

Commission des participations et des transferts

Avis n° 2023 - A.C. – 04 du 4 septembre 2023

relatif à la cession par l'Agence de gestion et de recouvrement des avoirs saisis et confisqués de sa participation dans la SARL Croissance Foot

La Commission,

Vu la lettre en date du 1^{er} septembre 2023 par laquelle le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en application de l'article 26 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014, en vue d'autoriser le transfert au secteur privé de la société Croissance Foot par l'Agence de gestion et de recouvrement des avoirs saisis et confisqués (Agrasc) ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique et le décret n° 2014-949 du 20 août 2014 portant application de ladite ordonnance ;

Vu le protocole de cession en date du 2 août 2023 entre l'État, représenté par l'Agrasc et Croissance Foot, M. Roland ROMEYER et M. Laurent SIMON ;

Vu le rapport d'évaluation des parts de la SARL Croissance Foot détenues par l'Agrasc en date de décembre 2022, et la note complémentaire en date du 13 juillet 2023, établis par Accuracy, conseil du vendeur ;

Vu la note de l'Agrasc transmise à la Commission le 2 août 2023 ;

Vu le projet de décret et le projet d'arrêté transmis à la Commission le 1^{er} septembre 2023 ;

Vu la note de la direction des affaires juridiques des ministères économiques et financiers, transmise le 28 juillet 2023 ;

Vu les autres pièces du dossier ;

Après avoir entendu :

le 28 février 2023,

- l'Agrasc représentée par son directeur général, M. Nicolas BESSONE ;
- la direction du budget, représentée par Mme Elodie LOPES du bureau Justice Médias ;

le 18 juillet 2023,

- l'Agrasc représentée par son directeur général, M. Nicolas BESSONE, accompagné de ses conseils, Maître Juliette BARRÉ et Maître Thomas CHOLET ;
- Accuracy représenté par M. Henri PHILIPPE, associé, et M. Jérémie ISRAEL, directeur ;

le 18 juillet 2023,

- la SARL Croissance Foot, représentée par son associé-gérant M. Roland ROMEYER, également président du directoire de la SASP ASSE Loire, accompagné par M. Laurent SIMON, associé et membre du conseil de surveillance de la SASP ASSE-Loire, M. Frédéric ROMEYER, associé et membre du conseil de surveillance de la SASP ASSE-Loire, Maître Nicolas BES, conseil de Croissance Foot, et Maître Olivier MARTIN, conseil de la SASP ASSE-Loire.

EMET L'AVIS SUIVANT :

I.- Par lettre en date du 1^{er} septembre 2023, le ministre chargé de l'économie a saisi la Commission, en vue d'autoriser la cession des parts que détient l'Agrasc, pour le compte de l'État, dans la SARL Croissance Foot.

La cession projetée entre dans le champ d'application du II de l'article 22 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée et doit faire l'objet d'une autorisation préalable par décret, sur avis conforme de la Commission.

La cession étant réalisée en dehors des procédures des marchés financiers, le ministre a saisi la Commission sur le fondement du II de l'article 26 de la même ordonnance.

Conformément aux I et II de l'article 27 de cette ordonnance, la Commission émet un avis sur :

- la valeur de la société ;
- les modalités de la procédure, qui doit respecter les intérêts du secteur public ;
- le choix du ou des acquéreurs et les conditions de la cession.

II- Croissance Foot est une société anonyme à responsabilité limitée. Son capital est détenu à hauteur de 50,555% par M. Roland ROMEYER, qui est également le gérant de la société. Une autre personne physique détient 0,044% du capital de Croissance Foot et, depuis le 7 octobre 2019, l'Agrasc détient, pour le compte de l'État, le solde du capital de Croissance Foot (49,401%) à la suite de la confiscation prononcée par la chambre des appels correctionnels de la cour d'appel de Lyon.

En application des 1^o et 3^o de l'article 706-160 du code de procédure pénale, l'Agrasc, dans le cadre de l'exécution de la peine de confiscation que lui a confiée le parquet général de

Lyon, doit aliéner les parts sociales de la société Croissance Foot afin de verser le produit de la vente au budget général de l'État.

C'est la première fois que la Commission est saisie d'un projet de cession par l'Agrasc.

Dans son rapport pour l'année 2022, la Commission avait rappelé que la vente de parts sociales confisquées au profit de l'Etat dans le cadre d'une procédure judiciaire est soumise, à défaut de dispositions spécifiques, aux conditions prévues par l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, et ce quels que soient les enjeux financiers de l'opération.

À cet égard, la Commission préconisait que le cadre juridique applicable aux opérations de vente de parts sociales par l'Agrasc soit modifié afin qu'elle ne soit saisie que des projets de cessions présentant un caractère véritablement significatif.

III.- Croissance Foot est une holding dont le principal actif est la société anonyme sportive professionnelle (SASP) ASSE-Loire (qui a pour dénomination sociale SASP AS Saint-Etienne), qui est le club de football professionnel de Saint-Etienne.

Croissance Foot détient 50% des parts d'une holding intermédiaire, qui elle-même, via la SA ASSE Groupe qu'elle détient à 99,71%, détient 88,07% de la SASP ASSE-Loire. ASSE Groupe détient également la SCI propriétaire du centre d'entraînement et de formation ainsi que des locaux administratifs du club et la SARL qui gère la boutique officielle du club.

La SASP ASSE-Loire, comme tous les clubs professionnels de football, a été sévèrement affectée sur le plan économique par la crise sanitaire.

Ce n'est donc qu'à partir de 2021, année qui marque la fin des mesures restrictives liées à la pandémie de Covid-19 en France, que le contexte général a rendu de nouveau possible une valorisation des clubs de football, préalable indispensable à la réalisation de la vente des parts de Croissance Foot détenues par l'Agrasc.

L'Agrasc ne détenant indirectement que 21,7% de la SASP ASSE-Loire, principal actif de Croissance Foot, les perspectives d'une procédure compétitive ouverte en vue de céder une part minoritaire lui sont alors apparues d'autant plus défavorables et incertaines que les mauvaises performances sportives du club l'avaient conduit à la relégation en Ligue 2 pour la saison 2022/2023. Après avoir été à la dernière place du classement de Ligue 2, la SASP ASSE-Loire a finalement terminé cette saison à la huitième place et s'est donné l'objectif de remonter en Ligue 1.

En avril 2021, les deux actionnaires principaux de la SASP ASSE-Loire, MM. Bernard CAIAZZO et Roland ROMEYER, ont annoncé leur décision de vendre le club et ont mandaté le cabinet KPMG pour mener à bien le processus de vente.

Puis, en juin 2021, M. Roland ROMEYER, actionnaire majoritaire de la société Croissance Foot, a manifesté auprès de l'Agrasc, sa volonté de racheter les parts de l'État dans cette société.

Par ailleurs, l'Agrasc était confrontée à des incertitudes juridiques relatives à la disponibilité des parts détenues par l'État, qui aurait pu être contestée en l'absence d'agrément

des associés tel que prévu dans les statuts, et s'interrogeait sur le caractère opposable, vis-à-vis de la société Croissance Foot et de ses associés, de la confiscation des parts sociales¹. Cela risquait de peser négativement sur la vente des parts de l'Agrasc à un tiers autre qu'un associé de Croissance Foot.

Dans ce contexte, l'Agrasc a choisi de négocier la vente de ses parts dans Croissance Foot avec le principal actionnaire de cette société, M. Roland ROMEYER.

Un accord a pu être trouvé et un protocole de cession a été signé le 2 août 2023.

IV.- Le protocole de cession prévoit que le prix de cession est de 2,2 M€, dont 1,25 M€ serait versé au *closing* et le solde de 0,95 M€ au terme d'un délai de deux mois à compter de la survenance d'une cession de contrôle ou, à défaut, le 30 juin 2024. La cession de contrôle désigne toute opération ayant pour effet le transfert à un tiers d'au moins 50% des actions composant le capital de la SASP ASSE-Loire.

Le protocole prévoit que les parts sociales de la société détenues par l'Agrasc seront rachetées par la société Croissance Foot elle-même dans le cadre d'une réduction de capital, M. ROMEYER s'obligeant à ce que la société dispose des sommes nécessaires.

Le protocole prévoit également qu'un complément de prix sera versé en cas d'une cession de contrôle dans les cinq ans qui suivent le *closing*.

Le complément de prix sera égal à 30% du montant des sommes, au-delà d'un seuil de 5 M€, qui seront encaissées de manière définitive, par la société Croissance Foot, en une ou plusieurs fois, consécutivement à la cession de contrôle.

Il prévoit enfin le nantissement au profit de l'Etat des parts sociales de l'acquéreur dans le capital de Croissance Foot à titre de sûreté et garantie de ses obligations de paiement au titre du crédit-vendeur de 0,95 M€.

V.- La Commission a disposé du rapport d'évaluation du cabinet Accuracy, conseil du vendeur, daté de décembre 2022 et de la note complémentaire du même cabinet en date du 13 juillet 2023.

Accuracy a procédé à l'évaluation de la SARL Croissance Foot en prenant en compte chacune des sociétés sur lesquelles elle exerce, directement ou indirectement, un contrôle.

La valorisation de la SASP ASSE-Loire a été réalisée sur la base de la méthode de l'actif net réévalué et de la méthode des multiples de transactions comparables. La SCI, qui porte les actifs immobiliers du club, et la SARL, qui en gère la boutique officielle, ont été valorisées sur la base de la valeur comptable de leurs capitaux propres.

¹ L'article 706-156 du code de procédure pénale n'a pas prévu de formalités particulières de publication des parts sociales confisquées, cette carence risquant de ne pas assurer pleinement une opposabilité de la confiscation des parts sociales aux tiers.

L'évaluation de la SASP ASSE-Loire par la méthode des transactions comparables repose sur 15 transactions portant sur des clubs de football professionnels de Ligue 1, de Ligue 2 et de National réalisées de juillet 2015 à juin 2022.

S'agissant de clubs de football professionnels, le conseil a considéré que seuls les multiples de chiffre d'affaires sont pertinents pour estimer la valeur d'entreprise. Il constate en effet une très forte corrélation entre la valeur d'entreprise et le chiffre d'affaires pour les transactions portant sur les clubs professionnels réalisées au cours des huit dernières années.

Plus spécifiquement, le conseil du vendeur identifie quatre transactions concernant des clubs de Ligue 2 qui constituent un échantillon pertinent au regard de la transaction envisagée pour la SASP ASSE-Loire. La valeur d'entreprise de cet échantillon est comprise entre 0,6 et 1,3 fois le chiffre d'affaires.

Pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, il convient de considérer la situation d'endettement net et les ajustements de trésorerie, qui prennent en compte les effets du mercato estival de 2022, le versement des fonds CVC² et les subventions de la Ligue de football professionnel (LFP). Après ces ajustements, la valeur de 100% des actions de la SASP ASSE-Loire représenterait plus du double de la valeur d'entreprise.

Pour évaluer la SASP ASSE-Loire sur la base de l'actif net réévalué, le conseil a notamment valorisé l'effectif des joueurs professionnels qui constitue le principal actif du club. En effet, la valeur nette comptable d'un joueur, correspondant à sa valeur historique d'acquisition amortie sur la durée résiduelle du contrat du joueur, ne reflète pas pleinement sa valeur de marché. Cette dernière a été déterminée pour chacun des joueurs par le conseil en fonction notamment de la durée résiduelle des contrats et d'une hypothèse de maintien en Ligue 2.

La valorisation résultant de la méthode de l'actif net réévalué est au niveau du bas de la fourchette obtenue en appliquant la méthode des comparables de transactions.

VI.- Conformément au I de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée, la Commission est appelée à déterminer la valeur de la société cédée. Le troisième alinéa dudit article précise que les « *évaluations sont conduites selon les méthodes objectives couramment pratiquées en matière de cession totale ou partielle d'actifs de sociétés, en tenant compte des conditions de marché à la date de l'opération et, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de l'existence des filiales et des perspectives d'avenir et, le cas échéant, de la valeur boursière des titres et des éléments optionnels qui y sont attachés* ».

La Commission a noté les motifs pour lesquels le conseil a retenu l'approche fondée sur les différentes méthodes de valorisation décrites au V.

En l'absence de sociétés cotées raisonnablement comparables à la SASP ASSE-Loire, en termes de taille, de performances sportives et de perspectives de croissance, la méthode des comparables boursiers a été écartée à juste titre.

² Fonds distribués aux clubs professionnels suite à l'arrivée du fonds d'investissement CVC au capital de la société commerciale de la LFP.

La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie ne semble pas non plus pertinente pour valoriser des clubs de football professionnel qui sont, pour la plupart, structurellement déficitaires et dont une partie, qui peut être significative, de la valeur peut ne pas relever des flux de trésorerie (synergies, valeur hédoniste...). De plus, les flux de trésorerie étant largement dépendants du championnat dans lequel le club évolue (Ligue 1 ou Ligue 2) et du rang de classement, déterminer un scénario central sur plusieurs années est très difficile et très incertain.

La Commission considère que la méthode des comparables de transactions est pertinente. Toutefois, les résultats obtenus doivent être analysés avec prudence. L'échantillon retenu n'est que de quatre transactions dont deux sont anciennes (2015). En outre, la fourchette obtenue est très large puisque le multiple constaté va du simple au double.

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est également pertinente. Elle reflète la valeur qui pourrait être extériorisée dans un contexte où l'ensemble des actifs du club seraient cédés ou liquidés. Pour un club de football, la réévaluation porte essentiellement sur le portefeuille de joueurs.

Toutefois, les résultats doivent être interprétés avec prudence. La réévaluation de la SASP ASSE-Loire porte en effet sur la valeur de l'effectif de joueurs professionnels. Or la valeur de marché des joueurs, telle que publiée sur les sites spécialisés, ne reflète pas nécessairement le prix de transfert qui serait effectivement retenu. De plus, le maintien en Ligue 2 a un impact négatif sur la valeur des joueurs qui doit être pris en compte mais dont l'ampleur est difficile à déterminer.

La réévaluation du patrimoine immobilier a également un impact significatif. Mais compte tenu de la nature très spécifique des biens concernés et de la dégradation du marché de l'immobilier professionnel, le degré de fiabilité du montant obtenu est questionnable.

Pour toutes ces raisons, la Commission considère que le bas de la fourchette des évaluations doit être retenu.

De surcroît, la Commission considère que les incertitudes qui pèsent sur les paramètres clés de la valorisation doivent conduire, par prudence, à retenir comme base une valeur inférieure au bas de la fourchette. La Commission considère également qu'il est légitime de prendre en compte une décote de minorité et une décote de liquidité pour les raisons évoquées au III et au VII.

Sur ces bases, la Commission considère que la valeur des fonds propres de Croissance Foot est de 4,4 M€.

La Commission considère qu'eu égard au contexte très particulier de la transaction, le dispositif de complément de prix est un élément qui contribue à la protection des intérêts patrimoniaux de l'État dans le cas où une cession de contrôle future se concrétiserait dans un délai de cinq ans par un encaissement supérieur à 5 M€ par Croissance Foot.

VII.- En application du II de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014, la Commission émet un avis sur les modalités de la procédure, le choix des acquéreurs et les conditions de la cession.

Compte tenu :

- des incertitudes sur l'avenir sportif de la SASP ASSE-Loire, qui est un déterminant essentiel de sa situation financière future et de celle de ses actionnaires, en particulier concernant une éventuelle remontée en Ligue 1³ ;
- de l'échec des tentatives de vente de la SASP ASSE-Loire depuis deux ans ;
- du contexte très spécifique de la transaction (vente de biens confisqués) ;

la Commission considère que seules deux options s'offrent au cédant : soit une vente à l'actionnaire principal de Croissance Foot, soit attendre la vente de la SASP ASSE-Loire à un tiers.

La Commission considère que la première option est la plus protectrice des intérêts de l'État.

La Commission avait été informée des conditions financières initialement prévues entre les parties pour la transaction et, lors de sa séance du 18 juillet 2023, elle avait considéré que celles-ci n'apportaient pas une protection suffisante des intérêts patrimoniaux de l'Etat.

La Commission a donc informé le ministre chargé de l'économie qu'en l'état du projet de protocole de cession qui lui avait été transmis, elle ne pourrait pas délivrer un avis favorable.

Par la suite, le cessionnaire a fait de nouvelles propositions financières, qui sont décrites au paragraphe IV supra.

La Commission s'est également interrogée sur les avantages comparés du nantissement et d'une clause résolutoire dans le protocole de cession aux fins de couvrir le risque de non-paiement du solde de 950 K€ attendu au plus tard le 30 juin 2024.

Eu égard au contexte de la transaction, le nantissement est apparu à la Commission juridiquement plus robuste que la clause résolutoire.

Au final, la Commission a donc considéré que la nouvelle version du protocole de cession susvisée, qui augmente le montant payé au *closing* et qui prévoit le nantissement des parts du cessionnaire dans Croissance Foot au profit de l'Etat en garantie du paiement du solde de la transaction, préserve les intérêts patrimoniaux de l'Etat.

Par ailleurs, la Commission avait également demandé au ministre d'être éclairée sur le point de savoir si la publicité du jugement pénal qui ordonne la confiscation au profit de l'Etat de parts sociales suffit à rendre opposable aux associés la substitution de l'Etat, en qualité d'associé, à la personne dont les parts ont été confisquées ou si des formalités supplémentaires sont nécessaires pour emporter cette conséquence.

L'avis juridique susvisé, reçu ultérieurement, rédigé par la direction des affaires juridiques des ministères économiques et financiers, indique que la peine de confiscation ordonnée par l'arrêt définitif de la cour d'appel de Lyon rend l'État propriétaire des parts sociales. En l'absence de disposition légale ou réglementaire imposant des formalités

³ Pour mémoire, la valeur d'un club de Ligue 1 est environ 7 fois supérieure à celle d'un club de Ligue 2 selon la méthode des comparables de transactions.

particulières de notification ou de publication de la peine de confiscation de parts sociales, le transfert de propriété est opposable aux tiers. Indépendamment de la question de la propriété, l'Etat ne semble pas devoir être soumis à la procédure d'agrément dès lors que la dévolution de parts sociales à son profit, résultant d'une confiscation pénale, ne paraît pas assimilable à une cession de parts sociales à des tiers au sens de l'article L. 223-14 du code de commerce ni à une transmission de parts sociales par décès au sens de l'article 15 des statuts de la société Croissance Foot.

En tout état de cause, la Commission observe que le protocole de cession prévoit le dépôt des statuts modifiés de Croissance Foot auprès du greffe du tribunal de commerce de Saint-Etienne.

En conclusion, la Commission observe que le processus de cession qui lui a été décrit a été conduit par le vendeur de manière objective compte tenu du contexte spécifique dans lequel il s'inscrit.

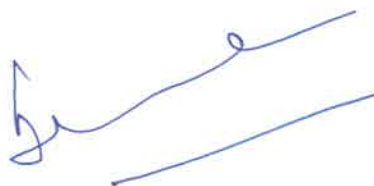
VIII.- Pour ces motifs, et au vu de l'ensemble des éléments qui lui ont été transmis, la Commission est d'avis que :

- la valeur des fonds propres de la SARL Croissance Foot ne saurait être inférieure à 4,4 M€ (pour 100% des fonds propres) ;
- les modalités de la procédure et le choix de l'acquéreur respectent les intérêts du secteur public ;
- les conditions de la cession, et en particulier son prix ainsi que l'existence d'une clause de complément de prix qui devrait jouer au bénéfice de l'Etat en cas de vente du club, respectent les intérêts du secteur public.

La Commission émet en conséquence un **avis favorable** au projet de décret et au projet d'arrêté dont le texte est annexé au présent avis et visant à autoriser la cession des parts de Croissance Foot. Eu égard aux délais incompressibles requis pour la réalisation de certaines opérations nécessaires au *closing* de l'opération, la durée de validité du présent avis est de 90 jours.

Adopté le 4 septembre 2023 par M. Bruno LASSERRE, président, M. Bérold COSTA de BEAUREGARD, M. Nicolas DUHAMEL, Mme Mireille FAUGERE, Mme Paquita MORELLET-STEINER, Mme Anne PERROT et M. Noël de SAINT PULGENT, membres de la Commission.

Le président,



Bruno LASSERRE

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'économie, des
finances et de la souveraineté
industrielle
et numérique

Décret du
décidant la cession par l'État de sa participation au capital de la société Croissance Foot SARL

NOR :

La Première ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique et du garde des sceaux, ministre de la justice,

Vu le code de procédure pénale, notamment son article 706-160 ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 modifiée relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment son article 22,

Décrète :

Article 1^{er}

La cession par l'État de 1 112 parts sociales de la société Croissance Foot SARL, représentant environ 49,4 % du capital de cette société, est décidée.

Article 2

Le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique et le garde des sceaux, ministre de la justice sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l'exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait le

Par la Première ministre,

Elisabeth BORNE

Le garde des sceaux, ministre de la justice,

Eric DUPOND-MORETTI

Le ministre de l'économie, des finances
et de la souveraineté industrielle et
numérique,

Bruno LE MAIRE

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Ministère de l'économie, des
finances et de la souveraineté
industrielle et numérique

Arrêté du

fixant le prix de cession par l'État de parts sociales de la société Croissance Foot SARL

NOR :

Le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique,

Vu le code de procédure pénale, notamment son article 706-160 ;

Vu l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 modifiée relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique, notamment son titre III ;

Vu le décret n° 2023-[à compléter] du [à compléter] décidant la cession par l'Etat de sa participation au capital de la société Croissance Foot SARL ;

Vu le protocole de cession conclu le 2 août 2023 ;

La Commission des participations et des transferts entendue, et sur son avis conforme n° ... recueilli le ..., en vertu des dispositions du II de l'article 26 et de l'article 27 de l'ordonnance du 20 août 2014 susvisée,

Arrête :

Article 1^{er}

La cession par l'État de 1 112 parts sociales de la société Croissance Foot SARL, représentant environ 49,4 % du capital de la société, par voie de rachat par cette dernière dans le cadre d'une réduction de capital, s'effectue à un prix de 2 200 000 euros.

Article 2

Ce prix sera majoré d'un complément de prix en cas de cession ultérieure du contrôle de la société SASP AS Saint-Etienne SA dans les conditions prévues par le protocole de cession

susvisé. Ce complément de prix sera égal à 30 % des sommes perçues en numéraire par la société Croissance Foot SARL à cette occasion au-delà d'un seuil de 5 000 000 euros.

Article 3

Le directeur général de l'Agence de gestion et de recouvrement des avoirs saisis et confisqués est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait le

Le ministre de l'économie, des finances
et de la souveraineté industrielle et numérique,

Bruno LE MAIRE