

ENTORNO

Del banco a la titulización: cómo el fútbol dio un vuelco a su modelo de financiación

En pocas semanas han trascendido operaciones que van desde la colocación privada de bonos del Barça a la salida a bolsa del Espanyol. Los expertos atribuyen este cambio a la retirada progresiva de la banca por su menor agilidad en este tipo de operaciones.

Palco23
13 feb 2019 - 04:58



Las cajas de ahorros fueron durante años las grandes financiadoras del fútbol español. Estas entidades de crédito bajo control político siempre acudieron al rescate cuando los equipos locales, una relación estrecha que saltó por los aires con el estallido de la crisis, la entrada en concurso de muchas de estas entidades y la absorción de las cajas por los grandes bancos. En seis años, la exposición de la banca a LaLiga se recortó un 37,7% entre 2009 y 2015, hasta 557 millones de euros.

“El mercado de financiación de clubes de fútbol hoy no tiene nada que ver con lo que nos encontramos hace unos años; la banca se ha ido retirando progresivamente”, admitió ayer Héctor Bros, socio de Cuatrecasas, Gonçalves, Pereira, en el sexto Encuentro LaLiga de Derecho del Deporte 2018-2019. La exposición de las entidades de crédito repuntó en los dos años siguientes, hasta 660 millones de euros, pero la

diversidad de acreedores ha ido a más.

Ayer mismo trascendió que el FC Barcelona ha conseguido 140 millones de euros entre dos fondos norteamericanos de financiación alternativa, mientras que el RCD Espanyol ha tramitado la primera documentación necesaria para cotizar en la bolsa de Hong Kong y cada vez más equipos recurren a la deuda con fondos especializados que piden los derechos de televisión como garantía principal. “No podemos ignorar que la irrupción que fondos de deuda y financiadores alternativos han tenido un impacto relevante”, señaló Bros.

Bros (Cuatrecasas): “Los clubes históricamente han estado muy endeudados y han tenido una escasa planificación del pasivo”

En su opinión varios factores explican estos cambios, empezando por la crisis reputacional que vivió la industria del balompié a comienzos del 2000. “Los clubes históricamente han estado muy endeudados y ha sido caóticos, con una escasa planificación del pasivo”, recordó. Sobre esta circunstancia, puntualizó casos en los que “las garantías estaban instrumentadas de forma deficiente o solapadas, y eso genera la desconfianza de los financiadores”. Por no hablar del goteo de concursos de acreedores que se fueron produciendo.

A los problemas del fútbol se le añadieron los propios de la banca, que a partir de la crisis endureció las condiciones de acceso al crédito y puso en cuarentena a este sector. Pero a ello se le sumaba una cuestión aún hoy muy presente, como es la dificultad de los analistas para interpretar la salud de los clubes, cuestión que en su día trató de mitigar LaLiga con la elaboración de su propio sistema de rating.

“Creo que jamás han llegado a entender que los activos e ingresos del sector son distintos. Son activos blandos y menos tangibles como puede ser el inmobiliario. No casa bien con la visión tradicional de la financiación bancaria”, señaló el socio del área de banca y finanzas del despacho de abogados. Por poner un ejemplo, si bien nadie duda de que el valor de mercado de Messi puede superar ampliamente los 200 millones de euros, es una garantía que el banco difícilmente podría aceptar porque su valor en libros es cero al haberse formado en la cantera del FC Barcelona.

Por el contrario, en los últimos años han surgido firmas de inversión que sí han sabido adaptarse a las necesidades de las entidades deportivas. “Son operadores con

ventajas regulatorias que aceptan y conocen el mercado futbolístico y su negocio. Lo conocen porque son inversores internacionales y llevan años financiando en la Premier League, que ha sido el gran laboratorio de estas estructuras”, apuntó Bros.

La Premier League fue el banco de pruebas de los fondos de inversión que ofrecen liquidez con la garantía de la televisión

En su opinión, estas firmas que ofrecen hasta líneas de 40 millones de euros son más flexibles en cuanto a colaterales y garantías de la operación. “Es importante en un club que no tiene activos a largo plazo, pues derechos televisivos, patrocinio o contratos de jugadores son a dos o tres años, y ellos tienen la agilidad porque hay dos ventanas de fichajes y es momento en el que surgen necesidades de financiación y oportunidades de inversión”.

Más allá del Espanyol, en España no ha habido ningún proyecto serio de salida a bolsa, y la emisión de bonos tampoco se ha explorado demasiado. “En otras ligas el mercado de los bonos es más habitual. Es difícil para los clubes porque el importe debe ser elevado y se suele pedir un rating, que es complicado”, argumentó Bros, sobre un tipo de operación que habitualmente se ha ligado a la financiación de remodelaciones o construcciones de estadios.

Antes de entrar en el debate, Alberto Palomar, profesor titular de Derecho Administrativo de la Universidad Carlos III, repasó el polémico anteproyecto de Ley del Deporte que se encuentra en exposición pública y que cuestionó por dejar demasiados interrogantes abiertos en la futura relación entre federaciones y ligas profesionales. Por su parte, Antonio V. Sempere, catedrático de Derecho del Trabajo, se encargó de comentar media docena de sentencias judiciales y Ángel Chavarría, socio de DA Lawyers, de analizar el *compliance officer* aplicado al deporte.