Foro sobre Proyecto de Ley No. 130

"Por la cual se transforman los Clubes Deportivos en Sociedades Anónimas, se modifica la Ley 181 de 1995 y se dictan otras disposiciones"

EXPERIENCIA DE LOS CLUBES DEPORTIVOS INTERNACIONALES EN LA BOLSA DE VALORES

Bogotá, D.C., 27 de octubre de 2010

Dr. Gerardo Hernández Correa
Superintendente Financiero de Colombia

Quiero iniciar agradeciendo a los doctores Camilo Sánchez Ortega, Manuel Mazenet Corrales y Simón Gaviria Muñoz, ponentes del proyecto de ley que hoy nos ocupa, por extender la invitación a la Superintendencia Financiera para participar en este evento.

Las distintas presentaciones de este foro muestran la necesidad de reforma que tiene la legislación colombiana sobre deporte, en especial referente a los clubes deportivos, pero también los retos y las dificultades que se presentan.

Esta es una oportunidad para aprender de las experiencias internacionales, identificar sus principales lecciones y aplicarlas a la realidad y expectativas colombianas. Desde la Superintendencia Financiera acompañaremos todos los esfuerzos encaminados a procurar una legislación actual y moderna que posibilite el acceso y permanencia de los Clubes Deportivos, dentro del mercado de capitales.

1. Experiencia Internacional

Voy a referirme a Inglaterra que ha sido pionera en permitir y promover la entrada de los clubes de fútbol a la bolsa de valores, si bien en Italia, Portugal y Alemania, entre otros países también hay experiencias en esta materia.

A inicios de la década de los ochenta el primer club en inscribirse fue el Totthenham Hotspurt, pasando por los noventa en los que se inscribieron clubes como el Manchester United, el Aston Villa, el Chelsea, el Birmingham, el Leeds United, entre otros.

La evolución de la mayoría de los equipos ingleses fue positiva al principio, si se mide por la revalorización del índice bursátil de los clubes de fútbol (Stoxx Europe Football), índice del que hacían parte en sus inicios. Sin embargo, pasado el tiempo y el boom de su inscripción en bolsa, los equipos han seguido caminos distintos pero marcados por los tropiezos económicos o futbolísticos que generaron la cancelación de la inscripción, o simplemente, en el caso de los equipos más grandes como el Manchester United o el Chelsea, la adquisición de la propiedad accionaria por parte de millonarios y su consecuente exclusión de bolsa, teniendo en cuenta que en Inglaterra quien controla más del 75% de las acciones del equipo, está habilitado para iniciar la exclusión del valor, y en caso que esa participación alcance el 90% de las acciones los minoritarios estarían obligados a venderle sus acciones.

Para citar unos ejemplos, los problemas económicos de equipos como Leeds United y Southampton incrementaron notablemente su deuda llegando incluso al descenso y a la venta de sus principales figuras. Por otra parte, el empresario petrolero ruso Roman Abramovich, al frente del imperio Sibneft, adquirió la mayoría del capital del equipo del Chelsea por 217 millones de dólares (172 millones de euros). Mientras que Malcolm Glazer, un millonario norteamericano, se hizo con el poder del Manchester United, tras pagar más de 1.470 millones de dólares (1.170 millones de euros).

En Inglaterra, en los últimos años, muchos clubes han abandonado la bolsa de valores muy por debajo de su precio de cotización. Por ejemplo, Aston Villa fue comprado en 2006 por menos de la mitad del precio de cotización y, por su parte, Leeds United entró en proceso administrativo, dejando sus acciones sin ningún valor.

Por ello no es raro encontrar que la tendencia actual en Inglaterra es la de la cancelación de la inscripción en bolsa. De los veinte clubes inscritos en 2004 a la fecha nos encontramos con sólo siete, de los cuales, cinco están inscritos en el Mercado de Inversión Alternativo, o AIM por sus siglas en inglés: Preston North End, Watford, Millwall, Tottenham Hotspur and Celtic, y los dos restantes, Arsenal y Rangers, están en el PLUS MARKETS, una pequeña bolsa de valores ubicada en Londres. Debe puntualizarse que de los clubes que continúan listados, la propiedad de las acciones está altamente concentrada.

Valga remarcar que ninguno de los 20 clubes principales de Inglaterra, la liga con más seguidores del mundo, tiene una inscripción completa (full listing), con todos los requisitos de información y revelación que ello implica, considerando además, que la inscripción completa en Inglaterra require, por lo menos, que el 25% de las acciones estén en libre circulación.

La situación económica actual de los clubes deportivos ingleses es crítica, se encuentra marcada por una gran diferencia entre la rentabilidad obtenida en comparación con aquélla de las sociedades normales. La “Premier League” inglesa muestra un indicador ROA negativo de -5%, mientras que en sociedades “no deportivas”, este ROA es de aproximadamente 4%. La diferencia en rentabilidad, específicamente, de los clubes deportivos en Inglaterra es de -9%.

De acuerdo con Deloitte en el periodo 2007-2008, el ingreso para los clubes de la Liga Inglesa aumentó un 26% a 1.93 billones de libras (3.22 billones de dólares). No obstante, los salarios se elevaron a más de 1,2 millones de libras,

generando que la liga haya acumulado pérdidas antes de impuestos de 240 millones de libras, ligeramente abajo de 285 millones de la campaña anterior.

Por ello, la Liga Inglesa muestra claramente las fallas que presenta el modelo actual de negocios para proveer un retorno aceptable. Por ejemplo, el Club Tottenham Hotspurs, el primer club en ser listado en bolsa en 1981, nunca pagó dividendos. Los propietarios del Manchester United, la familia Glazer, pudieron obtener dinero del club, pero a expensas de su futura competitividad.

En la industria actual del fútbol europeo, y no solo del fútbol inglés, es claro que se requiere un cambio estructural del modelo financiero y de negocios. La UEFA está planeando implementar el sistema de juego limpio financiero o "Financial Fair Play System", entre cuyas proposiciones está la prohibición de los clubes de gastar más de sus ingresos generados, la cual empezará a aplicarse respecto de los estados financieros del periodo de finalización 2012.

Si bien, el dinero continúa circulando alrededor del fútbol y su popularidad ha superado la recesión, el fracaso de los clubes en controlar sus costos, especialmente, el salario de los jugadores, redunda en que los accionistas frecuentemente no encuentren el retorno esperado a su inversión.

Miles de personas pagan por ver fútbol cada semana, y millones más lo miran en televisión, generando contratos de transmisión lucrativos para los clubes, pero ésto no se ha plasmado en un desempeño económico y de inversión exitoso.

Ahora bien, un caso más cercano a nosotros, desde el punto de vista geográfico y cultural al menos es el chileno. Bajo la figura de Sociedades Anónimas Deportivas (S.A.D.P.) los populares clubes profesionales de fútbol chileno, el Colo Colo (sociedad constituida con el nombre de Blanco y Negro S.A.), la Universidad de Chile (sociedad que se denominó Azul Azul S.A.) y la

Universidad Católica (denominada Cruzados S.A.D.P) ingresaron al mercado público de valores.

Para el desarrollo de su objeto social, las nuevas sociedades anónimas constituidas, suscribieron los respectivos contratos de concesión con los clubes deportivos Colo Colo, la U. de Chile y la Universidad Católica para la cesión de los derechos deportivos y marcas comerciales principalmente.

Las acciones de Blanco y Azul S.A.(Colo Colo) fueron inscritas en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), el 30 de mayo de 2005, las de Azul y Azul S.A. (U. de Chile) el 8 de junio de 2007 y las de Cruzados (U. Católica) el 13 de noviembre de 2009, quedando las sociedades bajo su fiscalización.

Una vez inscritas las acciones de las sociedades en tal registro se listaron en el Bolsa de Santiago y a la fecha se negocian en ese recinto bursátil.

Al 20 de octubre de 2010, Blanco y Azul S.A. (Colo Colo) tenía 7.637 accionistas, la rentabilidad anual de la acción era del 27.94%. Azul Azul S.A. (U. de Chile) contaba con 6.049 accionistas y la rentabilidad anual de la acción era de 17.22% y Cruzados (U. Católica) contaba con 107 accionistas y la rentabilidad anual de su acción era negativa (-33.40%).

Se espera que dados los resultados de la selección chilena en el pasado mundial haya más inversionistas interesados en entrar a este deporte.

Así las cosas, experiencias internacionales como la chilena demuestran como la industria del fútbol reconoce los atractivos presentados por el mercado de capitales y como en efecto, dichos beneficios se traducen en aparentes mejoras financieras.

No obstante también evidencia que, en casos como el inglés, la dinámica propia de la industria entra en conflicto con los intereses financieros de los

inversionistas y además, en el largo plazo, la inyección de recursos financieros provistos por el mercado en los primeros momentos de su inscripción, no son suficientes para asegurar la sostenibilidad del equipo.

2. Resultados de la Experiencia Internacional

En primer lugar, es importante determinar las razones por las cuales un club deportivo busca inscribirse en la bolsa de valores.

A grandes rasgos, podemos determinar unos objetivos en la experiencia internacional sobre el tema, a saber:

- Establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica para los clubes que desarrollan actividades de carácter profesional, bajo su calidad de sociedades por acciones abiertas.
- Mejorar la transparencia de las entidades deportivas profesionales.
- Permitir, a través de la cotización en bolsa, conseguir mayor financiación (sanear a los clubes económicamente).
- Establecer un sistema de control administrativo sobre el accionariado y la contabilidad de los clubes.
- Masificar la participación del público en los clubes y a la vez, proteger esos potenciales inversionistas.

La salida a Bolsa de los clubes de fútbol profesionales con la forma jurídica de sociedades anónimas ofrece la posibilidad de hacer uso de los mercados financieros, encaminadas a ampliaciones de capital y la obtención de nuevos recursos con los que afrontar nuevos retos y, en otros casos, a resolver el elevado endeudamiento de algunos grandes clubes, a la vez que se les exige una buena dosis de disciplina financiera.

Ahora bien, sin cumplir con la estructura económica, financiera y jurídica necesaria, requerida por las bolsas, y sin ofrecer una mínima estabilidad a la inversión, por más variable que ella sea, ningún inversionista con un raciocinio económico claro invertiría en clubes deportivos.

Adicional a cumplir con las reglas mínimas requeridas para listarse en bolsa, existen factores adicionales que hacen que la inversión en los clubes deportivos pueda ser atractiva, y no necesariamente por el aspecto financiero, como es la innegable pasión de los fanáticos.

Sin embargo, una vez listadas estas sociedades, debe distinguirse tres partes interesadas, muy marcadas: los jugadores, los hinchas y los accionistas. Tratar de satisfacerlos a todos es muy difícil sobre todo cuando el éxito en el terreno de juego no se traduce necesariamente en mayores ingresos económicos.

Es por ellos que el acceso y el éxito posterior de los clubes de fútbol a las bolsas de valores, requiere de unas condiciones que han de cumplir, como por ejemplo: cambio de personalidad jurídica, que conllevaría además unos requisitos estrictos de saneamiento y transparencia en las cuentas debido a las auditorías a las que se verán sometidos por los supervisores del mercado de valores.

Una vez planteado el esquema general de su inscripción, otra cuestión distinta será la evolución de la cotización del valor en bolsa. Las particularidades que tendría, y las posibles perturbaciones, ya no serían solamente las variaciones en las tasas de interés, sino unas tan variadas, como: fichajes, traspasos, lesiones, cambios de entrenador, goles, resultados de encuentros, clasificaciones e incluso, decisiones de los árbitros.

Para un club importante jugar en una copa internacional, supone además una inyección económica que cualquier empresa cotizada agradecería.

Ningún sector bursátil de los cotizados mezcla tanto la especulación y la pasión como el fútbol. No se rigen estrictamente por criterios financieros. La evolución bursátil pone de manifiesto una de las características de estas empresas: las fuertes fluctuaciones y la volatilidad de las cotizaciones por lo que, la experiencia internacional ha mostrado que si bien, la cotización en bolsa permite que los clubes deportivos mejoren administrativamente, tengan control y supervisión frente a sus estados financieros y al suministro de información al mercado, no necesariamente es la única y mágica solución para que económicamente sean viables, considerando la multiplicidad de partes interesadas y de variables que en ello intervienen.

3. El caso colombiano

En nuestra regulación actual los clubes deportivos profesionales son organismos de derecho privado que cumplen funciones de interés público y social, y que pueden estar organizados como corporaciones o asociaciones deportivas sin ánimo de lucro o sociedades anónimas. Con base en el proyecto presentado, se estipula específicamente que los clubes con deportistas profesionales que decidan inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE- o inscribir sus valores en él, estarán sujetos a las normas propias del mercado de valores en su condición de emisor.
Es necesario precisar que la inscripción ante el RNVE es requisito previo para llevar a cabo una oferta pública de valores y, por ende, captar recursos del público por esta vía, así como también es requisito para inscribir los valores en un sistema de negociación, como es la bolsa de valores.

Se ha indicado en los antecedentes del proyecto de ley que nos ocupa que la conversión de los clubes en sociedades por acciones presenta, entre otras ventajas, la posibilidad que las acciones sean transables y que su valor dependa de la situación económica, financiera y empresarial del club, lo que seguramente llevará a los directivos y accionistas a esforzarse para que se perfeccione y mejore cada día la administración de éstos y que los clubes

deportivos sean unas verdaderas empresas bien administradas, bien posicionadas en el mercado, mejor proyectadas y en general con propósitos de mejoramiento en nuestro país.

No podríamos estar más de acuerdo con la visión que de estas sociedades pretende promover el proyecto de ley, más aún, cuando los emisores de valores en general, y aquellos que además cotizan en bolsa, son las empresas más estructuradas y organizadas del país, y cuentan con los estándares de presentación de información y gobierno corporativo más altos.

De conformidad con el Decreto 2555 de 2010 por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, todo emisor de valores deberá mantener permanentemente actualizado el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE remitiendo a la Superintendencia Financiera de Colombia informaciones periódicas, esto es, de fin de ejercicio y de periodos intermedios y la información relevante, definida por tal normatividad, con su consiguiente envío a los sistemas de negociación en los cuales se negocien dichos valores, cuando a ello haya lugar.

Ahora bien, en el caso de los emisores de valores que, por virtud del interés público involucrado en el servicio que presten o en la actividad económica que desarrollen, se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado, como es el caso de los clubes deportivos, la función de control de la Superintendencia Financiera se orientará a verificar que ajusten sus operaciones a las normas que regulan el mercado de valores y a velar por la oportunidad y suficiencia de la información que dichos emisores deben suministrar al mercado de valores, so pena de administrar las sanciones a que hubiere lugar.

Es menester precisar que de darse, la supervisión a este tipo de sociedades por la Superintendencia Financiera sería respecto de su calidad de emisoras de

valores, y relacionada con el suministro de información al mercado, tanto financiera, jurídica y contable, como la relevante; sin embargo, la supervisión societaria no sería competencia de esta Superintendencia, por lo que es muy importante que todas las entidades de supervisión del Estado nos comprometamos en procurar que estas sociedades estén en condiciones de afrontar las obligaciones que se les vienen por delante.

Esto se logra desde el inicio, con sociedades cuya estructura jurídica sea sólida y permita prever y atenuar los riesgos derivados de conflictos eminentemente societarios, incluyendo un clausulado claro, que abarque todos los temas relevantes para estos entes; una estructura administrativa fuerte que establezca jerarquías y cuente con órganos con funciones definidas, buscando la participación organizada de todas las partes interesadas. En este punto, es relevante la existencia de una junta directiva con miembros independientes y un comité de auditoría tal como hoy lo demanda la Ley del Mercado.

La estructura financiera es otro elemento importante, sino el más, en especial considerando la experiencia local e internacional que hasta la fecha han tenidos los clubes deportivos. Es necesario contar con un área especializada en estos temas, generando la cultura del orden y la planeación, para que los recursos sean utilizados en los rubros necesarios con la debida probidad financiera y contable.

Una vez los clubes cuenten con la calidad de sociedades por acciones, y cumplan con los requisitos necesarios para inscribirse como emisores de valores y acceder a la bolsa de valores, surgen mayores obligaciones de revelación de información, como hemos venido indicando.

En este punto quisiera retomar unas ideas planteadas en el ítem anterior, y aplicarlas al caso colombiano. ¿Por qué las empresas, y en especial, los clubes deportivos colombianos buscan enlistarse?

En primer lugar, porque la inscripción en el RNVE y en la bolsa de valores posibilita la captación de recursos del público y la obtención del número mínimo de accionistas requerido para ser reconocidos como clubes, bajo la legislación actual. También genera el espacio y los recursos jurídicos para administrar una población accionaria tan notoria. El mercado de valores, en su esencia, implica la captación de recursos del público, y su normatividad apunta a que, en el caso de las acciones, la propiedad esté desconcentrada en grandes porcentajes.

En segundo lugar, por la transparencia que ofrece el mercado de valores, entendida, no solamente como la transparencia de la información que se debe suministrar y por ende, originar, sino también, por la verificación del origen de los recursos invertidos en los clubes, tema delicado y que ha generado en el pasado gran polémica. Es así que, la misma estructura del mercado incluye la participación de entidades vigiladas por la SFC, quienes tienen la carga y la obligación de verificar el origen de los recursos aplicando los Sistemas de Administración de Riesgos de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, o SARLAFT, por sus siglas, así como el Sistema Integral de Prevención de Lavado de Activos, o SIPLA, en el caso de emisores de valores que no utilicen la participación de entidades vigiladas en sus procesos de emisión y colocación de valores.

En tercer lugar, es importante para los clubes deportivos adoptar el estatus de emisores de valores por sus implicaciones en su organización administrativa y financiera, pues, como lo hemos indicado, la supervisión que se realiza es intensiva y en el caso de los emisores concurrentes, como sería el caso de los clubes deportivos, orientada en velar por la idoneidad, pertinencia y transparencia de la información suministrada al mercado.

Lo anterior se traduce en que existen requerimientos de envío de información con una periodicidad previamente establecida que obliga a que el emisor deba tener su contabilidad, sus informes financieros y en general, la información

jurídica, contable y financiera al día, para que sea suministrada debidamente al mercado.

Respecto al funcionamiento del mecanismo de información relevante, éste es muy importante para la estructura del mercado y su propio funcionamiento, ya que el RNVE, lugar donde la información relevante es publicada, se erige como el sitio idóneo para que los inversionistas estén informados con actualidad y certeza sobre el estado en general del emisor y sus actuaciones, tanto financieras, como jurídicas, contables e incluso deportivas.

En cuarto lugar, la inscripción en bolsa permite verificar diariamente el comportamiento de la acción, indicativo de la aceptación que tiene el mercado de un emisor en particular.

Ahora bien, tratándose de la inscripción en bolsa de valores es necesario que tal sistema de negociación esté al tanto de las diferencias que presentan este tipo de acciones, y cómo, probablemente, su comportamiento no se ajustará a lo previsto y conocido, para las acciones listadas. En este punto es importante que participe activamente la Bolsa de Valores de Colombia para integrar al esfuerzo de los distintos entes y partes interesadas, en lograr que los clubes deportivos tengan una experiencia exitosa en bolsa, dentro de sus posibilidades, y puedan remontar las dificultades financieras pasadas.

Así mismo, presenta un reto interesante para las firmas comisionistas de bolsa la incursión de los clubes deportivos en la bolsa, pues implica una oportunidad para ejercer su obligación de asesoría a destinatarios totalmente neófitos en este negocio, siendo necesario que se revele la participación obligatoria que los comisionistas tienen en la negociación en bolsa, los riesgos asociados a la inversión en renta variable y los costos requeridos de parte de los inversionistas en la negociación en secundario lo que implica, incluso, pérdida de parte del valor invertido, por los costos de la intermediación.

Finalmente, considero muy importante que ante el mercado de valores, y en general, respecto de los administradores de sociedades por acciones, éstos podrán ser hechos responsables, tanto legal como financieramente de lo que hagan y de lo que dejen de hacer, cuando se generen perjuicios injustificados a los inversionistas. Esto obliga a que quienes sean elegidos como administradores de los clubes deportivos tengan la idoneidad suficiente y la responsabilidad para llevar a cabo el objeto social, a sabiendas que sus actuaciones deben regirse por la debida diligencia y el conocimiento que el mercado y su representada requieren.

Respecto a la inscripción en el RNVE y en la bolsa de valores, en virtud de que esta es una actuación rogada, esto es, solamente ocurre por solicitud de parte, voluntaria y onerosa, existen obligaciones y costos asociados que deben tenerse en cuenta al momento de verificar la conveniencia de listarse.

Como hemos anotado antes, es necesario contar con una estructura societaria, administrativa y contable fuerte que permita la elaboración y el suministro de la información financiera de periodos intermedios y de fin de ejercicio dentro de los tiempos establecidos por la regulación y a solicitud de la SFC; por su parte, deberá contar con miembros independientes de junta directiva y el comité de auditoría, ya citados, así como, con el agente de cumplimiento, persona encargada de suministrar la información relevante al mercado.

Así mismo, es necesario que satisfaga unas reglas de Gobierno Corporativo establecidas por la SFC, incluyendo la existencia, potestativa, de un Código de Gobierno Corporativo y el cumplimiento de la encuesta de Código País, requisito revisado anualmente por la Superintendencia a mi cargo.

Para completar sus obligaciones de revelación de información, deberá contar con una plataforma de sistemas adecuada así como la firma digital que permita suministrar la información directamente en la página web de la SFC, en el RNVE.

No obstante lo anterior, determinar el día de hoy el comportamiento que van a tener las acciones de los clubes deportivos en la bolsa no es posible, ni tampoco saber si su participación podría tildarse de financieramente exitosa; lo que si es posible determinar hoy, frente a ustedes, es que en vista de los riesgos que han acompañado la existencia de los clubes deportivos como entidades depositarias de inversión, la inscripción en el RNVE y en bolsa ofrece aspectos tan positivos como la verificación efectiva del origen de los recursos, la supervisión intensiva sobre la gestión y la información que se revela al mercado y derivar mayor responsabilidad sobre la administración de los clubes, con la posibilidad de sancionar los malos manejos que se generen.

Mil gracias.