

EL REAL MADRID ANTE LA ENCRUCIJADA DEL CAMBIO DE

ESTRUCTURA JURÍDICA POR

JAVIER ARROYO BRAVO Y RAÚL LÓPEZ MARTÍNEZ

Resumen: El propósito de este documento es poner de manifiesto las posibilidades con las que cuenta el Real Madrid Club de Fútbol, una de las instituciones deportivas más importantes e influyentes del mundo, para variar su cuerpo estructural sin que ello implique un cambio sustancial en su forma jurídica primigenia. En efecto, el anuncio realizado por Florentino Pérez, presidente del Real Madrid, en la Asamblea General celebrada el 7 de noviembre de 2024, ha generado alarma entre los socios del club por el hecho de que éste deje de pertenecerles o, como mal menor, les siga perteneciendo de una forma meramente testimonial y que se convierta en una suerte de sociedad mercantil como, de hecho, lo son la mayoría de entidades deportivas que compiten con la entidad madridista. En suma, lo que se pretende en estas líneas, lejos de criticar u optar por una u otra solución, es analizar las opciones que la entidad tiene y, sobre todo, recordar la importancia del buen gobierno y la transparencia en la gestión de las entidades deportivas.

I. De dónde venimos

La historia del fútbol profesional, y la del Real Madrid en particular, evidencia que ese deporte se ha convertido en una enorme industria del ocio que ha hecho nacer a su alrededor un cúmulo de intereses que, en la mayoría de ocasiones, trasciende lo meramente deportivo.

Desde mediados del siglo pasado, el Real Madrid C.F. ha sido considerado como una de las entidades deportivas más importantes del mundo, sin embargo, la dimensión mediática global que presenta en la actualidad se ha logrado con el impulso ofrecido bajo la presidencia de Florentino Pérez. Hasta entonces, pese a gozar de gran prestigio, dicho reconocimiento se ceñía al ámbito deportivo; sin embargo, la implantación en el club, a partir del año 2000, de un nuevo modelo de gestión le otorgó un cariz de empresa multinacional moderna que implicó el crecimiento de la entidad y el reconocimiento como marca global.

En su primer mandato (2000-2006), Florentino Pérez, cuya formación académica era la de ingeniero, pero que presentaba un perfil eminentemente económico, importó para

el club madridista el modelo ya implementado en sus empresas, con el fin de dar a la entidad un aura de multinacional y convertirla en referente de la industria del entretenimiento, siguiendo la estela de lo que ya se hacía en Estados Unidos. El entretenimiento ha evolucionado hasta consolidarse como una de las industrias más influyentes y dinámicas a nivel mundial, con el deporte como uno de sus principales pilares. Y los nuevos aires que Florentino Pérez implantó en el Real Madrid seguían esa filosofía.

Así, sin variar la tradicional forma jurídica asociativa de la entidad que, recordemos, fue una de las cuatro que no se vieron obligadas a convertirse en Sociedades Anónimas Deportivas (en adelante, SAD) tras la publicación de la Ley del Deporte de 1990, modernizó una institución que vivía anclada en las glorias pasadas y que era una especie de gigante con pies de barro, terminando con un anquilosamiento que había derivado en el acechante peligro de que el club dejase de pertenecer a sus socios y hubiera de adoptar una nueva configuración que enjugase el ingente nivel de deuda que se había alcanzado en los albores del nuevo siglo.

De ahí el mérito del equipo capitaneado por Florentino Pérez, puesto que consiguió el objetivo que inicialmente se había marcado, que no era otro que reducir la deuda histórica del club, y al mismo tiempo profesionalizó sus estructuras, dividiéndolas orgánicamente a fin de modernizar una institución que venía funcionando de la misma forma que décadas atrás, y todo ello sin alterar la fórmula de persona jurídica asociativa.

En este sentido, los dos mandatos de Florentino Pérez, siendo que el segundo de ellos se extiende hasta la actualidad, se han caracterizado por un afán de mejora continua en esa actualización del club y no puede negarse que se ha logrado la estabilidad económica necesaria para poder seguir siendo un referente deportivo mundial y que se ha convertido en una institución saneada y rentable.

En cuanto a su gobernanza, *mutatis mutandis*, sigue siendo idéntica a la que la entidad merengue tiene desde su fundación, esto es, un presidente y una junta directiva. Como se ha indicado, estos años la estructura interna del club ha crecido exponencialmente a su dimensión económica, pero la vestidura formal asociativa del Real Madrid hace que, al menos de momento y pese al marcado acento personalista y presidencialista que presenta, su gobierno se rija por los designios que decida ese grupo de personas que dirige la entidad alrededor de Florentino Pérez.

Como decimos, la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, creó la figura de las SAD como una variante de las típicas sociedades anónimas del Derecho mercantil español, con el objetivo de dotar de un mayor control y transparencia a las estructuras del fútbol

profesional, afectado por una deuda que se había agravado tras la celebración de la Copa del Mundo de 1982 y las inversiones millonarias que la mayoría de los clubes hicieron en sus respectivas instalaciones.

Las SAD presentan un régimen especial, ligeramente modificado por la vigente Ley del Deporte de 30 de diciembre de 2022, que afecta a su objeto social, capital mínimo, gobernanza obligatoria por un Consejo de Administración o un régimen especial de transmisión de acciones sujeto a control por el Consejo Superior de Deportes. Situándonos en el momento de la entrada en vigor de la Ley de 1990, prácticamente todos los clubes españoles se vieron abocados a la conversión obligatoria en esa nueva suerte societaria y solamente pudieron sustraerse a la misma, gracias al saneado estado que presentaban sus cuentas en aquel momento, cuatro entidades, como fueron el Real Madrid, el Fútbol Club Barcelona, el Athletic Club de Bilbao y el Club Atlético Osasuna de Pamplona, que pudieron seguir funcionando como “clubes deportivos”, esto es, como entidades jurídicas de base asociativa.

Relacionada con esta última precisión, al margen del objetivo de sanear el estado financiero de los clubes –que, por otro lado, no se consiguió, sino que, antes al contrario, siguió empeorando–, la motivación final de la creación de ese nuevo envoltorio formal que constituían las SAD, obedeció a tratar de paliar la disfuncionalidad que había entre el tratamiento que hasta la Ley de 1990 recibía cualquier club con independencia de su mayor o menor profesionalización, a la sazón, su consideración como asociaciones privadas sin ánimo de lucro cuyo fin era el fomento y la práctica de la actividad física y deportiva- y la realidad de la existencia de determinadas entidades que, por su envergadura y repercusión socioeconómica, presentaban características muy alejadas de la consideración amateur que se les daba administrativa y jurídicamente.

Actualmente, la nueva situación del fútbol mundial, caracterizada por la irrupción de nuevos actores que han adquirido a golpe de talonario clubes históricos, muchas veces sin tener vínculo alguno con la comunidad sobre la que se asienta esa entidad en cuestión, ha hecho tambalear las tradicionales estructuras de las instituciones deportivas, que se han visto obligadas a pergeñar nuevas formas de explotación que les reporten los ingresos suficientes con los que hacer frente al nuevo paradigma que se abre ante sus ojos. Las empresas líderes en el entretenimiento, y los clubes deportivos lo son, no sólo deben enfocarse en el objetivo último de la maximización de sus ingresos, sino que han de buscar seguir en una posición de vanguardia, mediante la diversificación de sus mercados, la expansión global y la adopción de formas de gobernanza, a fin de no perder la ligazón con sus aficionados y seguidores, que constituye, finalmente, la razón de ser de su existencia. Sólo la adopción de tales estrategias asegurará su subsistencia a medio y largo plazo.

En el caso del Real Madrid, pese a que como hemos visto se adelantó a esa realidad y desarrolló estrategias de negocio que, finalmente, se han revelado eficaces en cuanto a la previsión y consecución de ingresos, más allá de las formas típicas basadas en el *ticketing*, ya que le han permitido poder seguir compitiendo con notable éxito frente a entidades con mayor capacidad de generación, si no de beneficios, sí de ingresos, sorteando las normas de control financiero implementadas por las instituciones rectoras del fútbol internacional, parece que, en un nuevo intento de anticipación a un futuro no muy lejano, la solución que se ha encontrado no es otra que modificar su naturaleza jurídica y sondear la posibilidad de convertirse en una figura cuyo concepto final no diferiría con mucho de las SAD.

Esa perspectiva es la que se va a valorar a continuación, analizando las posibilidades que puede tener el club para dar ese trascendental paso y la incidencia que ello tendría jurídicamente, sobre todo para evitar que una institución centenaria como es el Real Madrid caiga definitivamente en el capitalismo salvaje que impera en el mundo del deporte actual y se aleje paulatina, pero definitivamente, de su masa social, esencia y depositaria de su historia. Para evitar esto se proponen desde estas páginas una serie de soluciones, tales como la implementación de mecanismos de representación de los aficionados en los órganos de gestión y administración.

II. Hacia dónde vamos

En la Asamblea General de Socios del Real Madrid C.F. celebrada el pasado día 7 de noviembre de 2024, de entre todos los temas tratados por el presidente del club Florentino Pérez, destacaron sus declaraciones sobre una posible conversión societaria del club. El presidente madridista fue más específico en sus declaraciones, pero toda la prensa y las redes sociales comenzaron a especular sobre una posible conversión en Sociedad Anónima Deportiva del club más grande económicamente de España.

Florentino Pérez habló por primera vez de una propuesta que dijo que va a llevar a la Asamblea de socios próximamente. Los objetivos señalados por el presidente para justificar esta reorganización societaria fueron:

1. Asegurar el futuro del club. Durante toda la Asamblea el Sr. Pérez señaló la grave crisis que está viviendo el fútbol mundial. Una crisis provocada por las instituciones que manejan las competiciones y que han limitado la acción de los clubes para actuar conjuntamente, pero siendo estas instituciones también

participen en los ingresos totales, que reducen la cantidad a repartir entre los equipos.

2. Proteger al club (económicamente) de las amenazas. En clara relación con el punto anterior, el presidente del Real Madrid consideró que el establecimiento de otro modelo societario resultaría en una protección de los intereses deportivos y financieros del club más eficiente en la actualidad.
3. Garantizar que los socios se conviertan en los “propietarios de verdad”. El presidente madridista presentó la situación patrimonial del club alegando la falta de control *de facto* por parte de los aficionados. Dirigió el control financiero del club a las organizaciones encargadas de las competiciones profesionales, como son LaLiga o la UEFA. En su opinión, el control de los derechos televisivos por parte de estas instituciones supone la pérdida del control económico de los ingresos del club que, a su juicio, obtendría mayores beneficios con una venta por separado de sus derechos televisivos. De hecho, justifica esta situación cuando desglosa los ingresos económicos del club, otorgando únicamente un 17% de los ingresos totales a los obtenidos por las retransmisiones, mientras que obtiene la mayoría de sus ingresos del Marketing (que supone un 40% del total). Además, habló sobre el peligro que creó el Real Decreto-Ley 5/2015, de 30 de abril, de medidas urgentes en relación con la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales de las competiciones de fútbol profesionales, en el que se otorgó el derecho de explotación de los derechos audiovisuales de los partidos de manera exclusiva a LaLiga para que se obtuviese una cantidad conjunta por la venta de los derechos de todos los equipos y después se encargase la propia competición de realizar un reparto equitativo de los ingresos, lo que evitaría seguir aumentando las diferencias económicas entre los equipos de la misma competición. Por otro lado, como crítica también a La Liga, puso de ejemplo de la pérdida del patrimonio económico por parte de los socios el acuerdo llevado a cabo por el fondo de inversión CVC y La Liga de fútbol y habló de unas “enmiendas fantasmas” a la Ley del Deporte de 2022 que pretendían que los clubes pasasen a ser de sus acreedores, pero que finalmente fueron rechazadas en el Congreso.

De estos objetivos, Florentino Pérez recalcó sobre todo el último, justificando la futura reorganización societaria en mantener el club en manos de sus socios. Como es obvio, esta reestructuración será llevada a la Asamblea para ser votada en un referéndum por los socios y, ya en la Asamblea del pasado 7 de noviembre, habló el presidente sobre el

problema que supondrá la decisión sobre cómo se dividirá el patrimonio económico del club entre sus socios.

Viendo la situación presentada por el presidente madridista, resulta muy valioso plantearse las opciones que se le presentan al Real Madrid para acometer la reorganización societaria anunciada.

En primer lugar, la Ley del Deporte del 2022 abrió ligeramente las posibilidades existentes para la organización de equipos deportivos frente a lo que preveía anteriormente la Ley de 1990. Esta última obligó a todos los equipos que participasen en competiciones internacionales a convertirse en Sociedades Anónimas Deportivas, permitiendo únicamente a los que contaban con unas finanzas saneadas mantener sus modelos asociativos de aquel momento. Frente a la radicalidad de esta postura, la Ley del 2022 ha vuelto a permitir la constitución de los equipos profesionales en la forma de clubes-asociaciones, modelo que tiene actualmente el Real Madrid y que a continuación veremos cómo define la propia ley.

Este cambio propiciado por la legislación más reciente, ha sido criticado por la doctrina porque se limita la libre elección de la forma jurídica de los equipos de fútbol. En España, frente a lo que sucede, por ejemplo, en Reino Unido, los equipos profesionales no cuentan con libertad de elección a la hora de elegir su forma jurídica. A modo ejemplificativo, una asociación deportiva profesional tendrá vedado convertirse en una sociedad limitada, por no estar previsto dicho modelo para las asociaciones deportivas.

Aunque la Ley del Deporte únicamente haya previsto dos formas jurídicas de organizar los equipos deportivos profesionales, dentro de ellas existen amplias posibilidades organizativas y diversas formas de dividir el capital social entre los socios actuales del Real Madrid. Por ello, para realizar el análisis entre las diversas opciones con las que cuenta el club madrileño para organizarse hay que comenzar por revisar las definiciones que nos ofrece la Ley 39/2022 del Deporte (en adelante, LD) sobre las formas jurídicas por las que pueden optar.

La LD distingue entre dos tipos de entidades que pueden participar en competiciones deportivas oficiales estatales: los clubes deportivos y las Sociedades Anónimas Deportivas.

Los **clubes deportivos** están previstos en el artículo 63 de la LD, que se remite a la normativa autonómica para detallar su constitución. Actualmente, y desde su fundación,

el Real Madrid ha estado constituido como un club deportivo que, esencialmente, se trata de una asociación de carácter civil sin ánimo de lucro.

La otra opción prevista por la LD es la constitución de una **Sociedad Anónima Deportiva**. El artículo 69 de la ley establece que las entidades deportivas podrán constituirse como tal quedando *“sujetas al régimen general de las sociedades de capital, con las particularidades que se contienen en esta ley, en sus normas de desarrollo y en la normativa mercantil que les resulte aplicable”*. Entre las particularidades previstas por la ley se encuentra la definición del objeto social en el apartado 3 del mismo artículo 69 que será: *“la participación en competiciones deportivas de carácter profesional y, en su caso, la promoción y el desarrollo de actividades deportivas, así como otras actividades relacionadas o derivadas de dicha práctica, siempre referidas a una única modalidad o especialidad deportiva.”*

Este tipo de sociedades mantiene una regulación muy similar a la que ya preveía la Ley del Deporte de 1990, aunque tras el fracaso de la obligación de transformación en Sociedades Anónimas Deportivas con esa ley, en la actual ha dejado de existir tal obligación. No obstante, hasta el momento y parece previsible que así seguirá, los clubes que se convirtieron en SAD no han vuelto a su forma jurídica anterior, pero la nueva ley si permitirá a los clubes que alcancen categorías profesionales mantener su forma jurídica.

Conociendo las dos formas jurídicas que podría adoptar el Real Madrid, tras las declaraciones de Florentino Pérez durante la Asamblea de socios del pasado mes de noviembre parece que se refería a la transformación del club en una Sociedad Anónima Deportiva o en algo similar. Partiendo de este supuesto, aún existen varias opciones para organizar dicha SAD, sobre todo teniendo en consideración la importancia que el presidente madridista pretende dar a los actuales socios del club.

En concreto, se nos ocurren varias opciones que a continuación vamos a analizar con más detalle, pero que serían: la formación de una SAD al uso garantizando los derechos de los socios mediante el reparto del capital social equitativamente entre ellos; la creación de una SAD siguiendo el modelo alemán del “50+1”; la creación de un conglomerado empresarial (similar al actual, ya que el Real Madrid Club de Fútbol es socio único de varias sociedades limitadas, como Real Madrid Estadio, S.L. o Aparcamientos del Santiago Bernabéu, S.L., tal y como dice el Informe económico 2023-24 del club), pero mercantilizando la matriz con la conversión en SAD; una salida a bolsa mediante una SAD; o, por último, la creación de una organización jurídica en la que se mantenga la figura de la asociación civil, pero creando una serie de sociedades

mercantiles que reciban la inversión de ciertos patrocinadores para la explotación de los derechos del club de forma independiente.

1. Creación de una Sociedad Anónima Deportiva.

La transformación de un club en una Sociedad Anónima Deportiva deberá ser aprobada por la Comisión Mixta del Consejo Superior de Deportes. Dicha comisión fue creada al amparo de la Ley 10/1990 del Deporte y se encarga de valorar las solicitudes de clubes deportivos para convertirse en Sociedades Anónimas Deportivas. Esta comisión mixta tendrá que emitir un informe favorable sobre la petición de conversión. Además, será necesario establecer una cifra de capital social y quién suscribirá las acciones que lo conformen.

Para el caso de la transformación en SAD tendrá que aportarse a la Comisión Mixta el acuerdo de la Asamblea General para el cambio de forma jurídica. Según el artículo 33 de los Estatutos Sociales del Real Madrid sería necesaria una mayoría simple de la Asamblea General Extraordinaria para la aprobación del referéndum en el que se cuestionará el cambio de forma jurídica. Posteriormente, con el informe favorable de la Comisión Mixta se designará el capital social mínimo para la nueva SAD, que tendrá que ser suscrito mediante aportaciones dinerarias. Después se otorgará la escritura de constitución de la sociedad mercantil, fijando los pactos lícitos que consideren los fundadores (algo que puede ser muy relevante de cara a establecer un modelo de gobierno que incluya a los socios actuales) e identificando las aportaciones de los socios fundadores. Por último, la sociedad tendrá que ser inscrita en el Registro de Asociaciones Deportivas y en la federación que corresponda.

Durante este procedimiento los socios deberán determinar el modo en que se repartirá el capital social. Para ello, ya que la legislación vigente no prevé ningún modo especial de asegurar la representación de los socios en el capital de una SAD (más allá de la figura del Consejero Independiente que representa a los aficionados en el Consejo de Administración), si se busca mantener esta influencia habrá que realizar un pacto de socios que vincule a todos estos a mantener el modelo de reparto que acuerden. Existen varias opciones en que podrían dividir las acciones:

1.1. Reparto de cuotas del Capital Social iguales a todos los socios.

Esta opción, pese a ser la aparentemente más justa por equiparar a todos los socios madridistas, también resulta ser la más improbable.

Mediante esta forma de reparto del capital, la nueva SAD mantendría el mismo status con el que cuenta actualmente como asociación civil, ya que el patrimonio es propiedad de los socios, aunque sin ánimo de lucro por lo que las ganancias han de ser reinvertidas, unos socios que se unen como tal por motivos meramente deportivos y no económicos. No obstante, sí que supondría un cambio en cuanto a la transmisibilidad de las acciones que, salvo pacto entre socios en contrario y salvando las limitaciones establecidas en la Ley del Deporte por las que el Consejo Superior de Deportes deberá aprobar las adquisiciones de más de un 25% del capital social por una sola persona física o jurídica, serían libremente transmisibles, algo que podría hacer peligrar el mantenimiento de una misma propiedad en el club. El que los socios cuenten con una participación económica en el capital social también significará la posibilidad de que reciban ofertas de compra sobre sus acciones, pudiendo darse la situación de que aparezca un fondo de inversión o llegue el capital árabe, por ejemplo, como ha sucedido en otros equipos, y se hagan con parte del capital social, haciendo disminuir, por lo tanto, la influencia de los socios sobre el devenir del equipo deportivo.

Además, salvo que existiese un pacto parasocial que limite la composición del capital social, sería muy sencillo reducir al mínimo la influencia de los socios actuales mediante ampliaciones de capital. Esta estrategia consistiría en que diversos inversores realicen aportaciones al capital social, aumentando así el capital social de la SAD, pero reduciendo la influencia de los socios primigenios.

Por otro lado, basándonos en las declaraciones vertidas por el Presidente Florentino Pérez, esta forma jurídica establecida como decimos no supondría un gran cambio con respecto a la actual organización del club. Ya que, como uno de los objetivos de la transformación es aumentar la capacidad financiera del Real Madrid, asegurando la propiedad también, esta forma de reparto del capital social no permitiría a nuevos inversores entrar como socios de la SAD, lo que reduciría su posible contribución a los fondos del equipo.

1.2. Transformación basándose en la Regla del 50 + 1 del fútbol alemán.

Otra de las opciones que aparecen en el panorama madridista es la de adoptar el modelo alemán para el reparto de la propiedad de los equipos de fútbol.

En Alemania, tras la quiebra del operador televisivo Kirch, que en aquel momento contaba con los derechos de retransmisión de la Bundesliga, se comenzó una revolución en cuanto a la forma de obtener los ingresos del fútbol. De este modo, se pasó de un modelo centrado casi únicamente en los ingresos televisivos por un nuevo modelo

sustentado sobre cuatro principios: los límites de la propiedad, la cultura del hincha, el equilibrio de los derechos televisivos y el impulso al fútbol formativo.

Con este cambio de sistema, se dotó de mucha importancia al modelo de club tradicional, buscando la implantación de esta forma de organizarse en los clubes de fútbol. Para ello, se ideó la “Regla del 50 + 1”, que impone que la propiedad de los clubes alemanes debe repartirse entre sus socios, prohibiendo que una sola persona física o jurídica ostente más del 49% de la propiedad del club.

Para el caso del Real Madrid, esta regla podría aplicarse de dos maneras.

La primera consistiría en el mantenimiento de la forma jurídica actual de asociación civil. De esta forma, el club fragmentaría su negocio, permitiendo así acceder a diferentes inversores, pero que no puedan ser propietarios de más del 49% de los derechos provenientes de las actividades del club. Así también se mantendría el poder decisor de los socios del club, pues sus decisiones serán las prevalentes en todos los negocios por constituir la mayoría.

Por otro lado, también podría adoptarse la Regla del 50 + 1 en el caso de constituirse el club en una SAD. Aparte de poder realizarse una operación similar a la anterior, también podría permitirse la entrada de inversores en el capital social de la sociedad mercantil. Mediante un pacto parasocial, se limitaría las posibilidades de transmisión de las acciones de los socios que constituirían el 51% del capital. Mientras tanto, el resto del capital social sería libremente transmisible a cualquier inversor que desee obtener acciones en la sociedad.

En conclusión, esta solución parece bastante lógica con los objetivos fijados en las declaraciones del presidente del Real Madrid. Cualquiera de las dos formas propuestas para aplicar la Regla del 50 + 1 aseguraría cierto poder decisorio de los socios del club, además de permitir la entrada de nuevos fondos en unas condiciones económicamente rentables tanto para los inversores, como para el Real Madrid, sin perder el dominio y gobernanza del club.

1.3.Creación de un conglomerado empresarial.

La última opción que aquí analizamos en la que se podría organizar societariamente el Real Madrid consiste en la creación de un *holding*. Esta forma de organización podría también contar con diferentes aproximaciones.

Al estilo que se está produciendo actualmente, mediante la creación de sociedades de capital participadas al 100% por el Real Madrid C.F., podría realizarse el cambio de la forma jurídica de la matriz a una Sociedad Anónima Deportiva.

Este cambio de forma jurídica podría aportar mayor flexibilidad a la hora de asumir obligaciones y de crear las sociedades mercantiles que exploten independientemente las áreas de facturación de la SAD matriz. De esta forma, se podrían incorporar inversores al capital social de las sociedades filiales que aporten mayores ingresos a la matriz.

Esta estructura también permite realizar una subdivisión de ingresos más precisa, creándose la oportunidad de incorporar a tantos inversores como áreas de explotación puedan existir, permitiendo así incluir en el capital social a aquellos que ofrezcan mejores condiciones económicas.

1.4.Salida a bolsa.

Con la creación de una Sociedad Anónima Deportiva al Real Madrid se le abriría una opción bastante importante como es la de cotizar en bolsa.

En el Real Decreto 1251/1999 sobre Sociedades Anónimas Deportivas, que desarrollaba la Ley del Deporte de 1990, que aún sigue vigente hasta que se realice el nuevo desarrollo reglamentario de la Ley de 2022, permite a las SAD realizar la solicitud para cotizar en un mercado bursátil. Su artículo 9 estableció que las SAD podrían solicitar su admisión para que sus acciones cotizasen en la Bolsa de Valores desde el día 1 de enero de 2002. Para ser listadas en un mercado de estas características deben cumplir con la normativa específica del Mercado de Valores, pudiendo ser solicitada una auditoría por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (tal y como establece el artículo 9.3 RDSAD), lo que ha resultado en que ninguna SAD española de primer nivel haya podido ser incluida en un mercado bursátil por no cumplir con algunos requisitos de idoneidad y transparencia. Los equipos que intentaron su inclusión en mercados de valores son el Atlético de Madrid

S.A.D., el R.C.D. Espanyol S.A.D., el Valencia C.F. S.A.D. y el Real Valladolid C.F.

S.A.D. Actualmente, la única SAD española que cotiza en un mercado de valores es el Club de Fútbol Intercity S.A.D., equipo alicantino, que cotiza en el mercado BME Growth de PYMES españolas en expansión.

Pese a la falta de antecedentes en España, el Real Madrid podría convertirse en la primera SAD española de primer nivel en cotizar en bolsa. No obstante, deberían cumplir con todos los requisitos necesarios, lo que podría complicar esta opción. Además, al igual que sucede en el resto de sociedades de capital, podrían dividir el accionariado para incluir en un mercado cotizado únicamente una parte del capital social, lo que le permitiría crecer, incluso manteniendo a los socios de forma permanente.

Este cambio en la ordenación del capital del club traería consigo múltiples beneficios como las mayores facilidades de acceder a financiación, mediante ampliaciones de capital con ofertas públicas de acciones. Además, mejorarían su reputación y se daría la posibilidad a cualquier persona interesada de participar en el capital social del Real Madrid. También aumentaría su visibilidad internacional por ser un potencial objetivo de inversión. Otro de los beneficios será la facilidad de obtener deuda, ya que el crédito tendría un coste menor y también podrían emitirse bonos. En contraposición con esto, las actuaciones llevadas a cabo estarían revisadas más exhaustivamente, tanto por los organismos reguladores de los mercados de valores, como por los propios inversores. El análisis del valor de las acciones de una SAD tiene una complejidad mayor que en los casos de las sociedades de capital al uso por conocer resultados de la entidad cada fin de semana de partido. Por lo tanto, las acciones tendrán una volatilidad muy alta, generando mayor inseguridad.

Pese a que en España este modelo no ha triunfado, en el resto de Europa sí existen numerosos equipos deportivos que han optado por cotizar en bolsa. En 1983, el Tottenham Hotspur, equipo londinense, se convirtió en el primer club de fútbol en cotizar en un mercado bursátil. Otro ejemplo muy importante es el del Manchester United, que en 2012 empezó a cotizar en la Bolsa de Nueva York, consiguiendo una gran financiación en su salida a bolsa. En Europa, como consecuencia de la cotización en mercados de valores de numerosos clubes importantes, se ha creado el índice bursátil Stoxx Europe Football, en el que cotizan 22 equipos, entre los que destacan Borussia Dortmund, Juventus de Turín, Ajax de Ámsterdam, Sporting de Lisboa o Galatasaray. No obstante, dicho índice tiene un comportamiento totalmente ajeno a las finanzas, dependiendo su cotización en mayor medida de la situación deportiva de los clubes. También la experiencia internacional ha servido para conocer casos negativos como el del Borussia Dortmund que, entre el año 2000 en el que salió a bolsa y el 2012, el valor de sus acciones se redujo en un 80%.

En resumen, podría ser considerada una buena opción para obtener nuevos ingresos. No obstante, este modelo no parece ser al que se refería el presidente de la entidad madridista en la Asamblea de socios del pasado mes de noviembre, por lo que parece poco probable que el club inicie un camino en esta dirección. Además, tiene grandes inconvenientes relacionados con la volatilidad del valor del club.

2. Posibilidades manteniendo la forma jurídica de asociación civil sin ánimo de lucro.

Pese a que las palabras utilizadas por Florentino Pérez hacen pensar en la transformación del club en una sociedad anónima deportiva, en base a la forma de gobernar el Real Madrid utilizada por su presidente, es muy probable que se opte por realizar una combinación de modelos mercantiles, pero manteniendo la forma jurídica del club, dadas las dificultades que podrían existir para transformar la asociación civil en una Sociedad Anónima Deportiva.

Las dos principales, y más probables, opciones existentes para acometer la transformación societaria del club, pero manteniendo la forma jurídica de asociación civil sin ánimo de lucro son las siguientes:

2.1. Creación de un *holding* societario con la asociación civil como matriz.

Al igual que ocurría en el punto tercero de las opciones existentes transformando la asociación en SAD, existe la posibilidad de crear un conglomerado societario conformado por sociedades participadas en todo o en parte por la asociación civil Real Madrid C.F.

El primer beneficio claro que existe al tomar este sistema es evitar los complejos trámites existentes para transformar el club en una sociedad anónima deportiva. Incluyendo un referéndum, es muy difícil lograr convencer a la mayoría de los socios actuales de que una transformación a una sociedad mercantil, en la que fácilmente podrían ver muy mermado su poder decisorio, es la decisión ideal, más aún cuando en el último año el Real Madrid se ha convertido en el club de fútbol con mayores ingresos en todo el mundo, por lo que la mercantilización no es una necesidad real.

Para la formación del *holding* el club deberá dividir en unidades de negocio toda su actividad, creando para cada una de estas subdivisiones sociedades de capital participadas por la asociación civil. Este sistema le permitiría conseguir inversionistas dependiendo del ámbito de explotación, lo que resultaría en una forma de incrementar los ingresos.

Este sistema, como ya hemos dicho, ya lo ha empezado a aplicar el Real Madrid mediante la creación de sociedades limitadas dedicadas a la explotación del Estadio Santiago Bernabéu y a la futura explotación del aparcamiento del estadio.

No obstante, este sistema puede fácilmente resultar en la desviación de parte de los ingresos por la realización de los contratos de explotación fuera de la matriz. Esto significa que sería más difícilmente auditable la actividad económica y financiera por complicarse en un entramado empresarial.

Pese a ello, es cierto que conseguiría aprovecharse de los beneficios de las sociedades mercantiles sin la necesidad de sufrir las complicaciones derivadas de la transformación de la forma jurídica del club.

Por otro lado, también habría que asegurar la titularidad real de la matriz en cada una de las sociedades de capital que se vayan creando, algo más complicado que en el resto de las opciones, ya que habría que realizar un pacto parasocial en cada una de las sociedades mercantiles constituidas que aseguren que parte del capital social corresponda a la asociación civil Real Madrid CF. Será muy complicado reclamar el cumplimiento de este modelo de pactos parasociales, por ser independientes en cada una de las mercantiles constituidas, ya que las obligaciones nacerán con la constitución de cada una de las sociedades de capital, imposibilitando su reclamación previa a la firma de escritura de constitución. Por lo tanto, parece que este sistema, aunque podría llegar a asegurar la participación y la propiedad de los socios, es en el que más fácilmente podría descapitalizarse la asociación civil en beneficio de terceros inversores, reduciendo la capacidad económica y financiera del Real Madrid como matriz.

Aparte de la necesidad de garantizar la participación del Real Madrid en el capital social de cada una de las mercantiles, también sería conveniente que la propia asociación civil como persona jurídica sea designada como administradora única en cada una de las sociedades de capital, lo que permitiría mantener la gestión de cada una de ellas en la asociación civil, únicamente permitiendo la entrada del capital de los inversores sin demasiada capacidad decisoria sobre la actividad que corresponda. Además, la constitución de nuevas sociedades deberá ser revisada por los socios tanto en la Junta General Ordinaria celebrada anualmente, como en el caso de que deban aprobar la constitución de nuevas entidades mercantiles.

En resumen, esta opción supone mercantilizar las operaciones del Real Madrid, pero sin pasar por la transformación en sociedad anónima deportiva. Pese a este beneficio, existen altos riesgos de que pueda llegar a descapitalizarse el club, desviando partes importantes de los ingresos, por dividir su actividad en diversas unidades de negocio, ya que es muy difícil asegurar la participación en una mayoría del capital social en cada una de las sociedades mercantiles que sean constituidas para la explotación de cada una de aquellas unidades de negocio.

2.2. Posibilidad de crear sociedades mercantiles participadas por la Fundación del Real Madrid.

En los medios de comunicación también se presentó esta opción. Consistiría en que las sociedades mercantiles creadas para la explotación específica de las actividades del club sean participadas por la propia Fundación.

Se trata de una opción muy similar a la anterior, pero, en cierta forma, establece mayores obstáculos para el control de la actividad por parte de los socios, aunque los gestores tendrían mucha mayor libertad de acción por no necesitar el consentimiento de los socios para la creación de nuevas sociedades mercantiles.

Otro punto negativo de este modelo es la limitación de la forma jurídica de la fundación, ya que los fondos de la misma únicamente pueden ser destinados a sus fines sociales. En contraposición a esto, la forma jurídica de la fundación también tendría grandes beneficios fiscales, ya que los ingresos destinados a los fines sociales estarán parcialmente exentos del impuesto de sociedades.

En resumen, este podría ser el modelo asumido por el Real Madrid en su transformación hacia una organización más mercantilizada. No obstante, en este caso los socios sí perderían prácticamente cualquier posibilidad de controlar la creación de nuevas sociedades, es decir, de controlar los inversores convenientes al club ni podrán auditar las cuentas de cada una de las sociedades de una forma tan eficiente como sucedería aplicando la opción anterior.

EDITA: IUSPORT

Febrero 2025