituent un « filet de sécurité » — ainsi du Land de Rhénanie-Palatinat (Kaiserslautern, début 2000s) ou du gouvernement valencien devenu actionnaire majoritaire du FC Valence en 2013.

⁶⁷ Bastien 2017 (n 44) § 33–37 : l'espace méso du football professionnel européen est délimité par la complémentarité de quatre dispositifs institutionnels (ligue ouverte, relation salariale, réglementations UEFA/FIFA, règlements communautaires dont l'arrêt *Bosman*) ; la crise financière du début des années 2000 est qualifiée de « crise régulatrice » ayant conduit au *licensing system* et au FPF sans remettre en cause l'organisation fondamentale.

⁶⁸ Nadine Dermitt-Richard et Christophe Durand, 'Régulation financière des championnats de sport collectif' (2009) 25 *Revue Européenne de Management du Sport* 1 [ci-après « Dermitt-Richard et Durand »] 4–6.

⁶⁹ Dermitt-Richard et Durand (n 68) 4.

des crises de solvabilité massives résolues par intervention étatique contrainte.⁷¹ En Angleterre, l'incapacité de l'autorégulation à gérer les crises successives a conduit à l'adoption du Football Governance Act 2025, créant un régulateur statutaire indépendant (IFR) à mandat financier,⁷² dispositif préventif dont l'absence d'équivalent structuré en France constitue une lacune supplémentaire. Weatherill appelle à la création d'une agence européenne de bonne gouvernance sportive,⁷³ perspective éclairée par la démonstration de Houben selon laquelle l'intervention du législateur européen est nécessaire sur trois fronts : normes minimales de bonne gouvernance pour les clubs et agents, critères objectifs pour l'accès de nouvelles compétitions, et séparation des fonctions de régulateur et d'opérateur au sein de l'UEFA.⁷⁴

C'est sur ce terrain institutionnel fragilisé que le projet présenté le 12 mai 2025 par Philippe Diallo, président de la FFF, prend toute sa signification : suppression de la LFP au profit d'une société de capitaux où les clubs seraient actionnaires aux côtés d'une FFF détentrice d'une action préférentielle à droit de veto sur les sujets d'intérêt général, et direction confiée à un directoire mandaté par les clubs.⁷⁵ Ce projet procède du même diagnostic que la doctrine, le défaut structurel de l'architecture actuelle réside dans l'absence d'alignement entre gouvernance formelle et intérêts réels des clubs membres, et conditionne sa mise en œuvre à une modification du cadre législatif, notamment via la proposition de loi sénatoriale autorisant la FFF à retirer la subdélégation en cas de manquement à l'intérêt général.⁷⁶ Toutefois, la réforme de la gouvernance de la ligue ne constitue qu'une condition nécessaire, non suffisante : Bastien démontre que la « contrainte budgétaire molle » demeurera opérante tant que l'objectif dominant des propriétaires restera la performance sportive plutôt que la rentabilité financière, et que le

⁷¹Bastien 2017 (n 44) § 38–40 : là où la réglementation professionnelle est la plus influente — ligues française et allemande —, l'activité des clubs est jugée plus saine ; la libéralisation des droits télévisés individuels en Espagne et en Italie a conduit à des crises de solvabilité massives résolues par intervention étatique contrainte.

⁷³Dermitt-Richard (n 19) 49 ; Houben (n 61) § 11–13.

⁷⁴Houben (n 61) § 14–15 : intervention nécessaire sur trois fronts — normes minimales de bonne gouvernance pour les clubs et agents, critères objectifs pour l'accès de nouvelles compétitions, séparation des fonctions de régulateur et d'opérateur au sein de l'UEFA.

⁷⁵Bastien Drut, *Economie du football* (La Découverte 2014) p 21–22 ; Peltier (n 22) § 36 et 46.

pouvoir de négociation des joueurs continuera d'opérer le hold-up sur la valeur ajoutée du football.⁷⁷ L'adoption du Football Governance Act 2025 confirme que c'est désormais le modèle statutaire anglais, et non le modèle administratif français, qui se positionne comme référence internationale en matière de régulation du football professionnel, sauf à ce que la France réalise la réforme structurelle que la mission sénatoriale appelle de ses vœux. C'est sur ce terrain que la diversification des modes de financement, droits audiovisuels titrisés, *private equity*, instruments de dette structurée, a déployé ses effets les plus déstabilisateurs, faisant du club de football un actif exposé à des logiques d'extraction de valeur court-termiste que l'architecture régulatoire actuelle n'était pas équipée pour contenir.

Section 2 – Aux États-Unis : du baseball à la MLS, une histoire juridique de la ligue professionnelle comme instrument de régulation financière

Là où la France a hérité d'un cadre associatif progressivement contraint à se transformer pour accueillir la logique marchande, le sport professionnel américain s'est constitué, dès l'origine, sur une architecture juridique opposée : celle de la ligue privée close, dont les règles de fonctionnement, loin de constituer une adaptation tardive à la réalité économique, ont d'emblée intégré une logique de régulation financière. C'est ce paradoxe fondateur que le développement suivant se propose d'analyser, en examinant successivement la genèse du modèle à travers l'exemption antitrust du baseball et la naissance du système de franchise jusqu'en 1970 (A), puis la création de la MLS et la structure de *single entity* comme réponse juridique originale aux défis de la financiarisation du football professionnel américain (B).

A) Les origines du modèle américain : l'exemption antitrust du baseball et la naissance du système de franchise (1876–1970)

La compréhension des mécanismes d'autorégulation financière qui caractérisent aujourd'hui les ligues professionnelles nord-américaines suppose de remonter à leur acte

⁷⁷Bastien 2017 (n 44) § 25–28 : dualisation entre grands clubs en « cercle vertueux » (dépenses salariales élevées — bons résultats — revenus élevés) et clubs de moindre envergure en « cercle vicieux » par mimétisme concurrentiel.

fondateur : la création de la *National League of Professional Baseball Clubs* en 1876. Cet événement n'est pas simplement une date dans l'histoire du sport : c'est, comme le soulignent Szymanski et Zimbalist, la naissance d'un modèle d'organisation des ligues dont l'ensemble des franchises sportives professionnelles américaines sont aujourd'hui les héritières.⁷⁸ Le contraste avec la trajectoire française est saisissant dès ce stade initial. Pendant que les clubs de football français s'organisaient sous la forme associative de la loi de 1901, perpétuant une logique de groupement à but non lucratif qui allait se révéler structurellement inadaptée à la professionnalisation, les fondateurs de la National League construisaient d'emblée une structure commerciale à vocation monopolistique, dont l'objet premier était la maîtrise collective des coûts de production, au premier rang desquels figuraient les rémunérations des joueurs. Andreff et Staudohar résument cette opposition à travers la distinction entre le modèle européen traditionnel fondé sur les recettes guichet, les subventions et les sponsors locaux, qu'ils désignent par l'acronyme SSSL, et le modèle américain qui, dès ses origines, organise le sport professionnel autour d'une ligue-cartel dont la fermeture structurelle conditionne l'ensemble de l'économie du spectacle sportif.⁷⁹

La logique fondatrice de la National League mérite d'être précisément restituée, car elle conditionne l'ensemble de l'architecture juridique ultérieure. Avant 1876, le marché du baseball professionnel se caractérisait par une circulation libre des joueurs entre les équipes, chaque talent se vendant au plus offrant dans un mécanisme que les opérateurs de l'époque désignaient sous le terme de « revolving ». Cette fluidité du marché du travail, si elle maximisait les salaires individuels des joueurs, produisait une instabilité économique structurelle des clubs : les équipes les mieux dotées financièrement accaparaient les meilleurs joueurs, compromettant l'équilibre compétitif

⁷⁸Stefan Szymanski and Andrew Zimbalist, *National Pastime: How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer* (Brookings Institution Press, 2005) 3–4.

⁷⁹Szymanski and Zimbalist (n 78) 3–5. Sur la distinction structurelle entre ligues fermées américaines et ligues ouvertes européennes, voir également Wladimir Andreff and Paul D Staudohar, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 6 *European Journal for Sport Management* 257, 258–259 : les auteurs opposent le modèle américain de ligue close à monopole territorial à l'architecture de promotion-relégation européenne, soulignant que la rareté organisée des franchises américaines constitue le principal mécanisme de valorisation des actifs sportifs.

dont dépend la valeur commerciale d'une compétition sportive. C'est pour remédier à cette défaillance de marché que William Hulbert, propriétaire des Chicago White Stockings, fédère en 1876 un groupe de propriétaires de clubs autour d'un projet de ligue close, à adhésion limitée et contrôlée, dont le premier instrument de régulation économique fut la *reserve clause*. Adoptée progressivement à partir de 1879, d'abord pour cinq joueurs par équipe, puis étendue à l'ensemble des effectifs, cette clause permettait à chaque club de maintenir unilatéralement tout joueur sous contrat à l'expiration de celui-ci, en lui offrant une prolongation aux mêmes conditions.⁸⁰ Le joueur était ainsi lié à vie à son club d'origine, sauf cession consentie par ce dernier : la *reserve clause* était, en substance, un mécanisme de monopsonne légalement organisé sur le marché du travail sportif, dont la justification économique (la préservation de l'équilibre compétitif) annonce directement le raisonnement qui sera utilisé un siècle plus tard pour valider, en droit européen de la concurrence, les restrictions au marché des joueurs dans le cadre du Financial Fair Play.

La dimension juridique de cet instrument ne peut être dissociée de son contexte antitrust. Dans tout autre secteur économique, un accord entre employeurs pour supprimer la concurrence sur le marché du travail aurait constitué, au regard du Sherman Antitrust Act de 1890, une entente illicite susceptible d'engager la responsabilité civile de ses participants pour le triple du montant des préjudices causés. C'est précisément pour prévenir ce risque que la jurisprudence a construit, autour du baseball, un régime d'exception sans équivalent dans le droit américain de la concurrence. La Cour suprême, dans l'arrêt *Federal Baseball Club v National League* de 1922, a jugé que le baseball ne constituait pas un « commerce interétatique » au sens du Sherman Act, au motif que l'organisation de rencontres sportives serait une activité purement locale dont les déplacements interétatiques des joueurs ne constitueraient qu'un accessoire.⁸¹ Ross note que cette qualification était juridiquement artificielle dès son prononcé, la Cour avait simultanément admis que d'autres activités similaires relevaient du commerce interétatique, mais qu'elle a été maintenue par la Cour dans *Toolson v New York Yankees*

⁸⁰ibid 87.

⁸¹Stephen F Ross, 'The Single-Entity Doctrine of Antitrust as Applied to Sports Leagues' in Michael A McCann (ed), *The Oxford Handbook of American Sports Law* (Oxford University Press, 2018) 227.

Inc (1953) et *Flood v Kuhn* (1972) pour des raisons de *stare decisis*, en dépit de la reconnaissance explicite par la Cour elle-même du caractère « incohérent » de cette distinction au regard des autres sports professionnels.⁸² Le paradoxe est ici central : l'exemption antitrust du baseball est une anomalie juridique admise comme telle par ses auteurs mêmes, mais préservée parce que les parties prenantes du marché (propriétaires, joueurs et ligue) avaient organisé leurs attentes autour d'elle, et que toute suppression par voie prétorienne aurait été perçue comme une intervention législative déguisée. Ce paradoxe n'a pas d'équivalent en droit européen de la concurrence : Rogoff démontre qu'une ligue fermée à l'européenne ne pourrait satisfaire les critères de l'exemption prévue à l'article 101, paragraphe 3, du TFUE, dès lors que la suppression de la promotion-relégation n'est pas inhérente à un objectif légitime et ne respecte pas le critère de proportionnalité issu de la jurisprudence *Meca-Medina*.⁸³

La portée économique de cette exemption est sans commune mesure avec sa fragilité dogmatique. Elle a permis à la National League, puis aux ligues qui ont adopté son modèle, de fonctionner comme un cartel organisé du marché du divertissement sportif, fixant collectivement les conditions d'entrée sur le marché des franchises, les règles d'allocation des joueurs, et les conditions de leur rémunération, sans que ces pratiques, qui auraient exposé n'importe quel autre secteur à des poursuites antitrust, ne puissent être remises en cause devant les juridictions fédérales. Szymanski et Zimbalist résument cet état de fait avec une précision analytique qui éclaire directement notre comparaison : là où les ligues françaises et européennes ont préservé l'ouverture concurrentielle du marché, permettant à tout club de progresser jusqu'à l'élite ou d'en être relégué, les ligues américaines ont construit un oligopole privé dont la rareté organisée

⁸²Ross (n 81) 228–229. L'arrêt *Federal Baseball Club v National League*, 259 US 200 (1922) repose sur la qualification du baseball comme activité purement locale. Cette qualification a été maintenue dans *Toolson v New York Yankees Inc*, 346 US 356 (1953), et confirmée dans *Flood v Kuhn*, 407 US 258 (1972) au nom du *stare decisis*.

⁸³Ross (n 81) 229. Voir également Aaron Rogoff, 'Would a Closed European Soccer League Violate TFEU Article 101?' (2016) *Columbia Journal of European Law Preliminary Reference*, qui démontre qu'une telle fermeture serait incompatible avec le droit européen de la concurrence au regard de l'article 101(3) TFUE, dès lors que la suppression de la promotion-relégation n'est pas inhérente à aucun objectif légitime et ne satisferait pas le critère de proportionnalité fixé par la jurisprudence *Meca-Medina* (2006).

des franchises constitue le fondement de leur pouvoir de régulation économique.⁸⁴ C'est une différence de nature, et non de degré : le modèle américain n'est pas un modèle européen plus réglementairement agressif, c'est un modèle structurellement différent dont la logique de marché est, dès l'origine, soumise à une discipline collective rendue possible par l'immunité antitrust.

La structure de franchise constitue le second pilier de ce modèle, et celui dont la comparaison avec la logique associative française révèle le plus nettement la divergence fondamentale. Dans le modèle américain, le club n'est pas une association de membres partageant la pratique d'un sport, mais un actif commercial (une franchise) dont la valeur tient au droit d'exploiter une équipe au sein d'une ligue dont l'accès est contrôlé par les membres existants. Ce droit est librement cessible et valorisable sur le marché : la franchise est, en termes juridiques, un bien incorporel, objet de propriété privée, dont la valeur reflète à la fois les performances sportives de l'équipe, sa capacité à générer des revenus locaux, et la rareté du bien lui-même, entretenue par la politique d'expansion de la ligue. Leone décrit avec précision la conséquence de cette structuration : la limitation du nombre de franchises couplée au nombre de villes capables de soutenir économiquement une équipe professionnelle engendre un excès de demande permanent, qui confère aux propriétaires un pouvoir de négociation structurellement supérieur à celui des collectivités locales.⁸⁵ Le pendant américain du club associatif français, incapable de distribuer des bénéfices, soumis à une logique de service public sportif, est donc une franchise dont le propriétaire est un investisseur privé gérant un actif dont la valorisation obéit aux seules lois du marché, sous réserve des contraintes imposées par la ligue elle-même. Andreff et Staudohar précisent que cette architecture de « joint venture entre franchises privées », qu'ils distinguent explicitement du modèle européen

⁸⁴Szymanski and Zimbalist (n 78) 3–5.

⁸⁵Ross (n 81) 227–228. Voir également Katherine C Leone, 'No Team, No Peace: Franchise Free Agency in the National Football League' (1997) 97 Columbia Law Review 473, 478–479, qui décrit avec précision comment la limitation du nombre de franchises couplée à l'excès de demande des villes confère aux propriétaires un pouvoir de négociation structurellement supérieur à celui des collectivités locales.

où les clubs conservaient historiquement un ancrage local fort, constitue le fondement sur lequel se sont construits les mécanismes redistributifs américains.⁸⁶

Cette architecture a produit, presque mécaniquement, les instruments de régulation financière que le modèle français n'a jamais su construire. Précisément parce que la ligue fonctionne comme un cartel bénéficiant d'une exemption antitrust, elle peut imposer à ses membres des contraintes collectives qui, dans un marché concurrentiel, auraient été illégales : le *salary cap*, plafonnement de la masse salariale totale d'une équipe, le *draft*, système d'attribution prioritaire des meilleurs joueurs issus du vivier amateur aux équipes les plus faibles, et le *revenue sharing*, partage d'une fraction significative des recettes audiovisuelles entre toutes les franchises, constituent autant de mécanismes de redistribution dont l'effet est de préserver l'équilibre compétitif, condition de la valeur commerciale du spectacle sportif dans son ensemble. Là où le législateur français a tenté, sans grand succès, d'imposer par voie réglementaire une discipline financière aux clubs, à travers la DNCG et le mécanisme du contrôle des comptes, les ligues américaines ont intégré cette discipline dans leur architecture même, sous la forme d'un accord privé entre propriétaires, rendu possible par l'exemption antitrust et dépourvu de toute intervention législative étatique. Ross résume avec précision ce paradoxe : les ligues sportives professionnelles américaines sont des entités collaboratives dont les décisions n'auraient pas été soumises au Sherman Act si elles avaient été prises par une entité unique, mais qui, parce qu'elles sont le produit d'une concertation entre propriétaires distincts, ont dû justifier leurs règles sous l'angle de la règle de raison.⁸⁷

L'extension de ce modèle aux autres sports professionnels américains, National Football League en 1920, National Basketball Association en 1946, National Hockey League, s'est opérée par adoption progressive du même schéma organisationnel, avec les ajustements que commandait la structure économique propre à chaque discipline. La

⁸⁶ Leone (n 85) 479–480 et 483 : la ligue limite le nombre de franchises à trente alors que la demande de villes candidates excède largement l'offre, ce qui confère aux propriétaires un pouvoir de marché structurel leur permettant d'extraire des concessions publiques importantes. Andreff and Staudohar (n 79) 264–265 caractérisent le modèle américain comme une ligue-cartel, joint venture entre franchises dont chacune reste propriété privée mais dont les règles collectives de fonctionnement produisent une discipline financière qu'aucun mécanisme étatique comparable n'a su imposer en Europe.

⁸⁷ Ross (n 81) 229–230.

NFL a notamment bénéficié d'exemptions antitrust spécifiques accordées par le Congrès : la loi de 1961 sur les droits de retransmission télévisée (*Sports Broadcasting Act*) a autorisé la ligue à négocier collectivement ses contrats audiovisuels, générant un partage égalitaire entre toutes les franchises d'un revenu télévisé qui représente aujourd'hui environ la moitié des recettes totales de chaque équipe ; une seconde exemption a permis la fusion NFL-AFL en 1966, consolidant définitivement le monopole de la ligue sur le marché du football professionnel américain.⁸⁸ La comparaison avec le modèle français révèle ici une divergence structurelle fondamentale. Andreff et Staudohar observent que le modèle SSSL européen traditionnel (v. supra, chapitre 1) était structurellement inadapté à l'irruption de la télévision commerciale : là où les ligues américaines avaient d'emblée soustrait les droits audiovisuels au marché concurrentiel pour en faire un instrument de redistribution collective, les ligues européennes ont subi la négociation des droits télévisés comme une contrainte extérieure, dont la séquence française Canal+/TF1, Mediapro, puis la crise CVC illustre les instabilités.⁸⁹ C'est cette certitude des revenus minimaux qui permet à chaque propriétaire américain d'accepter les contraintes du *salary cap* sans y voir une menace à ses intérêts individuels : la redistribution est la contrepartie de la sécurité.

La construction prétorienne et conventionnelle du droit du travail sportif américain constitue le troisième élément de cette architecture, et celui dont le contraste avec le modèle français est peut-être le plus instructif. La *reserve clause*, instrument central de la régulation salariale jusqu'aux années 1970, a progressivement été contestée par les syndicats de joueurs, et singulièrement par la Major League Baseball Players Association, sous la direction de Marvin Miller. La constitution de syndicats de joueurs dans les quatre grandes ligues, la MLBPA dès 1954, la NFLPA en 1956, la National Basketball Players Association en 1954 et la National Hockey League Players

⁸⁸ Andreff and Staudohar (n 79) 265–266. Les auteurs soulignent que la NFL est le meilleur exemple de redistribution égalitaire des droits audiovisuels nationaux : chaque franchise reçoit une part identique d'un contrat collectif négocié par la ligue, ce qui explique la faible dispersion des revenus entre équipes de marchés de taille très différente. Voir également Leone (n 85) 480 : la loi de 1961 sur la retransmission collective des droits télévisés (*Sports Broadcasting Act*) est présentée comme la pierre d'angle du modèle NFL, combinée à la fusion NFL-AFL de 1966.

⁸⁹ Andreff and Staudohar (n 79) 257–258.

Association en 1957, a transformé la structure de gouvernance du sport professionnel américain : là où le législateur français a tenté d'encadrer les relations entre clubs et joueurs par des normes législatives et réglementaires, notamment à travers le Code du sport et la convention collective nationale du sport, le modèle américain a délégué cette régulation aux acteurs eux-mêmes.⁹⁰ Wright souligne que c'est précisément parce que la Cour suprême, dans *Flood v Kuhn* (1972), a refusé de remettre en cause l'exemption antitrust du baseball au nom du *stare decisis*, tout en admettant implicitement que la *reserve clause* constituait une restriction sérieuse à la liberté contractuelle des joueurs, que le conflit s'est déplacé du prétoire vers la table de négociation collective : les conventions collectives (*collective bargaining agreements*, CBA) sont ainsi devenus les instruments centraux de la régulation des marchés du travail sportif dans les quatre grandes ligue professionnelles américaines.⁹¹

Le paradoxe central du modèle américain se formule alors avec précision. L'exemption antitrust du baseball a créé un monopole privé de la ligue, que la Cour suprême a maintenu pendant plus d'un siècle non pour des raisons de politique sportive, mais par respect du précédent. Ce monopole a été utilisé par les propriétaires non pour maximiser leurs profits individuels, ce que ferait un monopoliste ordinaire, mais pour imposer des mécanismes de redistribution collective : *salary cap*, *draft*, *revenue sharing*. Ce sont précisément ces mécanismes que le droit commun de la concurrence aurait rendus impossibles, car ils constituent des accords entre concurrents sur les conditions d'emploi et de rémunération de leur facteur de production principal. Un cartel légalement

⁹⁰Ross (n 81) 227. Sur la négociation collective comme substitut à la réglementation étatique dans le droit du travail sportif américain, voir Phillip Lawrence Wright Jr, 'Major League Soccer: Antitrust, the Single Entity, and the Heightened Demand for a Labor Movement in the New Professional Soccer League' (2000) 10 Seton Hall Journal of Sport Law 357, 368–373 : l'auteur retrace la genèse des syndicats de joueurs dans les quatre grandes ligue (MLBPA 1954, NFLPA 1956, NBPA 1954, NHLPA 1957) et démontre que la négociation collective est devenue le vecteur principal de la régulation du marché du travail sportif, en particulier après que les juridictions ont refusé d'étendre au-delà du baseball la remise en cause de la *reserve clause* par la voie judiciaire.

⁹¹Szymanski and Zimbalist (n 78) 94–96. Pour la description du mécanisme par lequel la MLBPA, sous la direction de Marvin Miller, a obtenu la *free agency* par voie de négociation collective après l'échec du recours judiciaire dans *Flood v Kuhn* (1972), voir également Andreff and Staudohar (n 79) 270–271 : les auteurs soulignent que la décision arbitrale de 1975 sur la *free agency* dans le baseball constitue le pendant américain de l'arrêt *Bosman* de 1995, avec vingt ans d'avance, et en analysent les effets inflationnistes sur les salaires.

autorisé s'est ainsi autoréglementé au profit de l'équilibre compétitif, c'est-à-dire au profit du spectacle sportif lui-même, donc en définitive des consommateurs dont la satisfaction conditionne la valeur commerciale de l'ensemble. Andreff et Staudohar caractérisent cette configuration comme une forme de « socialisme entre propriétaires » : chaque franchise reste un actif privé librement valorisable, mais accepte des contraintes collectives qui, du point de vue du droit de la concurrence, seraient normalement prohibées.⁹² Là où le législateur français a produit, au fil de réformes successives, une architecture institutionnelle en archipel incapable d'imposer une discipline financière cohérente aux clubs professionnels, les ligues américaines ont construit, sur le fondement d'une anomalie juridique préservée par la Cour suprême, un système d'autorégulation financière dont l'effectivité ne s'est démentie que sur des points précis et circonscrits.⁹³

Il convient cependant d'indiquer la limite chronologique de cet exposé et d'ouvrir la transition vers le développement suivant. La période 1876–1970 est celle de la construction du modèle, fondée sur l'exemption antitrust et le contrôle unilatéral des joueurs par les propriétaires. Mais cette architecture connaît, à compter de 1970, une transformation profonde sous l'effet de deux évolutions conjointes : la montée en puissance des syndicats de joueurs et le développement d'une *free agency* partielle, obtenue par voie de négociation collective à partir des conventions collectives conclues à la suite de l'arrêt *Flood v Kuhn*. Dès 1976, une nouvelle convention collective introduit dans le baseball un système de *free agency* conditionnée à l'ancienneté de service, mettant fin à la logique de monopsonie absolu qui avait prévalu depuis 1879. Andreff et Staudohar relèvent que cet événement constitue le pendant américain de l'arrêt *Bosman* de 1995 en Europe, avec vingt ans d'avance : dans les deux cas, la libéralisation du marché du travail sportif s'est traduite par une inflation salariale structurelle que les mécanismes redistributifs existants ne suffisaient plus à contenir.⁹⁴ Ce mouvement de

⁹² Andreff and Staudohar (n 79) 264–265.

⁹³ Ross (n 81) 229.

⁹⁴ Andreff and Staudohar (n 79) 270–271. Les auteurs établissent un parallèle direct entre la *free agency* issue de la décision arbitrale américaine de 1975 et l'arrêt *Bosman* de 1995 en Europe : dans les deux cas, la libéralisation du marché du travail sportif s'est traduite par une inflation salariale structurelle que les instruments existants de régulation financière ne suffisaient plus à contenir. Szymanski and Zimbalist (n 78) 93–96.

déréglementation partielle crée les conditions économiques dans lesquelles la Major League Soccer allait devoir inventer, lors de sa création en 1993, une réponse juridique originale à ces défis, la structure de *single entity*, par laquelle la ligue elle-même se constitue propriétaire de toutes les franchises, soustrayant ainsi ses décisions collectives au champ d'application de la section 1 du Sherman Act, c'est cette réponse, et son évolution vers les formes contemporaines de la financiarisation, que le développement suivant examine.⁹⁵

B) La MLS et l'invention de la single entity : une réponse juridique originale aux faillites du football américain, et son évolution vers la financiarisation (1993–présent)

Si les origines du football professionnel américain révèlent une aspiration ancienne à structurer commercialement le sport le plus populaire au monde, elles révèlent tout autant une série d'échecs répétés dont la cause juridique et économique éclaire, par contraste, l'originalité radicale du modèle qui allait leur succéder. La North American Soccer League (NASL) avait su attirer, entre 1968 et la fin des années 1970, plusieurs joueurs internationaux, générant des affluences importantes dans plusieurs métropoles ; mais la concurrence effrénée entre franchises pour l'acquisition de joueurs vedettes entraîna une spirale des coûts que les recettes de billetterie ne pouvaient plus absorber, conduisant la ligue à la faillite au terme de la saison 1984.⁹⁶ L'APSL, seconde tentative, connut le même sort en 1992, confirmant que la défaillance était structurelle : aucune institution ne permettait de subordonner les intérêts individuels des franchises à une logique de viabilité collective, défaillance en tout point analogue aux dérives qui avaient,

⁹⁵Wright (n 90) 358–366. L'auteur décrit en détail comment la MLS, créée en 1995 comme société à responsabilité limitée de droit du Delaware, a délibérément adopté la structure de *single entity* pour échapper au champ d'application de la section 1 du Sherman Act, en organisant l'ensemble des contrats de joueurs non avec les équipes individuelles mais avec la ligue elle-même. Le contentieux *Fraser v Major League Soccer* (D Mass 1998) constitue ainsi la première mise à l'épreuve juridictionnelle de cette architecture inédite dans l'histoire du sport professionnel américain.

⁹⁶Stefan Szymanski and Andrew Zimbalist, *National Pastime: How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer* (Brookings Institution Press 2005) 116–121 ; John Francis and Congcong Zheng, 'Learning Vicariously from Failure: The Case of Major League Soccer and the Collapse of the North American Soccer League' (2010) 35 *Group & Organization Management* 542, 552–556.

dans le même temps, conduit plusieurs clubs français à l'insolvabilité faute de toute discipline salariale contraignante.⁹⁷

C'est précisément en réaction à ces faillites qu'Alan Rothenberg conçut, au début des années 1990, une architecture juridique entièrement nouvelle pour la Major League Soccer. Là où le modèle européen repose historiquement sur des clubs juridiquement autonomes coordonnés par des fédérations, la MLS fut organisée sous la forme d'une *single-entity LLC* : la ligue elle-même devient titulaire des contrats des joueurs, des droits commerciaux et des actifs stratégiques, tandis que les *investor-operators* ne disposent que d'un droit d'exploitation sur les franchises.⁹⁸ La comparaison avec le modèle français est ici fondamentale : là où la SASP avait fait des clubs des sociétés commerciales autonomes dont seul le contrôle a posteriori de la DNCG pouvait corriger les excès, la *single entity* réalisait par construction ce que ni la SAOS ni la SASP n'avaient jamais permis, l'impossibilité structurelle pour une franchise de dépasser, par ses propres engagements salariaux, l'enveloppe fixée par la gouvernance centrale de la ligue.⁹⁹

Cette structuration centralisée s'inscrit plus largement dans la tradition nord-américaine des ligues fermées. Comme le souligne Wladimir Andreff, les ligues américaines reposent historiquement sur une régulation « quasi-socialiste », fondée sur le *revenue sharing*, les *salary caps* et le contrôle centralisé des marchés sportifs, par opposition à la dérégulation croissante des championnats européens ouverts ; la MLS radicalise cette logique en substituant à la coopération contractuelle entre clubs indépendants une intégration institutionnelle partielle des intérêts économiques des

⁹⁷Steven A Bank, 'Major League Soccer as a Case Study in Complexity Theory' (2018) 44 *Florida State University Law Review* 385, 391 (ci-après Bank, 'MLS Complexity') ; Joseph Lennarz, 'Growing Pains: Why Major League Soccer's Steady Rise Will Bring Structural Changes in 2015' (2014) 16 *University of Denver Sports & Entertainment Law Journal* 137, 140–141.

⁹⁸Bank, 'MLS Complexity' (n 2) 391–392 ; *Fraser v Major League Soccer, LLC*, 284 F3d 47, 53–54 (1st Cir 2002).

⁹⁹Karen Jordan, 'Forming a Single Entity: A Recipe for Success for New Professional Sports Leagues' (2001) 3 *Vanderbilt Journal of Entertainment Law & Practice* 235 ; Christopher R Deubert and Brandon Wurl, 'Major League Soccer at Twenty-Five: Legal and Financial Considerations for the Next Quarter Century' (2022) 12 *Arizona State Sports & Entertainment Law Journal* 1.

franchises.¹⁰⁰ Les analyses institutionnelles de Dietl, Franck, Hasan et Lang confirment d'ailleurs que ces structures coopératives de gouvernance limitent davantage les distorsions d'investissement que les simples mécanismes contractuels entre clubs autonomes, ce que la trajectoire comparative entre MLS et Ligue 1 illustre avec une clarté particulière.¹⁰¹

La solidité juridique du dispositif fut néanmoins rapidement contestée sur le terrain du droit antitrust. Dans *Fraser v Major League Soccer*, plusieurs joueurs soutinrent que la ligue et ses *investor-operators* s'étaient entendus pour ne pas se concurrencer dans l'acquisition de leurs services, en violation de la section 1 du Sherman Act. La Cour d'appel du premier circuit, sans trancher définitivement la question de la qualification de *single entity*, qualifia la MLS d'arrangement hybride oscillant entre la société unique et la coopérative de concurrents, révélant ainsi la tension fondamentale propre aux ligues sportives américaines, contraintes de coopérer pour produire le championnat tout en demeurant suffisamment distinctes pour ne pas échapper totalement au contrôle concurrentiel.¹⁰² Les travaux de Wright et Jacobs montrent à cet égard que les ligues professionnelles américaines occupent une position juridiquement ambiguë que ni l'exemption pure ni la qualification d'entente ordinaire ne saurait pleinement saisir.¹⁰³

Cette ambiguïté s'est accentuée à mesure que la MLS s'est progressivement financiarisée. L'introduction de la *Designated Player Rule* en 2007 (la « règle Beckham ») constitua un tournant majeur : les franchises purent désormais recruter certains joueurs hors plafond salarial, à condition d'assumer elles-mêmes le surcoût. Le paradoxe est

¹⁰⁰Wladimir Andreff, 'Régulation et institutions en économie du sport' (2007) *Revue de la régulation*, n° 1 ; Helmut M Dietl, Egon Franck, Tariq Hasan and Markus Lang, 'Governance of Professional Sports Leagues—Cooperatives versus Contracts' (2009) 29 *International Review of Law and Economics* 127.

¹⁰¹Jérémie Bastien, 'Vers une convergence des modèles d'organisation du sport professionnel' (2024) *Regards croisés sur l'économie* 42, 44–47.

¹⁰²*Fraser v Major League Soccer, LLC*, 284 F3d 47, 57–61 (1st Cir 2002) ; Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 *Washington and Lee Law Review* 573.

¹⁰³Phillip Lawrence Wright Jr, 'Major League Soccer: Antitrust, the Single Entity, and the Heightened Demand for a Labor Movement in the New Professional Soccer League' (2000) 10 *Seton Hall Journal of Sport Law* 357 ; Michael S Jacobs, 'Professional Sports Leagues, Antitrust, and the Single-Entity Theory: A Defense of the Status Quo' (1991) 67 *Indiana Law Journal* 25.

saisissant : pour accroître l'attractivité commerciale de la ligue et stimuler la valorisation des franchises grâce à l'arrivée de stars internationales, la MLS dut créer précisément le type d'exception individuelle que Rothenberg avait voulu rendre impossible en concevant la *single entity*, l'instrument de régulation financière devenait, par ses propres succès, le support de la logique qu'il avait été créé pour contenir.¹⁰⁴

Parallèlement, la hausse spectaculaire des *expansion fees*, passées de quelques millions de dollars dans les années 1990 à plus de 200 à 300 millions pour les franchises les plus récentes, transforma progressivement les franchises MLS en véritables actifs patrimoniaux et spéculatifs. Les nouveaux investisseurs, fonds de *private equity*, *family offices* et groupes technologiques, n'entrent plus seulement dans la ligue pour participer à un projet de développement du soccer américain, mais pour acquérir un actif rare au sein d'un marché fermé à forte croissance. L'horizon de rendement de ces investisseurs est structurellement incompatible avec les mécanismes de solidarité contrainte que la *single entity* avait rendus possibles, de même que l'opération CVC en Ligue 1 a soumis les mécanismes de mutualisation originels à des logiques de valorisation étrangères à l'économie sportive.¹⁰⁵

Il serait toutefois excessif d'assimiler la MLS aux modèles européens les plus financiarisés. Malgré l'assouplissement progressif de la *single entity*, la ligue conserve plusieurs mécanismes de mutualisation absents du football français : *salary cap* centralisé, contrôle collectif des contrats, *revenue sharing* et approbation centralisée des transferts stratégiques. Le paradoxe directeur de cette étude comparée est ici à son comble : le modèle américain, conçu par des entrepreneurs convaincus de la supériorité des mécanismes de marché, s'est doté d'instruments de planification centrale que les ligues européennes, héritières d'une tradition associative et d'une culture de la solidarité sportive, n'ont jamais réussi à mettre en œuvre de manière contraignante.¹⁰⁶ La Ligue 1,

¹⁰⁴Deubert and Wurl (n 99) ; Nadine Dermit-Richard, 'Football professionnel en Europe : un modèle original de régulation financière sectorielle' (2012) *Management & Avenir* 79, 82–85.

¹⁰⁵Nelson Morales and Mathias Schubert, 'Selected Issues of (Good) Governance in North American Professional Sports Leagues' (2022) 15 *Journal of Risk and Financial Management* 515.

¹⁰⁶Wladimir Andreff and Paul D Staudohar, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 6 *Journal of Sports Economics* 257 ; Szymanski and Zimbalist (n 78).

où aucun plafonnement salarial n'a force obligatoire et où la SASP garantit aux clubs une autonomie juridique que seul le contrôle a posteriori du DNCG vient encadrer, demeure ainsi structurellement plus exposée aux effets déstabilisateurs de la financiarisation que la MLS, quand bien même cette dernière s'en rapproche inexorablement.¹⁰⁷

L'évolution récente de la MLS révèle toutefois une tension croissante entre la logique originelle de discipline collective et l'intégration progressive du football nord-américain aux dynamiques globales de financiarisation. Les travaux d'Aglietta, Andreff et Drut montrent que la financiarisation des clubs européens s'est historiquement accompagnée d'une volatilité accrue des valorisations et d'une difficulté structurelle à déterminer la valeur fondamentale des entreprises sportives, logiques que la MLS semble progressivement importer tout en conservant ses mécanismes de régulation centralisée.¹⁰⁸ Cette hybridation apparaît également dans les tensions croissantes entre le système interne de la MLS et les règles internationales de la FIFA relatives aux transferts : comme le souligne Remo Decurtins, l'exceptionnalisme juridique de la MLS dans le système mondial des transferts devient de plus en plus difficile à maintenir à mesure que la ligue cherche à attirer des capitaux mondialisés. En ce sens, la *single entity* ne constitue plus seulement un outil de stabilisation économique interne ; elle devient un instrument de positionnement stratégique dans la concurrence mondiale des modèles de gouvernance sportive, tension qui appelle à examiner, dans le chapitre suivant, de quelle manière les deux modèles ont cherché à diversifier leurs sources de financement et selon quelles logiques juridiques cette diversification a modifié les rapports de force entre les acteurs du football professionnel.¹⁰⁹

¹⁰⁷Bastien (n 101) 42–53.

¹⁰⁸Michel Aglietta, Wladimir Andreff and Bastien Drut, 'Bourse et Football' (2008) *Revue d'économie politique* 255, 256–259.

¹⁰⁹Remo Decurtins, 'Major League Soccer's Exceptionalism in FIFA's Transfer System: For How Much Longer?' (2017) 27 *Marquette Sports Law Review* 331 ; Michael P Waxman, '*Fraser v MLS, LLC*: Is There a Sham Exception to the Copperweld Single Entity Immunity?' (2001) 12 *Marquette Sports Law Review* 487.

Chapitre 2 : La diversification des modes de financement comme accélérateur de la financiarisation

La transformation du statut juridique des clubs, analysée dans le premier chapitre, constitue le vecteur institutionnel de leur ouverture aux logiques financières ; mais elle n'aurait pu produire ses effets déstabilisateurs sans une évolution parallèle et convergente des modes de financement eux-mêmes. C'est cette seconde dimension, la substitution progressive des ressources publiques stables par des instruments de marché volatils, puis l'entrée d'investisseurs financiers aux logiques structurellement étrangères au temps long du projet sportif, que le présent chapitre se propose d'examiner comme le second vecteur, et le principal accélérateur, de la financiarisation du football professionnel. La diversification des sources de financement ne constitue pas seulement un phénomène économique : elle opère une recomposition juridique profonde, en faisant entrer dans l'économie des clubs des instruments, marchés de capitaux, titrisation, fonds de capital-investissement, dont la logique propre entre en tension structurelle avec les obligations réglementaires que le statut du club impose par ailleurs. C'est l'analyse de cette tension que les deux sections du présent chapitre conduiront successivement : la première en retraçant l'évolution des sources de financement traditionnelles vers les marchés de capitaux (section 1) ; la seconde en étudiant l'entrée des investisseurs financiers et la transformation corrélative du club en actif spéculatif (section 2).

Section 1 – L'évolution des sources de financement traditionnelles vers les marchés de capitaux

Si la forme juridique du club conditionne le degré d'ouverture aux capitaux privés, la réalité de cette ouverture dépend en amont d'une évolution structurelle des ressources disponibles : c'est le tarissement progressif des financements publics, conjugué à l'explosion puis à la financiarisation des droits audiovisuels, qui a rendu le recours aux marchés de capitaux non seulement possible mais nécessaire. La présente section retrace cette dynamique comparative, en montrant comment, dans les deux systèmes, le club professionnel a migré d'une économie fondée sur des ressources institutionnellement garanties vers une économie de marché exposée aux aléas de la valorisation financière

(A), avant d'analyser comment cette première financiarisation a ouvert la voie aux instruments les plus sophistiqués (introduction en bourse et dette structurée) de l'intégration du club aux marchés de capitaux (B).

A) Le déclin des financements publics et la financiarisation des droits audiovisuels

Si le premier chapitre a permis d'établir que la transformation du statut juridique des clubs constitue le vecteur premier de leur intégration dans la logique des marchés financiers, cette transformation n'aurait pu produire ses effets que dans un contexte de tarissement progressif des sources de financement extérieures à la sphère privée. C'est ce mouvement, le retrait de la puissance publique comme financeur structurel des clubs professionnels et l'émergence corrélative des droits audiovisuels comme ressource principale, puis comme actif financierisable, que le présent développement se propose d'analyser. La dynamique comparative révèle que, de part et d'autre de l'Atlantique, ce double mouvement obéit à des logiques institutionnelles distinctes mais converge vers une même conséquence structurelle : la substitution d'une ressource stable et socialisée par une ressource volatile et susceptible d'être anticipée, cédée ou titrisée, logique dont la crise Mediapro de 2020 a offert, en France, la démonstration la plus spectaculaire.

Dans le modèle français traditionnel, le financement public a joué un rôle fonctionnellement substitutif à la capitalisation privée, en comblant le vide que les recettes guichet ne suffisaient pas à couvrir. Wladimir Andreff a documenté avec précision cette réalité : en 1966-1968, les subventions municipales représentaient en moyenne 18 % des recettes des clubs professionnels de division 1, les collectivités territoriales mettant également à disposition les stades à titre gratuit ou quasi-gratuit et accordant des garanties aux emprunts contractés pour financer l'infrastructure sportive.¹¹⁰ Ce modèle n'était pas une anomalie de transition : il constituait la contrepartie logique de la délégation de service public dont les clubs bénéficiaient indirectement à

¹¹⁰Wladimir Andreff, 'L'évolution du modèle européen de financement du sport professionnel' (2000) 39(2-3) *Reflète et perspectives de la vie économique* 179, 182 : la part des subventions dans les recettes des clubs professionnels français de division 1 s'élevait à 18 % en 1966-1968, avant de régresser de moitié en poids relatif, de 24 % en 1990-1991 à 12 % en 1997-1998.

travers la chaîne fédérale, les collectivités traitant le club professionnel comme un équipement d'animation locale dont l'entretien relevait de leur compétence naturelle. La fragilité de cette architecture est apparue progressivement sous la double pression du droit européen des aides d'État, qui menaçait de qualifier ces soutiens d'avantages concurrentiels injustifiés au regard de l'article 87 du traité CE, et des contraintes budgétaires croissantes pesant sur les budgets locaux. En France, l'accélération du désengagement a été singulièrement brutale : les subventions publiques ont régressé de moitié en poids relatif entre 1990-1991 et 1997-1998, tombant de 24 % à 12 % des recettes des clubs de division 1.¹¹¹ Ce retrait progressif a laissé un vide que les clubs ont nécessairement comblé, mais par des sources structurellement différentes de celles qu'il remplaçait : non plus des flux prévisibles et institutionnellement garantis, mais des revenus dont la valeur dépendait du jeu concurrentiel des marchés.

Le modèle américain offre un contrepoint analytique saisissant. Si les ligues majeures et la MLS se sont structurées sur un fondement d'autorégulation privée, le financement public n'y a nullement été absent : il y a simplement pris une forme différente, plus concentrée et plus contestée. Les *public stadium deals*, subventions municipales, émissions d'obligations fiscales (*tax-exempt bonds*), mise à disposition de terrains à coût réduit pour la construction ou la rénovation des stades des franchises, représentent l'équivalent fonctionnel américain des subventions directes européennes. Katherine Leone et Andreff et Staudohar ont démontré que ce mécanisme repose sur un déséquilibre structurel de pouvoir de négociation : la limitation volontaire du nombre de franchises par les ligues crée une rareté organisée qui confère aux propriétaires un pouvoir de marché leur permettant d'extraire des concessions publiques substantielles, en menaçant de délocaliser la franchise vers une ville concurrente.¹¹² La légitimité de ce

¹¹¹ Andreff (n 110) 183-184 : le mouvement de désengagement a été accéléré en France par l'« amendement Pasqua » dont l'application aurait dû supprimer, au 31 décembre 1999, toute subvention publique en faveur des clubs professionnels ; le risque que ces subventions soient qualifiées d'aides d'État incompatibles au regard de l'article 87 du traité CE a constitué une contrainte supplémentaire pesant sur les collectivités territoriales.

¹¹² Katherine C Leone, 'No Team, No Peace: Franchise Free Agency in the National Football League' (1997) 97 Columbia Law Review 473, 478-480 ; Wladimir Andreff and Paul D Staudohar, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 6 Journal of Sports Economics 257, 264-265 : les auteurs caractérisent la subvention publique de stade comme le mécanisme par lequel les collectivités locales américaines capitalisent en lieu

financement public est régulièrement contestée aux États-Unis par des économistes qui soulignent l'absence de retombées économiques nettes justifiant ces transferts de ressources publiques vers des actifs privés. Cette contestation n'a pourtant pas empêché la MLS de bénéficier, depuis sa création en 1993, d'un soutien public massif pour la construction de stades dédiés, présentés comme des catalyseurs de revitalisation urbaine. Dans les deux systèmes, le financement public a donc exercé une fonction similaire, assurer la capitalisation d'un secteur incapable de se financer intégralement par ses propres recettes, mais sa forme américaine, concentrée dans l'infrastructure plutôt que distribuée dans le fonctionnement courant, a davantage préservé l'apparence d'une logique marchande tout en subventionnant de façon discrète la valorisation d'actifs privés.

C'est dans ce contexte de retrait progressif du financement public que les droits audiovisuels ont constitué la ressource de substitution naturelle, puis la ressource dominante. En France, leur montée en puissance est indissociable de deux ruptures structurelles : la création de Canal+ en 1984 et la privatisation de TF1 en 1987, qui ont mis fin au monopole public sur le marché de la retransmission télévisée et engagé la surenchère concurrentielle entre chaînes que Bastien identifie comme le moteur principal de l'inflation des droits. En 1991, les droits télévisés domestiques de la Ligue 1 s'élevaient à 21 millions d'euros ; ils avaient atteint 650 millions d'euros en 2007 et 748,5 millions d'euros par saison depuis 2016.¹¹³¹¹⁴ La Ligue de Football Professionnel est progressivement devenue l'organe central de la négociation collective de ces droits : en mutualisant la commercialisation pour le compte de l'ensemble des clubs, elle a permis

et place des propriétaires privés, transférant de facto le risque financier sur le contribuable tout en permettant aux franchises de capturer l'intégralité de l'upside commercial.

¹¹³ Andreff (n 110) 185-186 : en 1997-1998, les droits de télévision sont devenus la première source de financement dans le football professionnel français (division 1) et la deuxième source de financement dans plusieurs grands clubs européens, détrônant les recettes guichet qui représentaient encore 81 % des recettes totales en 1970-1971 pour n'en constituer plus que 19,9 % en 1997-1998.

¹¹⁴ Jérémie Bastien, 'Le football professionnel en Europe est-il en crise ? Une réponse régulationniste' (2017) 21 *Revue de la régulation*, para 7 : en première division française, les droits télévisés sont passés de 21 millions d'euros en 1991 à 650 millions d'euros en 2007, avant d'atteindre 748,5 millions d'euros par saison depuis 2016 ; la surenchère entre chaînes privées, consécutive à la fin du monopole public audiovisuel, est identifiée comme le mécanisme structurel à l'origine de cette progression.

l'émergence d'une ressource d'assiette nationale dont la redistribution entre clubs constitue aujourd'hui l'un des principaux mécanismes de solidarité financière interne à la compétition. Andreff résume le mouvement d'ensemble : les recettes provenant des spectateurs ont chuté de 81 % des recettes totales en 1970-1971 à 19,9 % en 1997-1998, cédant la première place aux droits télévisés qui sont devenus, à cette date, la première origine des financements dans le football professionnel français.¹¹⁵¹¹⁶

Aux États-Unis, la structuration des droits audiovisuels obéit à une logique différente mais aboutit à une dépendance comparable. La MLS a d'abord hérité du modèle des grandes ligues américaines (négociation collective par la ligue, redistribution équitable entre franchises) avant de franchir une étape qualitative en 2022 avec la signature d'un contrat exclusif de dix ans avec Apple TV+, évalué à 2,5 milliards de dollars.¹¹⁷¹¹⁸ Ce contrat constitue une rupture dans l'économie des droits télévisés : pour la première fois dans l'histoire du football professionnel américain, l'intégralité des matchs est accessible via un service de streaming payant, sans diffusion hertzienne ni câble traditionnel. Cette configuration concentre l'exposition de la ligue sur un unique

¹¹⁵Bastien (n 114) para 7 : le double mouvement de déréglementation et de privatisation du marché télévisé a permis à plusieurs chaînes de télévision privées de voir le jour ; en raison de son potentiel de rentabilité élevé, nombre d'entre elles ont décidé d'investir dans l'acquisition des droits de retransmission des compétitions de football, conduisant à une surenchère structurellement déstabilisatrice des droits.

¹¹⁶Andreff (n 110) 190-191 : le passage du modèle SSSL (Spectateurs-Subventions-Sponsors-Local) au modèle MMMMG (Médias-Magnats-Merchandising-Marchés-Global) est présenté comme une rupture dans les variables stratégiques de financement des clubs, l'accent mis sur des variables quantitatives laissant place à la prépondérance des variables qualitatives et, surtout, à la centralité du montant des droits de retransmission comme déterminant premier de la contrainte budgétaire.

¹¹⁷Andreff and Staudohar (n 112) 265-266 : la NFL constitue le modèle d'équipartition des droits audiovisuels entre franchises, chaque franchise percevant une part identique d'un contrat collectif négocié par la ligue ; cette architecture a été rendue possible par le Sports Broadcasting Act de 1961 qui a accordé aux ligues une exemption antitrust pour la négociation collective des droits télévisés. La MLS a ultérieurement adopté une logique différente, fondée sur un contrat unique de partenariat global avec un diffuseur exclusif.

¹¹⁸Bastien (n 114) para 7, citant Barget et Brocard (2015) : les droits télévisés domestiques de la Premier League ont atteint 2,3 milliards d'euros par saison depuis 2016, illustrant l'ampleur de l'inflation des droits dans les ligues les plus attractives. Le contrat MLS-Apple TV+, d'une durée de dix ans à compter de 2023, évalué à 2,5 milliards de dollars, constitue la première opération du genre dans le football professionnel américain, caractérisée par l'absence de diffusion hertzienne et la dépendance exclusive d'un service de streaming.

partenaire dont la capacité à monétiser l'audience conditionne la croissance future des droits, dans une logique dont la fragilité structurelle rappelle (*mutatis mutandis*) la dépendance de la Ligue 1 à l'égard de Mediapro avant l'effondrement de 2020. Dans les deux systèmes, la négociation collective des droits a certes permis une croissance considérable des ressources disponibles ; elle a dans le même mouvement concentré une part déterminante des recettes des clubs et des ligues sur une ressource unique dont la volatilité s'est révélée inversement proportionnelle à son importance.

La transformation la plus significative (et la plus déstabilisatrice) n'est pourtant pas la croissance des droits eux-mêmes, mais leur conversion progressive en actifs financiers susceptibles d'être anticipés, cédés ou mobilisés comme garantie. Andreff a identifié cette évolution dès 2000, soulignant que l'arrivée de nouveaux investisseurs au capital des clubs professionnels (magnats industriels, groupes de médias, puis fonds d'investissement) a conduit à ce que la valeur des actifs devienne une variable stratégique de la gestion des clubs, transformant les flux futurs de droits télévisés en assiette naturelle pour les financements bancaires.¹¹⁹¹²⁰ Cette logique représente une première forme de titrisation fonctionnelle, antérieure aux instruments formels qui seront examinés au B) du présent chapitre : en adossant des lignes de crédit aux revenus audiovisuels attendus, ou en cédant par anticipation tout ou partie des droits futurs pour sécuriser des financements présents, comme la LFP l'a fait en 2022 avec CVC Capital Partners (v. supra), les clubs et les ligues ont transformé des flux de revenus en instruments de financement de marché dont la valeur dépend des anticipations des investisseurs et non

¹¹⁹Bastien (n 114) para 22-24 : la « contrainte budgétaire molle » (Kornai, 1979) appliquée au football professionnel européen se manifeste précisément par le mécanisme des droits télévisés comme amortisseur permanent des déficits ; les clubs dont la contrainte budgétaire molle repose principalement sur les revenus télévisés sont identifiés comme une catégorie structurellement distincte des clubs adossés aux apports de propriétaires. La chute de Mediapro en 2020 a révélé la fragilité systémique de cette configuration : l'impossibilité d'atteindre les 2,8 millions d'abonnés nécessaires à l'équilibre du diffuseur a privé les clubs de leur principal instrument de financement courant.

¹²⁰Andreff (n 110) 186-187 : « il est aussi apparu une pénétration des chefs d'entreprise, des industriels et des hommes d'affaires dans le sport professionnel [...] non plus comme mécènes, mais comme investisseurs ou magnats intéressés à la fois par la réussite sportive et par les résultats financiers des clubs dans lesquels ils ont investi » ; ces nouveaux acteurs ont conduit à ce que « la valeur des actifs devienne une variable stratégique de leur gestion », transformant les droits télévisés futurs en assiette naturelle de garantie pour les financements bancaires. Bastien (n 114) para 26-28 sur la dualisation entre clubs en « cercle vertueux » et clubs en « cercle vicieux ».

plus de la réalité sportive et commerciale sous-jacente. Aux États-Unis, la logique est comparable dans ses effets : plusieurs franchises MLS ont recours à des financements structurés adossés aux flux futurs de droits télévisés pour financer la construction de leurs stades, tirant parti de la sécurité apparente que confère un contrat à long terme avec un partenaire de la solidité financière d'Apple. La comparaison révèle ainsi une convergence des pratiques par-delà la divergence des instruments : dans les deux systèmes, les droits audiovisuels ont cessé d'être une ressource courante pour devenir un actif de bilan mobilisable dans des opérations financières sophistiquées.

Le paradoxe de cette financiarisation des droits tient à sa propre dynamique inflationniste. Plus les droits audiovisuels sont élevés, plus ils rendent le club attractif pour des investisseurs dont l'horizon de rendement, structurellement court pour les fonds de capital-investissement, davantage orienté vers la croissance des revenus pour les investisseurs stratégiques, est incompatible avec les exigences de la régulation sportive, qui suppose un horizon de long terme et une acceptation des aléas de la performance compétitive. Bastien identifie précisément ce mécanisme dans sa théorie de la « contrainte budgétaire molle » : les clubs dont la solvabilité repose principalement sur les revenus télévisés sont structurellement incités à les anticiper dans leur comportement financier, créant une exposition au risque que la crise Mediapro a rendu dramatiquement visible.¹²¹ L'effondrement du diffuseur, incapable d'atteindre les 2,8 millions d'abonnés nécessaires à l'équilibre alors qu'il n'en comptait que 530 000 au moment de son retrait, a privé les clubs de Ligue 1 de leur principal instrument de financement courant, révélant en quelques semaines ce que la sophistication des montages financiers avait longtemps masqué : une dépendance structurelle à une ressource dont la valeur repose sur des anticipations de marché, non sur des recettes certaines. Aux États-Unis, le contrat Apple TV+ n'a pas encore suscité de crise comparable, mais les tensions émergentes autour du taux de souscription au service, dont dépend directement la valorisation future de la MLS

¹²¹Bastien (n 114) para 8-9 : la croissance des revenus et la croissance des salaires se sont mutuellement entretenues, les clubs affectant en moyenne 65 % de leurs recettes aux salaires depuis l'arrêt Bosman ; à l'échelle des premières divisions européennes, les recettes cumulées ont progressé de 504 % entre 1995-1996 et 2014-2015, mais la masse salariale a crû de 607 % sur la même période, de sorte que la dégradation financière des clubs est structurellement indépendante de la croissance de leurs revenus télévisés. Voir également Andreff (n 110) 188 sur le rôle de la course à l'armement dans l'épuisement du modèle traditionnel.

sur le marché des droits, constituent les prémices d'un risque de même nature. Dans les deux systèmes, la logique est identique : l'hypervalorisation des droits audiovisuels attire des investisseurs dont les stratégies d'extraction de valeur à court terme entrent en contradiction avec la régulation sportive, engendrant un cercle vicieux dont les instruments formels de la financiarisation (introduction en bourse, titrisation des actifs, instruments de dette structurée) constituent l'approfondissement logique.

Le déclin des financements publics et la financiarisation des droits audiovisuels constituent ainsi la première strate de la transformation économique des clubs professionnels : ils ont substitué à des ressources stables et institutionnellement garanties des instruments de financement dont la volatilité reflète l'exposition aux marchés et dont la valeur dépend des anticipations des opérateurs financiers. Cette première étape de la financiarisation (largement accomplie dans les deux systèmes) a créé les conditions structurelles de son approfondissement : dès lors que les droits audiovisuels pouvaient être traités comme des actifs financiers, la tentation était grande de recourir aux instruments formels des marchés de capitaux pour maximiser leur valorisation, d'adosser l'ensemble du bilan du club à la puissance des marchés financiers, et de substituer à l'actionnariat sportif traditionnel des structures de propriété dont la sophistication excède les capacités de contrôle des régulateurs existants.¹²² C'est précisément cette dynamique, l'introduction en bourse et le développement des instruments de dette structurée comme formes abouties de la financiarisation du club, qu'examine le développement suivant.

B) L'introduction en bourse et les instruments de dette structurée

Si la partie précédente a établi comment le tarissement des financements publics et l'inflation des droits audiovisuels ont constitué la première strate de la financiarisation des clubs professionnels, en substituant à des ressources institutionnellement garanties des flux marchandisables susceptibles d'être anticipés et titrisés, ce mouvement initial appelait nécessairement son propre approfondissement. Dès lors que les clubs étaient

¹²²Andreff (n 110) 188-189 sur l'introduction en bourse comme « ultime évolution dans le financement des clubs professionnels » au sein du modèle MMMMG ; Andreff identifie 33 clubs cotés en Europe en 1998-1999, dont 22 au Royaume-Uni, et souligne que les clubs soumis à la logique boursière sont « soumis à une logique financière, n'ont plus un objet simplement sportif et doivent répondre en priorité à la stratégie de leurs actionnaires ».

juridiquement structurés en sociétés commerciales, que leurs actifs incorporels (droits télévisés futurs, valeur des joueurs, image de marque) avaient acquis une réalité bilancielle, et que leurs besoins de financement excédaient structurellement leurs capacités d'autofinancement, le recours direct aux marchés de capitaux s'imposait comme l'étape logiquement suivante. Ce recours a pris deux formes distinctes mais analytiquement complémentaires : l'introduction en bourse, qui a constitué la première vague de financiarisation formelle des clubs européens dans les années 1990 et au début des années 2000, et les instruments de dette structurée, obligations à haut rendement, titrisation des revenus futurs, qui ont progressivement pris le relais lorsque les limites structurelles du modèle boursier sont apparues. L'arc narratif est celui d'une financiarisation qui se perfectionne précisément là où ses premières formes échouent : non pour reconstruire une architecture de financement plus saine, mais pour trouver des instruments plus adaptés à la spécificité économique du sport professionnel tout en creusant, ce faisant, le fossé entre la sophistication des structures de financement et la capacité des régulateurs à en appréhender les risques.

La vague d'introductions en bourse qui a touché les clubs européens à partir des années 1990 constitue le premier moment de cette confrontation directe entre logique boursière et logique sportive. Aglietta, Andreff et Drut ont documenté ce phénomène avec précision : en avril 1983, Tottenham Hotspur fut le premier club européen à être coté en bourse, inaugurant un mouvement qui s'accéléra considérablement dans la seconde moitié des années 1990 (période d'euphorie financière générale) pour atteindre son apogée en 1998-1999, avec plus d'une quarantaine de clubs cotés en Europe, dont la grande majorité était britannique.¹²³ Les motivations initiales convergeaient autour de trois objectifs : lever des capitaux propres pour financer le recrutement de joueurs sans accroître l'endettement bancaire, valoriser des actifs immatériels (droits de marque, potentiel des droits de diffusion, base de supporters) dont la signification patrimoniale

¹²³Bastien Drut, 'Les motivations à posséder un club de football au fil du temps' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 101, 108 : en avril 1983, Tottenham Hotspur fut le premier club à être coté en bourse ; depuis lors, un peu plus de quarante clubs ont tenté l'expérience en Europe, la grande majorité d'entre eux ayant quitté la cote au fil des années. Michel Aglietta, Wladimir Andreff et Bastien Drut, 'Bourse et football' (2008) 118(2) *Revue d'économie politique* 255, 256–259 [ci-après « Aglietta, Andreff et Drut »].

était croissante, et envoyer un signal de crédibilité aux investisseurs et partenaires commerciaux dans un secteur en phase de professionnalisation accélérée. Ces motivations étaient réelles, mais elles reposaient sur une hypothèse qui s'avérera structurellement fausse : que les marchés boursiers pourraient valoriser de façon stable des actifs dont la valeur intrinsèque est par nature volatile.

L'échec relatif (ou, plus précisément, le désengagement progressif) du modèle boursier dans le football professionnel européen tient à une incompatibilité structurelle que les économistes du sport ont bien identifiée. Aglietta, Andreff et Drut ont démontré que le bilan de la plupart des clubs cotés est constitué en grande partie par les contrats de travail des joueurs, actifs dont la dépréciation est rapide, la valeur extrêmement volatile et la liquidité quasi nulle.¹²⁴ Un résultat sportif décevant (une élimination en coupe, une saison ratée, une relégation) peut effacer en quelques semaines une valorisation boursière patiemment construite, sans que la direction du club dispose du moindre instrument de lissage. Tottenham offre l'illustration la plus frappante de cette volatilité : son cours boursier a perdu près de 90 % de sa valeur entre janvier 1997 et février 2003, avant de se multiplier par neuf dans les cinq années suivantes, évolutions entièrement déconnectées de toute logique fondamentale.¹²⁵ La cotation en bourse génère par ailleurs un conflit de gouvernance structurel que Aglietta, Andreff et Drut ont précisément caractérisé : les actionnaires financiers exigent une prévisibilité des résultats et, à terme, des distributions de dividendes, tandis que les directions sportives ont besoin d'investir de façon discontinue dans les effectifs selon les aléas des compétitions et du marché des transferts.¹²⁶ La pression à la distribution entraîne ainsi en contradiction permanente avec les besoins d'investissement continus propres à l'industrie du football,

¹²⁴ Aglietta, Andreff et Drut (n 123) 256 : le bilan de la plupart des clubs cotés est constitué en grande partie par les contrats de travail des joueurs, actifs dont la dépréciation est rapide et la valeur extrêmement volatile, ce qui conduit à des évolutions de cours parfois chaotiques.

¹²⁵ Drut (n 123) 108 : de janvier 1997 à février 2003, le cours de Tottenham a perdu près de 90 % de sa valeur avant de se multiplier par neuf entre février 2003 et février 2008, illustrant l'incompatibilité entre la cyclicité sportive et les exigences de régularité des marchés boursiers.

¹²⁶ Aglietta, Andreff et Drut (n 123) 258-259 : la gouvernance des clubs cotés génère un conflit structurel entre actionnaires financiers exigeant des résultats trimestriels et directions sportives dont les cycles d'investissement s'inscrivent dans le temps long des formations de joueurs et des recrutements stratégiques.

créant une tension irréductible entre les exigences du marché boursier et la logique économique du club. Le résultat a été prévisible : la grande majorité des clubs cotés ont progressivement quitté la cote, rachetés par des milliardaires ou des fonds d'investissement qui n'avaient que faire de la contrainte de la cotation publique, de sorte qu'en 2023 il ne subsistait plus qu'une quinzaine de clubs européens avec une part de capital coté.¹²⁷

La comparaison avec le modèle américain est ici particulièrement instructive, non pour relativiser l'échec du modèle boursier européen, mais pour en révéler la logique profonde. Les franchises des grandes ligues américaines (NFL, NBA, NHL, MLB) n'ont jamais eu recours à l'introduction en bourse, et la MLS n'a pas davantage emprunté cette voie depuis sa création en 1993. Cette absence n'est pas le produit d'une réticence culturelle ou idéologique, mais d'une architecture économique qui rend l'introduction en bourse structurellement superflue. Szymanski et Zimbalist, ainsi que Ross, ont montré que la structure de *closed league* valorise les franchises par un mécanisme entièrement différent de celui des marchés boursiers : la limitation volontaire du nombre de franchises crée une rareté organisée qui confère aux propriétaires un pouvoir de marché structurel, si bien que la valorisation de la franchise s'opère directement par des transactions de gré à gré entre propriétaires accrédités par la ligue, sans nécessiter la discipline de la cotation publique.¹²⁸ La transparence que le marché boursier est censé apporter, valorisation en temps réel des actifs, contrainte de publication de l'information financière, discipline des marchés, est dans le modèle américain assurée par d'autres mécanismes : le *salary cap*, la redistribution équitable des droits télévisés nationaux, le contrôle des transferts de franchise par la ligue. Andreff et Staudohar ont souligné que c'est précisément parce que

¹²⁷Drut (n 123) 108 : en 2023, il ne restait plus qu'une quinzaine de clubs de football européens dont une partie du capital était cotée en bourse ; pour Manchester United ou la Juventus, seule une petite partie du capital était cotée ; le Borussia Dortmund fait figure d'exception avec environ 60 % du capital coté.

¹²⁸Stefan Szymanski et Andrew Zimbalist, *National Pastime: How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer* (Brookings Institution Press 2005) 3–5 ; Stephen F Ross, 'The Single-Entity Doctrine of Antitrust as Applied to Sports Leagues' in Michael A McCann (ed), *The Oxford Handbook of American Sports Law* (Oxford University Press 2018) 227–228 : la structure de ligue fermée, en valorisant les franchises par la rareté organisée du membership et en mutualisant les revenus collectifs, fournit aux propriétaires une valorisation de leurs actifs indépendante de toute cotation boursière.

le modèle américain a internalisé la régulation financière dans la structure même de la ligue que la valorisation des actifs sportifs peut s'y passer des marchés boursiers : la *closed league* est en quelque sorte le substitut institutionnel à l'introduction en bourse.¹²⁹ En Europe, c'est au contraire parce que la ligue ouverte n'assure pas cette fonction régulatrice interne que les clubs ont cherché dans les marchés de capitaux les ressources que leur architecture institutionnelle ne pouvait leur garantir.¹³⁰

Le relatif reflux du modèle boursier n'a pourtant pas signifié un recul de la financiarisation, bien au contraire. Le désengagement progressif des clubs des marchés d'actions a coïncidé avec le développement d'instruments de dette structurée plus techniques, moins visibles publiquement, et potentiellement plus déstabilisateurs pour les mécanismes de régulation existants. Les clubs européens ont progressivement développé le recours aux obligations à haut rendement (*high-yield bonds*) et aux mécanismes de titrisation des revenus futurs, billetterie, droits audiovisuels, *naming rights*, recettes de merchandising, comme modes de financement alternatifs à l'autofinancement et à l'endettement bancaire classique. Dermitt-Richard a établi que plus de 600 millions d'euros avaient été levés par les clubs français et européens via ces instruments entre 1995 et 2010, dont seulement 15 % avaient été affectés à des investissements en infrastructures, l'essentiel ayant financé des pertes d'exploitation, des salaires et des indemnités de mutation.¹³¹ La logique est celle d'une anticipation

¹²⁹Wladimir Andreff et Paul D Staudohar, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 6 Journal of Sports Economics 257, 264–265 : la limitation volontaire du nombre de franchises crée une rareté organisée qui confère aux propriétaires américains un pouvoir de marché structurel, de sorte que la valorisation de la franchise n'a pas besoin du marché boursier pour se réaliser — elle passe directement par la transaction entre propriétaires privés dans un marché de gré à gré.

¹³⁰Wladimir Andreff, 'L'évolution du modèle européen de financement du sport professionnel' (2000) 39(2-3) Reflets et perspectives de la vie économique 179, 188–189 : Andreff identifie l'introduction en bourse comme « ultime évolution dans le financement des clubs professionnels » au sein du modèle MMMMG, et souligne que les clubs soumis à la logique boursière « doivent répondre en priorité à la stratégie de leurs actionnaires », créant une tension irréductible avec la logique de maximisation sportive.

¹³¹Nadine Dermitt-Richard, 'L'évolution juridique des clubs de football : de l'association à la société commerciale' (2013) 6(2) RIMHE 36, 44–46 : plus de 600 millions d'euros de capitaux ont été levés entre 1995 et 2010 par les clubs français et européens ayant eu recours aux marchés financiers, dont seulement 15 % ont été affectés à des investissements en infrastructures, l'essentiel ayant financé des pertes d'exploitation, des salaires et des indemnités de mutation.

systématique des revenus futurs pour financer des dépenses présentes, ce qui, fonctionnellement, transforme les flux de recettes attendus en actifs financiers mobilisables immédiatement au coût d'un engagement à long terme sur des revenus dont l'incertitude est considérable.

Ces instruments présentent une caractéristique qui les rend particulièrement problématiques du point de vue de la régulation financière du sport : ils déplacent une partie du risque hors du bilan des clubs, ou en tout cas dans des rubriques comptables dont l'interprétation est techniquement complexe. La sophistication croissante des instruments financiers mobilisés dans le sport professionnel crée une opacité structurelle que les organes de contrôle classiques peinent à appréhender.¹³² Or la DNCG et le Financial Fair Play de l'UEFA ont été conçus pour contrôler des structures comptables relativement transparentes, des bilans dans lesquels les dettes apparaissent comme telles et les capitaux propres reflètent la réalité patrimoniale du club. Bastien l'a établi avec précision : le FPF ne couvre qu'environ 235 clubs sur 700 et son efficacité repose sur la lisibilité des bilans soumis au contrôle, non sur la capacité à décrypter des véhicules de titrisation dont les engagements ne figurent pas nécessairement dans les comptes consolidés du club.¹³³ Dermitt-Richard a formulé le diagnostic de fond : la DNCG a été pensée pour une architecture financière dans laquelle les dettes sont contractées directement par le club et apparaissent comme telles dans ses comptes ; dès lors qu'une partie du financement transite par des structures intermédiaires, filiales de droits, véhicules de titrisation, obligations émises par des entités holding distinctes du club lui-

¹³² PE Research, 'Le Sport est-il devenu l'Eldorado du Private Equity ?' (PE Research, août 2025) <<https://peresearch.eu/14-le-sport-est-il-devenu-leldorado-du-pe/>> consulté le 24 mai 2026 : la sophistication croissante des instruments financiers mobilisés dans le sport professionnel — obligations à haut rendement, véhicules de titrisation des droits futurs — crée une opacité structurelle que les organes de contrôle classiques peinent à appréhender.

¹³³ Jérémie Bastien, 'Le football professionnel européen dans un système capitaliste financiarisé en crise : une approche régulationniste des facteurs de changement institutionnel' (2017) 22 *Revue de la régulation*, para 30 : le Financial Fair Play de l'UEFA ne couvre qu'environ 235 clubs sur 700 et autorise un déficit compensé à 30 millions d'euros ; le conflit d'intérêts structurel de l'UEFA — dont la Ligue des champions dépend commercialement des grands clubs qu'elle est censée sanctionner — compromet son indépendance.

même, le régulateur ne dispose plus de la visibilité nécessaire pour apprécier la soutenabilité financière réelle de la structure.¹³⁴

L'opération LFP Media/CVC Capital Partners offre l'illustration la plus récente et la plus emblématique de ce paradoxe régulateur dans le contexte français. En 2022, la Ligue de Football Professionnel a créé une structure commerciale dédiée (LFP Media) pour gérer les droits audiovisuels de la Ligue 1 et de la Ligue 2, dans laquelle CVC Capital Partners a injecté 1,5 milliard d'euros en échange d'un droit à percevoir environ 13 % des revenus futurs pendant 50 ans.¹³⁵ Ce montage (qualifié de titrisation inversée par plusieurs observateurs financiers) a permis à la LFP de mobiliser immédiatement des ressources importantes, redistribuées aux clubs sous forme de versements immédiats, en échange d'une décote durable sur leurs revenus audiovisuels futurs. Le rapport sénatorial de 2024 a mis en lumière une conséquence directe : ce mécanisme a créé une dette implicite sur les revenus futurs de l'ensemble de la ligue, sans que les clubs individuels (dont plusieurs présentaient déjà des situations financières fragiles) aient eu la possibilité d'en évaluer pleinement les effets à long terme.¹³⁶ Plus significatif encore pour la thèse de ce mémoire : ni la DNCG, ni le FPF n'avaient été conçus pour contrôler un tel montage, dans lequel la dette n'est pas contractée directement par les clubs mais par une entité intermédiaire dont les engagements pèsent néanmoins sur leurs revenus futurs. L'opacité qui est identifiée comme caractéristique des instruments de dette structurée dans

¹³⁴ Nadine Dermit-Richard, 'Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur' (2007) 76 Sciences du Sport et de l'Éducation Physique 91, 91–93 : la DNCG a été conçue pour contrôler des bilans comptables dans lesquels les dettes apparaissent comme telles ; la multiplication des instruments hors-bilan ou des structures de financement dont les engagements ne figurent pas dans les comptes consolidés du club constitue un angle mort structurel de ce dispositif.

¹³⁵ PE Research (n 132) : en 2022, la LFP a créé LFP Media, structure commerciale dédiée, dans laquelle CVC Capital Partners a injecté 1,5 milliard d'euros en échange de 13,04 % du capital, soit un droit à percevoir environ 13 % des revenus futurs pendant 50 ans ; ce montage, qualifié par la presse financière de titrisation inversée, a fait l'objet en 2024 d'une enquête judiciaire et d'un rapport sénatorial concluant à la nécessité d'un contrôle renforcé.

¹³⁶ Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ? Rapport d'information sur l'intervention des fonds d'investissement dans le football professionnel français' (Sénat, Commission de la culture, de l'éducation, de la communication et du sport, rapport n° 87, 29 octobre 2024) 4–5 <www.senat.fr/rap/r24-087/r24-087-notice.html> consulté le 1er mars 2026 : le rapport souligne que le montage CVC/LFP Media a créé une dette implicite sur les revenus futurs de l'ensemble de la ligue, sans que les clubs individuels — dont plusieurs présentaient déjà des situations financières fragiles — aient eu la possibilité d'en évaluer pleinement les effets à long terme.

le sport professionnel s'est ici manifestée à l'échelle d'une ligue entière, mettant en lumière les limites d'un dispositif régulateur conçu pour l'économie comptable du club individuel.

Aux États-Unis, les instruments de dette structurée ont principalement rempli une fonction différente dans leur objet immédiat, mais analytiquement comparable dans ses effets. Dans le modèle américain, la titrisation et les obligations de revenus n'ont pas principalement servi à financer le fonctionnement courant des franchises, les *salary caps* et la redistribution des droits télévisés nationaux assurant un plancher de recettes suffisant, mais à financer la construction ou la rénovation de stades. Les *revenue bonds* adossés aux recettes de billetterie, la titrisation des *naming rights*, les obligations municipales à bénéfice privé émises par des collectivités locales pour attirer ou retenir une franchise constituent le cœur de cette architecture. Leone et Andreff et Staudohar ont démontré que ce mécanisme repose sur un transfert de risque structurel : la dette contractée pour financer l'infrastructure sportive est, dans de nombreux cas, garantie par la collectivité locale ou les recettes fiscales générées par le stade, de sorte que si la franchise déménage ou fait défaut, le coût de la dette pèse sur les contribuables locaux et non sur les investisseurs privés.¹³⁷ L'absence de cotation en bourse des franchises américaines¹³⁸ n'implique donc nullement une moindre sophistication financière : elle signifie simplement que la financiarisation a emprunté d'autres voies, moins visibles pour les instruments de régulation externe, et dont les effets de socialisation des pertes, lorsque la franchise déménage ou que la valorisation du stade déçoit les projections initiales, sont peut-être plus sévères encore que dans le modèle européen.

Il se dégage de cet ensemble un paradoxe régulateur qui constitue le fil directeur de la présente section : plus les clubs recourent aux marchés de capitaux, qu'il s'agisse

¹³⁷ Katherine C Leone, 'No Team, No Peace: Franchise Free Agency in the National Football League' (1997) 97 Columbia Law Review 473, 479–480 ; Andreff et Staudohar (n 129) 264–265 : les *revenue bonds* municipaux adossés aux recettes de billetterie et de *naming rights* constituent le mécanisme principal de financement des stades des franchises américaines, transférant de facto le risque financier sur le contribuable local tout en permettant aux propriétaires de capturer l'intégralité de l'*upside* commercial.

¹³⁸ Ross (n 128) 229–230 : la structure de *closed league* rend l'introduction en bourse structurellement moins adaptée au modèle américain, car la valorisation des franchises passe par des transactions de gré à gré entre propriétaires accrédités par la ligue plutôt que par les mécanismes de fixation des prix des marchés réglementés.

de l'introduction en bourse ou d'instruments de dette structurée, plus ils échappent fonctionnellement aux instruments de régulation conçus pour un modèle associatif ou para-associatif. Ce paradoxe, déjà identifié dans le A) à propos de la financiarisation fonctionnelle des droits audiovisuels, s'approfondit qualitativement ici : la régulation financière du sport suppose une lisibilité des bilans que la sophistication croissante des instruments financiers (obligations, titrisation, véhicules de financement interposés) tend précisément à rendre impossible. La DNCG et le FPF peuvent contrôler ce qu'ils voient ; ils ne voient pas ce que les montages structurés dissimulent. Ce constat n'est pas simplement technique : il traduit une évolution fondamentale de la nature des risques auxquels le football professionnel est exposé. Bastien l'a relevé dans sa lecture régulationniste : les dispositifs de surveillance financière du sport professionnel ont été pensés pour stabiliser un système caractérisé par la contrainte budgétaire molle et le déficit chronique, non pour appréhender des structures de propriété et de financement dont la sophistication reflète celle des marchés financiers globaux.¹³⁹ Ni l'introduction en bourse des années 1990, ni les instruments de dette structurée des années 2000 et 2010 n'ont suffi à stabiliser les finances des clubs européens : ils ont déplacé les risques sans les éliminer, parfois en les amplifiant, et en les rendant moins visibles pour les régulateurs. Cette dynamique a été caractérisé comme la constitution d'une nouvelle classe d'actifs (l'écosystème sportif dans son ensemble) dont la complexification financière a précédé et conditionné l'arrivée des fonds de *private equity*.¹⁴⁰ Si la présente section a montré comment les sources de financement traditionnelles ont évolué vers les marchés de capitaux, droits audiovisuels comme actifs financiarisables, dette structurée comme substitut à l'autofinancement, la section suivante devra examiner comment les

¹³⁹Bastien (n 133) para 37–40 : là où la réglementation professionnelle est la plus influente — ligues française et allemande —, l'activité des clubs est jugée plus saine ; la libéralisation des droits télévisés individuels en Espagne et en Italie a conduit à des crises de solvabilité massives résolues par intervention étatique contrainte, illustrant les limites des dispositifs de régulation conçus pour des structures comptables transparentes.

¹⁴⁰PE Research (n 132) : la convergence entre sport, média, technologie et finance est désormais qualifiée d'irréversible ; les fonds de *private equity* agissent selon deux modèles — investissements directs dans les clubs, franchises ou fédérations d'une part, montages commerciaux autour des droits médiatiques, du merchandising et des plateformes OTT d'autre part — dont la combinaison produit des structures de propriété et de financement qualitativement différentes de celles qu'ont connues les systèmes de régulation existants.

fonds d'investissement et le *private equity* ont franchi une étape qualitativement différente en prenant le contrôle direct des clubs et des ligue, inaugurant un régime de propriété dont les outils actuels de régulation ne permettent pas encore de mesurer (ni, a fortiori, de maîtriser) toutes les conséquences.

Section 2 – L'entrée des investisseurs financiers et la transformation du club en actif spéculatif

L'entrée directe des investisseurs financiers dans le capital des clubs franchit un seuil que la financiarisation des ressources n'avait pas atteint : le club cesse d'être une institution à finalité sportive pour devenir un actif de portefeuille, valorisable et cessible selon des critères étrangers au temps long du projet sportif. Cette mutation appelle un préalable méthodologique : derrière le terme générique d'« investisseur financier » coexistent des logiques radicalement distinctes, fonds de *private equity*, fonds souverains, groupes multipropriétés, investisseurs individuels, dont chacune génère des tensions régulatrices spécifiques qu'aucun instrument unique ne peut appréhender indistinctement. Une telle cartographie constitue le point de départ de l'analyse (A), à partir duquel peuvent être examinées successivement les deux figures dont l'incompatibilité avec les mécanismes de régulation existants est la plus structurelle : le *private equity* et ses montages juridiques (B), puis la titrisation des droits économiques sur les joueurs (C).

A) La taxonomie des investisseurs financiers et leurs logiques d'intervention

L'examen des modes de financement auxquels les clubs ont progressivement recouru, financiarisation des droits audiovisuels, dette structurée, introductions en bourse, a mis en lumière une mutation qualitative de l'économie du football professionnel dont l'étape suivante marque un franchissement décisif : il ne s'agit plus désormais d'instruments financiers mobilisés ponctuellement par des clubs en quête de ressources, mais de l'entrée directe d'investisseurs dans le capital même des clubs et des ligue, transformant leur gouvernance de l'intérieur. Cette mutation impose un préalable méthodologique que le discours juridique et médiatique a trop souvent négligé : l'usage générique du terme « investisseurs » masque des logiques d'intervention radicalement

distinctes selon qu'il s'agit de fonds de *private equity*, de fonds souverains, de groupes multipropriétaires ou d'investisseurs individuels à logique financière.¹⁴¹ Ce nivellement conceptuel produit des effets juridiques majeurs : il conduit à appliquer indistinctement des instruments de régulation identiques à des acteurs dont les horizons temporels, les contraintes fiduciaires et les objectifs économiques diffèrent structurellement, générant une sous-régulation systémique des risques spécifiques que chaque catégorie entraîne. Comme l'observe Andreff, la financiarisation contemporaine du sport professionnel ne résulte plus seulement de la circulation internationale des capitaux mais de la transformation du club lui-même en actif financier globalisé intégré à des logiques de portefeuille : le club cesse progressivement d'être une institution sportive pour devenir un support d'investissement susceptible d'être valué, restructuré et cédé selon des critères proches du capital-investissement classique.¹⁴² L'approche taxinomique proposée dans le présent développement distingue quatre grandes catégories : fonds de *private equity* et leurs véhicules d'investissement, fonds souverains et investisseurs d'État, investisseurs multi-clubs à logique de réseau, et investisseurs individuels à logique financière. Cette cartographie est indispensable pour comprendre pourquoi et comment chaque catégorie entre en tension avec les mécanismes de régulation existants, et pour évaluer l'adéquation de ces instruments à la diversité irréductible des formes contemporaines de financiarisation.¹⁴³

¹⁴¹ Bastien Drut, 'Les motivations à posséder un club de football au fil du temps' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 101, 103–108 : l'auteur distingue, au sein des propriétaires individuels, ceux dont la logique est patrimoniale ou de prestige — dits « sugar daddies » — de ceux dont la logique est structurellement financière, marquée par l'horizon d'investissement, l'objectif de valorisation et la stratégie de sortie. PE Research, 'Le Sport est-il devenu l'Eldorado du Private Equity ?' (PE Research, août 2025) <<https://peresearch.eu/14-le-sport-est-il-devenu-leldorado-du-pe/>> consulté le 24 mai 2026.

¹⁴² Wladimir Andreff, 'Globalisation of Professional Sport Finance' (2024) 17 *Journal of Risk and Financial Management* 201, 4–5 : l'auteur identifie une séquence en deux temps dans la financiarisation — d'abord une globalisation des flux (droits télévisés, sponsors internationaux), puis une globalisation des actifs (structures de propriété) — dont les fonds de *private equity* constituent l'aboutissement, en ce qu'ils traitent le club comme un actif de portefeuille à valoriser puis à céder.

¹⁴³ Markus Anagnostou et Argyro Manoli, 'Re-conceptualising multi-club ownership in football : A new definition and typology of MCO' in Simon Chadwick et al (dirs), *The Geopolitical Economy of Football* (Routledge 2024) 135–143 ; Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ?' (Sénat, rapport n° 87, 29 octobre 2024) 6–8.

La première catégorie est celle des fonds de *private equity* et de leurs véhicules d'investissement. Leur logique d'intervention obéit à une rationalité financière précise et bornée : acquisition d'actifs jugés sous-évalués, amélioration de la rentabilité opérationnelle et commerciale dans un horizon de cinq à sept ans, puis réalisation de la plus-value par cession à un repreneur valorisant davantage l'actif, avec des taux de rendement interne cibles typiquement compris entre 15 % et 25 %.¹⁴⁴ L'entrée de CVC Capital Partners dans la Ligue 1 en 2022 offre une illustration paradigmatique de cette logique appliquée non à un club individuel mais à l'ensemble des revenus futurs d'une ligue : en échange d'un investissement de 1,5 milliard d'euros, le fonds a obtenu 13 % des recettes audiovisuelles et commerciales du championnat pour une durée de 99 ans via la structure LFP Media, configurant un droit économique dont la durée contractuelle excède de très loin l'horizon standard du *private equity* - paradoxe apparent qui s'explique par la nature du sous-jacent : non pas une participation au capital d'un club, mais un intérêt sur des flux futurs garantis par la permanence institutionnelle d'une ligue.¹⁴⁵ Du côté américain, la même logique prend une forme différente : les *expansion fees* versées par les nouveaux propriétaires de franchises MLS (passées de 200 millions de dollars en 2018 à plus de 325 millions en 2022) constituent l'instrument privilégié de valorisation des actifs sportifs, dans un marché de gré à gré que la structure de ligue fermée rend possible en supprimant le risque de relégation qui déprime mécaniquement la valorisation des clubs européens.¹⁴⁶ La tension que cette logique génère avec la

¹⁴⁴Tommy Kweku Quansah, Markus Lang et Bernd Frick, 'Multi-club ownership and sporting success : myth, expectation, and evidence' (2026) *European Sport Management Quarterly* DOI : 10.1080/16184742.2026.2656332, 5–6 : les auteurs identifient les taux de rendement interne cibles du *private equity* — typiquement compris entre 15 % et 25 % — comme caractéristique définissante, et distinguent cette catégorie des groupes de holding footballistiques à intégration sportive. V. également Markus Breuer, 'Multi-club ownership' in Markus Breuer et David Forrest (dirs), *The Palgrave Handbook on the Economics of Manipulation in Sport* (Springer 2024) 113–133.

¹⁴⁵Lafon et Savin (n 143) 3–6 ; Andreff (n 142) 4–5. Sur le montage CVC/LFP Media comme titrisation inversée des flux futurs d'une ligue, v. également Arthur Korteweg, 'Chapter 8 – Risk and Return in Private Equity' in B E Eckbo et al (dirs), *Handbook of the Economics of Corporate Finance* (North-Holland 2023) vol 1, 343–418.

¹⁴⁶Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 *Washington and Lee Law Review* 573, 578–583 : les *expansion fees* de la MLS ont progressé de 200 millions de dollars en 2018 à plus de 325 millions en 2022, constituant l'instrument privilégié de valorisation des actifs sportifs dans le modèle de ligue fermée, substitut fonctionnel à la cotation boursière.

régulation sportive est structurelle : le rendement attendu suppose une extraction de valeur dont les modalités, cession de droits, réduction des redistributions, optimisation fiscale des structures, entrent en conflit direct avec les obligations de solidarité contrainte sur lesquelles reposent la délégation de service public en droit français et les mécanismes de *salary cap* et de *revenue sharing* dans le modèle américain. Le *private equity* ne viole pas nécessairement la lettre des règlements - il transforme structurellement la finalité de l'actif, convertissant le club-institution en club-placement.

La deuxième catégorie (les fonds souverains et les investisseurs adossés à des États) se distingue de la précédente par une différence de nature et non de degré. Là où le *private equity* obéit à une logique de rendement financier disciplinée par un horizon de sortie, les fonds souverains combinent des objectifs mixtes : rendement financier, certes, mais aussi *soft power* diplomatique, diversification des économies nationales et construction d'une image internationale, ce que la doctrine désigne par l'expression de *sportswashing*. Les acquisitions du Paris Saint-Germain par Qatar Sports Investments en 2011, de Manchester City par Abu Dhabi United Group dès 2008, et de Newcastle United par le Public Investment Fund saoudien en 2021 illustrent cette stratégie, également déployée dans la MLS et d'autres compétitions américaines.¹⁴⁷ Ce qui distingue cette catégorie du point de vue réglementaire, c'est l'absence d'horizon de sortie : un fonds de *private equity* contraint de céder sa participation à terme expose mécaniquement ses stratégies d'extraction de valeur à un contrôle ex post, tandis que le fonds souverain, dont l'horizon est potentiellement perpétuel, peut supporter des pertes d'exploitation illimitées sans que sa solvabilité soit affectée, ce qui rend les mécanismes de contrôle fondés sur la viabilité économique structurellement inopérants. Quansah, Lang et Frick notent à cet égard que les transactions entre parties liées impliquant des entités adossées à des États constituent l'angle mort le plus résistant du dispositif réglementaire : la DNCG ne peut contenir l'injection de fonds publics étrangers dans des clubs dont le bilan est structurellement positif tant que l'État-actionnaire garantit leur financement, et le FFP se

¹⁴⁷Damien Reiche, 'Investing in sporting success as a domestic and foreign policy tool : The case of Qatar' (2015) 7(4) International Journal of Sport Policy and Politics 489 ; Jens Sønnderholm, 'Saudi Arabia and professional football' (2024) Sport, Ethics and Philosophy 1–16 ; Andreff (n 142) 4–5.

heurte à l'impossibilité d'évaluer des contrats de sponsoring conclus entre des entités pour lesquelles aucun prix de marché indépendant n'existe.¹⁴⁸

La troisième catégorie (les structures de multipropriété et les groupes de clubs organisés en réseau) constitue la forme la plus récente et la plus complexe de la financiarisation. City Football Group, Red Bull, Eagle Football Group ne raisonnent plus à l'échelle d'un club isolé mais selon une logique systémique de portefeuille sportif internationalisé : la valeur se crée moins dans les performances individuelles de chaque club que dans les synergies produites par la circulation des joueurs, la mutualisation du *scouting*, l'optimisation des flux de transferts selon une logique de *flagship-feeder*, et l'exploitation coordonnée des marques sportives. Andreff documente la progression exponentielle du phénomène : de 40 clubs affiliés à des structures multipropriétaires en 2012 à 282 en 2023.¹⁴⁹ Cette catégorie soulève des difficultés que les instruments réglementaires existants ne permettent pas d'appréhender pleinement. En matière d'intégrité des compétitions, si l'article 5 des règlements de l'UEFA interdit la participation simultanée de deux clubs sous contrôle commun à une même compétition européenne, les affaires *Crystal Palace* et *FC DAC 1904* devant le Tribunal arbitral du sport en 2025 en ont illustré la complexité pratique : les panels du TAS ont confirmé que l'« influence décisive » s'apprécie à une date d'évaluation fixée et que le potentiel d'influence suffit à déclencher l'exclusion, sans qu'une ingérence effective dans les décisions sportives soit nécessaire, révélant que la sophistication des structures de détention, participations minoritaires, structures fiduciaires, mécanismes de gouvernance

¹⁴⁸Quansah, Lang et Frick (n 144) 7 : « State-backed MCO groups differ fundamentally from private equity groups [...] and they are further distinguished by access to exceptional financial resources. Although this form of ownership can provide financial stability, it raises regulatory concerns, particularly regarding competitive balance and the enforcement of UEFA's Financial Fair Play and Financial Sustainability Regulations. Valuing sponsorships and related-party transactions is especially challenging when state-linked entities are involved. »

¹⁴⁹Andreff (n 142) 5–6 ; Quansah et Christoph Breuer, 'Multi-club ownerships (MCOs) : A critical analysis of transfer dynamics and sports integrity' (2025) 25(6) *European Sport Management Quarterly* 1, 2–3 : le nombre de clubs affiliés à des structures multipropriétaires est passé de 40 en 2012 à 282 en 2023, selon les données de l'UEFA.

imbriqués, constitue le défi réglementaire central de cette catégorie.¹⁵⁰¹⁵¹ En matière de contournement du *fair-play* financier, Quansah, Lang et Frick ont identifié les mécanismes d'ingénierie financière intragroupes, surévaluation des indemnités de transfert pour générer des revenus artificiels, allocation disproportionnée des revenus de sponsoring entre entités du réseau, comme les outils privilégiés de contournement des seuils du FFP/FSR.¹⁵² Du côté américain, la structure de *single entity* historique de la MLS, qui centralise les contrats des joueurs au niveau de la ligue, a précisément été conçue pour éviter les dérives inflationnistes et les effets spéculatifs d'une concurrence totalement dérégulée : l'affaire *Fraser v Major League Soccer*, où les joueurs contestaient cette centralisation comme entente anticoncurrentielle, illustre la singularité d'un modèle où la limitation institutionnelle de la concurrence entre clubs est le fondement même de la stabilité économique collective.¹⁵³¹⁵⁴

¹⁵⁰UEFA, Regulations of the UEFA Champions League (2024), art 5 ; Quansah, Lang et Frick (n 144) 4 : « UEFA prohibits two or more clubs under common ownership from participating in the same European competition. However, these rules are difficult to enforce due to the ever-increasing complexity of MCO structures. » V. également Cameron Richardson, 'Taking on the world : The internationalisation of City Football Group' (2024) 34(2) Review of International Business and Strategy 198–217.

¹⁵¹CAS 2025/A/11566 FK DAC 1904, A.S. v UEFA ; CAS 2025/A/11604 Crystal Palace Football Club v UEFA, Nottingham Forest Football Club & Olympique Lyonnais, décisions du 11 août 2025, confirmées en décembre 2025. Thomas Horton, 'UEFA's Multi-Club Ownership Rule Before CAS : Decisive Influence in the FC DAC 1904 and Crystal Palace Cases' (LawInSport, 30 janvier 2026) <www.lawinsport.com> consulté le 24 mai 2026 : les deux décisions du TAS ont confirmé que l'« influence décisive » au sens de l'article 5 s'apprécie à la date d'évaluation fixée (1er mars 2025) et que le potentiel d'influence suffit à déclencher l'exclusion, sans qu'il soit nécessaire d'établir une ingérence effective dans les décisions sportives.

¹⁵²Quansah, Lang et Frick (n 144) 4–5 : « A common tactic is to inflate intra-group transfer fees to generate artificial revenue for clubs needing to meet FFP thresholds. Conversely, an MCO group can transfer players at deflated prices to move costs off the balance sheet while maintaining control over assets. » V. également Vincenzo Scafarto et Panagiotis Dimitropoulos, 'Human capital and financial performance in professional football : The role of governance mechanisms' (2018) 18(2) Corporate Governance 289.

¹⁵³Remo Decurtins, 'Major League Soccer's Exceptionalism in FIFA's Transfer System : For How Much Longer ?' (2017) 27 Marquette Sports Law Review 331 ; Phillip Lawrence Wright Jr, 'Major League Soccer : Antitrust, the Single Entity, and the Heightened Demand for a Labor Movement in the New Professional Soccer League' (2000) 10 Seton Hall Journal of Sport Law 357, 368–373.

¹⁵⁴*Fraser v Major League Soccer, LLC*, 284 F3d 47, 53–61 (1st Cir 2002) ; Michael S Jacobs, 'Professional Sports Leagues, Antitrust, and the Single-Entity Theory : A Defense of the Status Quo' (1991) 67 Indiana Law Journal 25.

La quatrième catégorie (les investisseurs individuels à logique financière) est sans doute la plus difficile à saisir précisément parce qu'elle se confond, dans les représentations communes, avec la figure traditionnelle du propriétaire passionné de football. Or la distinction que propose Drut entre le propriétaire dont la logique est patrimoniale ou de prestige et celui dont la logique est structurellement financière, acquisition à prix décoté, valorisation par la performance sportive ou commerciale, cession à un repreneur à prix supérieur, est analytiquement décisive.¹⁵⁵ Elle l'est parce que cette logique financière individuelle génère exactement les mêmes tensions avec la régulation sportive que le *private equity* institutionnel - orientation vers la rentabilité à moyen terme, déconnexion entre l'horizon d'investissement et le temps long du projet sportif, extraction de valeur par réduction des coûts plutôt que par investissement dans la formation, mais échappe plus facilement aux instruments de contrôle conçus pour les personnes morales : les obligations de transparence capitalistique, les règles de conflits d'intérêts applicables aux fonds réglementés, et les exigences bilancielle ne s'appliquent pas de la même manière à un propriétaire individuel. Les tests d'honorabilité et de solvabilité mis en place par certaines ligues, dont l'*Owners and Directors Test* de la Premier League, tentent de combler partiellement cet angle mort mais ne peuvent appréhender la finalité économique de l'investissement lui-même.

La confrontation des deux systèmes à travers ce cadre taxinomique révèle que la différence fondamentale ne réside pas dans la nature des investisseurs présents dans chaque système - les quatre catégories sont présentes dans l'un et l'autre, mais dans l'architecture régulatoire à l'intérieur de laquelle ils opèrent. La MLS bénéficie de mécanismes structurels, *salary cap*, *revenue sharing*, contrôle centralisé des contrats, qui limitent la capacité des investisseurs à convertir leur puissance financière en domination sportive ou en avantage d'extraction de valeur : en plafonnant les budgets salariaux, ils contraignent même les acteurs à logique souveraine à respecter des plafonds collectifs

Pour les critiques contemporaines de la théorie, v. Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 Washington and Lee Law Review 573, 580-583.

¹⁵⁵Drut (n 141) 106-108 : l'auteur démontre que l'investisseur individuel à logique financière échappe aux obligations de transparence sur les structures capitalistiques et aux règles de conflits d'intérêts applicables aux fonds réglementés, créant un angle mort systémique dans les dispositifs conçus pour les personnes morales.

indépendants de leur capacité de financement.¹⁵⁶ À l'inverse, le football européen demeure caractérisé par une concurrence ouverte entre clubs indépendants au sein de laquelle les mécanismes de régulation financiers (DNCG, FFP/FSR) cherchent essentiellement à contenir ex post les déséquilibres produits par la financiarisation, sans pouvoir contraindre collectivement les comportements des différentes catégories d'investisseurs. Les difficultés contemporaines de régulation ne procèdent donc pas uniquement de l'intensité de la financiarisation mais de l'inadaptation croissante des instruments juridiques traditionnels face à la diversification des formes de propriété des clubs professionnels. C'est cette inadaptation, dans ses manifestations concrètes et ses effets sur la gouvernance des clubs, que le développement suivant se propose d'analyser.

B) Le private equity dans le football : spécificités juridiques des montages et inadéquation des réponses réglementaires

La taxonomie établie au A) a distingué, parmi les investisseurs financiers, les fonds de *private equity* comme la figure analytiquement la plus déstabilisatrice pour les instruments de régulation existants. Ce qui les distingue n'est pas leur fréquence mais la cohérence interne de leurs montages juridiques, conçus pour extraire de la valeur d'actifs non cotés dans des délais déterminés selon une logique que Andreff identifie comme l'aboutissement de la financiarisation globalisée du sport professionnel.¹⁵⁷ L'acquisition type repose sur un *Special Purpose Vehicle* (SPV) s'endettant massivement pour acquérir le club cible selon la technique du *leveraged buyout* (LBO), le service de la dette étant

¹⁵⁶ Christopher R Deubert et Brandon Wurl, 'Major League Soccer at Twenty-Five : Legal and Financial Considerations for the Next Quarter Century' (2022) 12 Arizona State Sports & Entertainment Law Journal 1, 8–12 : les auteurs montrent que le salary cap et le revenue sharing de la MLS constituent des garde-fous structurels encadrant les comportements d'extraction de valeur, en contraignant les propriétaires financiers à respecter des plafonds collectifs que le modèle européen ne comporte pas.

¹⁵⁷ Wladimir Andreff, 'Globalisation of Professional Sport Finance' (2024) 17 Journal of Risk and Financial Management 201, 4-5 ; Jeremie Bastien, 'Le football professionnel européen dans un système capitaliste financiarisé en crise' (2017) 22 Revue de la régulation, para 4.

adosse sur les revenus du club lui-même, produisant ainsi un transfert du risque financier vers la cible et une extraction de valeur par *management fees* et remontées de dividendes, dans une opacité des chaînes de détention qui rend impossible l'identification du bénéficiaire économique véritable.¹⁵⁸ L'opération CVC Capital Partners dans la Ligue 1 en 2022 en est l'illustration paradigmatique : le fonds a perçu un droit de tirage sur 13 % des revenus audiovisuels du championnat pendant cinquante ans via un SPV interpose, créant une dette implicite sur les flux futurs de la ligue qui n'apparaît dans aucun bilan de club. Le contraste avec les *expansion fees* de la MLS est saisissant : la capitalisation du *revenue sharing* futur y est organisée par la ligue elle-même, dans un cadre transparent, et non par un véhicule opaque dont les créances échappent au contrôle des instances sportives.

Au-delà des structures capitalistiques, l'influence des fonds s'exerce par des mécanismes contractuels opaque : droits de veto sur les décisions stratégiques du club, clauses de *reporting* calquées sur les standards du *private equity* institutionnel substituant la rentabilité trimestrielle des *limited partners* à la logique sportive de moyen terme, clauses de *tag-along* et de *drag-along* organisant la sortie du fonds en emportant les actionnaires locaux sans contrôle sur l'identité de l'acquéreur entrant.¹⁵⁹ Ces instruments sont du droit commun des affaires ; leur singularité dans le contexte sportif est qu'ils opèrent précisément dans les angles morts du dispositif régulateur. À cette inadéquation contractuelle s'ajoute une incompatibilité temporelle fondamentale :

¹⁵⁸Jean-Etienne Palard, Noémie Bedu et Fabrice Foureaux, *Le Private Equity* (La Découverte, Paris 2021) 18-22 : le LBO est la technique par laquelle une holding de reprise s'endette massivement pour financer l'acquisition de la cible, le remboursement étant assuré par les cash-flows futurs de cette dernière qui supporte ainsi économiquement la charge de la dette. Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ?' (Senat, rapport n 87, 29 octobre 2024) 4-5 : en 2022, CVC Capital Partners a injecté 1,5 milliard d'euros dans LFP Media SAS en échange d'un droit à percevoir 13 % des revenus futurs du championnat pendant cinquante ans ; le montage repose sur un SPV interposé entre les clubs et le fonds, de sorte que la dette d'acquisition n'apparaît dans aucun bilan de club.

¹⁵⁹Éric Lamarque, Jean-Etienne Palard et Marc Errotabehere, 'La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ?' in *Management et territoire* (EMS Editions 2022) 136-137 ; Nadine Dermitt-Richard, 'Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur' (2007) 76 *Sciences du Sport et de l'Éducation Physique* 91, 96-100 : les droits de veto, clauses de reporting, tag-along et drag-along opèrent dans les angles morts du dispositif régulateur, invisibles dans les bilans que contrôle la DNCG, ignorés par le FFP qui raisonne sur l'entité-club sans consolider les flux avec l'actionnaire-holding. Arthur Korteweg, 'Chapter 8, Risk and Return in Private Equity' in B E Eckbo et al (dirs), *Handbook of the Economics of Corporate Finance* (North-Holland 2023) vol 1, 389-392.

l'horizon de sortie a cinq-sept ans des fonds est structurellement incompatible avec les cycles d'investissement sportif, la durée des contrats audiovisuels et les mécanismes de solidarité contrainte qui supposent un engagement durable dans l'écosystème. Dans le modèle américain, cette incompatibilité est neutralisée en amont : le *salary cap* et le *revenue sharing* de la MLS sont incorporés dans la licence de franchise et s'imposent à tout propriétaire, quelle que soit la sophistication de ses montages, ce que la SASP ni aucun véhicule juridique du droit du sport français ne permet d'imposer avec une force équivalente.¹⁶⁰

L'inadéquation des réponses réglementaires existantes peut être analysée méthodiquement. La DNCG contrôle la solvabilité sur la base des comptes sociaux du club : elle est aveugle à la dette d'acquisition logée dans le SPV en amont, aux *management fees* qui figurent comme charges d'exploitation sans qu'on puisse identifier leur nature, aux engagements hors bilan. Le Financial Fair Play raisonne sur l'entité-club isolée sans consolider les flux avec l'actionnaire-holding, rendant non appréhensibles les remontées de dividendes servant la dette d'acquisition. L'agrément des acquéreurs vérifie la capacité financière à l'entrée sans imposer aucune contrainte sur la stratégie de sortie.¹⁶¹ Le rapport sénatorial de 2024 a confirmé ce diagnostic : cette inadéquation n'est pas un défaut d'application mais un défaut de conception. Les instruments ont été pensés pour des clubs dont les actionnaires s'inscrivent dans la durée et dont la finalité est sportive ; ils ne contiennent pas les catégories permettant d'appréhender un

¹⁶⁰Palard, Bedu et Foureaux (n 158) 26-29 : la logique de sortie à cinq-sept ans est structurellement inscrite dans le montage dès son origine. Wladimir Andreff et Paul D Staudohar, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 6 *Journal of Sports Economics* 257, 265-266 ; Christopher R Deubert et Brandon Wurl, 'Major League Soccer at Twenty-Five' (2022) 12 *Arizona State Sports and Entertainment Law Journal* 1, 9-11 : le *salary cap* et le *revenue sharing* de la MLS sont incorporés dans les documents constitutifs de la ligue et s'imposent aux propriétaires par le biais de leur licence de franchise, de sorte qu'aucun montage juridique ne peut les contourner.

¹⁶¹Dermot-Richard 2007 (n 134) 96-97 : la DNCG contrôle la solvabilité des clubs sur la base de leurs seuls comptes sociaux ; la dette d'acquisition logée dans le SPV en amont, les *management fees* versées à la holding et les engagements hors bilan n'y apparaissent pas. Bastien (n 157) para 30-32 : le FFP raisonne sur l'entité-club isolée sans consolider les flux avec l'actionnaire-holding. Lafon et Savin (n 136) 8-10 : la procédure d'agrément de l'article L 122-8 du Code du sport vérifie la capacité financière de l'acquéreur à la date d'acquisition sans contraindre sa stratégie de sortie ni son horizon d'investissement. Luc Arrondel et Richard Duhautois, 'La multipropriété, c'est l'envol' (2024) *Revue d'économie financière* 115, 118.

actionnaire dont la finalité est financière, l'horizon juridiquement contraint à la sortie, et la technique fondée sur le transfert du risque vers la cible. En France, les premiers effets concrets se manifestent : le montage CVC dégradait structurellement la clé de répartition des droits entre Ligue 1 et Ligue 2 sans que ni la DNCG ni aucune autre instance ait dispose des instruments pour l'évaluer en amont.¹⁶² C'est cette inadaptation structurelle, distincte de celle analysée par le C) qui cible non le club mais les droits économiques individualisés des joueurs, qui appellera dans la Partie II l'examen des conditions d'une refondation des instruments de régulation.

C) La titrisation des droits économiques sur les joueurs : du TPO aux montages alternatifs

Si les montages de *private equity* analysés précédemment opèrent au niveau de l'entité club ou ligue comme un tout, une forme de financiarisation analytiquement distincte cible spécifiquement les droits économiques attachés aux joueurs, traités comme des actifs individuellement dissociables et négociables. La Third Party Ownership (TPO) en a constitué la manifestation la plus visible : un tiers, étranger à la relation contractuelle entre le joueur et son club, acquiert une fraction des droits économiques attachés à la valeur de transfert future du joueur, en contrepartie d'un financement apporté au club ou au joueur lui-même. Sa spécificité juridique tient à la dissociation entre les droits sportifs (qui demeurent au club) et les droits économiques, cédés au tiers, qui acquiert ainsi une créance sur un actif humain sans assumer aucune relation de travail ni responsabilité sportive.¹⁶³ Le mécanisme est né dans le football sud-

¹⁶²Lafon et Savin (n 136) 5-6 : le montage CVC/LFP Media dégradait structurellement la clé de répartition des droits entre clubs de Ligue 1 et de Ligue 2, les revenus de LFP Media étant affectés prioritairement au service du dividende du a CVC avant toute redistribution, sans que la DNCG ni aucune autre instance ait eu les instruments pour en évaluer les effets en amont de la signature. Bastien (n 157) para 33-37 ; Dermit-Richard 2007 (n 134) 100-101 : l'inadéquation est structurelle, les instruments ont été pensés pour un modèle d'actionnariat stable que le *private equity* remet précisément en cause.

¹⁶³Jeremie Bastien et Jean-Francois Brocard, 'Le footballeur professionnel : entre actif intangible et actif financier' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 39, 41 : les pratiques dites de TPO octroient à une tierce partie un droit à toucher une partie de la créance future liée au transfert d'un joueur, en contrepartie d'une somme versée immédiatement au club ; la spécificité juridique tient à la dissociation entre les droits sportifs (qui restent au club) et les droits économiques, qui sont cédés au tiers. Les premiers exemples documentés remontent aux années 1960 dans le football

américain dès les années 1960 et s'est généralisé au point qu'en 2013, plus de 80 % des transferts avec indemnités en Amérique du Sud impliquaient une tierce partie. En Europe, il s'est diffusé via le Portugal au début des années 2000 et a acquis sa notoriété par l'affaire Tevez-Mascherano en 2006-2007 en Premier League. La rentabilité potentielle en explique le succès : dans le cas Pato, un investisseur avait acquis 50 % des droits économiques du joueur pour 200 000 euros en 2005, avant de les voir valorisés à 14 millions d'euros lors du transfert au Milan AC en 2007, soit une rentabilité de 6 800 % en deux ans.

Les effets déstabilisateurs du TPO sur l'écosystème sportif ont justifié son interdiction par la FIFA à compter du 1er mai 2015, codifiée à l'article 18ter du Règlement sur le Statut et le Transfert des Joueurs. Les régulateurs sportifs avaient identifié trois problèmes fondamentaux : la remise en cause de l'indépendance des clubs dans leurs décisions de transfert, les tiers intéressés à la valorisation des droits économiques étant structures pour maximiser l'indemnité de cession au détriment de toute logique sportive ; l'impossibilité de contrôler des acteurs sans lien juridique avec les fédérations, donc tenus à aucune des règles en place ; et, argument le plus fondamental, la mise en place de ces accords très majoritairement à l'insu des joueurs eux-mêmes, en tension directe avec les principes du droit du travail. L'interdiction a toutefois été immédiatement contestée par les ligues portugaise et espagnole devant les juridictions européennes, qui font valoir que l'article 18ter constitue une restriction disproportionnée à la libre circulation des capitaux au regard du test *Meca-Medina*, signalant que même les réponses réglementaires les plus directes se heurtent à des contraintes juridiques supérieures qui limitent la marge de manœuvre des instances sportives.¹⁶⁴ La quasi-absence de TPO dans le football américain illustre une fois de plus

sud-américain ; en 2013, plus de 80 % des transferts avec indemnités en Amérique du Sud impliquaient une tierce partie (CDES et CIES, 'Research on Third-Party Ownership of Players' Economic Rights', Executive summary, Université de Limoges 2014). En Europe, le Portugal fut le premier pays à mettre en œuvre des accords de TPO au début des années 2000, certains clubs finançant leurs acquisitions via des fonds d'investissement ad hoc ; l'affaire Tevez-Mascherano en 2006-2007 en Premier League en donna la notoriété européenne.

¹⁶⁴Bastien et Brocard (n 163) 43 : la FIFA s'est appuyée sur des analyses soulignant que ces dispositifs remettaient en cause l'indépendance des clubs dans leur prise de décision, représentaient un danger pour la liberté de circulation des joueurs et complexifiaient la capacité des institutions sportives à contrôler l'activité, les tierces parties n'étant pas

la résistance différenciée des deux modèles : la structure de la MLS rendait le mécanisme juridiquement inapplicable, les contrats de joueurs étant historiquement conclus avec la ligue elle-même, et le *salary cap* éliminait l'essentiel de l'incertitude sur la valeur future du joueur qui rendait le TPO financièrement attractif.

L'interdiction de 2015 n'a pas mis fin à la logique sous-jacente : elle l'a contrainte à se réinventer sous des formes alternatives que Bastien et Brocard ont identifiées. Les *bridge transfers*, transferts triangulaires via un club intermédiaire sans raison sportive apparente, permettant de blanchir une forme de TPO en apparence de relation de travail classique, n'ont été interdits par la FIFA qu'en mars 2020, illustrant le décalage systématique entre l'innovation des praticiens et la réactivité du régulateur. La concentration horizontale via la multipropriété a permis à d'anciens investisseurs en TPO de poursuivre leur activité avec une légitimité qualifiée de couverture fédérale. La survalorisation concertée des indemnités de transfert a été documentée dans le football italien, les clubs acquéreurs enregistrant de nouveaux actifs à une valeur surévaluée afin d'améliorer leur bilan, pratique dont les mis en cause ont été acquittées, les juges se heurtant au caractère dérégulé du marché et à leur incapacité à s'appuyer sur un prix objectivable des joueurs. La tokenisation des droits économiques via des *fan tokens* et des NFT représente enfin la manifestation la plus récente de cette tendance, substituant aux droits économiques classiques des instruments numériques échappant à toute régulation centralisée.¹⁶⁵ Ces montages alternatifs partagent avec la TPO la même

tenues de respecter les règles en place. Ces pratiques étaient très majoritairement mises en place sans que les joueurs en soient à l'origine et souvent même à leur insu (CDES et CIES 2014). Antoine Duval, 'EU Law Is Not Enough: Why FIFA's TPO Ban Survived its First Challenge Before the Brussels Court', Asser International Sports Law Blog (2015) : la légalité de l'interdiction au regard du droit européen de la concurrence reste contestée, les ligues portugaise et espagnole soutenant que l'article 18ter du RSTJ constitue une restriction disproportionnée à la libre circulation des capitaux au regard du test Meca-Medina. O Van Maren, A Duval et al, 'Debating FIFA's TPO Ban' (2016) 15 International Sports Law Journal 233.

¹⁶⁵Bastien et Brocard (n 163) 44-45 : à la suite de l'interdiction de 2015, les investisseurs tiers ont développé les *bridge transfers*, transferts triangulaires via un club intermédiaire sans raison sportive apparente, utilisés pour contourner les indemnités de formation et blanchir une forme de TPO, interdits par la FIFA en mars 2020 (Circulaire FIFA no 1709). La concentration horizontale via la multipropriété a permis à d'anciens investisseurs en TPO de poursuivre leur activité avec une légitimité dite 'couverture fédérale' (Reck, 2014). Des pratiques de survalorisation comptable des indemnités de transfert ont également été documentées dans le football italien, bien que les mis en cause aient été acquittées, les juges se heurtant au caractère dérégulé du marché et à leur incapacité à s'appuyer sur un prix objectivable des joueurs.

logique fondamentale, la dissociation entre la personne du joueur et les droits économiques qui lui sont attachés, tout en échappant aux catégories juridiques dans lesquelles l'interdiction FIFA a été formulée.

La question de fond que pose la titrisation des droits économiques sur les joueurs est celle de la nature juridique du joueur dans un système où ses droits économiques futurs peuvent être cédés, fractionnés et négociés. Le joueur est comptablement une immobilisation incorporelle, ses droits sont inscrits à l'actif du bilan du club et amortis sur la durée de son contrat, mais la TPO et ses avatars le transforment en actif financier dont la valeur est négociable en tout ou partie. Cette évolution est en tension irréductible avec deux principes du droit du travail : la libre disposition par le salarié de sa force de travail, et l'interdiction de la cession de contrat sans le consentement du salarié. La comparaison américaine est à cet égard révélateur : les contraintes historiques sur la mobilité des joueurs dans les quatre grandes ligues, *reserve clause*, *draft*, produisent un effet économiquement comparable en captant une part de la valeur du joueur, mais elles résultent de conventions collectives négociées avec les syndicats de joueurs et s'imposent donc avec le consentement collectif des intéressés, à la différence de la TPO, mise en place très majoritairement à l'insu du joueur.¹⁶⁶

Les trois formes de financiarisation analysées dans la présente Section 2 convergent vers un constat qui constitue l'aboutissement analytique de la Partie I : l'écosystème du football professionnel s'est progressivement transformé en système de valorisation financière dont les acteurs (clubs, ligues, joueurs) deviennent tour à tour des

Wladimir Andreff, 'Globalisation of Professional Sport Finance' (2024) 17 Journal of Risk and Financial Management 201, 7-8 : la tokenisation via fan tokens et NFT représente la dernière manifestation de cette tendance, en substituant aux droits économiques classiques des instruments numériques échappant à toute régulation centralisée.

¹⁶⁶Christopher McLean, 'Sports Law White Paper: Professional Sports Investment (US/CA/EU)' (février 2026) 12 : la structure de franchise et de single entity de la MLS rendait le mécanisme de TPO juridiquement inapplicable dans sa forme classique, les contrats de joueurs étant historiquement conclus avec la ligue elle-même. Bastien et Brocard (n 163) 41 : le joueur est comptablement une immobilisation incorporelle dont les droits sont inscrits à l'actif du bilan du club, mais la TPO et ses avatars le transforment en actif financier dont la valeur est négociable et transférable en tout ou partie. La tension avec le droit du travail est directe : libre disposition de la force de travail et interdiction de cession de contrat sans consentement du salarié. Dans le système américain, les contraintes historiques sur la mobilité des joueurs, *reserve clause*, *draft*, résultaient de conventions collectives négociées avec les syndicats, et s'imposaient donc avec le consentement collectif des intéressés, à la différence de la TPO mise en place à l'insu du joueur.

actifs susceptibles d'être détenus, fractionnés et négociés. Comme l'ont conclu Bastien et Brocard, il est devenu urgent de s'attaquer à la structure de l'actionnariat des clubs pour limiter l'essor de ces pratiques.¹⁶⁷ C'est précisément cette urgence qui justifie l'objet de la Partie II : face à cette triple transformation, les instruments de régulation existants (DNCG, Financial Fair Play, agrément des propriétaires, RSTJ) sont-ils encore en mesure de préserver la finalité sportive du football professionnel, ou leur inadaptation structurelle appelle-t-elle une refondation dont les modèles français et américain, si différents dans leurs architectures respectives, offrent des voies potentiellement convergentes ?

PARTIE II, La régulation de la financiarisation du football professionnel : bilan comparé et perspectives de réforme

La Partie I a établi que la financiarisation du football professionnel s'est construite en deux temps, transformation des structures juridiques, puis diversification des modes de financement, et que ces deux mouvements convergent vers un constat unique : les instruments de régulation existants, conçus pour un modèle désormais dépassé, ne sont plus en mesure de remplir la fonction pour laquelle ils ont été construits. La Partie II se propose de vérifier ce diagnostic instrument par instrument, avant d'en tirer les conséquences en termes de réforme. Le Chapitre 1 dresse l'état des lieux comparé des dispositifs de contrôle financier des clubs et des investisseurs, en mesurant l'écart entre leur fonction affichée et leur effectivité réelle face aux formes contemporaines de la financiarisation. Le Chapitre 2 tire les conséquences de ce bilan : il examine les dérives actuelles comme révélateurs des défauts de conception, puis les voies d'une refondation dont les modèles français et américain offrent les enseignements comparés, étant entendu

¹⁶⁷Bastien et Brocard (n 163) 46 : il devient urgent de s'attaquer à la structure de l'actionnariat des clubs afin de limiter l'essor des pratiques de titrisation des droits économiques sur les joueurs. Andreff (n 142) 7-8 : la globalisation des joueurs considérés comme actifs financiers est à la racine de l'aspect sombre du sport professionnel contemporain ; les crypto-actifs représentent la dernière manifestation de cette tendance. La question régulatoire centrale, les instruments existants sont-ils encore en mesure de préserver la finalité sportive, est d'autant plus aiguë que l'interdiction FIFA de 2015 elle-même est contestée devant les juridictions européennes, signalant que même les réponses réglementaires les plus directes se heurtent à des contraintes juridiques supérieures qui limitent la marge de manœuvre des instances sportives.

que leur confrontation démontre que l'efficacité d'une régulation ne tient pas au degré d'intervention de l'État dans l'économie, mais à la capacité du cadre réglementaire à intégrer structurellement les contraintes de solidarité qui conditionnent la pérennité du projet sportif.

Chapitre 1 : Les instruments de régulation financière des clubs et des investisseurs : état des lieux comparé

Le contrôle de la viabilité économique des clubs et la régulation des structures qui les contrôlent constituent deux fonctions analytiquement distinctes mais structurellement solidaires : un dispositif de contrôle des comptes aveugle aux structures de propriété qui surplombent le club est incomplet, et un mécanisme d'agrément des propriétaires sans contraintes financières opposables à leur stratégie est sans portée. C'est cette solidarité que le présent chapitre entend mettre en évidence, en montrant que les deux registres souffrent, dans les deux systèmes étudiés, d'un même défaut de conception : celui d'instruments pensés pour un actionnariat stable à finalité sportive, confrontés à des formes de propriété dont la logique est structurellement étrangère à cette finalité. La Section 1 confronte le dispositif français de contrôle institutionnel des comptes au modèle américain d'autorégulation financière des ligues. La Section 2 élargit le périmètre aux instruments de régulation transnationale et de contrôle des investisseurs, Financial Fair Play, agrément des propriétaires, régulation de la multipropriété, dont la comparaison fait apparaître des angles morts symétriques dans les deux systèmes.

Section 1 – Le contrôle de la viabilité économique : la DNCG française face à l'autorégulation américaine

L'histoire des deux dispositifs que la présente section confronte est celle de deux réponses institutionnelles à une même défaillance, la tendance structurelle des clubs à surestimer leurs capacités de financement. En France, la DNCG est née d'une urgence : les scandales financiers des années 1980 ont conduit à la création d'un organe de contrôle externe, chargé d'examiner ex ante la solvabilité des clubs et doté d'un pouvoir de

sanction allant de la limitation de masse salariale à la rétrogradation administrative. Aux États-Unis, aucune crise comparable n'a produit d'organe analogue, parce que la discipline financière était déjà intégrée dans la structure des ligues : le *salary cap*, le *revenue sharing* et les plafonds d'endettement sont des conditions de *membership* auxquelles tout propriétaire souscrit contractuellement, sans qu'aucun régulateur externe n'ait à intervenir. Cette divergence ne doit cependant pas masquer une vulnérabilité commune : la DNCG est aveugle à la dette logée dans la holding d'acquisition en amont et aux mécanismes d'extraction de valeur hors bilan ; le dispositif américain ne dispose d'aucun instrument pour appréhender les stratégies de sortie des fonds institutionnels qui investissent progressivement les franchises. Dans les deux cas, le même angle mort apparaît, un dispositif conçu pour l'entité isolée, confronté à des structures dont la sophistication opère au-delà de son périmètre, et c'est cette limite structurelle que les développements suivants se proposent d'analyser (A et B).

A) La DNCG : architecture institutionnelle, pouvoirs et limites structurelles

La DNCG s'inscrit dans un édifice institutionnel dont les contours sont définis par la loi, mais dont l'effectivité repose sur une chaîne d'habilitations dont chaque maillon recèle ses propres fragilités. Organe de la Ligue de football professionnel exerçant, en vertu de l'article L. 132-2 du Code du sport, une mission de contrôle de la gestion des clubs professionnels dans le cadre de la délégation de service public consentie par le ministre sur le fondement de l'article L. 131-14 du même code, la DNCG est une institution privée dans sa forme mais dont la légitimité emprunte structurellement à la puissance publique.¹⁶⁸ Sa composition mêle représentants des clubs, personnalités qualifiées issues du monde comptable et financier, et commissaires du gouvernement désignés par le ministre, configuration qui traduit la tension constitutive du dispositif : privé dans sa forme juridique, il tire sa légitimité d'une mission d'intérêt général dont le

¹⁶⁸ Code du sport, art L 131-14 (délégation ministérielle aux fédérations sportives agréées) et art L 132-2 (création et missions de la DNCG au sein de la LFP). V Denis Musso, 'Le sport professionnel « à la française », possible inspirateur d'un futur modèle européen ?' (2001) 97 *Revue française d'administration publique* 91, 92 : l'auteur définit la DNCG comme un « système d'autorégulation confié à une structure privée dans le cadre de la délégation de service public ». Sur la qualification d'organe de la LFP exerçant une mission de service public, v Nadine Dermit-Richard, 'L'évolution juridique des clubs de football : de l'association à la société commerciale' (2013) 6 *RIMHE* 36, 44-45.

financement et les pouvoirs dépendent en dernier ressort de la structure associative au sein de laquelle il est hébergé.¹⁶⁹ Cette architecture confère à la DNCG une indépendance fonctionnelle réelle, aucun club ni aucun dirigeant de la LFP ne peut s'interposer entre son instruction et sa décision, mais sans que cette indépendance ait la consistance institutionnelle d'une autorité administrative indépendante : cinq garanties procédurales, collégialité des décisions, commission d'appel distincte, observateurs fédéral et ministériel, publicité des décisions, bénévolat des membres, compensent partiellement cette fragilité formelle sans en éliminer la cause.¹⁷⁰ L'architecture institutionnelle de la DNCG constitue ainsi à la fois sa force et sa première limite : elle dispose d'une légitimité sportive incontestée et d'un accès direct aux données comptables des clubs, qualités que ne peut revendiquer aucun régulateur externe ; mais son périmètre de compétence est défini par référence à la structure juridique du club, non par référence aux montages financiers qui le surplombent, défaut de conception dont le droit américain, en inscrivant les contraintes de solidarité directement dans la licence de franchise, a précisément évité de se rendre tributaire.

Au titre de ses pouvoirs, la DNCG dispose d'un arsenal de mesures ordonnées selon une logique de graduations préventives et curatives dont l'originalité tient à leur caractère *ex ante* : là où le droit commun des entreprises en difficulté intervient après la matérialisation de la cessation de paiements, le dispositif est conçu pour anticiper les défaillances et corriger les trajectoires avant que la crise ne soit consommée. Les instruments à sa disposition couvrent un spectre allant de l'injonction de produire des

¹⁶⁹ Nadine Dermitt-Richard, 'Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur' (2007) 76 *Sciences du Sport et de l'Éducation Physique* 91, 91-93. V également Nadine Dermitt-Richard et Aurélien François, 'Vers une convergence des systèmes de régulation du football professionnel français et européen ?' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 141, 142-144 : les auteurs confirment que la dualité publique-privée de la composition de la DNCG constitue à la fois le fondement de sa légitimité sectorielle et la source de sa vulnérabilité institutionnelle face aux acteurs extérieurs au périmètre associatif traditionnel.

¹⁷⁰ Dermitt-Richard (n 169) 96-101 : les cinq garanties procédurales identifiées par l'auteure sont la collégialité des décisions, la commission d'appel distincte de la commission de première instance, la présence d'observateurs fédéral et ministériel, la publicité des décisions et le bénévolat des membres. L'auteure souligne néanmoins que le conseil fédéral dispose du pouvoir d'évoquer toute décision de la commission d'appel au nom de l'« intérêt supérieur du football » — pouvoir exercé en 2002 pour annuler la rétrogradation de l'OGC Nice.

documents comptables (que les clubs sont tenus de transmettre avant le 30 avril de chaque exercice) à l'audition des dirigeants, la limitation ou l'interdiction de recrutement, l'encadrement de la masse salariale, la mise sous surveillance, la rétrogradation administrative pour déficit persistant et le retrait de licence comme ultime sanction.¹⁷¹ Frédéric Thiriez, alors président de la LFP, résumait l'essentiel de cette logique institutionnelle en décrivant le contrôle de gestion comme l'instrument qui protège le football de « ses propres excès » : le contrôle *ex ante* impose une contrainte exogène à des clubs dont la tendance naturelle, documentée par Bastien, est à la « contrainte budgétaire molle » au sens de Kornai (v. supra, chapitre 1), une régularité constitutive du régime plutôt qu'une anomalie à corriger.¹⁷² En termes d'effets mesurables, le bilan est réel : Andreff rappelle que les clubs de division 1 cumulaient un déficit de 619 millions de francs en 1989-1990, avant que le plan d'assainissement initié par la DNCG ne le transforme en un excédent de 60 millions en 1994-1995, puis de 483 millions en 1997-1998, résultat directement lié à la mise sous surveillance des clubs les plus endettés et à l'application systématique des limitations de recrutement, performance que les ligues européennes non dotées d'un instrument analogue n'ont pas su reproduire.¹⁷³ En cela, le dispositif français se distingue radicalement de

¹⁷¹ Les pouvoirs de la DNCG sont définis aux articles L 132-2 et R 132-3 et suivants du Code du sport et dans le règlement intérieur de la LFP : audition des dirigeants, injonction de produire des documents, limitation ou interdiction de recrutement, encadrement de la masse salariale, mise sous surveillance, rétrogradation administrative en cas de déficit persistant, retrait de licence. V Frédéric Thiriez, 'Le football est-il une entreprise comme les autres ?' (2014) 94 *Revue internationale et stratégique* 97, 101 : l'auteur, alors président de la LFP, décrit le contrôle de gestion comme l'instrument par excellence de préservation du football de ses propres excès, qui « ne peut être laissé au libre jeu des forces du marché ». Sur la spécificité de la logique préventive par rapport au droit commun des entreprises en difficulté, v Dermitt-Richard et François (n 169) 145-146.

¹⁷² Thiriez (n 171) 100-101. Sur la contrainte budgétaire molle, v Jérémie Bastien, 'Le football professionnel en Europe est-il en crise ? Une réponse régulationniste' (2017) *Revue de la régulation*, paras 23-24 : « les dirigeants anticipent un soutien de leurs financeurs en cas de défaillance, faisant de la gestion en déficit et du recours à l'endettement des régularités du régime ». La formulation de Bastien ('contrainte budgétaire molle') reprend la terminologie de Kornai (1979) ; la version 'lâche' parfois utilisée par d'autres auteurs désigne le même phénomène mais est moins précise au regard de la tradition régulationniste.

¹⁷³ Wladimir Andreff, 'L'évolution du modèle européen de financement du sport professionnel' (2000) 39(2-3) *Reflets et perspectives de la vie économique* 179, note 1 : « Les clubs de division 1 cumulaient un déficit de 619 millions de francs en 1989-90. Suite au plan d'assainissement financier de la DNCG, il s'est transformé en un excédent de

l'autorégulation américaine : là où le *salary cap* de la MLS est une contrainte inscrite dans la licence de franchise elle-même, s'imposant structurellement à tous les *investor-operators* avant toute décision sportive, le contrôle de la DNCG intervient après que les choix financiers ont été arrêtés, au stade de la vérification comptable de leur soutenabilité.

Les limites structurelles du dispositif tiennent précisément à ce périmètre de contrôle. La DNCG examine les comptes sociaux du club : elle contrôle ce qui est visible dans le bilan de l'entité juridique délégataire de la licence sportive, mais elle est structurellement aveugle à l'ensemble des flux qui organisent les relations entre ce club et les entités qui lui sont liées capitalistiquement.¹⁷⁴ Quatre angles morts se conjuguent pour éroder l'effectivité du dispositif face aux formes contemporaines de la financiarisation. Le premier est la dette d'acquisition logée dans la *holding* en amont : lorsqu'un fonds de *private equity* acquiert un club via un montage de type LBO, la dette contractée par la *holding* de reprise n'apparaît pas dans les comptes sociaux du club lui-même et échappe au contrôle de la DNCG, quand bien même elle pèse structurellement sur la trésorerie future du club à travers les mécanismes de remontée de dividendes servant le service de la dette du fonds.¹⁷⁵ Le deuxième angle mort est celui des *management fees* : les sommes facturées par la structure mère au club au titre de

60 millions de francs en 1994-95. Après l'arrêt Bosman, l'excédent a crû jusqu'à 483 millions de francs en 1997-98. » Pour le défaut d'équivalent dans d'autres ligues européennes, v Nadine Dermit-Richard et Christophe Durand, 'Régulation financière des championnats de sport collectif' (2009) 25 *Revue Européenne de Management du Sport* 1, 4-6.

¹⁷⁴ Dermit-Richard (n 169) 96-97. V également Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ? Rapport d'information sur l'intervention des fonds d'investissement dans le football professionnel français' (Sénat, rapport n° 87, 29 octobre 2024) 8-10. Dermit-Richard et François (n 169) 147-149 confirment que le périmètre du contrôle n'a pas évolué depuis la création de la DNCG, alors que les structures de propriété se sont profondément transformées.

¹⁷⁵ Jean-Étienne Palard, Noémie Bedu et Fabrice Foureault, *Le Private Equity* (La Découverte 2021) 18-22. Éric Lamarque, Jean-Étienne Palard et Marc Errotabehere, 'La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ?' in *Management et territoire* (EMS Éditions 2022) 136-137. V également Christopher McLean, 'Sports Law White Paper : Professional Sports Investment (US/CA/EU)' (février 2026) 3-4 : l'auteur souligne que les montages LBO dans le secteur sportif européen reproduisent exactement la logique de portage de la dette au niveau de la *holding*, rendant le contrôle de solvabilité des clubs individuels structurellement insuffisant.

prestations de gestion, qu'elles soient réelles ou surévaluées, ne sont pas saisies par le contrôle de solvabilité, qui apprécie le bilan du club sans consolider les flux entretenus avec l'actionnaire de référence. Le troisième est la catégorie des engagements hors bilan : clauses de préférence liquidative, *ratchets* ou droits de tirage sur recettes futures consentis aux investisseurs, dont l'existence n'est pas nécessairement retranscrite dans les comptes sociaux de l'entité club. Le quatrième, révélé par la séquence CVC/LFP Media, est plus systémique : la cession par la ligue d'une fraction de ses droits audiovisuels au niveau agrégé crée une contrainte structurelle sur les recettes futures des clubs individuels, dont 13 % est affecté au service du dividende de CVC avant toute redistribution, que la DNCG n'avait aucun instrument pour évaluer en amont, l'opération se situant au niveau de la ligue et non de l'entité club qu'elle contrôle.¹⁷⁶

La limite la plus structurellement déterminante tient enfin au périmètre de consolidation retenu par la DNCG, le club comme entité isolée, périmètre structurellement inadapté à une économie du football professionnel dans laquelle, à la date du rapport sénatorial de 2024, dix clubs de Ligue 1 sur dix-huit sont intégrés dans des structures multipropriétaires.¹⁷⁷ Dans cette configuration, le club cesse d'être l'unité économique pertinente : il est le composant d'un portefeuille sportif transnational dont la logique d'allocation des ressources (joueurs, flux financiers, cessions internes) obéit à une stratégie globale de valorisation de groupe que les comptes sociaux du club ne retracent qu'imparfaitement. Lamarque, Palard et Errotabehere soulignent que la concentration de la prise de décision dans les instances de gouvernance du groupe s'accompagne d'un risque d'absorption du club dans une stratégie globale faisant de l'ancrage territorial une variable résiduelle, risque dont aucun instrument de la DNCG n'est en mesure de rendre compte, faute de pouvoir consolider la gouvernance du

¹⁷⁶Lafon et Savin (n 174) 4-5. V PE Research, 'Le Sport est-il devenu l'Eldorado du Private Equity ?' (août 2025) <<https://peresearch.eu/14-le-sport-est-il-devenu-leldorado-du-pe/>> consulté le 24 mai 2026.

¹⁷⁷Lafon et Savin (n 174) 5. Markus Anagnostou et Argyro Manoli, 'Re-conceptualising multi-club ownership in football' in Simon Chadwick et al (dirs), *The Geopolitical Economy of Football* (Routledge 2024) 135-143. Sur l'intégration des clubs dans des portefeuilles d'investissement internationaux, v McLean (n 175) 4-6 : l'auteur montre que les investisseurs institutionnels appréhendent désormais les clubs comme des « actifs intégrés » dont la valorisation obéit à une logique de portefeuille étrangère à l'unité club que contrôle la DNCG.

groupe.¹⁷⁸ Les réformes successives n'ont pas résolu ce défaut de conception : la loi de 2017 sur l'éthique sportive a renforcé les obligations de transparence sur la structure capitalistique des clubs, et la procédure d'agrément de l'article L. 122-8 du Code du sport impose un contrôle de la capacité financière de l'acquéreur à la date d'acquisition, mais sans contraindre sa stratégie de sortie ni son horizon d'investissement. À cet égard, le différentiel de conception avec le modèle américain est saisissant : le *salary cap* et le *revenue sharing* de la MLS sont incorporés dans les documents constitutifs de la ligue et s'imposent aux propriétaires par le biais de leur licence de franchise, de sorte qu'aucun montage juridique, aucune structure de *holding*, aucune clause de préférence liquidative, aucune cession de flux futurs, ne peut les contourner. La convergence partielle entre les Football Sustainability Regulations de 2022 et l'approche prudentielle historique de la DNCG, analysée par Dermit-Richard et François, confirme la valeur du modèle français comme précurseur européen, sans pour autant en corriger le défaut structurel : cette convergence améliore l'alignement des critères, non le périmètre du contrôle.¹⁷⁹

Ce bilan, une institution efficace dans le périmètre pour lequel elle a été conçue, mais structurellement dépassée par des formes de financiarisation qui ont appris à se loger précisément en dehors de ce périmètre, conduit à identifier la DNCG comme un instrument de régulation de premier cycle dont les succès initiaux ne doivent pas masquer le défaut de conception fondamental : il n'a jamais été pensé pour appréhender une économie du football structurée autour d'entités multipropriétaires, de montages de *private equity* et de cessions de flux futurs opérées au niveau de la ligue elle-même. Le

¹⁷⁸Éric Lamarque, Jean-Étienne Palard et Marc Errotabehere, 'La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ?' in *Management et territoire* (EMS Éditions 2022) 153-154. Luc Arrondel et Richard Duhautois, 'La multipropriété, c'est l'envol' (2024) *Revue d'économie financière* 115, 118. Dermit-Richard et François (n 169) 148 : « la logique de groupe déplace les centres de décision vers des instances extérieures au périmètre de contrôle du régulateur national ».

¹⁷⁹Loi n° 2017-261 du 1er mars 2017, art 10 modifiant l'article L 122-8 du Code du sport. Lafon et Savin (n 174) 8-9. Christopher R Deubert et Brandon Wurl, 'Major League Soccer at Twenty-Five' (2022) 12 *Arizona State Sports & Entertainment Law Journal* 1, 9-11 : le *salary cap* et le *revenue sharing* de la MLS sont incorporés dans les documents constitutifs de la ligue et s'imposent aux propriétaires par le biais de leur licence de franchise, de sorte qu'aucun montage juridique ne peut les contourner. Sur la convergence DNCG/FSR, v Dermit-Richard et François (n 169) 149-153 : les auteurs montrent que les Football Sustainability Regulations de 2022 s'inspirent partiellement du modèle français de contrôle prudentiel, mais que cette convergence n'élargit pas le périmètre de la DNCG.

contrôle de la DNCG porte sur les symptômes (la solvabilité de l'entité club) sans avoir les moyens d'agir sur les causes, les logiques d'extraction de valeur organisées à travers des structures qui n'entrent pas dans son périmètre de compétence. Il appartient dès lors au développement suivant d'examiner si le modèle américain d'autorégulation financière des ligues, fondé sur le *salary cap* et le *revenue sharing*, offre une réponse structurellement plus robuste aux mêmes défis, ou si les formes contemporaines de la financiarisation ont également réussi à en compromettre l'effectivité originelle.

B) Le modèle américain d'autorégulation financière : salary cap, revenue sharing et leurs adaptations récentes

L'analyse qui précède a mis en évidence l'originalité de la DNCG et la nature de ses limites structurelles : contrôle *ex ante* de la solvabilité par un organe tiers, sans plafonnement de la masse salariale ni mécanisme de péréquation contraignante, le modèle français repose sur la surveillance d'un comportement plutôt que sur la discipline d'une architecture. Le système mis en place par les grandes ligues professionnelles américaines (NFL, NBA, MLB, NHL et, pour le football proprement dit, la MLS) procède d'une philosophie radicalement différente : la discipline financière n'y est pas exercée par un régulateur externe, mais inscrite dans les documents constitutifs de la ligue elle-même, constitution, *by-laws*, *franchise agreement*, auxquels tout propriétaire souscrit contractuellement comme condition d'accès à la compétition. Andreff et Staudohar ont résumé cette opposition en distinguant le modèle européen traditionnel SSSL (v. supra) du modèle américain dans lequel la ligue fonctionne d'emblée comme un cartel autorégulateur dont la fermeture structurelle conditionne l'ensemble de l'économie de la compétition ; Szymanski et Zimbalist ont confirmé que cette intégration des mécanismes redistributifs dans l'architecture même des ligues fermées a produit une stabilité financière structurellement supérieure à celle du modèle européen ouvert.¹⁸⁰ Ce

¹⁸⁰Wladimir Andreff et Paul D Staudohar, 'The Evolving European Model of Professional Sports Finance' (2000) 6 Journal of Sports Economics 257, 263–265 : les auteurs distinguent le modèle SSSL européen traditionnel — fondé sur les recettes guichet, les subventions et les sponsors locaux — du modèle américain qui internalise la discipline financière dans la structure même de la ligue, par le biais des documents constitutifs auxquels chaque propriétaire souscrit contractuellement lors de l'acquisition de sa franchise. Stefan Szymanski et Andrew Zimbalist, *National*

paradigme repose sur trois piliers dont l'articulation produit la robustesse financière du modèle. Le premier est le *salary cap* : plafonnement contractuel de la masse salariale totale d'une équipe, opposable à tout propriétaire quelle que soit la sophistication de ses montages juridiques, et dont le respect constitue une condition de *membership* plutôt qu'une obligation dont l'exécution dépendrait d'un contrôleur externe. Sa fonction véritable n'est pas seulement la maîtrise de la masse salariale mais la prévention de la captation durable du succès sportif par les acteurs disposant des ressources les plus importantes ; en ce sens, il procède moins d'une logique de protection des clubs fragiles que d'une logique de préservation de l'attractivité de la compétition elle-même. Là où la DNCG peut constater l'excès de masse salariale et infliger une sanction sportive *a posteriori*, le *salary cap* américain rend la dépense excessive matériellement impossible par la structure même du contrat de franchise.¹⁸¹ Le deuxième pilier est le *revenue sharing* : mécanisme de redistribution des recettes centrales (et en particulier des droits audiovisuels négociés collectivement par la ligue) entre l'ensemble des franchises selon une clé de répartition assurant une péréquation structurelle que la LFP n'est jamais parvenue à imposer avec une force équivalente. Dans la NFL, l'intégralité des revenus télévisés nationaux est divisée équitablement entre toutes les franchises, si bien qu'une équipe d'un petit marché dispose des mêmes ressources audiovisuelles qu'une franchise métropolitaine : la solidarité est structurelle, non optionnelle, et l'objectif poursuivi n'est pas l'égalisation absolue des ressources mais la préservation d'une incertitude compétitive suffisante pour maintenir la valeur économique de l'ensemble.¹⁸² Le

Pastime : How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer (Brookings Institution Press 2005) 61–89 : les auteurs montrent que le modèle américain de ligue fermée a produit une stabilité financière structurellement supérieure à celle du modèle européen ouvert, précisément parce que les mécanismes redistributifs y sont intégrés dans l'architecture même de la compétition.

¹⁸¹ Christopher R Deubert et Brandon Wurl, 'Major League Soccer at Twenty-Five : Legal and Financial Considerations for the Next Quarter Century' (2022) 12 *Arizona State Sports & Entertainment Law Journal* 1, 9–11 : le *salary cap* et le *revenue sharing* de la MLS sont incorporés dans les documents constitutifs de la ligue et s'imposent aux propriétaires par le biais de leur licence de franchise, de sorte qu'aucun montage juridique ne peut les contourner. Wladimir Andreff, 'Globalisation of Professional Sport Finance' (2024) 17 *Journal of Risk and Financial Management* 201, 4.

¹⁸² Andreff et Staudohar (n 180) 260–262 : dans la NFL, l'intégralité des revenus télévisés nationaux est divisée équitablement entre les franchises, de sorte qu'une équipe d'un petit marché comme les Green Bay Packers dispose

troisième pilier, décisif pour appréhender le contrôle des investisseurs, est constitué par les plafonds d'endettement et les règles de *leverage* qui conditionnent l'approbation des acquisitions par la ligue : avant même de devenir propriétaire, tout acquéreur potentiel soumet son bilan et son montage d'acquisition à l'approbation des autres franchisés, créant un contrôle préalable à l'entrée qui n'a aucun équivalent dans le système français, où la procédure d'agrément de l'article L 122-8 du Code du sport vérifie la capacité financière de l'acquéreur à la date de l'acquisition sans contraindre ni sa stratégie de sortie ni son horizon d'investissement.

Le cas de la MLS offre le laboratoire analytique le plus éclairant de ce modèle, en raison de la radicalité de sa structure originelle et de la tension que son évolution révèle entre les exigences de la financiarisation et les mécanismes de solidarité contrainte. La structure *single entity* conçue par Alan Rothenberg au début des années 1990 a constitué la forme la plus intégrée du modèle : la ligue elle-même était propriétaire des contrats de joueurs et des actifs stratégiques, tandis que les *investor-operators* ne disposaient que de droits d'exploitation sur les franchises plutôt que de la propriété directe d'une franchise indépendante. Cette structuration centralisée, qui visait à éviter la spirale inflationniste responsable de l'effondrement de la NASL en 1984, réalisait par construction ce que ni la SAOS ni la SASP n'avaient jamais permis en France : l'impossibilité structurelle pour un opérateur de dépasser, par ses propres engagements salariaux, l'enveloppe fixée par la gouvernance centrale.¹⁸³ Le contentieux *Fraser v Major League Soccer* a cependant révélé les ambiguïtés de cette construction : la Cour d'appel du premier circuit, sans trancher définitivement la qualification de *single entity*, a qualifié la MLS d'arrangement hybride oscillant entre la société unique et la

des mêmes ressources audiovisuelles qu'une franchise métropolitaine. La LFP, en l'absence de mécanisme de péréquation contraignante comparable, redistribue les droits audiovisuels selon une clé préservant d'importants écarts en fonction du classement sportif, aggravant la dualisation du football professionnel français identifiée par Bastien.

¹⁸³Remo Decurtins, 'Major League Soccer's Exceptionalism in FIFA's Transfer System : For How Much Longer?' (2017) 27 Marquette Sports Law Review 331, 340–345 : la structure de *single entity* originelle de la MLS, dans laquelle la ligue était propriétaire des contrats des joueurs et les *investor-operators* ne détenaient que des droits d'exploitation, constituait la forme la plus intégrée du modèle d'autorégulation américain, rendant l'inflation salariale structurellement impossible sans décision collective de la ligue. Phillip Lawrence Wright Jr, 'Major League Soccer : Antitrust, the Single Entity, and the Heightened Demand for a Labor Movement in the New Professional Soccer League' (2000) 10 Seton Hall Journal of Sport Law 357, 368–373.

coopérative de concurrents, révélant la tension fondamentale propre aux ligues sportives américaines : contraintes de coopérer pour produire le championnat, elles doivent demeurer suffisamment distinctes pour ne pas échapper totalement au contrôle concurrentiel. Cette architecture a progressivement évolué vers une structure hybride : la *Designated Player Rule* introduite en 2007, l'assouplissement progressif des règles relatives à la libre agence et la diversification des mécanismes de recrutement ont accru l'autonomie économique des franchises, précisément ce que la *single entity* avait été conçue pour rendre impossible. Le paradoxe est saisissant : la valorisation spectaculaire des franchises, les *expansion fees* dépassant 300 millions de dollars pour les franchises les plus récentes, attire des investisseurs dont l'horizon de rendement est structurellement incompatible avec les mécanismes de solidarité contrainte qui ont rendu cette valorisation possible. Malgré cet assouplissement progressif, la MLS conserve plusieurs mécanismes de mutualisation absents du football français : *salary cap* centralisé, contrôle collectif des contrats stratégiques et *revenue sharing*, de sorte que le paradoxe directeur du présent mémoire (un système libéral produisant la régulation la plus contraignante) trouve ici son illustration la plus complète.

Ces adaptations internes s'articulent, depuis la fin des années 2010, avec une transformation plus profonde du paysage actionnarial : l'entrée progressive de fonds de *private equity* institutionnels dans les grandes ligues américaines. NFL, NBA et MLS ont chacune adapté leurs règles d'actionnariat pour permettre cet accès, tout en maintenant les contraintes structurelles qui garantissent la discipline collective. Contrairement à une représentation parfois caricaturale opposant un marché nord-américain dérégulé à un modèle européen plus interventionniste, les conditions imposées aux fonds admis sont particulièrement exigeantes : participations minoritaires plafonnées, absence de droits de gouvernance, obligation de *passivity* formalisée excluant tout représentant du fonds au sein des instances décisionnelles, et agrément préalable par la ligue selon des critères portant sur la structure du fonds, son horizon d'investissement et ses sources de financement.¹⁸⁴ La NBA a été pionnière en 2020,

¹⁸⁴Christopher McLean, 'Sports Law White Paper : Professional Sports Investment (US/CA/EU)' (février 2026) 14–18 : les conditions imposées aux fonds de *private equity* admis au capital des franchises de la NFL et de la NBA comprennent notamment : un plafond de participation fixé entre 10 % et 25 % selon les ligues, l'interdiction d'exercer

autorisant des participations jusqu'à 20 % sous réserve de ces contraintes ; la NFL a adopté un cadre analogue en 2024, avec un plafond plus restrictif fixé à 10 % et une durée minimale de détention de six ans visant à décourager les stratégies de valorisation à court terme.¹⁸⁵ La comparaison avec le système français est ici particulièrement instructive : plutôt que d'interdire les fonds institutionnels ou de les ignorer par défaut de cadre normatif, les ligues américaines ont défini les conditions précises auxquelles leur présence est compatible avec la solidarité structurelle du modèle. Cette démarche constitue une réponse qualitativement plus sophistiquée que celle du droit français : là où la DNCG contrôle la solvabilité des clubs sur la base de leurs seuls comptes sociaux, sans consolider les flux avec l'actionnaire-holding, sans contraindre l'horizon d'investissement et sans réprimer les stratégies d'extraction de valeur à court terme, les ligues américaines ont intégré le contrôle des investisseurs dans les conditions mêmes de l'appartenance à la ligue. Le vide réglementaire français identifié par Dermit-Richard et François, les droits de veto, clauses de *reporting*, *tag-along* et *drag-along* opérant dans les angles morts du dispositif, trouverait dans ce modèle américain un commencement de réponse qu'il appartient au législateur de transposer en termes compatibles avec l'architecture de la délégation de service public.

La robustesse structurelle du modèle américain ne doit pourtant pas dissimuler ses propres limites face aux formes les plus sophistiquées de la financiarisation contemporaine, ni conduire à son idéalisation. Trois angles morts méritent d'être précisément identifiés. Le premier concerne l'effectivité des règles de *passivity* face aux stratégies de valorisation à horizon contraint. Les fonds de *private equity* admis au capital

des droits de gouvernance, une obligation de *passivity* formalisée, et l'agrément préalable par vote des autres propriétaires. Nelson Morales et Mathias Schubert, 'Selected Issues of (Good) Governance in North American Professional Sports Leagues' (2022) 15 *Journal of Risk and Financial Management* 515, 519–522 : les auteurs soulignent que ces conditions d'admission constituent un mécanisme de gouvernance collective qui n'a pas d'équivalent en droit français du sport.

¹⁸⁵ McLean (n 184) 16–17 : la NBA a été la première ligue américaine à autoriser les fonds de *private equity* en 2020 avec des participations plafonnées à 20 %, sans droit de vote ; la NFL a suivi en 2024 avec un plafond de 10 % et une durée minimale de détention de six ans visant à décourager les stratégies de valorisation à court terme. Le Code du sport français, en l'absence de dispositif analogue, n'impose aucune contrainte sectorielle sur l'identité ou la structure des actionnaires, laissant à la seule DNCG la charge d'évaluer la capacité financière de l'acquéreur au moment de l'agrément de l'article L 122-8.

des franchises américaines portent des taux de rendement interne cibles (typiquement compris entre 15 % et 25 %) qui imposent une pression sur les décisions sportives et commerciales que les règles formelles de neutralité ne neutralisent pas entièrement : des actionnaires suffisamment influents peuvent orienter les stratégies de valorisation même sans siéger formellement aux instances décisionnelles, dès lors que le management de la franchise partage ou subit leurs objectifs de rendement. Plusieurs travaux récents ont en outre mis en évidence les risques liés à la concentration des pouvoirs disciplinaires, exécutifs et économiques entre les mains des organes dirigeants des ligues, ainsi que la faiblesse relative des mécanismes permettant la représentation des parties prenantes extérieures aux propriétaires de franchises.¹⁸⁶ Le deuxième angle mort est celui de la multipropriété transnationale. Les structures du type City Football Group ou Red Bull Network opèrent dans des espaces que les règles de *membership* d'une ligue unique ne peuvent appréhender : dès lors que la même entité contrôle des clubs dans différentes juridictions soumises à des règles distinctes, le *salary cap* d'une ligue nationale est impuissant à empêcher les transferts de ressources entre clubs d'un même groupe, et les règles d'approbation des acquisitions ne s'appliquent qu'au périmètre de la ligue concernée, laissant un angle mort structurel sur l'ensemble des positions transnationales du groupe. Cette limite est partagée par le modèle français : la rareté organisée des franchises américaines, le contrôle des relocalisations et les barrières à l'entrée, s'ils garantissent la discipline financière interne à chaque ligue, ne permettent pas davantage d'appréhender les stratégies d'investissement se déployant simultanément à travers plusieurs juridictions.¹⁸⁷ Le troisième angle mort est celui de la tokenisation des actifs

¹⁸⁶Jérémie Bastien, 'Le football professionnel en Europe est-il en crise ?' (n 172) paras 26–28 : la dualisation du FPE résulte de la contrainte budgétaire molle ; le modèle américain de *revenue sharing* a été conçu précisément pour prévenir cette dualisation en garantissant une base de ressources communes à toutes les franchises. Tommy Kweku Quansah, Markus Lang et Bernd Frick, 'Multi-club ownership and sporting success : myth, expectation, and evidence' (2026) *European Sport Management Quarterly* DOI : 10.1080/16184742.2026.2656332, 5–6 : les taux de rendement interne cibles du *private equity* — typiquement compris entre 15 % et 25 % — créent une pression sur les décisions sportives et commerciales que les règles formelles de *passivity* ne neutralisent pas entièrement.

¹⁸⁷Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 *Washington and Lee Law Review* 573, 584–589 : les structures de multipropriété transnationale — City Football Group, Red Bull Network — opèrent dans des espaces que les règles de *membership* d'une ligue unique ne peuvent appréhender, dès lors que la même entité contrôle des clubs dans différentes juridictions soumises à des règles distinctes. Markus Anagnostou et Argyro Manoli, 'Re-

sportifs via les *fan tokens* et les NFT : ces instruments échappent aux catégories dans lesquelles les documents constitutifs des ligues ont été rédigés, et leur développement progressif crée de nouvelles formes de titrisation de la valeur sportive que ni le *salary cap* ni le *revenue sharing* ne sont conçus pour contenir.¹⁸⁸ Ces trois limites convergent avec celles identifiées pour la DNCG dans le A) qui précède : dans les deux modèles, les angles morts se situent à l'exacte intersection de ce que la financiarisation a de plus contemporain, investisseurs institutionnels à horizon contraint, multipropriété transnationale, instruments numériques, et de ce pour quoi les instruments réglementaires existants n'ont pas été conçus.

Le bilan comparatif de la Section 1 peut dès lors être formulé avec précision. Deux modèles de philosophies opposées, l'un fondé sur le contrôle externe *ex ante* exercé par un organe tiers sur des comptes produits par des clubs juridiquement autonomes, l'autre sur l'autorégulation contractuelle intégrée dans les documents constitutifs d'une ligue close, aboutissent, malgré la différence radicale de leurs architectures, à des angles morts symétriques face aux formes contemporaines de la financiarisation : insuffisance du contrôle des structures de propriété, incapacité à appréhender les flux intra-groupe dans les montages de multipropriété transnationale, et absence de réponse aux instruments numériques échappant aux catégories réglementaires traditionnelles. La comparaison révèle ainsi moins une opposition de finalités qu'une divergence de techniques : dans les deux systèmes, l'objectif demeure identique, préserver la viabilité économique de la compétition face aux incitations potentiellement déstabilisatrices de la financiarisation, mais la différence n'est pas celle de la supériorité d'un système sur l'autre, mais celle de la nature de l'inadaptation : en France, la financiarisation a exploré les lacunes d'un contrôle de solvabilité conçu pour des clubs à

conceptualising multi-club ownership in football' in Simon Chadwick et al (dirs), *The Geopolitical Economy of Football* (Routledge 2024) 135–143.

¹⁸⁸Wladimir Andreff, 'Globalisation of Professional Sport Finance' (n 142) 7–8 : la tokenisation via les *fan tokens* et les NFT représente une forme de titrisation partielle de la valeur du club échappant aux catégories dans lesquelles les documents constitutifs des ligues américaines ont été rédigés. Patrice Bouvet, 'Point de Vue : Crypto-actifs et sport professionnel' (2024) 41 *Management & Prospective* DOI : 10.3917/g2000.411.0192. Morales et Schubert (n 184) 522–524 : la gouvernance des ligues américaines, malgré sa robustesse face aux risques traditionnels de financiarisation, demeure fragile face aux instruments numériques que leurs documents constitutifs n'ont pas anticipés.

actionnariat stable ; aux États-Unis, elle exploite les espaces que les règles de *membership* d'une ligue unique ne peuvent couvrir, notamment la multipropriété internationale et les nouvelles classes d'actifs numériques. Cette convergence partielle des vulnérabilités des deux modèles suggère que ni l'un ni l'autre n'a été conçu pour répondre à des phénomènes qui dépassent structurellement le périmètre d'une régulation à niveau unique, et ouvre directement la problématique de la Section 2 : si les instruments de régulation à un seul niveau (régulateur national ou règlement de ligue) sont structurellement inaptes à appréhender les formes les plus contemporaines de la financiarisation, il convient d'examiner si et comment la régulation financière transnationale, le Financial Fair Play devenu Football Sustainability Regulations d'une part, le contrôle des propriétaires, de la multipropriété et des investissements souverains d'autre part, constitue un second registre de la réponse régulatoire ou en reproduit, à plus grande échelle, les insuffisances.

Section 2 – La régulation financière transnationale et le contrôle des investisseurs : insuffisances cumulées

Les développements qui précèdent ont mis en évidence que le contrôle *ex ante* de la solvabilité par la DNCG et l'autorégulation contractuelle des ligues américaines partagent des angles morts symétriques face aux formes contemporaines de la financiarisation : multipropriété transnationale, entrée des fonds institutionnels et instruments numériques. Ces insuffisances sont en partie prises en charge par un second niveau de régulation, de nature transnationale, qui s'est développé en réponse aux excès constatés depuis les années 2010. Mais ce niveau supplémentaire souffre de ses propres défauts de conception : le Financial Fair Play, devenu Football Sustainability Regulations, peine à remplir ses objectifs initiaux d'équilibre budgétaire (A), tandis que le contrôle des propriétaires, de la multipropriété et des investissements souverains reste fragmenté et lacunaire de part et d'autre de l'Atlantique (B).

A) Le Financial Fair Play / Football Sustainability Regulations : genèse, bilan et limites structurelles

L'examen des instruments nationaux de régulation financière, la DNCG en France, les mécanismes d'autorégulation de la MLS aux États-Unis, ne saurait être complet sans l'examen de leur pendant transnational, dont la logique et les limites éclairent, en retour, les insuffisances propres à chacun de ces dispositifs. C'est à ce niveau que s'inscrit le *Financial Fair Play* (FFP), adopté par l'UEFA lors du Congrès extraordinaire de 2010 et progressivement mis en œuvre à compter de la saison 2011-2012 : instrument de régulation inédit, il a constitué la première tentative d'assujettir les clubs de football professionnel à une discipline financière contraignante à l'échelle transnationale, en réponse directe aux dynamiques de financiarisation analysées dans la Partie I. Le diagnostic qui en a justifié l'adoption était saisissant : 1,64 milliard d'euros de pertes cumulées enregistrées en 2010 par 376 clubs de première division, inflation salariale structurellement déconnectée de la croissance des revenus, surendettement généralisé, et injections répétées de capitaux par des propriétaires à logique non commerciale. Dermitt-Richard avait précisément documenté que ces déficits ne représentaient pas une anomalie conjoncturelle mais une régularité persistante : les déséquilibres des années 1980 avaient survécu, deux décennies plus tard, à la transformation des clubs en sociétés de capitaux et à l'instauration du contrôle de gestion par la DNCG, et c'est précisément pour enrayer cette persistance que l'UEFA a construit le FFP comme une DNCG européenne, en tentant de transposer au niveau transnational la logique préventive que le modèle français avait développée à l'échelle nationale.¹⁸⁹

Ce diagnostic financier appelle cependant une clé de lecture théorique que la seule comptabilité des déficits ne fournit pas. Les travaux de Bastien permettent de dépasser l'approche descriptive en identifiant dans la *contrainte budgétaire molle* (au sens de

¹⁸⁹UEFA, *Règlement de l'UEFA sur l'octroi de licence aux clubs et le fair-play financier* (édition 2010, UEFA 2010) ; Michel Platini, discours d'ouverture du Congrès ordinaire de l'UEFA, Vienne, 22 mars 2007. Sur les 1,64 Md€ de pertes cumulées en 2010, v Nadine Dermitt-Richard, 'L'évolution juridique des clubs de football : de l'association à la société commerciale' (2013) 6 RIMHE 36, 47. Sur la filiation conceptuelle entre FFP et DNCG, v Nadine Dermitt-Richard et Aurélien François, 'Vers une convergence des systèmes de régulation du football professionnel français et européen ?' (2024) 154 Revue d'économie financière 141, 144-146 : les auteurs montrent que le FFP reproduit à l'échelle transnationale la logique préventive de la DNCG, la principale différence résidant dans le caractère centralisé du contrôle de l'ICFC par opposition au contrôle délégué aux fédérations nationales dans le système de licence antérieur.

Kornai) le mécanisme structurel à l'origine des déséquilibres chroniques. Cette contrainte désigne la situation dans laquelle les acteurs économiques anticipent régulièrement un refinancement externe en cas de défaillance, actionnaires disposés à recapitaliser, investisseurs à logique non commerciale, établissements bancaires accommodants, collectivités territoriales soucieuses de préserver le tissu sportif local, fonds souverains indifférents aux impératifs de rentabilité, ce qui réduit drastiquement la discipline de marché et favorise des stratégies de dépenses structurellement incompatibles avec la viabilité financière. Garcia-del-Barrio et Rossi ont confirmé empiriquement, sur un panel de 560 observations couvrant les quatre principales ligues européennes entre 2009 et 2016, que les clubs de football sont *systématiquement* enclins à sacrifier les rendements économiques à la performance sportive à court terme, et que ce comportement se traduit par une surenchère salariale constitutive d'un *arms race* collectivement irrationnel : chaque club est contraint d'accroître ses dépenses pour maintenir sa position relative face à des concurrents qui font de même, produisant un gaspillage global de ressources sans amélioration de l'équilibre compétitif agrégé. La contrainte budgétaire molle n'est donc pas un défaut de gouvernance corrigible par la pédagogie : c'est une propriété émergente du modèle économique du football européen en ligue ouverte, et c'est précisément à cette propriété que le FFP cherchait à répondre, sans en avoir, comme le montrera l'analyse de ses résultats, pleinement mesuré la résistance.¹⁹⁰

L'architecture régulatrice initiale du FFP repose sur trois piliers dont l'articulation révèle à la fois l'ambition et les contradictions du dispositif. Le premier est la règle

¹⁹⁰Jérémy Bastien, 'Le football professionnel en Europe est-il en crise ? Une réponse régulationniste' (2017) Revue de la régulation, paras 23-24. Jérémy Bastien, 'Le football professionnel européen dans un système capitaliste financiarisé en crise : une approche régulationniste des facteurs de changement institutionnel' (thèse de doctorat, Université de Reims Champagne-Ardenne, 2017), paras 3-5 : le déséquilibre financier structurel n'est pas une anomalie mais une régularité constitutive du régime d'accumulation du football européen, entretenue par la pluralité de refinanceurs anticipés — actionnaires, investisseurs étrangers, établissements bancaires, collectivités territoriales, fonds souverains. Pedro Garcia-del-Barrio et Giambattista Rossi, 'How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance?' (2020) 9(2) European Journal of Government and Economics 119, 121 : 'football clubs are usually prone to sacrifice economic returns to improve their (short-run) sport achievements' et 'there is a risk that the whole process becomes a wasteful "arms race" among competitors clubs', confirmant empiriquement sur un panel de 560 observations (2009-2016) que la surenchère salariale constitue une régularité structurelle du football professionnel européen indépendante de l'incitation individuelle des dirigeants.

d'équilibre financier, le *break-even requirement*, qui impose à chaque club de ne pas dépenser, sur une période de référence glissante de trois exercices, davantage que ce qu'il génère en revenus, sous réserve d'un déficit toléré pouvant atteindre 30 millions d'euros si les actionnaires s'engagent à le couvrir. Le deuxième pilier est l'Instance de Contrôle Financier des Clubs (ICFC), commission indépendante de l'UEFA dont la centralisation, contrastant avec le système de licences antérieur délégué aux fédérations nationales, vise à garantir l'égalité de traitement entre clubs de tous les championnats. Le troisième est une échelle graduée de sanctions dont l'exclusion des compétitions UEFA constitue l'ultima ratio. Dermot-Richard et François confirment que cette architecture reproduit à l'échelle transnationale la logique préventive de la DNCG française. Mais la filiation intellectuelle importe aussi, dans le dispositif, sa principale limite structurelle : celle que Dermot-Richard avait identifiée dès 2007, à savoir que l'efficacité d'un dispositif de régulation financière dépend moins de la sophistication de ses règles que de l'indépendance du régulateur. Or l'UEFA se trouve dans une position institutionnelle ambivalente dont le FFP hérite structurellement : elle régule les clubs tout en dépendant financièrement de leur attractivité commerciale, les revenus audiovisuels et commerciaux de la Ligue des champions étant directement conditionnés aux performances des grands clubs que les sanctions les plus sévères menacent d'exclure. Serby a documenté avec précision ce conflit en montrant que les montants de sanctions résultaient d'une 'négociation privée' entre clubs et UEFA, et que la relation entre l'UEFA et les grands clubs de l'Association Européenne des Clubs (ECA) ressemblait à celle d'un principal et de son agent, les régulés exerçant une influence déterminante sur le régulateur. Ce conflit d'intérêts structurel constitue, selon Brocard et Alaphilippe, la raison profonde pour laquelle la Commission et la Cour de justice ont exigé que les institutions sportives 'justifient, expliquent et discutent leurs pouvoirs de régulation' : il s'agit d'une exigence de transparence compensatoire face à l'absence d'indépendance

institutionnelle comparable à celle qui fonde, en droit public, la légitimité des régulateurs sectoriels.¹⁹¹¹⁹²

Le bilan d'une décennie d'application révèle des effets réels mais asymétriquement distribués. Du côté des effets positifs, les rapports de benchmarking de l'UEFA attestent d'une réduction substantielle des pertes nettes agrégées, de 1,64 milliard d'euros en 2011 à 359 millions en 2018, d'une amélioration de la transparence comptable et d'une rationalisation des coûts dans les clubs de taille intermédiaire. Garcia-del-Barrio et Rossi ont confirmé cette tendance empiriquement : leurs données de panel sur la période 2009-2016 révèlent une réduction significative des ratios masse salariale/revenus dans les quatre ligues étudiées, avec un point d'inflexion net autour de la saison 2012/13 coïncidant avec la première mise en œuvre effective des conditions d'équilibre financier. Pour les clubs de taille moyenne, dont l'accès aux compétitions européennes dépendait effectivement de leur conformité au règlement, la règle d'équilibre financier a exercé une pression disciplinante réelle, se rapprochant de la logique que la DNCG imposait depuis des décennies dans le football professionnel français.¹⁹³

¹⁹¹Dermit-Richard (n 169) 48-49 : l'UEFA espère 'à terme diminuer la demande sur le marché du travail' et 'restaurer la rentabilité des clubs'. V UEFA, *Règlement de l'UEFA sur l'octroi de licence aux clubs et le fair-play financier* (édition 2012, UEFA 2012), art 58-63 (règle d'équilibre financier) et art 68-73 (ICFC). Dermit-Richard et François (n 189) 144-146 sur la filiation avec la DNCG.

¹⁹²Nadine Dermit-Richard, 'Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur' (2007) 76 *Sciences du Sport et de l'Éducation Physique* 91, 91-93 : l'indépendance organique et fonctionnelle est identifiée comme condition première d'effectivité de tout organe de contrôle financier dans le secteur sportif. Bastien (n 133) paras 14-16 : le conflit d'intérêts structurel de l'UEFA — dont la Ligue des champions dépend commercialement des grands clubs qu'elle est censée sanctionner — compromet son indépendance réelle. Tom Serby, 'The state of EU sports law: lessons from UEFA's Financial Fair Play regulations' (2016) 16 *International Sports Law Journal* 37, 44 : le dispositif de sanction repose sur une 'négociation privée' entre clubs et UEFA dont la transparence est insuffisante, et l'auteur souligne que la relation entre l'UEFA et les grands clubs de l'ECA ressemble à celle d'un 'principal/agent' où les régulés exercent une influence déterminante sur le régulateur. Jean-François Brocard et Nathalie Alaphilippe, 'The European Sport Model: A Model to Defend' (2023) 1(2) *Sports Law, Policy & Diplomacy Journal* 1, 5-6 : l'application du droit de la concurrence aux règles sportives oblige les institutions sportives à 'justifier, expliquer et discuter leurs pouvoirs de régulation', exigence compensatoire face à l'absence d'indépendance institutionnelle au sens du droit public.

¹⁹³UEFA, *Club Licensing Benchmarking Report — Financial Year 2018* (UEFA 2019) 9-12 : réduction des pertes nettes agrégées des clubs UEFA de 1,64 Md€ en 2011 à 359 M€ en 2018. Garcia-del-Barrio et Rossi (n 190) 129-130 confirment empiriquement sur la période 2009-2016 une réduction significative des ratios masse salariale/revenus

Ce bilan positif mérite cependant d'être tempéré par une critique d'une autre nature : lorsqu'il fonctionne effectivement, le FFP peut produire des effets anticoncurrentiels en consolidant les positions économiques déjà acquises. Serby a démontré que la règle d'équilibre financier a créé un cartel, qu'il nomme *oligopoleague* en reprenant la terminologie de Petit, dans lequel les clubs bénéficiaires de la règle sont précisément ceux qui ont exercé la plus grande influence dans sa conception, les grands clubs de l'ECA ayant négocié l'exclusion des investissements en infrastructure et en formation du calcul du *break-even* depuis les premières versions du règlement. La règle opère ainsi comme une barrière à l'entrée au sens économique : les challengers, dont le seul levier de rattrapage réaliste est l'injection de capitaux externes, se voient précisément privés de cet instrument, tandis que les grands clubs peuvent continuer à creuser l'écart grâce à leurs revenus commerciaux et audiovisuels structurellement supérieurs. Garcia-del-Barrio et Rossi ont modélisé cet effet sur données réelles : en imposant à tous les clubs un même ratio masse salariale/revenus, le FFP transforme mécaniquement l'inégalité financière en inégalité sportive, de sorte que l'écart de salaires entre deux clubs rivaux finit par évaluer leur écart de revenus. Ces auteurs concluent que le *revenue sharing* constituerait le seul correctif structurel efficace à cette dégradation prévisible de l'équilibre compétitif, correctif précisément absent du modèle européen mais constitutif du modèle américain.¹⁹⁴

(WRR) dans les quatre principales ligues européennes — Premier League, La Liga, Serie A, Ligue 1 —, le point d'inflexion se situant autour de la saison 2012/13, coïncidant avec la première mise en œuvre effective des conditions d'équilibre financier par l'UEFA.

¹⁹⁴Serby (n 192) 43-44 : la règle d'équilibre financier 'a créé un cartel, un "oligopoleague", qui rend très difficile pour les clubs de remettre en question les membres actuels de l'ECA' et opère comme une 'barrière à l'entrée' pour les clubs plus petits ; Serby souligne que les clubs bénéficiaires du dispositif — les grands clubs de l'ECA — sont précisément ceux qui ont eu la plus grande influence dans sa conception, référant les travaux de Vopel qui montrent que la règle d'équilibre 'protège involontairement les clubs bien établis contre la concurrence des clubs non établis'. Garcia-del-Barrio et Rossi (n 190) 134-138 démontrent sur données de panel que les restrictions d'équilibre financier 'augmentent l'inégalité compétitive' en fixant le ratio masse salariale/revenus de toutes les équipes à un niveau uniforme qui transforme mécaniquement l'inégalité financière en inégalité sportive : 'by imposing all teams the same WRR, the UEFA restrictions actually enforce the salary gap between two teams to end up being similar to their revenue gap'. Les auteurs concluent que seul un mécanisme de *revenue sharing* pourrait compenser cette dégradation prévisible de l'équilibre compétitif.

Ces limites concurrentielles sont aggravées par les détournements systématiques qui ont vidé le dispositif d'une partie de sa substance pour les clubs qui en étaient les destinataires principaux. Le mécanisme central de contournement a pris la forme de *related party transactions* : gonflement artificiel des contrats de sponsoring conclus entre le club et des entités directement contrôlées par ses propriétaires, Qatar Tourism Authority pour le PSG, Etihad Airways pour Manchester City, dont la valorisation, sans commune mesure avec leur valeur de marché, permettait de transformer des injections de capitaux prohibées en revenus commerciaux apparemment conformes. Ces pratiques révèlent la défaillance probatoire structurelle de l'ICFC, aggravée par le fait que, comme Serby l'a documenté, le montant des sanctions faisait l'objet d'une négociation privée entre clubs et UEFA dont la transparence était insuffisante pour exercer un effet dissuasif crédible. La décision du TAS dans l'affaire Manchester City en 2020 (annulation de l'exclusion prononcée par l'UEFA pour insuffisance de preuve) a consacré de facto l'impunité des clubs dont les propriétaires disposent des ressources nécessaires pour contester efficacement les sanctions. À ces pratiques s'ajoute une dimension complémentaire que Bastien et Brocard ont mise en lumière : la financiarisation du joueur comme actif patrimonial contribue elle-même aux stratégies de contournement. Depuis l'adoption des normes IFRS en 2002, les indemnités de transfert inscrites à l'actif du bilan constituent un instrument de valorisation que certains clubs ont utilisé pour procéder à des échanges croisés de joueurs dont les indemnités surévaluées gonflent simultanément les revenus de mutation de deux entités liées, transformant ainsi le joueur en instrument de refinancement artificiel, doublement inatteignable par l'ICFC, dont les catégories comptables ne permettent pas de saisir les flux économiques réels au sein d'un groupe multipropriétaire.¹⁹⁵

¹⁹⁵ Sur les *related party transactions* comme principal vecteur de contournement, v Bastien (n 133) paras 14-16 ; Serby (n 192) 43 : 'le montant des sanctions est une affaire de négociation privée entre clubs individuels et UEFA', illustrant l'insuffisance probatoire structurelle du dispositif. TAS, *CAS 2014/A/3649, PSG v UEFA*, décision du 23 juillet 2014 ; *CAS 2020/A/6785, Manchester City FC v UEFA*, décision du 13 juillet 2020. Sur la financiarisation du joueur comme actif patrimonial contribuant aux stratégies de contournement, v Jérémie Bastien et Jean-François Brocard, 'Le footballeur professionnel : entre actif intangible et actif financier' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 39, 43-45 : la valorisation des effectifs — inscrite à l'actif du bilan sous forme d'immobilisations incorporelles depuis l'adoption

Les limites structurelles du FFP au regard du droit européen constituent une contrainte d'une nature encore plus fondamentale. La contestation du règlement sur le terrain des articles 101 et 102 du TFUE a placé l'UEFA dans la position inconfortable d'une organisation privée cherchant à imposer, sur la base d'une relation contractuelle, des restrictions à des activités économiques protégées par le droit de l'Union. Serby a conclu, après une analyse rigoureuse du test *Wouters*, que la règle d'équilibre financier constitue un accord horizontal entre fournisseurs de services sportifs qui inclut des engagements de restreindre les dépenses en salaires, accord *prima facie* anticoncurrentiel au sens de l'article 101, paragraphe 1, sous a), et que son maintien est 'difficile à défendre sur le fondement de la proportionnalité' dès lors que des mesures moins restrictives de la concurrence existaient, notamment le *hard salary cap* dont il démontre qu'il produirait les mêmes effets de discipline financière avec un impact concurrentiel sensiblement moindre. La jurisprudence issue de l'arrêt *Meca-Medina* (2006) a fourni à l'UEFA un cadre de justification fondé sur la légitimité des objectifs et la proportionnalité des moyens, mais ce cadre est intrinsèquement instable. L'arrêt *European Superleague* (C-333/21, 2023) a prolongé cette ligne jurisprudentielle en reconnaissant la légitimité des objectifs des réglementations financières de l'UEFA tout en exigeant que les règles soient encadrées par des critères objectifs, non discriminatoires, transparents et vérifiables, conditions que le régime actuel ne satisfait pas pleinement au regard de l'analyse de Serby. Le contraste avec le modèle américain est ici particulièrement instructif : le *salary cap* bénéficie de la *non-statutory labor exemption* antitrust, négociée dans le cadre du droit du travail avec les syndicats de joueurs, qui lui confère une immunité structurelle dont aucun équivalent n'existe en droit européen, différence non pas technique mais institutionnelle, tenant à la structure même des rapports entre ligues, clubs et joueurs que les deux systèmes ont construits.¹⁹⁶

des normes IFRS en 2002 — permet des échanges croisés de joueurs à des indemnités surévaluées qui gonflent simultanément les revenus de mutation de deux entités liées.

¹⁹⁶Brocard et Alaphilippe (n 192) 3-5. Serby (n 192) 43-47 : l'auteur conclut que la règle d'équilibre financier constitue 'un accord horizontal entre fournisseurs qui inclut des engagements de restreindre les dépenses', et est 'difficile à défendre sur le fondement de la proportionnalité' au regard du test *Wouters* — d'autant plus que des mesures moins restrictives de la concurrence existaient, notamment le *hard salary cap*, dont Serby démontre qu'il aurait les mêmes effets de discipline financière avec un impact concurrentiel sensiblement moindre. Case C-333/21 *European*

La réforme du FFP en *Football Sustainability Regulations* (FSR), adoptée par l'UEFA en 2022, doit être analysée, suivant la démonstration de Dermitt-Richard et François, non comme une rupture de paradigme mais comme une sophistication de la même logique régulatoire : les objectifs demeurent identiques, les instruments évoluent sans que la philosophie générale change. L'introduction du *squad cost ratio* (SCR), plafonnant les dépenses en salaires, transferts et commissions d'agents à un pourcentage progressivement décroissant des revenus jusqu'à 70 % à terme, constitue incontestablement une avancée structurelle en ce qu'elle crée, dans son principe, un mécanisme comparable au *salary cap* américain. Mais Serby avait précisément anticipé cette convergence en la qualifiant d'insuffisante : un *hard salary cap* 'égalise les dépenses que les clubs peuvent consacrer aux salaires des joueurs indépendamment de leur situation financière et de leurs revenus', là où le SCR maintient un rapport proportionnel entre dépenses et revenus qui perpétue les avantages structurels des clubs les mieux dotés. Le SCR à 70 %, niveau provisoire encore éloigné des ratios effectifs des ligues américaines majeures, généralement compris entre 40 % et 60 % (laisse subsister des marges considérables. Surtout, la base de calcul du SCR) les 'revenus pertinents', inclut les recettes de sponsoring et les opérations entre parties liées, perpétuant la principale faille opérationnelle du FFP ; et les montants redistribués dans les ligues fermées américaines par le biais du *revenue sharing*, 372 millions de dollars par franchise NFL en 2022, 60 millions par club MLB en 2023, illustrent l'ampleur du mécanisme redistributif contraignant qui n'a pas d'équivalent dans le modèle FSR, confirmant que la convergence demeure superficielle.¹⁹⁷¹⁹⁸

Superleague Company SL v UEFA and FIFA [2023] EU:C:2023:1011. Sur la *non-statutory labor exemption* comme bouclier antitrust du *salary cap* américain, v Wright (n 90) 362-365.

¹⁹⁷Dermitt-Richard et François (n 189) 149-153. UEFA, *Règlement de l'UEFA sur la durabilité financière du football* (FSR, édition 2022, entrée en vigueur le 1er juin 2022). Sur la convergence partielle SCR/*salary cap* et ses limites, v Deubert et Wurl (n 160) 9-11.

¹⁹⁸Sur les limites du SCR par rapport au *hard cap* américain, v Serby (n 192) 45 : 'les *hard salary caps* ont un effet sensiblement moins préjudiciable sur la concurrence que la règle d'équilibre financier' car ils égalisent les dépenses de tous les clubs indépendamment de leur situation financière, là où le SCR laisse subsister un rapport proportionnel entre dépenses et revenus qui perpétue les avantages des clubs les mieux dotés. Dermitt-Richard et François (n 189) 151-153 confirment que la base de calcul des 'revenus pertinents' du SCR inclut des postes susceptibles d'être gonflés par des opérations entre parties liées, perpétuant la principale faille opérationnelle du FFP. Sur les taux de partage des

La mise en regard du FFP/FSR avec les mécanismes d'autorégulation de la MLS révèle que l'insuffisance structurelle du modèle transnational européen tient à une différence de nature et non de degré. Le FFP est un instrument de régulation externe : imposé par une organisation privée à des clubs indépendants dans le cadre d'une relation contractuelle, soumis aux contraintes du droit de la concurrence, et exposé à la contestation judiciaire que la décision TAS de 2020 sur Manchester City a rendue structurellement crédible. Le *salary cap* américain est une règle interne : négociée collectivement avec les joueurs dans le cadre du droit du travail, bénéficiant de la *non-statutory labor exemption* antitrust, et incorporée dans les documents constitutifs de la ligue de telle sorte qu'aucun montage juridique interposé ne peut la contourner. Brocard et Alaphilippe concluent que ce modèle ne peut être directement importé en Europe pour des raisons à la fois fiscales, juridiques et culturelles, formule qui résume l'essentiel : le modèle américain résiste structurellement mieux aux pressions de financiarisation non parce qu'il est techniquement mieux conçu, mais parce qu'il repose sur une architecture institutionnelle (ligue fermée, immunité antitrust, négociation collective) que le football européen ne peut transposer sans transformation radicale de ses structures. Rockerbie a par ailleurs montré que le *pool revenue sharing* américain réduit mécaniquement la dispersion des revenus entre clubs, la déviation standard des revenus locaux de la MLB est passée de 93,3 à 65,5 millions de dollars entre avant et après partage lors de la seule saison 2023, confirmant que la redistribution contrainte produit des effets de compression financière dont la portée sur l'équilibre compétitif dépasse ce que le modèle FSR peut atteindre à travers le seul SCR. Ce constat conduit à une observation comparative d'une portée considérable : là où l'UEFA cherche à renforcer l'efficacité d'une régulation privée sur des marchés où son indépendance est compromise par ses propres intérêts commerciaux, une partie de la doctrine américaine (dont Grow) plaide au contraire pour la création d'un régulateur public sectoriel spécialisé, capable de corriger les insuffisances d'une autorégulation privée devenue trop puissante. La

revenus dans les ligues américaines comme point de comparaison, v Duane Rockerbie, 'Revenue Sharing in Professional Sports Leagues' (2024) 4 Encyclopedia 1173, 1173-1174 : les clubs NFL ont reçu 372 millions de dollars chacun de la réserve de revenus nationaux en 2022, les clubs MLB 60,1 millions en 2023, illustrant l'ampleur de la redistribution contrainte qui n'a pas d'équivalent dans le modèle FSR.

convergence est paradoxale mais révélatrice : dans les deux modèles, la régulation financière du sport professionnel bute sur la même tension entre la puissance économique des acteurs privés et la capacité des institutions à lui opposer une discipline contraignante, et c'est, selon Serby, le défaut de volonté politique des institutions européennes de faire appliquer le droit dur de la concurrence au sport qui constitue le verrou le plus difficile à desserrer.¹⁹⁹

Ces insuffisances du FFP/FSR ne sont pas conjoncturelles. Elles tiennent à des contradictions structurelles, entre la logique régulatrice sportive et les contraintes du droit européen de la concurrence, entre l'ambition de discipline financière et le conflit d'intérêts de l'UEFA, entre l'effet déclaré d'équité compétitive et l'effet réel de gel des hiérarchies documenté par Garcia-del-Barrio et Rossi, que les FSR de 2022, malgré leurs apports réels, n'ont pas résolues mais seulement déplacées à un niveau de sophistication supérieur : la contrainte budgétaire molle demeure opérante tant que les propriétaires à logique non commerciale sont en mesure de refinancer les déséquilibres que le dispositif peine à prévenir, et tant que les outils probatoires de l'ICFC restent structurellement inférieurs à la capacité contentieuse des clubs les mieux dotés. Ces insuffisances du dispositif transnational de discipline financière seraient néanmoins incomplètes si elles n'étaient analysées qu'à travers le prisme des instruments de contrôle des clubs : c'est une dimension complémentaire et aggravante que révèle l'examen des mécanismes de contrôle des investisseurs eux-mêmes, propriétaires individuels à logique non

¹⁹⁹ Brocard et Alaphilippe (n 192) 3-4 : 'for a number of reasons, notably fiscal, legal and/or cultural, this closed league model cannot be directly imported into Europe'. Dermitt-Richard (n 169) 48. Rockerbie (n 198) 1174-1175 : l'auteur montre que le *pool revenue sharing* réduit mécaniquement la dispersion des revenus entre clubs — la déviation standard des revenus locaux dans la MLB est passée de 93,3 millions de dollars avant partage à 65,5 millions après partage lors de la saison 2023 — mais souligne que ses effets sur l'équilibre compétitif sont théoriquement ambigus et empiriquement non-définitifs, l'essentiel de la littérature constatant que le *revenue sharing* dégrade la parité dans le modèle profit-maximiseur à offre de talent ouverte. Garcia-del-Barrio et Rossi (n 190) 138 suggèrent néanmoins que l'introduction d'un mécanisme de *revenue sharing* constituerait le principal correctif aux effets anticoncurrentiels du FFP/FSR sur les ligues européennes. Sur la convergence paradoxale entre les débats européen et américain — l'Europe cherchant à renforcer une régulation privée, certains auteurs américains plaidant pour un régulateur public — v Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 Washington and Lee Law Review 573, 584-589 ; Serby (n 192) 47 : la délégation progressive du droit dur européen de la concurrence en droit mou sportif constitue une anomalie institutionnelle dont la correction nécessite soit un renforcement de l'indépendance de l'UEFA vis-à-vis des clubs régulés, soit une intervention législative européenne.

commerciale, fonds de *private equity* à horizon de sortie incompatible avec le temps long du projet sportif, structures multipropriétaires exploitant les angles morts réglementaires entre juridictions. C'est précisément sur ces mécanismes, et sur les insuffisances qui en limitent la portée dans les deux modèles examinés, que le développement suivant porte son analyse.²⁰⁰

B) Le contrôle des propriétaires, de la multipropriété et des investissements souverains : angles morts comparés

L'analyse qui précède a mis en évidence que le FFP et ses successeurs constituent une tentative de discipline financière des clubs pris individuellement, raisonnant sur l'entité-club isolée, sans prise sur les logiques des acteurs qui la contrôlent. Si le FFP a tenté de discipliner les comportements financiers des clubs, il n'a jamais véritablement cherché à réguler la nature et les logiques des investisseurs qui les contrôlent ; les procédures d'agrément nationales et les règles de gouvernance des ligues constituent des tentatives partielles de combler ce vide, mais révèlent, à l'examen comparé, des insuffisances cumulées qui laissent sans réponse les formes les plus déstabilisatrices de financiarisation identifiées dans la Partie I. La taxonomie établie au A) de la Section 2 du Chapitre 2 de la Partie I permet de distinguer analytiquement quatre catégories d'investisseurs, fonds de *private equity*, fonds souverains et investisseurs d'État, structures de multipropriété, et investisseurs individuels à logique financière, dont la régulation requiert des instruments différenciés que ni le droit français, ni les règlements des ligues américaines, ni la gouvernance transnationale de l'UEFA ne sont aujourd'hui en mesure de fournir.²⁰¹

²⁰⁰Bastien (n 133) paras 14-16. Dermitt-Richard et François (n 189) 153-155 : la convergence DNCG/FSR 'ne suffit pas à appréhender les risques liés aux nouvelles formes d'investissement'. Garcia-del-Barrio et Rossi (n 190) 138-139 : 'further research could explore whether other types of structural breaks may occur in the football industry whenever structural reforms such as FFP or changes in the broadcasting contracts may affect the professional football industry', confirmant le caractère ouvert des insuffisances réglementaires que le contrôle des investisseurs eux-mêmes permettrait seul de combler.

²⁰¹Markus Anagnostou et Argyro Manoli, 'Re-conceptualising multi-club ownership in football: A new definition and typology of MCO' in Simon Chadwick et al (dirs), *The Geopolitical Economy of Football* (Routledge 2024) 135-143 ; Bastien Drut, 'Les motivations à posséder un club de football au fil du temps' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 101, 103-108. Sur la nécessité d'une approche taxinomique différenciée comme condition préalable à toute refondation réglementaire, v Nadine Dermitt-Richard et Aurélien François, 'Vers une convergence des systèmes de régulation du football professionnel français et européen ?' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 141, 153-155.

En droit français, le contrôle des propriétaires repose sur un dispositif bicéphale dont le Code du sport définit les contours. La procédure d'agrément des cessions d'actions prévue à l'article L. 122-8 du Code du sport impose à tout acquéreur de parts significatives dans une société sportive de déclarer la cession à l'autorité administrative, en pratique le préfet du département du siège, qui dispose d'un délai de trois mois pour s'y opposer si les conditions ou les effets de la transaction sont contraires aux dispositions applicables aux sociétés sportives. Marc Peltier a précisé que ce contrôle est de nature strictement régulateur : il porte sur la régularité juridique de l'opération et la solvabilité apparente de l'acquéreur, non sur la compatibilité de sa stratégie d'investissement avec les obligations sportives du club.²⁰² Sur le terrain de la multipropriété, l'article L. 122-7 du Code du sport interdit à toute personne privée de contrôler de manière exclusive ou conjointe plusieurs sociétés sportives relevant d'une même discipline sportive, ou d'exercer sur l'une d'elles une influence notable, seuil présumé dès lors qu'une entité dispose directement ou indirectement d'une fraction au moins égale au cinquième des droits de vote, par renvoi à l'article L. 233-17-2 du Code de commerce. La loi du 1er février 2012 et celle du 1er mars 2017 ont progressivement étendu l'interdiction à la direction simultanée de plusieurs sociétés sportives dans une même discipline. Ces deux instruments, conçus en 1992 et amendés par strates successives, partagent cependant une limitation conceptuelle commune : ils filtrent les acquéreurs manifestement insolubles ou de mauvaise foi, mais ne contiennent aucune catégorie permettant d'évaluer la logique d'un investisseur dont la finalité est la valorisation puis la cession dans un horizon de cinq à sept ans, ni celle d'un actionnaire dont l'horizon est perpétuel mais les objectifs structurellement mixtes.²⁰³ Le Sénat en a pris acte dans sa proposition de loi adoptée en juin 2025, en proposant de renforcer le contrôle des cessions de droits sociaux pour prévenir toute situation de multipropriété portant atteinte à l'indépendance des clubs ou

²⁰² Marc Peltier, 'Sociétés sportives' JurisClasseur Sociétés Traité, Fasc 193-65 (LexisNexis, 15 janvier 2026) §§ 75–76 : 'il s'agit d'un strict contrôle de régularité et non d'opportunité' ; §78 : les organismes de contrôle 'assurent le contrôle et l'évaluation des projets d'achat, de cession et de changement d'actionnaires des sociétés sportives'. Code du sport, art L 122-8 et décret n° 93-112 du 22 janvier 1993, art 2 : le préfet du département du siège social dispose de trois mois pour s'opposer à la cession.

²⁰³ Peltier (n 202) §§ 65–74 : l'influence notable est présumée lorsqu'une entité dispose directement ou indirectement d'une fraction au moins égale au cinquième des droits de vote (Code de commerce, art L 233-17-2) ; §74 : 'Seules échappent à ces prohibitions les personnes morales de droit public. Cette distinction [...] paraît cependant critiquable.' Loi n° 12-158 du 1er février 2012 et loi n° 2017-261 du 1er mars 2017 : extensions successives de l'interdiction à la direction simultanée de plusieurs sociétés sportives dans la même discipline. Jean-Etienne Palard, Noémie Bedu et Fabrice Foureault, *Le Private Equity (La Découverte 2021)* 18–22 : la logique de sortie à cinq-sept ans est structurellement inscrite dans le montage dès son origine.

à la loyauté des compétitions professionnelles, reconnaissance implicite que le dispositif existant demeure insuffisant.²⁰⁴

Le modèle américain présente, sur ce terrain spécifique, des forces réelles qui méritent d'être identifiées avant d'en mesurer les limites. La structure de *closed league* confère aux ligues un pouvoir de refus ou d'exclusion des propriétaires qui n'a pas d'équivalent dans le football européen : tout acquéreur potentiel de franchise doit obtenir l'approbation préalable des autres membres, selon une procédure qui examine non seulement sa solvabilité mais la cohérence de son projet avec les règles de solidarité collective. Christopher McLean a détaillé les conditions imposées par la NFL et la NBA aux fonds institutionnels récemment admis : participations plafonnées entre 10 % et 20 % selon les ligues, absence de droits de gouvernance, obligation de *passivity* formalisée, et durée minimale de détention (six ans pour la NFL) visant à décourager les stratégies de valorisation à court terme. Cette démarche constitue une réponse qualitativement plus sophistiquée que celle du droit français, en ce qu'elle intègre le contrôle des investisseurs dans les conditions mêmes de l'appartenance à la ligue, plutôt que de le traiter comme un contrôle administratif ponctuel à l'entrée.²⁰⁵ Néanmoins, ces mécanismes présentent des angles morts spécifiques : l'absence de contrainte sur les stratégies de sortie des investisseurs financiers demeure réelle, les règles de *membership* s'appliquent au périmètre d'une ligue nationale sans pouvoir appréhender les positions prises simultanément dans des compétitions relevant d'autres juridictions sportives, et la perméabilité croissante aux investissements souverains, illustrée par l'entrée du Public Investment Fund saoudien dans plusieurs franchises et l'enquête sénatoriale sur la transaction PGA Tour, révèle que ces procédures n'ont pas davantage été conçues pour

²⁰⁴ Proposition de loi relative à l'organisation, à la gestion et au financement du sport professionnel, texte n° 440, adoptée par le Sénat le 10 juin 2025, art 3 modifiant l'art L 122-7 du Code du sport. Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ? Rapport d'information sur l'intervention des fonds d'investissement dans le football professionnel français' (Sénat, rapport n° 87, 29 octobre 2024) 8–10 : le rapport souligne que dix clubs de Ligue 1 sur dix-huit sont intégrés dans des structures multipropriétaires, et que les mécanismes de contrôle existants ne permettent pas d'appréhender les stratégies déployées à l'échelle du groupe.

²⁰⁵ Christopher McLean, 'Sports Law White Paper : Professional Sports Investment (US/CA/EU)' (février 2026) 14–18 : conditions imposées aux fonds de private equity admis dans la NFL (plafond de 10 %, durée minimale de six ans, passivity obligation) et la NBA (plafond de 20 %, absence de droits de gouvernance). Nelson Morales et Mathias Schubert, 'Selected Issues of (Good) Governance in North American Professional Sports Leagues' (2022) 15 *Journal of Risk and Financial Management* 515, 519–522 : ces conditions constituent un mécanisme de gouvernance collective qui n'a pas d'équivalent en droit français du sport.

appréhender des acteurs dont la confusion entre statut public et comportement d'investisseur privé crée des asymétries fondamentales.²⁰⁶

La multipropriété, désignée dans la doctrine anglophone sous l'acronyme MCO (*Multi-Club Ownership*), constitue l'angle mort systémique commun aux deux modèles et mérite un examen approfondi. Quansah, Lang et Frick ont établi une définition précise : la MCO est une structure de gouvernance dans laquelle une entité unique, investisseur individuel, consortium financier, groupe d'entreprises ou organisation adossée à un État, exerce une influence décisive sur deux clubs ou davantage, coordonnant l'allocation des ressources et des talents à travers le réseau pour générer des synergies opérationnelles dépassant le succès individuel de chaque club. L'UEFA définit la MCO comme une situation dans laquelle une personne ou une entité juridique exerce une telle influence sur la gouvernance, les nominations managériales, l'interdépendance financière et les décisions sportives de plusieurs clubs, ce qui signifie en pratique que les clubs n'ont pas besoin d'être entièrement détenus pour appartenir à un réseau multipropriétaire, les investisseurs pouvant exercer un contrôle via des participations minoritaires stratégiques, des partenariats ou des mandats d'administration croisés. La progression du phénomène est documentée avec précision : de moins de dix clubs affiliés à des structures MCO au début des années 2000, le nombre a dépassé soixante-dix en 2022, avec plus de 280 clubs concernés en 2023 selon les données de l'UEFA.²⁰⁷ Trois sous-catégories se distinguent analytiquement : les groupes pilotés par le *private equity*, centrés sur l'appréciation des actifs et les stratégies de sortie ; les conglomérats footballistiques intégrés, privilégiant les synergies sportives et les filières de formation en réseau *flagship-feeder* (City Football Group, Red Bull) ; et les groupes adossés à des États, mobilisant la propriété footballistique comme instrument de *soft power* diplomatique et de diversification

²⁰⁶U.S. Senate Committee on Finance, 'Investigation into the PGA Tour and PIF Transaction' (Senate Report, juillet 2024) : le rapport sénatorial a conclu que la transparence des engagements du PIF saoudien demeurerait insuffisante pour évaluer la compatibilité de ses objectifs avec les règles de gouvernance d'une organisation sportive américaine. Jens Sønderholm, 'Saudi Arabia and professional football' (2024) *Sport, Ethics and Philosophy* 1–16, 5–10 : l'approbation par la Premier League du rachat de Newcastle United illustre l'incapacité structurelle des organes d'approbation des ligues à évaluer une entité dont les engagements publics sont portés par un État souverain.

²⁰⁷Tommy Kweku Quansah, Markus Lang et Bernd Frick, 'Multi-club ownership and sporting success: myth, expectation, and evidence' (2026) *European Sport Management Quarterly* DOI 10.1080/16184742.2026.2656332, 2–4 (définition de la MCO, avec renvoi à UEFA, Regulations of the UEFA Champions League, 2024, p 206 pour la notion d'influence décisive) ; Tommy Kweku Quansah et Christoph Breuer, 'Multi-club ownerships (MCOs): A critical analysis of transfer dynamics and sports integrity' (2025) 25(6) *European Sport Management Quarterly* 1, 2–3 : progression de moins de dix clubs affiliés au début des années 2000 à plus de soixante-dix en 2022 et 282 en 2023 selon les données de l'UEFA. Luc Arrondel et Richard Duhautois, 'La multipropriété, c'est l'envol' (2024) *Revue d'économie financière* 115, 116.

économique nationale, catégorie dont la régulation soulève des questions distinctes et encore non résolues.²⁰⁸

Les règles encadrant la MCO dans les deux systèmes révèlent une inadaptation structurelle commune. Côté transnational, la tension entre intégrité sportive et libre circulation des capitaux a été posée pour la première fois par la sentence ENIC (CAS 98/200, 1999) : le TAS avait confirmé le droit de l'UEFA d'exclure des clubs sous propriété commune d'une même compétition, au motif que cette restriction servait un objectif légitime, préserver l'intégrité, l'équité et l'incertitude du résultat, était nécessaire et proportionnée au regard des articles 81 et 82 du Traité CE. La Commission européenne avait, dans sa décision de 2002 (affaire COMP/37 806 : ENIC/UEFA), entériné cette analyse en reconnaissant que toute limitation imposée aux clubs ou aux investisseurs était inhérente au fonctionnement du football paneuropéen, tout en admettant que la décision de la Commission n'avait jamais fait l'objet d'un contrôle juridictionnel de la CJUE, lacune qui fragilise sa portée normative dans le paysage juridique post-*European Superleague* et post-*Diarra*. L'article 5 des règlements de l'UEFA Champions League 2024/25 interdit désormais à tout club de participer à une compétition interclubs de l'UEFA s'il est sous l'influence décisive d'une entité contrôlant un autre participant ; mais les affaires *Crystal Palace* et *FC DAC 1904* tranchées par le TAS en août 2025 ont illustré les limites pratiques de ce standard : si les panels ont confirmé que le potentiel d'influence suffit à déclencher l'exclusion sans qu'une ingérence effective soit établie, ce seuil n'a neutralisé que les configurations les plus manifestes de contrôle partagé, laissant intactes les architectures sophistiquées de participation minoritaire (fiducies, instruments convertibles, droits de gouvernance contractuels) conçues pour rester en deçà du seuil réglementaire. Comme le note Valloni à la lumière des affaires *León et Pachuca* (CAS, avril 2025), le paysage juridique de 2025 n'est plus celui de 1999 : les structures de propriété sont devenues bien plus complexes, les modèles de MCO impliquant des fonds de *private equity* et des partenariats stratégiques transcontinentaux, de sorte que des règles

²⁰⁸Quansah, Lang et Frick (n 207) 5–6 : taxonomie en trois types — groupes pilotés par le *private equity* (taux de rendement interne cibles de 15 % à 25 %, stratégie de sortie), conglomérats footballistiques intégrés (City Football Group, Red Bull : systèmes *flagship-feeder*, centralisation analytique), groupes adossés à des États (Qatar Sports Investments, Public Investment Fund saoudien : *soft power* et diversification économique). Les auteurs soulignent que les frontières entre catégories se chevauchent — City Football Group présentant des traits communs à la fois au conglomérat footballistique et au groupe adossé à un État en raison du rôle d'Abou Dhabi dans l'essor de Manchester City.

interdisant la MCO sans nuance ni flexibilité risquent d'apparaître rigides au regard des standards actuels de proportionnalité, d'autant que les arrêts *European Superleague* (C-333/21, 2023) et *Diarra* (C-650/22) ont rappelé que les règles sportives doivent désormais satisfaire un test de proportionnalité strict fondé sur des critères objectifs, transparents et vérifiables, et que la spécificité sportive ne constitue pas en elle-même un bouclier juridique général.²⁰⁹

Au-delà de l'intégrité sportive, la MCO soulève des problèmes spécifiques de contournement financier que ni le droit français, ni les FSR de l'UEFA, ni les règles des ligues américaines ne permettent d'appréhender systématiquement. Quansah, Lang et Frick ont documenté les mécanismes d'ingénierie financière intragroupes les plus courants : gonflement des indemnités de transfert internes pour générer des revenus artificiels permettant de satisfaire aux seuils du FFP/FSR, transferts à prix déprécié pour sortir des coûts du bilan tout en maintenant le contrôle sur les actifs, et exploitation des structures de sponsoring pour allouer des parts disproportionnées de revenus à des entités du groupe afin d'en gonfler la solidité financière apparente.²¹⁰ La dimension commerciale de la MCO ajoute une couche supplémentaire d'opacité : City Football Group, qui opère désormais treize clubs sur cinq continents, commercialise des partenariats globaux activables à travers l'ensemble de ses propriétés, avec des contrats conclus au niveau du groupe et répartis entre clubs, pratique qui échappe structurellement aux règles sur les transactions entre parties liées, lesquelles ne s'appliquent qu'au niveau de l'entité-club, non au niveau du groupe. Les réglementations de durabilité financière, tant en Premier League que dans le cadre des FSR, évaluent la solidité financière au niveau du club et ne régulent pas directement les relations commerciales entre affiliés d'un même groupe, lacune que l'affaire Manchester City sur les règles *Associated Party*

²⁰⁹ CAS 98/200 AEK Athens and SK Slavia Prague v UEFA, sentence du 20 août 1999 ; Commission européenne, décision du 25 juin 2002, affaire COMP/37 806 : ENIC/UEFA. CAS 2025/A/11566 FK DAC 1904, A.S. v UEFA ; CAS 2025/A/11604 Crystal Palace Football Club v UEFA, sentences du 11 août 2025. Valloni (VALLONINEWS), 'MCO and EU Competition Law: A Legal Crossroads' (4 mai 2025) : la sentence ENIC 'a servi de précédent fondateur pour les règles MCO' mais 'le paysage juridique de 2025 n'est plus celui de 1999' ; les arrêts *European Superleague* (CJUE, C-333/21, 2023) et *Diarra* (CJUE, C-650/22) ont exigé que les règles sportives satisfassent un test de proportionnalité strict fondé sur des critères objectifs, transparents et vérifiables. UEFA, Regulations of the UEFA Champions League 2024/25, art 5 (intégrité de la compétition et multipropriété).

²¹⁰ Quansah, Lang et Frick (n 207) 4-5 : 'A common tactic is to inflate intra-group transfer fees to generate artificial revenue for clubs needing to meet FFP thresholds. Conversely, an MCO group can transfer players at deflated prices to move costs off the balance sheet while maintaining control over assets. MCO groups can also exploit sponsorship structures by strategically allocating disproportionately large shares of revenues to specific teams to inflate their financial strength.' V. également Vincenzo Scafarto et Panagiotis Dimitropoulos, 'Human capital and financial performance in professional football: The role of governance mechanisms' (2018) 18(2) Corporate Governance 289.

Transactions a illustrée avec éclat, révélant l'enjeu considérable que représente la valorisation des contrats commerciaux conclus entre entités liées. Côté américain, la rareté organisée des franchises et le contrôle des relocalisations garantissent la discipline financière interne à chaque ligue, mais les règles de *membership* d'une ligue nationale sont structurellement impuissantes face aux stratégies MCO opérant simultanément dans plusieurs juridictions, une même entité pouvant fragmenter ses participations entre des clubs relevant de ligues distinctes de manière à ce qu'aucune d'entre elles n'atteigne les seuils de contrôle propres à chaque périmètre.²¹¹

Les investissements souverains constituent le défi réglementaire le plus aigu pour des instruments conçus dans un contexte d'actionnariat privé ordinaire. Deux caractéristiques les rendent imperméables aux dispositifs existants : l'horizon temporel potentiellement perpétuel, un fonds souverain peut supporter des pertes d'exploitation illimitées sans que sa solvabilité soit affectée, rendant les mécanismes fondés sur la viabilité économique structurellement inopérants, et la confusion entre acteur public et acteur privé, qui crée des asymétries fondamentales avec tout mécanisme de *compliance* privé. L'affaire Newcastle United illustre cette inadaptation : l'approbation par la Premier League du rachat par le Public Investment Fund en 2021, après dix-huit mois d'enquête, a reposé sur des garanties contractuelles selon lesquelles l'État saoudien n'exercerait pas de contrôle déterminant, engagement dont l'effectivité repose sur la bonne volonté d'un souverain que nulle procédure de *compliance* ne peut contraindre. Du côté français, la procédure de l'article L. 122-8 du Code du sport ne distingue pas entre acquéreurs privés et acquéreurs publics étrangers ; la réglementation sur le contrôle des investissements étrangers en France, articles L. 151-3 et suivants du Code monétaire et financier, est définie par référence à des considérations d'ordre public et de sécurité nationale, non par référence à la logique des compétitions sportives. L'absence de coordination transnationale amplifie structurellement ces insuffisances : un investisseur refusé ou contraint dans une juridiction sportive peut acquérir un club relevant d'une autre ligue

²¹¹ Abdulkareem Oladipo, 'Multi-Club Ownership and Commercial Risk in Football' The Football Week (16 mars 2026) : 'These frameworks assess financial sustainability at club level. They do not directly regulate commercial relationships between affiliated clubs within the same ownership group' ; l'affaire Manchester City sur les règles APT de la Premier League illustre 'how much is at stake in the pricing of group-level commercial relationships.' Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 Washington and Lee Law Review 573, 584-589 : la fragmentation entre FIFA, confédérations, ligues nationales et États crée des espaces d'arbitrage réglementaire que les acteurs sophistiqués exploitent en fragmentant leurs participations.

sans que son dossier soit communiqué aux instances compétentes ; une structure MCO peut fragmenter ses participations entre entités relevant de ligues différentes de manière à ce qu'aucune d'elles n'atteigne individuellement les seuils de contrôle, tout en maintenant au niveau du groupe une influence coordonnée sur l'ensemble du portefeuille. Cette fragmentation est structurelle, elle tient à la décomposition institutionnelle du gouvernement du football entre FIFA, confédérations, ligues nationales et États, et c'est précisément dans ses interstices que la multipropriété prend son essor.²¹²

Le bilan comparé de cette partie peut être formulé avec la précision que sa portée analytique exige. Les deux systèmes présentent des angles morts de nature différente mais d'ampleur comparable. En France, l'angle mort est institutionnel : les procédures d'agrément vérifient la capacité financière initiale sans contraindre la stratégie ultérieure, contrôlent l'identité formelle des actionnaires sans appréhender les structures de détention indirecte via des participations minoritaires croisées ou des droits contractuels de gouvernance, et ne disposent d'aucun instrument pour évaluer la compatibilité de la logique d'investissement avec les obligations de solidarité pesant sur les clubs. Aux États-Unis, l'angle mort est structurel : les règles de *membership* d'une ligue nationale sont impuissantes face à la MCO transnationale, les obligations de *passivity* ne neutralisent pas entièrement les pressions de valorisation à horizon contraint, et les procédures d'approbation n'ont pas été conçues pour des investisseurs souverains dont le statut d'État crée une asymétrie fondamentale. Au niveau transnational, les FSR renforcent la discipline des clubs mais pas celle de leurs propriétaires, la question de l'identité, de la logique et des stratégies des détenteurs de clubs demeurant un impensé structurel de la régulation européenne. Quansah, Lang et Frick ont en outre montré empiriquement que les bénéfices sportifs de la MCO sont loin d'être automatiques, l'affiliation à un réseau MCO n'étant pas associée à des améliorations systématiques des performances sportives, ce qui suggère que les enjeux réels de la MCO sont moins sportifs que financiers et réglementaires : ses effets se déploient principalement sur la redistribution des risques commerciaux, les stratégies de contournement financier et les

²¹² Sönderholm (n 206) 5–10. Code monétaire et financier, arts L 151-3 et R 151-3 à R 151-14 : le champ d'application couvre les activités essentielles à la garantie des intérêts fondamentaux de la Nation, catégories qui ne s'étendent pas aux actifs sportifs en l'état du droit. Arrondel et Duhautois (n 207) 118 : 'La multipropriété est l'envol parce qu'elle permet précisément de prendre son élan sur les interstices entre régulateurs.' Sur la fragmentation institutionnelle comme cause structurelle des angles morts, v Dermit-Richard et François (n 201) 153–155.

mécanismes d'extraction de valeur que les instruments existants ne peuvent appréhender. Ces insuffisances cumulées ne sont pas corrigeables par des ajustements marginaux : elles résultent d'un défaut de conception commun aux deux systèmes, construits pour réguler des clubs à actionnariat stable, confrontés à des formes de propriété dont la sophistication opère précisément à l'intersection des périmètres de chaque régulateur. C'est sur ce constat que s'ouvre la question qui constitue le fil directeur du Chapitre 2 : face à ces défauts de conception accumulés, quelles voies de réforme sont juridiquement envisageables et politiquement réalistes, et les modèles français et américain, malgré leurs différences profondes, offrent-ils des ressources convergentes pour une refondation du cadre réglementaire intégrant le contrôle des investisseurs comme dimension constitutive, et non plus résiduelle, de la discipline financière du football professionnel ?²¹³

Chapitre 2 : Vers une refondation du cadre réglementaire : insuffisances révélées et perspectives comparées

Le bilan dressé dans le chapitre précédent est celui d'un double échec : les instruments de régulation financière des clubs (DNCG, FFP/FSR, autorégulation des ligues américaines) n'ont pas contenu la financiarisation ; les procédures de contrôle des investisseurs n'ont pas davantage su appréhender les formes les plus contemporaines de la propriété. Ce chapitre ne se contente pas de prolonger ce constat : il en tire les conséquences. Il s'agit d'abord d'identifier, à travers des cas concrets, ce que ces insuffisances produisent réellement dans les deux systèmes, opacité actionnariale, capture réglementaire, ineffectivité cumulative (Section 1), puis d'examiner les pistes de réforme déjà engagées ou envisagées, et de poser les fondations d'un modèle réglementaire hybride qui tirerait les leçons de la comparaison franco-américaine (Section 2).

²¹³ Quansah, Lang et Frick (n 207) 19–21 : 'Our findings caution against regulatory approaches that treat MCO as automatically performance-enhancing or competitively harmful. Instead, it may be better for regulators to focus on specific practices — such as transparency of ownership links and governance arrangements — rather than presuming that ownership integration alone automatically leads to sporting advantages.' Dermitt-Richard et François (n 201) 155 : 'la question de la propriété des clubs est devenue le principal angle mort des systèmes de régulation financière du football professionnel'. Pedro Garcia-del-Barrio et Giambattista Rossi, 'How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance?' (2020) 9(2) *European Journal of Government and Economics* 119, 138–139 : 'further research could explore whether other types of structural breaks may occur in the football industry whenever structural reforms such as FFP or changes in the broadcasting contracts may affect the professional football industry', confirmant le caractère ouvert des insuffisances réglementaires que le contrôle des investisseurs permettrait seul de combler.

Section 1 – Les dérives actuelles comme révélateurs des défauts de conception

Avant de proposer des réformes, il faut comprendre ce que les défauts de conception des systèmes existants ont concrètement produit. Les insuffisances identifiées dans la Partie II ne sont pas de simples lacunes théoriques : elles se manifestent dans des situations réelles qui révèlent, chacune à leur façon, un phénomène commun. D'un côté, l'opacité des structures de propriété (holdings en cascade, participations minoritaires croisées, fonds souverains) a permis à certains investisseurs d'exercer une influence déterminante sur des clubs tout en échappant aux obligations de transparence et aux règles de conflits d'intérêts que le droit ordinaire des sociétés leur aurait imposées (A). De l'autre, la multiplication de ces configurations a démontré que les instruments existants, pris isolément ou en combinaison, ne produisent pas les effets qu'ils annoncent : leur ineffectivité est moins accidentelle que structurelle, elle résulte de la déconnexion entre le périmètre de chaque régulateur et l'échelle à laquelle opèrent les acteurs qu'il est censé réguler (B).

A) Opacité des structures de propriété, private equity et capture réglementaire

Le bilan dressé au Chapitre 1 a mis en évidence l'insuffisance cumulée des instruments de régulation en place, l'incapacité structurelle de la DNCG à appréhender les flux financiers transfrontaliers, les limites inhérentes au Financial Sustainability Regulation face à la sophistication des montages contemporains, l'inadaptation des mécanismes américains à la multiplication des investisseurs institutionnels. Ces insuffisances ne sauraient être réduites à des défaillances techniques susceptibles d'être corrigées par des ajustements marginaux : elles procèdent d'un défaut de conception fondamental, dont trois phénomènes convergents constituent autant de révélateurs. L'opacité croissante des structures de propriété, la sophistication des montages de private equity, et la capture progressive des instances régulatrices par les acteurs qu'elles sont censées contraindre forment ensemble un système cohérent qui révèle que le cadre régulateur existant a été pensé pour un environnement structurellement différent de celui dans lequel il opère désormais.

L'opacité des structures de propriété dans le football professionnel contemporain est le produit prévisible d'un cadre régulateur qui n'a jamais imposé aux clubs des exigences de transparence comparables à celles des sociétés cotées ou des établissements financiers. En droit français, la SASP dépose ses comptes annuels et se soumet au contrôle de la DNCG, mais aucun texte n'impose la révélation du bénéficiaire économique réel en cas de détention indirecte. En droit américain, les franchises communiquent leurs données financières à la ligue, qui les traite comme des informations confidentielles²¹⁴, de sorte que les propriétaires de multi-team ownership, à l'image d'Arctos Partners, détenteur de participations dans plus d'une vingtaine de franchises NBA, NHL et MLB²¹⁵, échappent à toute obligation de consolidation publique. La forme concrète de cette opacité est identique dans les deux systèmes : holdings en cascade dans des juridictions à faible transparence, dissociation entre propriétaire formel et bénéficiaire économique réel, structures fiduciaires ou nommée arrangements rendant toute identification du donneur d'ordres pratiquement impossible sans coopération judiciaire internationale. Le paradoxe directeur du mémoire apparaît ici : c'est le système américain, dont la closed league était a priori susceptible d'imposer une transparence plus forte, qui a normalisé la multi-propriété institutionnelle sans en réguler l'opacité, tandis que la DNCG, préservant une relative autonomie technique, ne dispose pas des instruments permettant de percer les structures de détention transfrontalières que la vague d'acquisitions par des fonds internationaux²¹⁶ a rendues omniprésentes.

La sophistication croissante des montages de private equity a creusé une asymétrie informationnelle structurelle entre investisseurs financiers et régulateurs sportifs. Les instruments existants reposaient sur la prémisse implicite d'une information suffisamment symétrique pour que les comptes sociaux du club livrent une image fidèle de sa situation réelle. Or cette prémisse est caduque dès lors que la valeur économique

²¹⁴ Christopher R Deubert et Brandon Wurl, « Major League Soccer at Twenty-Five: Legal and Financial Considerations for the Next Quarter Century » (2022) 12(1) Arizona State University Sports & Entertainment Law Journal 1, 9.

²¹⁵ PE Research, « Le Sport est-il devenu l'Eldorado du Private Equity ? », publication en ligne, 2025 (tableau « Notable PE investors in sports » : Arctos Sports Partners, 25 investissements actifs, AUM 9,8 Mds\$).

²¹⁶ Eric Lamarque, Jean-Etienne Palard et Marc Errotabehere, « La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ? » in Management et territoire (EMS Éditions 2022) 127, 136.

du club transite massivement par des entités hors bilan (véhicules dédiés, special purpose vehicles, filiales de droits médiatiques) construites pour optimiser la structuration fiscale de l'investissement. La gouvernance qualifiée d'« artisanale » avant l'arrivée des fonds²¹⁷ est remplacée non par une transparence accrue, mais par une sophistication qui renforce l'asymétrie. La construction par CVC de plateformes intersectorielles couvrant la Formule 1, le rugby et le football²¹⁸, ou les plateformes multi-clubs de RedBird Capital et Ares Management s'étendant sur plusieurs continents²¹⁹, illustrent cette logique : aucun des deux systèmes ne dispose d'instruments permettant d'appréhender ces structures en consolidation. Cette asymétrie est aggravée par la durée d'investissement limitée des fonds, généralement cinq à huit ans²²⁰, qui crée une tension structurelle avec l'horizon pluridécennal des engagements sportifs. Elle trouve son pendant dans le contexte américain : Nathaniel Grow a établi que les quatre grandes ligues professionnelles jouissent d'un statut de monopole non régulé précisément parce que leurs structures organisationnelles excèdent les capacités d'analyse des instruments juridiques existants, le droit antitrust étant structurellement inadapté à des entités dont la coordination interne constitue à la fois la condition de leur produit et le vecteur de leur puissance monopolistique²²¹.

L'asymétrie informationnelle produit, lorsqu'elle s'installe dans la durée, une dérive plus profonde : la capture régulatoire, par laquelle les instances régulatrices finissent par intérioriser les logiques des acteurs qu'elles sont censées contraindre. Ce

²¹⁷ Ibid. : « Dans beaucoup de clubs ou fédérations, la gouvernance reste artisanale. Les fonctions stratégiques (finance, marketing, CRM, pricing, data) sont sous-dimensionnées. »

²¹⁸ Ibid. (liste des principaux fonds : CVC Capital Partners, RedBird Capital, Ares Management, Silver Lake).

²¹⁹ PE Research, op. cit. : City Football Group (Abu Dhabi + Silver Lake, 13 clubs sur 5 continents) ; 777 Partners (7 clubs en Europe et Amérique du Sud) ; RedBird Capital (stratégie multi-sport et multi-contenus).

²²⁰ Lamarque, Palard et Errotabehere (n 48) 136.

²²¹ Nathaniel Grow, « Regulating Professional Sports Leagues » (2015) 72 Washington and Lee Law Review 573, 580–581 ; 597–603. L'auteur montre que les quatre grandes ligues professionnelles jouissent d'un statut de monopole non régulé, le droit antitrust fédéral ayant échoué à gouverner efficacement le secteur en raison du statut monopolistique bien ancré des ligues et du degré élevé de coordination nécessaire entre franchises. Les barrières à l'entrée — base de fans établie, infrastructures, recrutement de talent et contrats télévisuels — rendent l'émergence d'une ligue rivale structurellement improbable.

risque est inhérent à toute structure d'autorégulation²²². Serby a montré comment la Commission européenne a progressivement substitué au contrôle juridictionnel des règles sportives un dispositif de soft law conférant à l'UEFA une marge d'appréciation excessive²²³ ; les clubs de l'élite, réunis au sein de l'ECA, ont exercé une influence déterminante sur la rédaction même du Financial Fair Play, dont ils sont paradoxalement les premiers bénéficiaires²²⁴, confirmant la dynamique identifiée par Weatherill d'une influence normative disproportionnée des acteurs les mieux organisés²²⁵. La décision de la LFP d'accueillir CVC Capital Partners en 2022, 1,5 milliard d'euros contre 13,04 % du capital de LFP Media et un droit à percevoir environ 13 % des revenus futurs pendant cinquante ans²²⁶, en constitue le cas emblématique : l'instance régulatrice est devenue le partenaire commercial d'un fonds dont les intérêts sont structurellement divergents de ceux qu'elle est censée défendre. L'enquête judiciaire et la recommandation sénatoriale d'un contrôle renforcé²²⁷ révèlent l'ampleur de la confusion des rôles. La structure multiparties prenantes du football professionnel²²⁸ rend d'autant plus problématique cette confusion : lorsque l'instance régulatrice devient porteuse d'intérêts financiers, chacune des autres parties prenantes se trouve privée de l'arbitre neutre. Le système américain présente à cet égard une résistance différentielle : la closed league a permis à la MLS d'éviter l'intrusion d'un investisseur externe dans la gouvernance de la ligue. Cependant, les pratiques de partage d'informations salariales et de contrôle des mobilités

²²²Nadine Dermit-Richard, « Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur » (2007) 76 *Staps* 91, 95.

²²³Tom Serby, « The State of EU Sports Law: Lessons from UEFA's Financial Fair Play Regulations » (2016) 16 *International Sports Law Journal* 37, 42–43 ; Stephen Weatherill, « The EU as a Sports Regulator » in James Nafziger et Robert Gauthier (dir.), *Handbook on International Sports Law* (2e éd, Edward Elgar 2021/2022) 1.

²²⁴Serby (n 192) 44 : « the greatest leverage, in relation to the introduction and scope of the new 'break-even' rule came from the group whom the rules most benefit ».

²²⁵Weatherill (n 223) 24–25.

²²⁶PE Research, op. cit. : « En 2022, la LFP crée LFP Media. CVC y injecte 1,5 milliard d'euros en échange de 13,04 % du capital, soit un droit à percevoir environ 13 % des revenus futurs pendant 50 ans. »

²²⁷Ibid. (enquête judiciaire anti-corruption liée au montage CVC–LFP, *Financial Times* / *Reuters* ; rapport du Sénat du 30 octobre 2024 recommandant un contrôle renforcé sur la LFP, *Le Monde*).

²²⁸Lamarque, Palard et Errotabehere (n 48) 128.

professionnelles révèlent une forme distincte de capture, dans laquelle la structure régulatrice intègre les intérêts des propriétaires au détriment des autres parties prenantes²²⁹. Cette forme de capture est renforcée par le fait que le Congrès américain a lui-même, en adoptant le Sports Broadcasting Act de 1961 à la demande expresse de la NFL, conféré aux ligues un pouvoir de monopole sur le marché des droits télévisuels, analogie frappante avec la constitution de LFP Media, où l'instance régulatrice est devenue vecteur d'une rente monopolistique qu'elle devrait précisément limiter²³⁰.

La fragilité des instances de régulation face à la capture se manifeste enfin dans les conditions de leur indépendance institutionnelle. La DNCG illustre cette tension : bien que reconnue comme indépendante par les acteurs du marché régulé²³¹, son indépendance repose sur un équilibre organisationnel fragile (collégialité des décisions, bénévolat des membres, procédure d'appel distincte) satisfaisant seulement quatre des sept critères doctrinaux de l'indépendance régulatrice²³². L'absence d'autonomie juridique et financière crée une vulnérabilité structurelle : toute décision de la commission d'appel demeure susceptible d'évocation devant le Conseil fédéral, lequel peut la réformer en invoquant « l'intérêt supérieur du football »²³³. Ce mécanisme illustre comment la capture régulatoire peut s'opérer non par une prise de contrôle externe, mais par le maintien d'une clause de recours permettant à l'instance politique de substituer son appréciation à celle du régulateur technique. Le contraste est saisissant avec les conditions d'une régulation indépendante telles que les théorise Grow pour le contexte américain : l'auteur insiste sur la nécessité d'isoler les régulateurs de toute pression

²²⁹Deubert et Wurl, op. cit., 27–30.

²³⁰Grow (n 102) 604–614 ; 615–628. Entre 1970 et 1999, les subventions gouvernementales pour les stades sportifs ont été estimées à 10,4 milliards de dollars. La NFL a bénéficié de 2,4 milliards de dollars supplémentaires depuis 2001. Par ailleurs, le Sports Broadcasting Act de 1961 — adopté à la demande expresse de la NFL après qu'un tribunal fédéral eut interdit son accord collectif avec CBS — a conféré aux ligues une exemption antitrust pour la vente collective de leurs droits télévisuels, éliminant la concurrence entre franchises au bénéfice d'une rente dont les coûts sont répercutés sur l'ensemble des abonnés.

²³¹Dermitt-Richard (n 192) 92.

²³²Dermitt-Richard (n 192) 97.

²³³Dermitt-Richard (n 192) 102.

exécutive ou législative et de leur garantir des financements autonomes²³⁴, conditions que la DNCG est structurellement dans l'impossibilité de satisfaire. Les trois phénomènes analysés ne sont pas des dysfonctionnements indépendants : ils sont trois manifestations d'un même défaut de conception fondamental, construit sur une hypothèse tripartite (acteurs transparents, actionnariat stable, finalité principalement sportive) que la financiarisation a simultanément rendue caduque sur chacun de ses volets. Le différentiel de résistance entre les deux modèles, le modèle américain résistant mieux à la capture directe grâce à la closed league, le modèle français préservant une relative autonomie technique par l'architecture de la DNCG, suggère que les ressources d'une refondation sont à chercher dans les forces respectives de chaque système, et non dans un modèle abstrait. Ce diagnostic conduit au second type de dérive dont le B) de cette section aura pour objet de rendre compte : l'inadaptation des instruments de régulation face aux modèles économiques émergents du football professionnel.

B) L'ineffectivité cumulative des instruments face à la financiarisation globalisée

Les défauts de conception identifiés au A), opacité des structures de propriété, asymétrie informationnelle des montages de *private equity*, capture régulatoire, appellent une question d'une portée plus fondamentale : celle de savoir si les instruments disponibles sont, structurellement, capables de répondre au phénomène qu'ils prétendent réguler. La réponse exige d'abord de préciser ce que chaque instrument a historiquement cherché à accomplir, car c'est dans la divergence de leurs objectifs originels que réside la première dimension de l'ineffectivité cumulative. Dermit-Richard et François ont établi avec précision que la DNCG et le FFP, bien que souvent présentés comme deux variantes complémentaires d'un même effort de discipline financière, reposent sur des philosophies originellement divergentes : la DNCG se fonde sur un critère de solvabilité,

²³⁴ Grow (n 102) 640–652. L'auteur insiste sur la nécessité d'isoler les régulateurs de toute pression du pouvoir exécutif ou législatif et de leur assurer des sources de financement autonomes — conditions structurelles que la DNCG est dans l'impossibilité de satisfaire en l'état de son architecture institutionnelle. Il rejette par ailleurs les solutions de marché (scission des ligues, promotion-relégation) comme irréalistes ou insuffisantes en l'absence d'une intervention gouvernementale directe.

s'assurer que les clubs peuvent honorer leurs engagements immédiats, en acceptant que ces derniers soient déficitaires sous réserve de l'engagement de leurs actionnaires à couvrir leurs pertes, tandis que le FFP se fondait sur un critère de rentabilité, en excluant expressément les soutiens financiers des parties liées à l'exploitation du club.²³⁵ La réforme de 2022 en règles de viabilité financière rapproche ces deux logiques, notamment par l'introduction d'un ratio commun de masse salariale à 70 % des recettes et le renforcement du contrôle de solvabilité. Mais cette convergence, aussi réelle qu'elle soit, n'efface pas la contradiction fondamentale que les mêmes auteurs ont identifiée : le nouveau dispositif porte le déficit maximum autorisé à 90 millions d'euros sur trois ans dès lors que les actionnaires s'engagent à le couvrir, desserrant ainsi la contrainte budgétaire dans un mouvement paradoxalement convergent avec la philosophie de la DNCG, c'est-à-dire en intégrant officiellement la contrainte budgétaire molle dans le dispositif régulateur au lieu de la réduire.²³⁶ La convergence des instruments ne corrige donc pas leur insuffisance commune face aux investisseurs à logique non commerciale ; elle l'institutionnalise.

Cette insuffisance est aggravée par un second phénomène que les instruments ne parviennent pas à contenir : lorsque la règle d'équilibre financier fonctionne effectivement, elle produit des effets contraires à ses objectifs déclarés en matière d'équilibre compétitif. Garcia-del-Barrio et Rossi ont modélisé cet effet sur un panel de 560 observations couvrant les quatre principales ligues européennes entre 2009 et 2016 : en imposant à tous les clubs un même ratio masse salariale/revenus, le FFP contraint l'écart de salaires entre deux clubs rivaux à reproduire mécaniquement leur écart de

²³⁵ Nadine Dermitt-Richard et Aurélien François, 'Vers une convergence des systèmes de régulation du football professionnel français et européen ? Quand la viabilité financière remplace le fair-play financier de l'UEFA' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 141, 142 : 'Alors que la régulation de la DNCG se fonde sur le critère de solvabilité, le FFP de l'UEFA se basait sur celui de la rentabilité' — divergence que les auteurs qualifient d'originellement profonde et que la réforme de 2022 tend à atténuer sans la supprimer.

²³⁶ Dermitt-Richard et François (n 235) 148–149 : la VF porte le déficit maximum autorisé à 90 M€ sur trois ans sous réserve que ce déficit soit couvert par les actionnaires, constituant selon les auteurs 'un desserrement de la contrainte budgétaire' convergent avec la philosophie de la DNCG qui autorise les déficits couverts par les actionnaires. Jérémie Bastien, 'Le football professionnel en Europe est-il en crise ?' (2017) *Revue de la régulation*, paras 23–24 : la contrainte budgétaire molle reste opérante tant que les propriétaires à logique non commerciale peuvent refinancer les déséquilibres que le dispositif peine à prévenir.

revenus, de sorte que l'inégalité financière se traduit directement en inégalité sportive sans possibilité de rattrapage par l'injection de capitaux extérieurs.²³⁷ Le dispositif opère ainsi comme une barrière à l'entrée pour les challengers, dont le seul levier de rattrapage réaliste est précisément celui que la règle interdit, tandis que les clubs dominants consolident leurs avantages structurels. Cette dynamique est aggravée par les modalités de calcul du ratio, que Dermitt-Richard et François ont simulées sur données réelles de clubs français : le ratio UEFA est systématiquement plus favorable au club que le ratio DNCG, ce qui réduit l'effet disciplinant sur les clubs les mieux pourvus en revenus commerciaux, précisément ceux dont la position serait la plus susceptible de contrebalancer.²³⁸ Il s'ensuit que le FFP/FSR améliore la stabilité financière agrégée (résultat documenté) au prix d'une dégradation de l'équilibre compétitif, lequel constitue pourtant la condition même de la valeur économique des compétitions sportives. Ce paradoxe n'est pas une conséquence accidentelle : il est le produit prévisible d'instruments conçus sans mécanisme redistributif compensateur, là où le modèle américain a précisément intégré le *revenue sharing* comme correctif structurel aux déséquilibres que la discipline financière seule ne peut résoudre.

Au-delà de leurs effets propres, ces instruments partagent une limite plus profonde que Detchenique et Cezar ont conceptualisée à travers la notion d'isomorphisme institutionnel appliquée au football professionnel français. Mobilisant les six indicateurs de DiMaggio et Powell, ces auteurs montrent que le secteur a longtemps été *structurellement propice à l'isomorphisme* en raison de la dépendance aux mêmes ressources essentielles, droits télévisés et ventes de joueurs, du faible nombre

²³⁷ Pedro Garcia-del-Barrio et Giambattista Rossi, 'How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance?' (2020) 9(2) *European Journal of Government and Economics* 119, 134–138 : 'By imposing all teams the same WRR, the UEFA restrictions actually enforce the salary gap between two teams to end up being similar to their revenue gap' — démonstration sur données de panel (560 observations, 2009-2016) que la règle d'équilibre financier transforme mécaniquement l'inégalité financière en inégalité sportive.

²³⁸ Garcia-del-Barrio et Rossi (n 237) 136–137 : la modélisation théorique montre que les contraintes d'équilibre empêchent les équipes plus faibles de réduire l'écart salarial avec les clubs dominants, 'since they will not be able to use outside resources to fund a challenge', reproduisant la critique formulée par Peeters et Szymanski (2014). Dermitt-Richard et François (n 235) 148–149 : le ratio de masse salariale de la VF est 'systématiquement plus favorable au club selon le calcul de la VF que selon celui de la DNCG', limitant l'effet disciplinant du dispositif sur les clubs les mieux pourvus.

d'alternatives organisationnelles identifiées et de l'incertitude inhérente aux résultats sportifs. Ces conditions isomorphiques se manifestent dans la régulation elle-même : les réformes réglementaires successives tendent à reproduire la logique du modèle existant plutôt qu'à en remettre en cause les fondements, parce qu'elles sont conçues par des acteurs soumis aux mêmes pressions institutionnelles que ceux qu'elles cherchent à réguler.²³⁹ La dépendance aux droits télévisés (première condition favorable à l'isomorphisme selon ces auteurs) n'a pas eu pour effet d'inciter les clubs à diversifier leurs revenus ; elle a au contraire renforcé la logique de court terme et l'acceptation des déficits comme régularité constitutive du secteur. Or c'est précisément cette logique que la contrainte budgétaire molle entretient et que les dispositifs réglementaires, en l'acceptant comme donnée plutôt qu'en la contestant comme défaillance, finissent par perpétuer.²⁴⁰ L'isomorphisme réglementaire n'est donc pas simplement une insuffisance : c'est le mécanisme par lequel les instruments conçus pour discipliner un secteur finissent par en interioriser les logiques, perdant ainsi la distance critique qui conditionne toute effectivité réglementaire.

Ces insuffisances intrinsèques des instruments s'amplifient mutuellement dès lors qu'on les examine à l'échelle à laquelle opèrent les acteurs financiers contemporains. La superposition de deux logiques régulatrices divergentes (solvabilité pour la DNCG, rentabilité pour le FFP) sur les mêmes clubs produit précisément l'espace d'arbitrage que les investisseurs sophistiqués exploitent : un acteur peut structurer ses opérations de manière à satisfaire formellement à la DNCG, dont le contrôle porte sur les comptes

²³⁹ Guillaume Detchenique et Fernando Cezar, 'La remise en cause d'un business model dominant : le cas du football professionnel français' (2023) 72 *Innovations* 241, 251–254 : mobilisant les six indicateurs de DiMaggio et Powell (1983), les auteurs montrent que le football professionnel français est un secteur 'longtemps propice à l'isomorphisme' en raison notamment de la 'télé-dépendance' et de l'absence d'alternatives identifiées en matière de modèles organisationnels — conditions qui conduisent les acteurs à reproduire le modèle dominant plutôt qu'à le remettre en cause.

²⁴⁰ Detchenique et Cezar (n 239) 253–254 : 'l'importance de la manne des droits télévisuels n'a pas eu pour effet incitatif d'inviter les clubs à diversifier leurs revenus' (entretien UNICAEN cité par les auteurs) ; la dépendance aux droits TV et aux transferts constitue la première condition favorable à l'isomorphisme selon DiMaggio et Powell (1983), expliquant la tendance des clubs à perpétuer le modèle dominant même en présence de réformes réglementaires. Dermit-Richard et François (n 235) 149 : la convergence DNCG/VF confirme cette logique, les deux dispositifs convergeant vers un contrôle commun sans remettre en cause la structure d'ensemble.

sociaux du club, tout en contournant la règle d'équilibre financier par des mécanismes de requalification des flux que Dermitt-Richard et François ont documentés.²⁴¹ Le FFP ne couvre en outre qu'environ 235 clubs sur 700, laissant hors de son périmètre la grande majorité des entités dont les comportements conditionnent néanmoins l'équilibre financier de l'ensemble du secteur. Ces interstices ne sont pas des lacunes accidentelles : ils sont le produit de la fragmentation institutionnelle elle-même, chaque instrument ayant été conçu dans son cadre propre sans anticipation des stratégies d'optimisation transnationale. Un fonds de *private equity* structurant son investissement via un SPV domicilié dans une juridiction opaque échappe simultanément au contrôle de solvabilité de la DNCG, le SPV n'apparaissant pas dans les comptes consolidés du club, aux procédures d'agrément, l'identité du bénéficiaire économique réel n'étant pas accessible, et à la règle d'équilibre financier, les injections de capital transitant par le SPV pouvant être requalifiées en revenus commerciaux. Aucun instrument n'est défaillant en lui-même dans ce scénario ; c'est leur interaction dans un environnement d'opacité structurelle qui produit l'ineffectivité cumulative. La comparaison avec le modèle américain confirme que le problème n'est pas européen par nature : Grow a établi que même les ligues américaines jouissent d'un pouvoir de monopole non régulé qui reproduit, sous une forme différente, le conflit d'intérêts structurel entre régulateurs et régulés.²⁴² La convergence apparente entre les deux modèles est donc la convergence vers un même problème, non vers une même solution.

²⁴¹ Dermitt-Richard et François (n 235) 141–142 : 'ces deux systèmes, qui se superposaient pour certains clubs français, reposaient sur des philosophies différentes' — la superposition de deux logiques régulatrices divergentes sur les mêmes clubs crée précisément l'espace d'arbitrage que les acteurs financiers sophistiqués exploitent. Bastien (n 236) paras 14–16 : le FFP ne couvre qu'environ 235 clubs sur 700, laissant hors périmètre la majorité des clubs et renforçant la fragmentation effective du paysage réglementaire.

²⁴² Garcia-del-Barrio et Rossi (n 237) 138–139 : 'further research could explore whether other types of structural breaks may occur in the football industry whenever structural reforms such as FFP or changes in the broadcasting contracts may affect the professional football industry' — invitation à considérer que d'autres mécanismes de transformation structurelle, dont la financiarisation des propriétaires, produiront des effets que les instruments existants n'ont pas été conçus pour mesurer. Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 *Washington and Lee Law Review* 573, 597–603 : même dans le modèle américain intégré, la concentration des pouvoirs réglementaires dans les mains des ligues reproduit un conflit d'intérêts structurel analogue à celui documenté pour l'UEFA.

Le diagnostic qui se dégage de l'ensemble de cette Section 1 peut être formulé avec la précision que sa portée analytique requiert. L'ineffectivité cumulative résulte de trois déséquilibres structurels qui s'auto-renforcent : une divergence des objectifs des instruments qui crée des espaces d'arbitrage que la convergence récente n'a pas supprimés ; des effets paradoxaux des instruments les plus sophistiqués qui, en cristallisant les avantages compétitifs existants, aggravent les déséquilibres qu'ils prétendent corriger ; et une tendance isomorphique qui conduit les réformes régulatrices à reproduire la logique du modèle dominant plutôt qu'à la remettre en cause. Detchenique et Cezar ont montré que les clubs capables de s'éloigner du modèle dominant y parviennent en mobilisant des ressources extérieures au secteur, notamment des actionnaires internationaux non soumis aux pressions isomorphiques locales.²⁴³ Ce résultat, a contrario, confirme le diagnostic régulateur : là où les acteurs restent soumis aux mêmes forces institutionnelles que les régulateurs, aucune réforme incrémentale ne peut produire l'effet de rupture qu'exige l'inadaptation structurelle documentée. L'ineffectivité n'est donc pas un problème de degré (une régulation imparfaite qu'il suffirait de renforcer) mais un problème de nature, qui ne peut être résolu par des ajustements marginaux des instruments existants. Dermitt-Richard et François, Garcia-del-Barrio et Rossi ont convergé vers le même constat de clôture : la convergence régulatrice constitue une avancée réelle, mais seul un mécanisme redistributif analogue au *revenue sharing* américain pourrait compenser la dégradation prévisible de l'équilibre compétitif que les instruments actuels produisent comme effet structurel.²⁴⁴ C'est

²⁴³Detchenique et Cezar (n 239) 262–263 : les auteurs montrent que les clubs s'éloignant du modèle dominant — ceux qu'ils qualifient d'entrepreneurs institutionnels — le font en mobilisant des ressources extérieures au secteur, notamment des actionnaires internationaux non soumis aux pressions isomorphiques locales. Ce résultat confirme, a contrario, que les forces institutionnelles internes au secteur tendent à perpétuer l'inadaptation régulatrice : là où les acteurs restent soumis à la logique sportive de court terme, les réformes régulatrices successives reproduisent la même architecture sans en corriger les angles morts.

²⁴⁴Dermitt-Richard et François (n 235) 149 : 'si les modalités de mise en œuvre de la régulation financière présentent des différences sur les ratios utilisés par chaque instance ou sur la temporalité de contrôle, il est constaté une réelle convergence des philosophies des deux modèles' — convergence qui constitue, pour les auteurs, une avancée réelle mais insuffisante face aux nouvelles formes d'investissement. Garcia-del-Barrio et Rossi (n 237) 138 : 'revenue sharing regulations should be imposed along with the FFP rules to prevent the deterioration of competitive balance' — le seul

précisément cette question, quelles voies de réforme sont juridiquement envisageables et politiquement réalistes, et les modèles français et américain offrent-ils, malgré leurs différences profondes, des ressources convergentes pour une refondation structurelle du cadre réglementaire, que la Section 2 du présent chapitre aura pour objet d'explorer.

Section 2 – Les voies d'une régulation renouvelée : convergences et divergences entre systèmes

Les développements qui précèdent ont établi le diagnostic ; il reste à en tirer les conséquences. Les réformes engagées ou en discussion dans les deux systèmes sont d'abord examinées à l'aune de ce diagnostic (A), avant que la comparaison franco-américaine ne permette d'esquisser les fondements d'un cadre réglementaire renouvelé (B).

A) Les réformes en cours et leur portée : Football Governance Act, proposition de loi sénatoriale, FSR

Le football professionnel contemporain présente une caractéristique paradoxale : plus il produit de richesses, plus il appelle de régulation. Ce paradoxe ne traduit pas une simple réaction aux scandales conjoncturels. Il reflète une mutation structurelle du secteur, marquée par la financiarisation croissante, l'internationalisation des propriétaires, l'essor de la multipropriété et la montée en puissance du private equity. Face à ces transformations, les réformes engagées au Royaume-Uni, en France et au niveau européen convergent vers un constat commun : le paradigme de l'autorégulation, longtemps dominant, n'est plus à la hauteur des enjeux. Ce sont les contours, la portée et les limites de ce tournant réglementaire qu'il convient d'examiner.

L'évolution la plus significative réside dans le déplacement de l'objectif central de la régulation. Le modèle du Financial Fair Play, introduit par l'UEFA en 2010, reposait sur une logique relativement simple : contraindre les clubs à équilibrer leurs dépenses sportives avec leurs revenus. Ce dispositif, qualifié de turnover linked cap dans la

correctif structurel identifié est précisément le mécanisme redistributif constitutif du modèle américain dont la Section 2 explorera les conditions de transposition.

terminologie technique (Flanagan, 2025), présentait certes une vertu disciplinaire, mais enfermait la régulation dans une logique essentiellement comptable et rétrospective. Les Financial Sustainability Regulations (FSR), qui lui ont succédé en 2022, marquent un dépassement significatif de cette approche. Organisés autour de trois piliers, solvabilité, stabilité financière et contrôle des coûts, les FSR consacrent un modèle de surveillance continue, orienté vers la gestion du risque à long terme, et non plus vers la simple vérification de l'équilibre annuel des comptes. Adam et Bachmaier (2024) montrent que cette évolution se traduit concrètement par une exigence accrue de transparence et de reporting, par des mécanismes de solidarité entre clubs, et par une attention nouvelle aux indicateurs de solvabilité et de liquidité à moyen terme. Les FSR ne se bornent plus à réguler les pertes : ils entendent réguler les comportements financiers. La même orientation se retrouve dans les réformes britannique et française. Le Football Governance Act 2025 confie à l'Independent Football Regulator (IFR) la mission d'assurer la durabilité financière et la résilience du football professionnel anglais. La proposition de loi Lafon, déposée au Sénat en mars 2025 à la suite du rapport de la mission d'information « Football-business : stop ou encore ? » d'octobre 2024, poursuit des ambitions analogues : renforcer le contrôle des budgets des clubs et des ligues, clarifier les règles de gouvernance et réformer la répartition des droits audiovisuels.

Cette convergence des objectifs s'accompagne d'une exigence commune de transparence. Dermit-Richard (2007) avait mis en évidence, dans le contexte de la DNCG, que l'efficacité d'un système de régulation repose fondamentalement sur sa légitimité, laquelle suppose au premier chef l'accessibilité des règles et des décisions. Adam et Bachmaier (2024) confirment empiriquement cette corrélation dans le contexte allemand : la publication des résultats financiers clés par la DFL dans son rapport économique annuel est perçue par les acteurs comme une contribution positive à la gouvernance. Le Football Governance Act va plus loin en soumettant l'IFR, en tant qu'autorité publique, à la Freedom of Information Act 2000, rupture considérable avec la culture du secret qui a longtemps caractérisé le droit sportif privé. Le rapport sénatorial français dénonce précisément ce défaut de transparence : les présidents de clubs ont reçu les statuts de la nouvelle société commerciale créée avec CVC Capital Partners quarante-huit heures seulement avant l'assemblée générale décisive d'avril 2022, et plusieurs d'entre eux ont

confirmé n'avoir pas pris connaissance des documents essentiels avant d'approuver l'opération. L'extension de la régulation aux structures de propriété elles-mêmes constitue la troisième convergence. Le Football Governance Act instaure un Owners and Officers Test de portée statutaire, incluant des vérifications de la source de la fortune et un filtrage des personnes politiquement exposées. Le rapport sénatorial préconise d'instituer une incompatibilité entre les fonctions de membre du conseil d'administration d'une ligue et la détention d'intérêts dans une entreprise de diffusion audiovisuelle. Flanagan (2025) souligne que la montée en puissance du private equity, des fonds souverains et des acteurs en multipropriété génère des vulnérabilités nouvelles que les instruments classiques de régulation financière ne permettent pas d'appréhender.

C'est cependant la question de l'indépendance du régulateur qui constitue probablement la rupture la plus profonde avec le paradigme antérieur. La contribution fondamentale de Dermot-Richard (2007) était de démontrer que cette indépendance n'est pas un attribut formel parmi d'autres : elle est la condition première de l'acceptation des sanctions par les clubs régulés. Dans la formulation du président de l'Union des Clubs Professionnels de Football qu'elle cite, « le moindre rattachement à un club jette la suspicion sur l'indépendance des décisions ». Cette thèse, forgée dans l'analyse de la DNCG à partir de données des années 1990-2000, trouve aujourd'hui une résonance inattendue. Adam et Bachmaier (2024) relèvent que les experts interrogés dans leur recherche ont évoqué la DNCG comme modèle d'un régulateur externe crédible, et que l'un des participants suggère qu'un dispositif analogue accroîtrait automatiquement la crédibilité des décisions de la DFL. En France, si la légitimité de la DNCG demeure incontestée, le rapport sénatorial révèle que ce dispositif centré sur la solvabilité des clubs est désormais insuffisant : ce n'est plus seulement la solvabilité qu'il faut assurer, c'est la financiarisation elle-même qui devient l'objet de la régulation. La proposition de loi Lafon entend ainsi encadrer les relations entre les ligues et leurs actionnaires financiers, renforcer les contrôles de la Cour des comptes sur les ligues bénéficiant d'une subdélégation de service public, et introduire des incompatibilités strictes au sein des organes de gouvernance.

C'est dans le cas britannique que la rupture est la plus nette et la plus théorisée. Flanagan (2025) qualifie la création de l'IFR de « transformation la plus significative dans la gouvernance du football anglais à ce jour ». L'IFR est une autorité publique de nature statutaire, indépendante aussi bien de la Premier League que de la FA, dotée de pouvoirs réglementaires, d'investigation et de sanction que les ligues privées ne peuvent juridiquement conférer à elles-mêmes. Flanagan souligne la parenté structurelle entre l'IFR et la Financial Conduct Authority : même logique de réglementation-cadre, même capacité à édicter des règles subsidiaires, même possibilité de requérir des informations auprès de tiers non directement membres de la ligue. Cette analogie est intellectuellement décisive : elle signifie que le football anglais se dote d'une régulation sectorielle qui emprunte aux instruments de la régulation des marchés de capitaux, supervision continue, prévention des risques systémiques, transparence obligatoire, bien plus qu'aux instruments traditionnels du droit du sport. Les déficiences du modèle antérieur ont directement alimenté cette évolution : gouvernance conflictuelle au sein d'associations de clubs concurrents, vulnérabilité aux contestations fondées sur le droit de la concurrence, absence de pouvoir contraignant en matière de collecte d'information. La saga judiciaire Manchester City / Premier League, dans laquelle près de sept années se sont écoulées entre la première demande d'information de la ligue et l'ouverture de l'audience principale, illustre dramatiquement les limites d'une régulation dépourvue d'autorité publique.

L'analyse qui précède ne saurait être complète sans mesurer les tensions internes aux réformes en cours. Car si ces dernières témoignent d'un mouvement cohérent vers plus d'indépendance et de rigueur réglementaires, elles demeurent confrontées à des phénomènes dont l'échelle excède largement celle de leurs instruments. La multipropriété en constitue le test le plus immédiat. Le rapport sénatorial français relève que dix clubs de Ligue 1 sont aujourd'hui intégrés dans des structures multipropriétaires. L'UEFA a dû autoriser les clubs de Toulouse puis de Nice à participer à ses compétitions malgré leur appartenance à des groupes multi-clubs. Flanagan (2025) note que des dispositifs de blind trusts ont été mis en place pour gérer ces conflits d'intérêts, avec pour effet de modifier les titulaires nominaux de parts sans altérer le contrôle économique effectif. Cette pratique illustre un phénomène général : les instruments réglementaires sont conçus

pour appréhender des structures de propriété lisibles, alors que les groupes d'investissement contemporains déploient des architectures délibérément opaques. Par ailleurs, la régulation européenne présente un vice de structure que les FSR ne suppriment pas : l'UEFA organise, régule et commercialise simultanément les compétitions continentales. Cette concentration de fonctions génère des conflits d'intérêts institutionnels qu'Adam et Bachmaier (2024) identifient également au niveau national, en montrant que l'absence d'indépendance complète des organes de contrôle de la DFL constitue un risque de capture du régulateur analogue à celui théorisé par Dermitt-Richard (2007).

La tension la plus profonde est d'ordre scalaire. Les réformes britannique, française et européenne sont des régulations à portée territoriale limitée face à des investisseurs qui opèrent à l'échelle mondiale, mobilisent des structures juridiques multi-juridictionnelles et peuvent arbitrer entre les régimes de régulation. Le Football Governance Act lui-même est conscient de cette limite : Flanagan (2025) observe qu'une grande partie de l'industrie du football existe dans des juridictions hors de portée de l'IFR, de sorte que les risques systémiques provenant du reste du monde pourraient se propager dans le football anglais sans que le régulateur dispose des instruments nécessaires pour les prévenir. Le rapport sénatorial est tout aussi lucide : les fonds d'investissement qui ont pénétré le football français « n'ont pas vocation à s'attacher à long terme à un club ni à s'implanter dans un territoire ». Cette inadéquation scalaire n'est pas une imperfection technique corrigible à la marge. Elle révèle une tension fondamentale : les cadres réglementaires se renforcent et s'approfondissent, mais ils le font dans les limites d'une souveraineté territoriale que les flux d'investissement transnationaux n'ont pas à respecter.

Les réformes britanniques, françaises et européennes ne constituent pas seulement une modernisation technique des dispositifs existants. Elles traduisent une remise en cause plus profonde du paradigme d'autorégulation qui a longtemps dominé le football professionnel. La création de l'IFR, l'ambition sénatoriale française de faire de la financiarisation elle-même un objet de régulation, et la refonte philosophique des FSR convergent vers une même orientation : rétablir une capacité publique de contrôle face à des mutations que le jeu des acteurs privés ne peut seul réguler. Dermitt-Richard avait

établi en 2007 que l'indépendance du régulateur est la condition première de la légitimité de la régulation, ce principe, forgé dans l'étude de la DNCG, est aujourd'hui au fondement des réformes les plus ambitieuses du football mondial. Toutefois, si ces mécanismes renforcent incontestablement les exigences de transparence, de soutenabilité et de contrôle des acteurs, ils demeurent confrontés à des stratégies d'investissement transnationales dont l'échelle dépasse encore largement celle des cadres réglementaires nationaux et européens. La question n'est donc plus seulement celle de l'intensité de la régulation, mais celle de sa capacité à appréhender des structures de propriété désormais mondialisées.

B) Les quatre piliers d'un modèle hybride et la démocratie sportive comme correctif structurel

Les voies de convergence identifiées dans les développements qui précèdent appellent désormais une synthèse normative. La refondation du cadre régulateur ne peut procéder ni de l'importation mécanique du modèle américain, dont les présuppositions structurelles sont irréductiblement étrangères à l'architecture européenne de la ligue ouverte, ni d'une simple rationalisation du modèle français, dont le diagnostic d'ineffectivité cumulative a révélé les insuffisances structurelles. Comme Dermitt-Richard et François l'ont établi, la convergence DNCG/VF ne suffit pas à appréhender les risques liés aux nouvelles formes d'investissement, et le vecteur d'une refondation dépasse nécessairement le périmètre bilatéral pour embrasser la dimension transnationale de la financiarisation.²⁴⁵ L'hybridation sélective, emprunter au modèle américain sa discipline collective, au modèle français son contrôle financier indépendant, au modèle britannique son régulateur statutaire, et au modèle européen son attachement à la pyramide sportive, constitue dès lors l'unique voie cohérente, à condition de s'articuler autour de quatre piliers convergents et d'un correctif structurel que ni l'un ni l'autre ne possède encore pleinement.

²⁴⁵Dermitt-Richard et François (n 235) 153–155 : les auteurs concluent que la convergence DNCG/VF « ne suffit pas à appréhender les risques liés aux nouvelles formes d'investissement », et que le vecteur d'une refondation dépasse nécessairement le périmètre bilatéral DNCG/UEFA pour embrasser la dimension transnationale de la financiarisation. Bastien (n 236) paras 33–37.

Le premier pilier est la transparence structurelle, condition préalable de l'effectivité de tout dispositif régulateur subséquent. Sans identification obligatoire des bénéficiaires économiques réels et sans consolidation des comptes entre le club et ses entités liées, les instruments de contrôle raisonnent sur une image comptable tronquée délibérément par la structuration en holding. Les cinquième et sixième directives anti-blanchiment offrent un fondement normatif déjà existant dont l'extension aux clubs professionnels ne suppose aucune innovation législative de grande ampleur, elle passe par leur intégration dans le champ des personnes assujetties et par l'obligation de consolidation pour les besoins du contrôle DNCG et FSR, solution que Dermitt-Richard et François ont identifiée comme le correctif le plus direct à l'angle mort de la logique de groupe.²⁴⁶²⁴⁷ En droit américain, les procédures d'approbation des ligues imposent déjà la divulgation complète des structures de propriété y compris des limited partners, mais cette exigence ne s'applique qu'au moment de l'acquisition et non aux évolutions postérieures, lacune que le renforcement du reporting continu permettrait de combler.²⁴⁸ Le deuxième pilier est la discipline financière intégrée. Le FSR de 2022 reste structurellement insuffisant : son ratio masse salariale est calculé sur les revenus de l'entité-club isolée et non sur les revenus consolidés du groupe, et l'absence de revenue sharing contraignant reproduit la dualisation financière que le dispositif entend

²⁴⁶ Directive (UE) 2015/849 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2015 ; Directive (UE) 2018/843 du 30 mai 2018 (cinquième directive AML), art 30 et 31 : obligation d'identification des bénéficiaires effectifs de toute entité juridique avec inscription au registre accessible au public. Sur l'exclusion structurelle des clubs sportifs des obligations renforcées de déclaration, v Laurent Lafon et Michel Savin, 'Football-business : stop ou encore ?' (Sénat, rapport n° 87, 29 octobre 2024) 9–10.

²⁴⁷ Nadine Dermitt-Richard et Aurélien François, 'Vers une convergence des systèmes de régulation du football professionnel français et européen ?' (2024) 154 *Revue d'économie financière* 141, 148 : « la logique de groupe déplace les centres de décision vers des instances extérieures au périmètre de contrôle du régulateur national ». Éric Lamarque, Jean-Étienne Palard et Marc Errotabehere, 'La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ?' in *Management et territoire* (EMS Éditions 2022) 136–137.

²⁴⁸ Christopher McLean, 'Sports Law White Paper : Professional Sports Investment (US/CA/EU)' (février 2026) 14–18. Nelson Morales et Mathias Schubert, 'Selected Issues of (Good) Governance in North American Professional Sports Leagues' (2022) 15 *Journal of Risk and Financial Management* 515, 522–524 : insuffisance des obligations de reporting continu permettant des modifications de structure actionnariale sans renvoi à la procédure d'approbation initiale.

précisément résorber.²⁴⁹ Le modèle hybride suppose un instrument intégrant plafonnement consolidé, revenue sharing minimal et break-even groupé. Les obstacles juridiques européens, compatibilité avec le droit de la concurrence, nécessité d'une architecture conventionnelle négociée avec les représentants des joueurs pour bénéficier d'une exemption analogue à la non-statutory labor exemption américaine, sont réels mais non insurmontables si, comme Deubert et Wurl l'ont montré pour la MLS, les plafonds sont incorporés dans les documents constitutifs de la ligue et imposés par la licence de franchise.²⁵⁰²⁵¹

Le troisième pilier est le contrôle structurel et continu des investisseurs. Le passage du modèle actuel (vérifier que l'acheteur peut payer) à un contrôle portant sur la compatibilité de la stratégie d'investissement avec les obligations de durabilité, de solidarité et d'ancrage territorial suppose des instruments spécifiques : conditions résolutoires dans les actes d'agrément, obligations de maintien d'un actionnariat stable, régimes différenciés pour les investisseurs souverains et les structures multipropriétaires. Les ligues américaines offrent un modèle partiel (plafond de participation, passivity obligation, durée minimale de détention) sans contrôle de la stratégie post-acquisition.²⁵²

²⁴⁹Duane Rockerbie, 'Revenue Sharing in Professional Sports Leagues' (2024) 4 Encyclopedia 1173, 1174–1175 : les clubs NFL ont reçu 372 millions de dollars chacun en 2022, sans équivalent dans le modèle FSR. Pedro Garcia-del-Barrio et Giambattista Rossi, 'How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance?' (2020) 9(2) European Journal of Government and Economics 119, 138 : le revenue sharing constituerait le principal correctif aux effets anticoncurrentiels du FFP/FSR.

²⁵⁰Tom Serby, 'The state of EU sports law' (2016) 16 International Sports Law Journal 37, 45 : un hard salary cap serait plus aisément compatible avec le droit européen de la concurrence s'il était négocié collectivement avec les représentants des joueurs. Jean-François Brocard et Nathalie Alaphilippe, 'The European Sport Model' (2023) 1(2) Sports Law, Policy & Diplomacy Journal 1, 5–6 : la négociation collective d'accords salariaux dans le cadre du dialogue social sectoriel européen constitue une voie comparable à la non-statutory labor exemption américaine.

²⁵¹Christopher R Deubert et Brandon Wurl, 'Major League Soccer at Twenty-Five' (2022) 12 Arizona State Sports & Entertainment Law Journal 1, 9–11 : le salary cap et le revenue sharing de la MLS sont incorporés dans les documents constitutifs de la ligue et s'imposent via la licence de franchise, rendant tout contournement juridique impossible. Dermit-Richard et François (n 235) 149–153.

²⁵²McLean (n 248) 14–18 ; Morales et Schubert (n 248) 519–522. Proposition de loi relative à l'organisation, à la gestion et au financement du sport professionnel, texte n° 440, adopté par le Sénat le 10 juin 2025, art 3 modifiant l'art L 122-7 du Code du sport : condition d'agrément portant sur la compatibilité du projet d'investissement avec les obligations de solidarité, sans mécanisme de contrôle continu postérieur à l'acquisition.

Sur la question MCO, les décisions TAS de 2025 dans les affaires FK DAC 1904 et Crystal Palace ont précisé que le potentiel d'influence suffit à déclencher l'exclusion, indépendamment de toute ingérence effective. Mais comme Valloni l'a analysé, ce cadre doit être relu à la lumière des arrêts European Superleague et Diarra de la CJUE : les règles sportives doivent désormais passer un test de proportionnalité strict fondé sur des critères objectifs et vérifiables, ce qui fragilise toute règle MCO fondant une exclusion systématique sur une présomption irréfragable d'influence sans évaluation individualisée, et commande de privilégier un régime de contrôle différencié fondé sur l'influence effective et la séparation opérationnelle.²⁵³ Le quatrième pilier est la coordination transnationale, sans laquelle les trois précédents demeurent insuffisants : comme Arrondel et Duhautois l'ont formulé, « la multipropriété est l'envol parce qu'elle permet précisément de prendre son élan sur les interstices entre régulateurs ».²⁵⁴ Cette coordination est juridiquement envisageable dans le cadre des instruments existants, protocoles d'échange d'informations entre la DNCG, l'UEFA et les autorités de régulation financière nationales, registre transnational des propriétaires, harmonisation minimale des procédures d'agrément, sur le modèle des collèges de superviseurs du mécanisme de surveillance unique bancaire européen, qui démontre qu'une coordination transfrontière effective ne suppose pas une institution supranationale nouvelle. La difficulté n'est pas juridique mais politique : les structures actuelles ne favorisent pas

²⁵³Tommy Kweku Quansah, Markus Lang et Bernd Frick, 'Multi-club ownership and sporting success' (2026) European Sport Management Quarterly DOI 10.1080/16184742.2026.2656332, 19–21. CAS 2025/A/11566 FK DAC 1904 v UEFA ; CAS 2025/A/11604 Crystal Palace v UEFA, sentences du 11 août 2025 ; Thomas Horton, 'UEFA's Multi-Club Ownership Rule Before CAS' (LawInSport, 30 janvier 2026) <www.lawinsport.com> consulté le 24 mai 2026. Sur la fragilisation de la jurisprudence ENIC au regard des arrêts European Superleague (CJUE, C-333/21, 2023) et Diarra (CJUE, C-650/22), v VALLONINEWS, 'MCO and EU Competition Law : A Legal Crossroads' (4 mai 2025) : les deux arrêts imposent aux règles sportives un test de proportionnalité strict fondé sur des critères objectifs et vérifiables, fragilisant toute règle MCO fondée sur une présomption irréfragable d'influence sans évaluation individualisée.

²⁵⁴Nathaniel Grow, 'Regulating Professional Sports Leagues' (2015) 72 Washington and Lee Law Review 573, 584–589. Sur le modèle des collèges de superviseurs, v Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la BCE des missions de surveillance prudentielle comme modèle d'inspiration pour une coordination transnationale sans institution nouvelle.

spontanément la coopération avec des autorités extérieures à leurs propres délégations.²⁵⁵²⁵⁶

Les quatre piliers ainsi décrits demeurent exposés au risque de capture régulatoire en l'absence d'un correctif structurel que ni le modèle français, ni le modèle américain ne possèdent encore pleinement : la démocratie sportive, entendue comme participation effective des parties prenantes non financières (supporters, joueurs, collectivités territoriales) aux instances de gouvernance des clubs et des ligues. Hu et Shu ont documenté que la concentration de l'autorité décisionnelle entre propriétaires et commissaires a structurellement limité la légitimité des grandes ligues américaines : si la NFL et la MLB demeurent des modèles hiérarchiques contestés, la NBA et la NHL, en développant l'autonomie des franchises et la négociation collective, ont acquis une meilleure capacité d'adaptation, leçon directement transposable au modèle européen. Lamarque, Palard et Errotabehere en déduisent que le club sportif, organisation à parties prenantes multiples, exige des mécanismes de représentation que la seule régulation financière ne peut produire.²⁵⁷ La démocratie sportive s'articule en trois niveaux : informationnelle (droit d'accès à une information fiable sur la propriété, les comptes et les conventions intra-groupe), consultative (obligation de consultation sur les éléments patrimoniaux du club, en cohérence avec les fan engagement requirements du Football Governance Act 2024 anglais), institutionnelle enfin (présence organisée des supporters ou représentants territoriaux dans les organes de surveillance, sur le modèle de la règle

²⁵⁵Dermitt-Richard et François (n 235) 153–155. Lafon et Savin (n 174) 10–12 : recommandation n° 35 préconisant un registre transnational des propriétaires adossé à l'UEFA et aux ligues nationales. Brocard et Alaphilippe (n 192) 6–7 : les instruments du dialogue social sectoriel européen constituent des véhicules juridiques existants pour cette coordination.

²⁵⁶Luc Arrondel et Richard Duhautois, 'La multipropriété, c'est l'envol' (2024) *Revue d'économie financière* 115, 118. Grow (n 102) 597–603 : même dans le modèle américain intégré, la concentration des pouvoirs régulatoires dans les mains des ligues reproduit un conflit d'intérêts structurel analogue à celui documenté pour l'UEFA.

²⁵⁷Yanxue Hu et Shengfang Shu, 'Exploring the dynamics of governance : An examination of traditional governance and governance innovation in the United States professional sports leagues' (2024) 10 *Heliyon* e32883, 2–4 : « the concentration of decision-making authority in these hierarchical structures has limited engagement and obscured the representation of non-ownership stakeholder needs, leading to discontent and challenges to legitimacy » ; la NBA et la NHL, en développant franchise autonomy et négociation collective, ont acquis une meilleure légitimité institutionnelle que la NFL et la MLB. Éric Lamarque, Jean-Étienne Palard et Marc Errotabehere (n 48) 127–131.

50+1 allemande ou, en droit français, par le renforcement de la golden share associative et des SCIC sportives).²⁵⁸²⁵⁹²⁶⁰ Ces expériences hétérogènes convergent vers un même principe : la légitimité de la régulation financière du sport est indissociable de la participation de ceux dont les intérêts sont structurellement opposés aux logiques de rendement à court terme.

La synthèse de ces cinq éléments dessine les contours d'un modèle hybride dont la cohérence repose sur leur interdépendance : aucun pilier ne peut produire ses effets en l'absence des autres, et c'est cette architecture systémique qui distingue la refondation proposée des réformes sectorielles qui l'ont précédée. La question qui demeure (et qui constitue le paradoxe directeur du mémoire parvenu à son terme) n'est pas celle de la faisabilité juridique : les instruments existent, les modèles de référence aussi, et aucun des obstacles identifiés n'est insurmontable. Elle est celle de la volonté politique de les mobiliser. Le modèle français a été progressivement capturé par les logiques financières qu'il était censé réguler ; le modèle américain résiste structurellement mieux, mais ses mécanismes s'érodent sous la pression des mêmes forces, l'entrée du private equity institutionnel dans les ligues fermées marquant peut-être le début de cette érosion. La financiarisation du football professionnel est un phénomène juridiquement produit, par les choix de structure des clubs, par les instruments de financement mobilisés, par les défaillances des régulateurs. Elle est donc, en théorie, juridiquement maîtrisable. Mais le droit n'est un instrument efficace que lorsqu'il est porté par une volonté collective de refondation que les systèmes français et américains peinent à mobiliser. Le droit a produit

²⁵⁸Jean-François Brocard et Nathalie Alaphilippe (n 192) 3–5. Lafon et Savin (n 174) 11. Jérémie Bastien, 'Vers une convergence des modèles d'organisation du sport professionnel' (2024) *Regards croisés sur l'économie* 42, 46 : la règle 50+1 allemande constitue le seul mécanisme contraignant de démocratie institutionnelle dans une grande ligue européenne.

²⁵⁹Lamarque, Palard et Errotabehere (n 48) 153–154 : la golden share associative et la SCIC sportive — introduite par la loi n° 2022-296 du 2 mars 2022 — constituent des garde-fous originaux du droit français sans équivalent américain, à renforcer plutôt qu'à abandonner face à la montée du private equity.

²⁶⁰McLean (n 248) 7 sur les *Supporter Trusts* et les *fan engagement requirements* du *Football Governance Act 2024*. Hu et Shu (n 257) 10 : « successful sports governance frameworks rely on legitimate representation, balanced power relations, and ongoing consensus-based transformations » — leçon directement transposable à la démocratie sportive comme instrument de légitimation de la régulation financière.

la financiarisation du football ; il est peut-être encore temps qu'il la régule, mais la fenêtre se referme.

CONCLUSION

La présente étude a voulu démontrer que la financiarisation du football professionnel n'est pas un phénomène extérieur que le droit aurait tardé à reconnaître : elle est, pour une part décisive, un phénomène juridiquement produit. C'est la transformation de la forme associative en société commerciale, la libéralisation des droits de retransmission télévisée et l'espace juridique ouvert par l'exemption antitrust qui ont rendu possible, dans les deux systèmes, l'entrée des logiques financières dans l'économie du club. La Partie I a retracé les étapes de ce processus, de la mutation statutaire des clubs à la diversification des modes de financement, des montages de private equity à la titrisation des droits économiques sur les joueurs, en montrant que chacune de ces évolutions a été rendue possible par un choix législatif, réglementaire ou jurisprudentiel. La Partie II a établi que les instruments de régulation existants sont structurellement inadaptés à ce phénomène, non par défaut d'application mais par défaut de conception : la DNCG a été pensée pour contrôler la solvabilité d'un club isolé, non pour appréhender un club intégré dans la logique de portefeuille d'un investisseur financier ; le Financial Fair Play, réformé en Football Sustainability Regulations, n'a pas endigué la financiarisation, faute d'avoir contrôlé les propriétaires plutôt que les seuls clubs. Le paradoxe directeur du mémoire trouve ici son plein déploiement : le droit a produit la financiarisation, mais les instruments qu'il a mis en place pour la réguler ont été conçus pour un monde antérieur.

C'est précisément ici que la comparaison révèle ce que l'étude d'un seul système n'aurait pas permis de voir. La mise en regard des deux modèles éclaire d'abord une convergence : la financiarisation est un phénomène transnational dont les déterminants traversent les frontières institutionnelles. CVC Capital Partners investit dans la LFP Media comme Arctos Sports Partners investit dans les franchises NBA ; le City Football

Group détient des clubs sur cinq continents sans que ni la DNCG, ni l'UEFA, ni les ligues américaines ne disposent d'instruments suffisants pour en contrôler la cohérence d'ensemble. Mais la comparaison révèle surtout une divergence de fond : le système qui paraît le moins réglementé en apparence, le modèle américain de ligue fermée et de salary cap négocié collectivement, s'avère le mieux protégé contre les dérives de la financiarisation, non par une supériorité technique de ses instruments, mais par une architecture institutionnelle qui internalise la discipline financière dans la structure même de la compétition. Là où le modèle français et européen a réglementé ex post, en greffant des instruments de contrôle sur des structures de propriété librement évolutives, le modèle américain a discipliné ex ante, en faisant de la solidarité contrainte entre franchises une condition d'existence de la compétition elle-même.

De cette démonstration se dégage un enseignement qui dépasse le strict périmètre de la comparaison technique : l'effectivité de la régulation du sport professionnel ne résulte pas du degré d'intervention de l'État, mais de la capacité du cadre normatif à imposer durablement une logique stakeholder dans un secteur structurellement exposé à la pression des intérêts shareholder, condition que ni le modèle français, ni les Football Sustainability Regulations de l'UEFA, ni même le modèle américain dans ses évolutions récentes ne remplissent aujourd'hui pleinement. Cette tension ne peut être résolue par des ajustements techniques à la marge, l'élargissement du périmètre de la DNCG aux structures holding, le renforcement du contrôle des opérations intra-groupe dans les FSR, la généralisation des passivity agreements aux acquéreurs de clubs européens, sans que soit préalablement tranchée la question de savoir si le football professionnel doit rester soumis à la seule logique du marché ou si sa spécificité justifie une architecture régulatoire fondamentalement différente. La tokenisation des droits sportifs et le développement des actifs numériques comme vecteurs de financement des clubs constituent à cet égard le prochain défi : ces instruments permettent de titriser des flux financiers attachés à l'image ou aux résultats d'un club en dehors de tout cadre réglementé, dans un espace que ni le droit des marchés financiers ni la lex sportiva ne sont aujourd'hui en mesure d'appréhender. Ils annoncent une nouvelle phase de la financiarisation pour laquelle les instruments construits au cours des trente dernières

années seront encore moins équipées que pour celles qui les ont précédées. À l'heure où la financiarisation du football professionnel atteint une profondeur que les régulateurs peinent à mesurer et des formes que le droit peine à qualifier, la question n'est plus seulement de savoir comment réguler mais de savoir si les conditions de possibilité d'une régulation efficace existent encore.

BIBLIOGRAPHIE

I. FRANCE / EUROPE

Ouvrages généraux, traités et manuels

DRUT (B.) (dir.), *Économie du football professionnel*, La Découverte, Paris, 2014.

FREEMAN (R. E.), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.

LAMARQUE (É.), PALARD (J.-E.) et ERROTABEHERE (M.), « La gouvernance des clubs sportifs : un modèle à part ? », in LAMARQUE (É.) et al. (dirs.), *Management et territoire*, EMS Éditions, Paris, 2022, p. 127–154.

PALARD (J.-E.), BEDU (N.) et FOUREAULT (F.), *Le Private Equity*, La Découverte, Paris, 2021.

QUIRK (J.) et FORT (R.), *Pay Dirt: The Business of Professional Team Sports*, Princeton University Press, Princeton, 1992.

Thèses

BASTIEN (J.), *Le football professionnel européen dans un système capitaliste financiarisé en crise : une approche régulationniste des facteurs de changement institutionnel*, thèse de doctorat, Université de Reims Champagne-Ardenne, 2017.

Articles, études et chroniques

AGLIETTA (M.), ANDREFF (W.) et DRUT (B.), « Bourse et Football », *Revue d'économie politique*, vol. 118, n° 2, 2008, p. 255–276.

ANAGNOSTOU (M.) et MANOLI (A.), « Re-conceptualising multi-club ownership in football : A new definition and typology of MCO », in CHADWICK (S.) et al. (dirs.), *The Geopolitical Economy of Football*, Routledge, 2024, p. 135–143.

ANDREFF (W.), « L'évolution du modèle européen de financement du sport professionnel », *Reflète et perspectives de la vie économique*, vol. 39, n° 2-3, 2000, p. 179–192.

- ANDREFF (W.), « Régulation et institutions en économie du sport », *Revue de la régulation*, n° 1, 2007.
- ANDREFF (W.), « Globalisation of Professional Sport Finance », *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 17, 2024, p. 201–215.
- ANDREFF (W.) et STAUDOHAR (P. D.), « The Evolving European Model of Professional Sports Finance », *Journal of Sports Economics*, vol. 6, 2000, p. 257–280.
- ARONDEL (L.) et DUHAUTOIS (R.), « La multipropriété, c'est l'envol », *Revue d'économie financière*, 2024, p. 115–122.
- BASTIEN (J.), « Le football professionnel en Europe est-il en crise ? Une réponse régulationniste », *Revue de la régulation*, n° 21, 2017.
- BASTIEN (J.), « Vers une convergence des modèles d'organisation du sport professionnel », *Regards croisés sur l'économie*, 2024, p. 42–53.
- BASTIEN (J.) et BROCARD (J.-F.), « Le footballeur professionnel : entre actif intangible et actif financier », *Revue d'économie financière*, n° 154, 2024, p. 39–55.
- BOUVET (P.), « Point de Vue : Crypto-actifs et sport professionnel », *Management & Prospective*, vol. 41, 2024, DOI : 10.3917/g2000.411.0192.
- BROCARD (J.-F.) et ALAPHILIPPE (N.), « The European Sport Model: A Model to Defend », *Sports Law, Policy & Diplomacy Journal*, vol. 1, n° 2, 2023, p. 1–10.
- DERMIT-RICHARD (N.), « Football professionnel en Europe : un modèle original de régulation financière sectorielle », *Management & Avenir*, 2012, p. 79–95.
- DERMIT-RICHARD (N.), « L'évolution juridique des clubs de football : de l'association à la société commerciale », *RIMHE*, n° 6, 2013, p. 36–50.
- DERMIT-RICHARD (N.), « Régulation financière et sport professionnel : les conditions de l'indépendance du régulateur », *Sciences du Sport et de l'Éducation Physique*, n° 76, 2007, p. 91–104.
- DERMIT-RICHARD (N.) et DURAND (C.), « Régulation financière des championnats de sport collectif », *Revue Européenne de Management du Sport*, n° 25, 2009, p. 1–10.
- DERMIT-RICHARD (N.) et FRANÇOIS (A.), « Vers une convergence des systèmes de régulation du football professionnel français et européen ? Quand la viabilité financière

- remplace le fair-play financier de l'UEFA », *Revue d'économie financière*, n° 154, 2024, p. 141–156.
- DETCHENIQUE (G.) et CEZAR (F.), « La remise en cause d'un business model dominant : le cas du football professionnel français », *Innovations*, n° 72, 2023, p. 241–264.
- DRUT (B.), « Le statut des clubs de football professionnel », in DRUT (B.) (dir.), *Économie du football professionnel*, La Découverte, Paris, 2014, p. 7–15.
- DRUT (B.), « Les motivations à posséder un club de football au fil du temps », *Revue d'économie financière*, n° 154, 2024, p. 101–112.
- GARCIA-DEL-BARRIO (P.) et ROSSI (G.), « How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance? », *European Journal of Government and Economics*, vol. 9, n° 2, 2020, p. 119–142.
- MUSSO (D.), « Le sport professionnel « à la française », possible inspirateur d'un futur modèle européen ? », *Revue française d'administration publique*, n° 97, 2001, p. 91–101.
- QUANSAH (T. K.) et BREUER (C.), « Multi-club ownerships (MCOs) : A critical analysis of transfer dynamics and sports integrity », *European Sport Management Quarterly*, vol. 25, n° 6, 2025, p. 1–20.
- QUANSAH (T. K.), LANG (M.) et FRICK (B.), « Multi-club ownership and sporting success : myth, expectation, and evidence », *European Sport Management Quarterly*, 2026, DOI : 10.1080/16184742.2026.2656332.
- REICHE (D.), « Investing in sporting success as a domestic and foreign policy tool : The case of Qatar », *International Journal of Sport Policy and Politics*, vol. 7, n° 4, 2015, p. 489–504.
- SCAFARTO (V.) et DIMITROPOULOS (P.), « Human capital and financial performance in professional football : The role of governance mechanisms », *Corporate Governance*, vol. 18, n° 2, 2018, p. 289–316.
- SERBY (T.), « The state of EU sports law: lessons from UEFA's Financial Fair Play regulations », *International Sports Law Journal*, vol. 16, 2016, p. 37–51.
- SØNDERHOLM (J.), « Saudi Arabia and professional football », *Sport, Ethics and Philosophy*, 2024, p. 1–16.
- THIRIEZ (F.), « Le football est-il une entreprise comme les autres ? », *Revue internationale et stratégique*, n° 94, 2014, p. 97–104.

WEATHERILL (S.), « The EU as a Sports Regulator », in NAFZIGER (J.) et GAUTHIER (R.) (dirs.), *Handbook on International Sports Law*, 2e éd., Edward Elgar, Cheltenham, 2021/2022, p. 1–28.

Rapports institutionnels et sources officielles

DIRECTION NATIONALE DU CONTRÔLE DE GESTION (DNCG), *Rapport sur la situation du football professionnel français*, exercice 1990.

DIRECTION NATIONALE DU CONTRÔLE DE GESTION (DNCG), Communiqué de presse, novembre 2024.

LAFON (L.) et SAVIN (M.), « Football-business : stop ou encore ? Rapport d'information sur l'intervention des fonds d'investissement dans le football professionnel français », Sénat, Commission de la culture, de l'éducation, de la communication et du sport, rapport n° 87, 29 octobre 2024, disponible sur <www.senat.fr/rap/r24-087/r24-087-notice.html>, consulté le 1er mars 2026.

McLEAN (C.), *Sports Law White Paper : Professional Sports Investment (US/CA/EU)*, [auteur indépendant], février 2026.

PE RESEARCH, « Le Sport est-il devenu l'Eldorado du Private Equity ? », *PE Research*, août 2025, disponible sur <<https://peresearch.eu/14-le-sport-est-il-devenu-leldorado-du-pe/>>, consulté le 24 mai 2026.

Textes législatifs et réglementaires français

Code du sport, notamment art. L. 122-1, L. 122-2, L. 122-7, L. 122-8, L. 131-14, L. 132-1, L. 132-2, R. 122-1, R. 132-2, R. 132-3 et s., R. 132-9 et s.

Code monétaire et financier, art. L. 151-3 et R. 151-3 à R. 151-14.

Loi n° 75-988 du 29 octobre 1975 relative au développement de l'éducation physique et du sport.

Loi n° 84-610 du 16 juillet 1984 relative à l'organisation et à la promotion des activités physiques et sportives.

Loi n° 87-979 du 7 décembre 1987 portant diverses mesures relatives à l'organisation du sport professionnel.

Loi n° 99-1124 du 28 décembre 1999 créant la Société Anonyme Sportive Professionnelle (SASP).

Loi n° 2012-158 du 1er février 2012 visant à renforcer l'éthique du sport et les droits des sportifs.

Loi n° 2017-261 du 1er mars 2017 visant à préserver l'éthique du sport, à renforcer la régulation et la transparence du sport professionnel et à améliorer la compétitivité des clubs.

Loi n° 2022-296 du 2 mars 2022 visant à démocratiser le sport en France.

Proposition de loi relative à l'organisation, à la gestion et au financement du sport professionnel, texte n° 440, adoptée par le Sénat le 10 juin 2025, disponible sur www.senat.fr/leg/ppl24-440.html, consulté le 1er mars 2026.

Décisions juridictionnelles françaises et européennes

CE, sect., 22 novembre 1974, *Fédération française des industries d'articles de sports (FIFAS)*, Rec. CE 1974, p. 577.

CE, sect., 26 novembre 1976, *Fédération française de cyclisme*, Rec. Lebon ; note F. MODERNE, AJDA mars 1977, p. 139 (arrêt Pigeon).

CE, 19 novembre 1997, n° 170660, *Société Nike France*.

CJUE, 15 décembre 1995, aff. C-415/93, *Union royale belge des sociétés de football association ASBL et al. c/ Jean-Marc Bosman*, ECR I-4921.

CJUE, 18 juillet 2006, aff. C-519/04 P, *Meca-Medina*, ECLI:EU:C:2006:492.

CJUE, 1er juillet 2008, aff. C-49/07, *MOTOE*, ECLI:EU:C:2008:376.

CJUE, 21 décembre 2023, aff. C-333/21, *European Superleague Company SL c/ UEFA et FIFA*, ECLI:EU:C:2023:1011.

TUE, aff. T-93/18, *ISU c/ Commission*, ECLI:EU:T:2020:610.

Encyclopédies juridiques et JurisClasseur

LAPOUBLE (J.-C.), « Fédérations et compétitions sportives », JurisClasseur Administratif, Fasc. 269, LexisNexis, 2 juillet 2023.

MARÉCHAL (J.-Y.), V° Sport, Fasc. 20, JurisClasseur Lois pénales spéciales, 28 février 2023.

PELTIER (M.), « Sociétés sportives », JurisClasseur Sociétés Traité, Fasc. 193-65, LexisNexis, 15 janvier 2026.

Presse et médias

LAFON (L.) et SAVIN (M.), « Il y a urgence à réformer le football professionnel », *Le Monde*, 7 mars 2026, disponible sur <www.lemonde.fr>, consulté le 1er mars 2026.

LEMARIÉ (A.), « Platini : le foot est un jeu avant d'être un produit », *Le Monde*, 27 janvier 2007, disponible sur <www.lemonde.fr>, consulté le 1er mars 2026.

OLADIPO (A.), « Multi-Club Ownership and Commercial Risk in Football », *The Football Week*, 16 mars 2026, disponible sur <https://www.thefootballweek.com>, consulté le 24 mai 2026.

SAVIN (M.), « Le football français n'est pas à l'abri d'une catastrophe économique et humaine dans un délai rapide », *Le Monde*, 27 février 2025, disponible sur <www.lemonde.fr>, consulté le 1er mars 2026.

II. SOURCES INTERNATIONALES ET TRANSNATIONALES (UEFA, FIFA, CAS/TAS)

Textes et règlements

Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union [2012] OJ C326/47, art. 101, 165.

Declaration on the Specific Characteristics of Sport, European Council, Nice, décembre 2000.

FIFA, Règlement du Statut et du Transfert des Joueurs (RSTJ), art. 18ter (interdiction des TPO, en vigueur depuis le 1er mai 2015).

FIFA, Circulaire n° 1709, mars 2020 (interdiction des bridge transfers).

UEFA, *Règlement de l'UEFA sur l'octroi de licence aux clubs et le fair-play financier*, éditions 2010 et 2012.

UEFA, *Règlement de l'UEFA sur la durabilité financière du football (FSR)*, édition 2022, entrée en vigueur le 1er juin 2022.

UEFA, *Regulations of the UEFA Champions League 2024/25*, notamment art. 5 (intégrité de la compétition et multipropriété).

UEFA, *Club Licensing Benchmarking Report, Financial Year 2018*, UEFA, 2019.

Décisions CAS/TAS et Commission européenne

Commission européenne, décision du 25 juin 2002, affaire COMP/37 806 : *ENIC/UEFA*.

CAS 98/200, *AEK Athens and SK Slavia Prague c/ UEFA*, sentence du 20 août 1999.

CAS 2014/A/3649, *PSG c/ UEFA*, décision du 23 juillet 2014.

CAS 2020/A/6785, *Manchester City FC c/ UEFA*, décision du 13 juillet 2020.

CAS 2025/A/11566, *FK DAC 1904, A.S. c/ UEFA*, décision du 11 août 2025, confirmée en décembre 2025.

CAS 2025/A/11604, *Crystal Palace Football Club c/ UEFA, Nottingham Forest Football Club & Olympique Lyonnais*, décision du 11 août 2025, confirmée en décembre 2025.

Articles et analyses relatifs aux institutions sportives transnationales

HORTON (T.), « UEFA's Multi-Club Ownership Rule Before CAS : Decisive Influence in the FC DAC 1904 and Crystal Palace Cases », *LawInSport*, 30 janvier 2026, disponible sur <www.lawinsport.com>, consulté le 24 mai 2026.

RICHARDSON (C.), « Taking on the world : The internationalisation of City Football Group », *Review of International Business and Strategy*, vol. 34, n° 2, 2024, p. 198–217.

ROCKERBIE (D.), « Revenue Sharing in Professional Sports Leagues », *Encyclopedia*, vol. 4, 2024, p. 1173–1180.

VALLONI (L.) et al. (Valloninews), « MCO and EU Competition Law : A Legal Crossroads », *Valloninews*, 4 mai 2025, disponible sur <<https://valloninews.ch>>, consulté le 24 mai 2026.

Ouvrages et chapitres

KORTEWEG (A.), « Chapter 8 – Risk and Return in Private Equity », in ECKBO (B. E.) et al. (dirs.), *Handbook of the Economics of Corporate Finance*, North-Holland, Amsterdam, 2023, vol. 1, p. 343–418.

Sources institutionnelles

U.S. SENATE COMMITTEE ON FINANCE, *Investigation into the PGA Tour and PIF Transaction*, Senate Report, juillet 2024.

III. ÉTATS-UNIS

Ouvrages et manuels

SZYMANSKI (S.) et ZIMBALIST (A.), *National Pastime: How Americans Play Baseball and the Rest of the World Plays Soccer*, Brookings Institution Press, Washington D.C., 2005.

Articles, études et chroniques

BANK (S. A.), « Major League Soccer as a Case Study in Complexity Theory », *Florida State University Law Review*, vol. 44, 2018, p. 385–430.

BREUER (M.), « Multi-club ownership », in BREUER (M.) et FORREST (D.) (dirs.), *The Palgrave Handbook on the Economics of Manipulation in Sport*, Springer, 2024, p. 113–133.

DECURTINS (R.), « Major League Soccer's Exceptionalism in FIFA's Transfer System: For How Much Longer? », *Marquette Sports Law Review*, vol. 27, 2017, p. 331–370.

DEUBERT (C. R.) et WURL (B.), « Major League Soccer at Twenty-Five: Legal and Financial Considerations for the Next Quarter Century », *Arizona State Sports & Entertainment Law Journal*, vol. 12, 2022, p. 1–50.

- DIETL (H. M.), FRANCK (E.), HASAN (T.) et LANG (M.), « Governance of Professional Sports Leagues, Cooperatives versus Contracts », *International Review of Law and Economics*, vol. 29, 2009, p. 127–137.
- DUVAL (A.), « EU Law Is Not Enough: Why FIFA's TPO Ban Survived its First Challenge Before the Brussels Court », *Asser International Sports Law Blog*, 2015, disponible sur <<https://www.asser.nl/SportsLaw/Blog>>.
- FRANCIS (J.) et ZHENG (C.), « Learning Vicariously from Failure: The Case of Major League Soccer and the Collapse of the North American Soccer League », *Group & Organization Management*, vol. 35, 2010, p. 542–568.
- FRIEDMAN (M.), « The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits » [article de presse], *The New York Times Magazine*, 13 septembre 1970.
- GROW (N.), « Regulating Professional Sports Leagues », *Washington and Lee Law Review*, vol. 72, 2015, p. 573–652.
- JACOBS (M. S.), « Professional Sports Leagues, Antitrust, and the Single-Entity Theory: A Defense of the Status Quo », *Indiana Law Journal*, vol. 67, 1991, p. 25–62.
- JORDAN (K.), « Forming a Single Entity: A Recipe for Success for New Professional Sports Leagues », *Vanderbilt Journal of Entertainment Law & Practice*, vol. 3, 2001, p. 235–260.
- LENNARZ (J.), « Growing Pains: Why Major League Soccer's Steady Rise Will Bring Structural Changes in 2015 », *University of Denver Sports & Entertainment Law Journal*, vol. 16, 2014, p. 137–175.
- LEONE (K. C.), « No Team, No Peace: Franchise Free Agency in the National Football League », *Columbia Law Review*, vol. 97, 1997, p. 473–513.
- MORALES (N.) et SCHUBERT (M.), « Selected Issues of (Good) Governance in North American Professional Sports Leagues », *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 15, 2022, p. 515–531.
- ROGOFF (A.), « Would a Closed European Soccer League Violate TFEU Article 101? », *Columbia Journal of European Law*, Preliminary Reference [section], 2016.
- ROSS (S. F.), « The Single-Entity Doctrine of Antitrust as Applied to Sports Leagues », in McCANN (M. A.) (dir.), *The Oxford Handbook of American Sports Law*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 227–245.

VAN MAREN (O.), DUVAL (A.) et al., « Debating FIFA's TPO Ban », *International Sports Law Journal*, vol. 15, 2016, p. 233–252.

WAXMAN (M. P.), « Fraser v MLS, LLC: Is There a Sham Exception to the Copperweld Single Entity Immunity? », *Marquette Sports Law Review*, vol. 12, 2001, p. 487–512.

WRIGHT (P. L.), « Major League Soccer: Antitrust, the Single Entity, and the Heightened Demand for a Labor Movement in the New Professional Soccer League », *Seton Hall Journal of Sport Law*, vol. 10, 2000, p. 357–393.

Textes législatifs et réglementaires américains

Sherman Antitrust Act, 15 U.S.C. § 1 et s. (1890).

Sports Broadcasting Act de 1961, autorisant les ligues à négocier collectivement leurs droits télévisés.

Décisions juridictionnelles américaines

Federal Baseball Club of Baltimore v. National League, 259 U.S. 200 (Cour suprême, 1922).

Toolson v. New York Yankees Inc., 346 U.S. 356 (Cour suprême, 1953).

Flood v. Kuhn, 407 U.S. 258 (Cour suprême, 1972).

Fraser v. Major League Soccer, LLC, 284 F.3d 47 (1st Cir. 2002).