

## ¿Jugarán las sociedades deportivas en la bolsa?

Mercedes Fuertes.

Catedrática de Derecho Administrativo

Universidad de León.

SUMARIO: I. Introducción: una regulación en eterna reforma. II. El atractivo interés de la negociación bursátil. III. Los requisitos de la admisión a los mercados de valores. IV. Peculiaridades en la negociación: 1. Las prohibiciones relativas a la adquisición de acciones. 2. La previa autorización administrativa de algunas adquisiciones. 3. Otras singularidades.

### I. Introducción: una regulación en eterna reforma.

Muchas peculiaridades presenta el régimen jurídico de las sociedades anónimas deportivas. Desde su primera configuración, mediante la Ley del deporte (Ley de 15 de octubre de 1990, en adelante, LD), se han sucedido los estudios y análisis <sup>(1)</sup> con el fin de explicar cómo engarzar la clásica y ponderada normativa sobre sociedades anónimas a un objeto social que, en principio, se presentaba algo alejado de la actividad mercantil y del enriquecimiento lucrativo. Y es que, la obligatoria adopción de esta forma societaria por parte de los clubes que participan en determinadas competiciones deportivas surgió como una imperiosa necesidad de poner cierto orden en la irresponsable gestión financiera de los mismos.

Durante años los equipos de fútbol se endeudaron, y puede decirse que no sólo sin ningún temor sino incluso con cierta alegría, al contar siempre con la más que dadivosa ayuda de las arcas públicas. Aportaciones derivadas de los presupuestos generales del Estado, participación en los cuantiosos beneficios de las quinielas deportivas, provechosos retrasos en el cumplimiento de las obligaciones tributarias y de la Seguridad social ante la falta de una rigurosa exigencia, etc. Pero junto a la constante fuente de financiación pública, lo más preocupante de la situación económica de los clubes deportivos era la inexistencia de un claro régimen de responsabilidad patrimonial, lo que incluso parecía que se toleraba desde las instituciones públicas. A esta falta de responsabilidad de unos clubes deficitarios, cuando no insolventes, es a lo que quiso poner término la Ley del deporte de 1990. Precisar un eficaz régimen de responsabilidad, así como una adecuada regulación financiera era el objetivo declarado de la Ley <sup>(2)</sup>. Para ello se acudió a una de las

---

<sup>1</sup> En este sentido y además de las interesantes consideraciones generales de J. Bermejo Vera, "Constitución y ordenamiento deportivo", *REDA*, núm. 63, págs. 337 y ss.; pueden recordarse en particular, L. Cazorla Prieto, *Las sociedades anónimas deportivas*, Madrid, 1990; R. Gómez-Ferrer Sapiña, *Sociedades anónimas deportivas*, Granada 1992; L.M. Selva Sánchez, *Sociedades anónimas deportivas*, Madrid, 1992; así como mi libro *Asociaciones y sociedades deportivas*, Marcial Pons, Madrid, 1992. Entre las últimas aportaciones que recogen el nuevo régimen jurídico debe destacarse el completo artículo de L. Martín Hita, "La nueva sociedad anónima deportiva", en *REDD*, núm. 10, págs. 193 y ss.

<sup>2</sup> En la propia exposición de motivos de la Ley de 1990 se puede leer que su objetivo fue: "regular el espectáculo deportivo, considerándolo como una actividad progresivamente mercantilizada... establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica para los Clubes que desarrollan actividades de carácter profesional". De manera quizá mas contundente el Real Decreto de 5 de julio de 1991, que reguló el régimen de estas sociedades anónimas deportivas, inicia su preámbulo con las siguientes palabras: "La Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, propone un nuevo modelo de asociacionismo deportivo, una de cuyas bases es el establecimiento de un marco eficaz de responsabilidad jurídica y económica para los clubes deportivos que desarrollan actividades de

formas societarias más perfectamente trabada, como es la sociedad anónima. Se obligó a la transformación de determinados clubes deportivos en sociedades anónimas (<sup>3</sup>), dotándoles con ello de un certero régimen de responsabilidad patrimonial, de una clara regulación contable, en fin, de una clásica normativa de referencia lo que contribuiría a la transparencia y seguridad jurídica (<sup>4</sup>).

Sin embargo, transcurridos más de nueve años de esta reforma, los objetivos que en su día se fijaron parece que no han sido alcanzados en plenitud. En primer lugar, porque grandes equipos quedaron fuera de la obligada transformación (<sup>5</sup>) y nadie se atreve, a estas alturas, a fijarles unas reglas de juego. Incomprensiblemente no ha previsto el Ordenamiento la obligatoria transformación de los clubes deportivos que, aun cuando en su día poseían un importante patrimonio o habían sido gestionados con prudente diligencia, en la actualidad han asumido desmesuradas deudas al amparo de su privilegiado régimen jurídico de mantengan su patrimonio neto. Si el fundamento de la diferencia del régimen jurídico en la Ley del deporte radicó en el positivo balance de las auditorías, no encuentra mucha justificación que en la actualidad se toleren unos patrimonios gravados con importantes deudas. Es más,

Sino que, con carácter general, los presupuestos de los clubes de fútbol se han multiplicado al compás del valor que artificialmente se fija en los fichajes de jugadores o de las retransmisiones deportivas y derechos de imagen. No parece existir un límite en la acumulación de dígitos cuando se trata de negocios futbolísticos (<sup>6</sup>).

---

carácter profesional". En fin, insistió en la misma idea el Real Decreto de 26 de julio de 1996, que modificó el anterior al afirmar que "Uno de los principales objetivos de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, al configurar el vigente modelo de organización deportiva, fue el de establecer un régimen jurídico para los clubes que participen en competiciones profesionales basado en su autosuficiencia económica y plena responsabilidad jurídica".

<sup>3</sup> La disposición transitoria primera de la Ley del deporte estableció la obligatoria transformación "por efecto de esta Ley" de los clubes, bajo la sugestiva indicación de quedar excluidos de la participación en las competiciones oficiales así como del sustancioso plan de saneamiento. Similares términos se utilizaron en el primer Real Decreto que reguló las sociedades anónimas deportivas en 1991, al afirmar que los clubes venían obligados a transformarse.

<sup>4</sup> Sobre el proceso y régimen de transformación J. Bertomeu, *La transformación de clubs de fútbol y baloncesto en sociedades anónimas deportivas*, Madrid. 1992.

<sup>5</sup> La disposición adicional séptima de la Ley del deporte dispensó a determinados clubes, en concreto aquellos que podían presumir de un saldo positivo en las auditorías de los últimos cuatro años, de la preceptiva transformación en sociedades anónimas. Esta opción discriminatoria no ha merecido reproche alguno por el Tribunal Constitucional. Mediante el Auto de 5 de junio de 1995, inadmitió el Tribunal un recurso de amparo promovido contra las sentencias, que resolvieron la impugnación del acuerdo de transformación de un club en sociedad anónima. Al haberse puesto de manifiesto en el recurso de amparo el discriminatorio régimen que establecía la Ley del Deporte, el Tribunal tuvo oportunidad de explicar que la desigualdad no carecía de fundamento. La reforma se apoyaba en la necesidad de precisar un régimen eficaz de responsabilidad patrimonial y el dato de atender al patrimonio de los clubes en los últimos años como elemento indicador de su gestión justificaba el distinto régimen establecido. En todo caso, a pesar de este Auto, resultan muy ilustrativas las consideraciones de F. Vicent Chuliá, "Dictamen sobre la constitucionalidad de la Ley del Deporte, de 15 de octubre de 1990, en la regulación de las Sociedades Anónimas Deportivas", *Revista General del Derecho* (Valencia), núm. 571, abril 1992, págs. 2853-2928.

<sup>6</sup> Recientes informaciones periodísticas han recogido la noticia de las impresionantes cuantías a las que ascienden los presupuestos de los principales clubes de fútbol, cifrándose en casi 120 mil millones de pesetas el presupuesto acumulado para la temporada 1999-2000, cantidad que es más del doble de la presupuestada hace cinco años (en este sentido, ABC, 7 de diciembre de 1999).

Pero es que, además, muchos de los presupuestos de estos clubes se siguen amparando en las arcas públicas. Bien mediante las periódicas asignaciones que facilitan los presupuestos generales, bien a través de los beneficios de las quinielas deportivas, bien con la ayuda de sustanciosas subvenciones de ayuntamientos y diputaciones provinciales. Muchas Administraciones tuvieron que acudir a sufragar el precio de acciones que no suscribieron los múltiples aficionados que dicen existir, que llenan los estadios todos los días de la semana y que demandan tantos programas deportivos de manera simultánea en todas las emisoras. Y esto sin contar los negocios inmobiliarios en los que participan los clubes que consiguen de los Ayuntamientos la recalificación de sus terrenos deportivos, al convertirlos en zonas residenciales.

El espectáculo futbolístico en este país presenta una gran diversidad de matices y factores de gran emotividad social que no proporcionan un fácil acomodo del régimen jurídico de los clubes a las pautas prefijadas de las sociedades anónimas. Prueba palpable de esa dificultad quedo manifestada con el fracaso de la reforma que se pretendió mediante el Real Decreto de 24 de marzo de 1995, que incluyó como rigurosos requisitos para poder participar en las competiciones oficiales el debido cumplimiento de las obligaciones fiscales y laborales, así como la prestación de avales por parte de los miembros de los Consejos de administraciones de estas sociedades anónimas. Bastaron unas protestas de aficionados para que se tolerara el incumplimiento de esta reforma y se procediera a su rápida derogación, que se hizo explícita mediante el Real Decreto de 26 de julio de 1996 (<sup>7</sup>).

He traído a colación este recordatorio porque recientemente se ha modificado de nuevo el régimen jurídico de las sociedades deportivas, mediante el criticable instrumento de la Ley de medidas, denominada comúnmente "ley de acompañamiento", de 30 de diciembre de 1998 (<sup>8</sup>), preceptos que han sido desarrollados mediante el Real Decreto de 16 de julio de 1999, que aprueba el reglamento de las sociedades anónimas deportivas (en adelante DSAD) (<sup>9</sup>). Entre otras consideraciones, la reforma se dirige a posibilitar la negociación de los valores que emitan las sociedades deportivas en las bolsas. Esta regulación presenta interesantes cuestiones, en las que merece la pena parar mientes.

## **II. El atractivo interés de la negociación bursátil.**

Encontrar nuevas fuentes de financiación constituye uno de los principales argumentos de las empresas para solicitar la admisión de sus acciones en los

---

<sup>7</sup> Se recordará que en agosto de 1995 la Liga de fútbol acordó excluir a dos clubes de la competición de primera división al no haber presentado la documentación preceptiva, según el citado reglamento de 1995, y en ese mismo acuerdo se incorporaron dos equipos, que competían en la segunda división, a la división de honor. Las protestas y manifestaciones populares condujeron a una parcial revocación del acuerdo de la Liga, permitiendo que durante dos temporadas fueran veintidós (en lugar de veinte) los equipos que competían en la primera división.

<sup>8</sup> Una acertada crítica de este exceso expone con brillantez E. García de Enterría, *Justicia y seguridad en un mundo de leyes desbocadas*, Madrid, 1999.

<sup>9</sup> Como ya he mencionado comenta esta reforma L. Martín Hita, "La nueva sociedad anónima deportiva", *REDD*, núm. 10, págs. 193 y ss.

mercados de valores <sup>(10)</sup>. De ahí que las sociedades deportivas, ávidas de recursos para pagar las crecientes espirales millonarias de los fichajes, que sucesivamente realizan, no descarten su aparición en las bolsas españolas. No es extraña, además, esta fuente de financiación de los clubes deportivos. En varios países europeos sus clubes de fútbol son estrellas también de la negociación bursátil <sup>(11)</sup>. Sin embargo, a pesar de advertir el interés y la provechosa utilidad de la negociación de los valores de las sociedades deportivas, no debe ocultarse que, sin duda, existen algunas diferencias con la actividad mercantil de las empresas cotizadas, lo que repercutirá en la evolución de su negociación.

Una primera aproximación a ese posible escenario conduce a advertir ya algunas inciertas incógnitas. Así, por ejemplo, es admisible dudar que los aficionados inviertan con alegría en la bolsa, apoyando económicamente a su equipo, si recordamos que en el período de obligatoria transformación en sociedades anónimas fueron muy escasas las suscripciones de acciones. Pero sobre todo se abre el interrogante de si los aficionados que tan dispuestos están a salir a la calle a vitorear a su equipo animarán la buena cotización bursátil invirtiendo en su club y, sobre todo, si aceptarán las reglas de la bolsa cuando la cotización descienda. ¿Darán muestra de buena deportividad ante las fluctuaciones de los mercados?

Una segunda consideración permite también intuir que las acciones de los equipos de fútbol pueden convertirse en valores con una volatilidad extraordinaria si las sociedades deportivas centran únicamente su actividad en la competición y en los fichajes estrellas. Grandes capitales inversores pueden realizar movimientos que serán fugaces al albur del desarrollo de la competición. De ahí que debieran ponderar los administradores de los equipos la conveniencia de promover otras actividades comerciales, para que el pésimo resultado de un encuentro, los rumores de fichajes o traspasos de jugadores, así como fuertes sanciones deportivas o graves lesiones que impidan a la figura del equipo continuar la temporada, etc., no incidan de manera inmediata en una catastrófica caída del precio de las acciones. En fin, estas y otras consideraciones podrán aventurarse hasta que algún club deportivo entre a jugar también en los terrenos del parqué bursátil y se adviertan los movimientos y reacciones de los inversores.

En la modificación introducida en la Ley del deporte de 1990, por la denominada Ley de "acompañamiento" de 1998 (de 30 de diciembre) se permite que, transcurridos tres años, los clubes soliciten su admisión a negociación siempre, eso sí, que cumplan de forma correcta con el Ordenamiento jurídico y no hayan sido sancionados por la comisión de las infracciones tipificadas en el artículo 76.6 de la Ley del deporte. En concreto, alude este precepto a los incumplimientos en la presentación de las auditorías e informes de gestión, así como a las actitudes obstruccionistas frente al Consejo superior de deportes en la presentación del libro de accionistas o de auditorías.

A partir del día uno de enero de dos mil dos podrán solicitar las sociedades deportivas su admisión a los mercados de valores. ¿Por qué un plazo de espera de

---

<sup>10</sup> Por todos, puede verse el ilustrativo trabajo de A. Tapia Hermida, "La captación de fondos del público en el derecho español vigente", en *Jornadas sobre productos financieros actuales*, Madrid, 1994.

<sup>11</sup> Muchos son los ejemplos en el fútbol inglés y algunos entre los equipos italianos.

tres años? Parece algo excesiva, a mi juicio, esta dilación, que no debe atribuirse en modo alguno a una prevención de la autoridad bursátil, esto es, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que ha tenido ya la oportunidad de supervisar la emisión de obligaciones de algunos clubes deportivos. Quizá la impactante novedad de ver a los equipos jugando en otros terrenos haya conducido a esta cautelar medida de esperar durante unos años para que se preparen convenientemente las sociedades deportivas. Además, como se leerá, la admisión en la negociación bursátil exige acreditar que la sociedad mantiene una cierta estabilidad económica en los últimos años que se demuestre en el hecho de un reparto de dividendos. Quizá sea la conveniencia de preparar esta exigencia lo que también ha conducido a retrasar la posibilidad de la negociación. En todo caso, desde este momento podemos analizar el peculiar régimen de estas sociedades deportivas en las bolsas, así como preguntarnos por algunas cuestiones que suscita la nueva regulación.

### **III. Los requisitos de la admisión a los mercados de valores.**

Con antelación a que los valores de una sociedad negocien en los mercados debe superar la entidad un doble examen, por un lado, la previa verificación por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, por otro, el acuerdo de admisión de las Sociedades Rectoras de las Bolsas en las que pretenda cotizar (art. 32 de la Ley del Mercado de Valores, en adelante LMV). Estas actuaciones se dirigen a comprobar la legal situación jurídica de la sociedad, así como si concurren en la misma unos mínimos elementos que la hagan mantener un cierto atractivo en la negociación bursátil <sup>(12)</sup>.

No merece mayor comentario advertir que para que una sociedad sea admitida a cotización ha de cumplir convenientemente con el Ordenamiento jurídico. Que su fundación sea correcta, que respete el régimen legal de las sociedades, que sus estatutos y la actuación de sus órganos sea adecuada. Todos estos aspectos han de figurar en los folletos que deberán presentarse ante la Comisión y las Sociedades Rectoras <sup>(13)</sup>. Existen, sin embargo, otros requisitos que requieren una mayor atención. En especial, aquellos que se dirigen a comprobar la aptitud de la negociación.

Establece el Reglamento de bolsas (Real Decreto 1506/1967, de 30 de junio), que en este aspecto mantiene su vigencia, que las acciones que pretenden incorporarse a la cotización bursátil deben ser libremente negociables. Como con posterioridad se leerá, la normativa deportiva prevé prohibiciones para adquirir acciones de clubes, cuando con ello se advierta un cierto riesgo o peligro de que se altere o desvirtúe la transparencia de la competición deportiva. ¿Significan estas prohibiciones legales un absoluto impedimento para que las sociedades deportivas soliciten la cotización de sus acciones? A mi juicio, el hecho de que el legislador regule en una misma norma la posibilidad de cotización bursátil y las prohibiciones de adquisición es una diáfana

---

<sup>12</sup> En completo análisis sobre el régimen de las emisiones puede verse en la obra colectiva dirigida por F. Sánchez Calero, *Régimen jurídico de las emisiones y ofertas públicas de venta*, Madrid, 1995. Y entre las últimas aportaciones destaca el trabajo de A. Fernández de Araoz y I. Gómez-Jordana, *La colocación privada de valores*, Madrid, 1999.

<sup>13</sup> El contenido de los folletos se especifica en la Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 2/1999, de 22 de abril; normativa que ha sido comentada por A.J. Tapia Hermida, "Los nuevos modelos de folletos de emisiones y ofertas públicas de valores", *RDBB*, núm. 74, págs. 256 y ss.

circunstancia que determina la necesidad de integrar estas previsiones para dotarlas de común eficacia. De ahí que deba entenderse que las acciones son "libremente" transmisibles porque no se sujetan las operaciones a condiciones o limitaciones, lo que no impide que el Ordenamiento deportivo sancione con la nulidad de la adquisición si se infringen las reglas de prohibición. Del mismo modo que se sanciona con la nulidad radical y absoluta a las operaciones que no se realizan por los intermediarios autorizados en los mercados (art. 36 LMV).

Otros requisitos que persiguen comprobar la aptitud de la negociación se refieren a la necesidad de que la sociedad tenga determinado volumen y que su accionariado esté algo disperso y difundido, que permita una frecuente realización de operaciones bursátiles, ofreciendo la liquidez del valor que interesa en la ágil negociación bursátil. En concreto, el Reglamento de Bolsas de 1967 establece la necesidad de que la sociedad que pretenda ser admitida a cotización tenga un capital mínimo de doscientos millones de pesetas. Debe tenerse en cuenta que a la hora de computar este mínimo, no se tiene en cuenta el capital que posean los accionistas con un porcentaje igual o superior al veinticinco por ciento del capital. Interesa que la sociedad cotizada tenga un cierto volumen de acciones susceptible de ser negociado, además del capital que esté en cierto modo congelado en manos de unos accionistas mayoritarios. También establece el citado reglamento que al admitir a cotización una sociedad su capital debe tener una mínima difusión, debe estar algo repartido. Se satisface este requisito en el Ordenamiento español siempre que existan, al menos, cien accionistas con participaciones inferiores al veinticinco por ciento.

Junto a estos presupuestos que persiguen la existencia de unas mínimas condiciones para que los valores negocien con frecuencia y tengan liquidez, pues en caso contrario nada interesa su cotización en las bolsas, existen otros que se dirigen a comprobar una cierta prosperidad de la sociedad, en el sentido de que no se ofrezca a los inversores una entidad con problemas económicos. En concreto, se exige que la sociedad haya tenido beneficios en los dos últimos ejercicios o tres no consecutivos dentro de los últimos cinco años de tal modo que se hubiera podido repartir un dividendo de, al menos, el seis por ciento.

La primitiva regulación de las sociedades anónimas deportivas impedía el reparto de dividendos hasta que la entidad no constituyera una reserva legal igual, al menos, "*a la mitad de la media de los gastos realizados en los tres últimos ejercicios*" (art. 22 del anterior DSAD). Hoy día esta previsión ha desaparecido y el reparto de dividendos a los accionistas se rige por las reglas generales de toda sociedad anónima (arts. 215 y ss de la Ley de sociedades anónimas) <sup>(14)</sup>. En consecuencia, parece conveniente durante este periodo hasta que se posibilite la negociación de los valores en enero de dos mil dos que las sociedades que tengan intención de solicitar su admisión en las bolsas de valores cuiden con esmero su gestión financiera para satisfacer este requisito de cierta estabilidad económica.

En todo caso, no hay que desconocer que mediante una Orden Ministerial (en concreto, de 19 de junio de 1997) se ha introducido una cierta flexibilidad en la

---

<sup>14</sup> Además de las clásicas consideraciones de R. Illescas Ortiz, *El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima*, Sevilla, 1973; deben verse sobre este aspecto F. Sánchez Calero, *La determinación y distribución del beneficio neto en la sociedad anónima*, Madrid, 1995; y J. Massaguer Fuentes, *Los dividendos a cuenta en la sociedad anónima*, Madrid, 1990.

exigencia de este requisito, lo que se ha realizado de un modo, por cierto, criticable desde los tradicionales postulados relativos al ejercicio de la potestad reglamentaria y los límites normativos de los ministros. Y es que aprovechando la posibilidad establecida en el Reglamento de bolsas de que el Ministro modifique los requisitos fijados, la Orden Ministerial permite a la Comisión Nacional del Mercado de Valores excepcionar los presupuestos establecidos cuando concurren determinadas circunstancias, configuradas de manera muy laxa (<sup>15</sup>). En concreto se permite prescindir de este presupuesto cuando *"la entidad emisora, con independencia del plazo que haya transcurrido desde su constitución, y por sus perspectivas de negocio y financieras, justifique la obtención de beneficios en los ejercicios venideros"*. La previsión está ahí y en consecuencia los clubes pueden utilizarla. Aunque sin duda se abre otro interrogante: ¿cómo acreditará una sociedad deportiva que no ha tenido grandes beneficios en los últimos años que los próximos serán prósperos?

#### **IV. Peculiaridades en la negociación.**

No parece necesario recordar que la negociación de las acciones de una sociedad anónima deportiva debe acomodarse a las reglas del juego bursátil. Las operaciones deben realizarse a través de las entidades financieras autorizadas y en el horario establecido. El régimen del mercado de valores es conocido. Sin embargo, el hecho de tratarse de sociedades deportivas, que cuentan también con unas singulares prescripciones y una regulación peculiar origina la necesidad de acomodar estas reglas, algunas rigurosas, a la negociación bursátil que pretende ser libre.

##### 1. Las prohibiciones relativas a la adquisición de acciones.

La normativa deportiva prohíbe la adquisición de acciones de un club en aquellos casos en que se pueda quebrar o desvirtuar la transparencia y limpieza de la competición deportiva (arts. 23 LD y 17 DSAD). Cualquier competición requiere para ser considerada como tal que exista una contienda o rivalidad entre varios que se disputan una misma cosa. La elemental idea de que nadie puede competir contra sí mismo, constituye un cierto axioma que justifica varias prohibiciones en la negociación de las acciones.

Se impide, en primer lugar, que una sociedad deportiva participe en el capital de otra. Cualquier sociedad anónima, como persona jurídica, puede adquirir bienes y valores, invertir en otras empresas o sociedades, siempre que las actividades de las mismas encajen y se acomoden a su objeto social. Los clubes pueden participar en empresas que realicen o fomenten actividades deportivas, como permite el artículo 2 del DSAD, pero nunca pueden adquirir acciones de otras sociedades deportivas que intervengan en la misma competición. No se permiten participaciones cruzadas entre dos clubes, cosa perfectamente admisible en el tráfico mercantil y en las relaciones entre empresas, pero intolerable en el marco de lo que pretende ser una transparente competición deportiva.

La Ley extiende esta prohibición tanto a la adquisición de participaciones directas, como también a la existencia de participaciones indirectas, esto es, las que pudieran

---

<sup>15</sup> Comenta de forma inteligente esta orden ministerial A. Tapia Hermida, "Modificación del artículo 32 del Reglamento de Bolsas", *RDBB*, núm. 67, págs. 1019 y ss, que también alude al exceso normativo en el ejercicio de la habilitación.

existir a través de otras sociedades o entidades, que actúan como personificaciones interpuestas. Difícil será advertir, en principio, salvo casos muy notorios, que una sociedad deportiva que adquiere una pequeña participación de una empresa infringe esta prescripción, en el caso de que esa empresa, a su vez, posea acciones de otra sociedad deportiva. Sólo con un atento examen de los balances de las sociedades y del libro registro de accionistas que posee la Liga de fútbol podrá conocerse esta posible participación indirecta.

También se prohíbe, en segundo lugar, que una persona o entidad posea <sup>(16)</sup> de manera simultánea derechos de voto, que representen como mínimo el cinco por ciento del capital social en dos sociedades deportivas, que jueguen en la misma competición o sean de la misma modalidad deportiva. Alguna aclaración exige esta prohibición.

La prohibición se refiere a los derechos de voto. No se impide, en principio, que personas o empresas mantengan relaciones económicas o comerciales con varios clubes que se enfrenten en la misma competición. Empresas de publicidad, de arrendamiento de bienes, de servicios, etc., pueden dentro de su objeto social y en el tráfico mercantil mantener lucrativas relaciones comerciales con diversos clubes e, incluso, participar en el accionariado de alguna sociedad deportiva. Cuando estas situaciones presenten un cariz económico que sea indiferente a la competición y que no interfiera en la gestión de los equipos no debe existir, en principio, ningún reparo a su admisión <sup>(17)</sup>.

La Ley alude de manera exclusiva a los derechos de voto. No se limita ni dificulta que una persona o entidad invierta en acciones "sin voto" <sup>(18)</sup> de varias sociedades deportivas, si es que los clubes promueven en alguna ocasión la emisión de esta modalidad de acciones. La reciente reforma ha suprimido la exigencia de que las acciones fuera de la misma clase e igual valor, como establecía la redacción inicial de la LD. En el caso de que se opte por emitir acciones sin voto, la participación de los inversores será sólo de carácter económico, como una inversión financiera, sin que pueda incidir en las decisiones que se adopten en las juntas de accionistas. De manera similar, no quedan sometidos a esta prescripción los titulares de acciones que carezcan del derecho de voto (por ser nudopropietarios, acreedores pignoratícios o cotitulares sin voto). En estos casos, sólo cuando recuperen o adquieran el derecho de voto se verán afectados por la prohibición.

El porcentaje de derechos de voto que marca el umbral de lo permitido y lo prohibido es el cinco por ciento. Este porcentaje es ciertamente importante. Con el cinco por

---

<sup>16</sup> Debe desecharse el término utilizado por el DSAD, "detentar" que presenta siempre un matiz negativo como recogen las definiciones del DRAE ("retener alguien lo que manifiestamente no le pertenece" o "retener y ejercer ilegítimamente algún poder o cargo público"), lo que en modo alguno concurre en estos supuestos regulados por el Decreto.

<sup>17</sup> Un ejemplo de la admisible variedad de relaciones comerciales con los clubes es el que se ha presentado en la venta del setenta por ciento de las acciones de club Real Valladolid a dos empresas, una audiovisual y otra dedicada a los servicios de alquiler y gestión de los palcos de varios estadios de fútbol.

<sup>18</sup> Sobre las acciones sin voto puede verse F. Pantaleón Prieto, *Las acciones*, Madrid, 1992; J. Sagasti Aurrekoetxea, *El régimen jurídico de las acciones sin voto en el derecho español y comparado de sociedades y valores*, Madrid, 1997; y L. J. Porfirio Carpio, "Acciones privilegiadas y acciones sin voto tras las Leyes 37 y 50 de 1998", *DN* (Madrid), núm. 106-107, (julio-agosto 1999), págs. 1 y ss.



ciento del capital el accionista tiene en algunas sociedades una importante cuota de control, pero, en todo caso, tiene también reconocidos importantes derechos, como la posible impugnación de los acuerdos sociales. Es, por ello, un porcentaje "significativo".

No será difícil reparar en la existencia de participaciones directas de manera simultánea en varias sociedades porque es obligatoria su comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y su conocimiento por el Consejo Superior de Deportes. En los registros de estos dos organismos deben figurar las participaciones significativas en las sociedades deportivas. El legislador ha incorporado al régimen jurídico de las sociedades deportivas la obligación existente con carácter general en el ámbito bursátil de comunicar las adquisiciones de participaciones siempre que se alcance el cinco por ciento del capital de una sociedad cotizada, así como los porcentajes de los múltiples sucesivos (arts. 22.2 LD y 10 a 15 DSAD). Este instrumento de la obligatoria comunicación de las participaciones significativas se dirige en el ámbito bursátil a prevenir la alteración y falseamiento de la libre formación de los precios de los valores (<sup>19</sup>), mientras que en el ámbito deportivo servirá para conocer la verdadera identidad de los accionistas mayoritarios de los clubes e impedir su simultánea participación en varios equipos, pretendiendo evitar que se frustren las más elementales reglas de una transparente competición deportiva.

Fácil será impedir la simultánea participación en dos sociedades deportivas por la misma persona o entidad con los registros existentes tanto en la Comisión Nacional del Mercado de Valores como en el Consejo Superior de Deportes. Más complejo será apreciar las participaciones indirectas que se posean a través de otras personas o entidades interpuestas.

La normativa del mercado de valores considera personas interpuestas a todas aquellas que actúen por cuenta de otro y se presume esta condición cuando "*el obligado a comunicar deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes las adquisiciones o transmisiones o a la posesión de los valores*" (art. 3.2 del Real Decreto de 15 de marzo de 1991, sobre comunicación de participaciones significativas). Pero, además, la legislación deportiva ha ampliado el concepto de participación significativa no sólo a las que se adquieran por cualquier título jurídico, sino que también se asimilan a las adquisiciones de acciones los pactos, contratos o convenios que tengan como resultado la vinculación a una acción concertada de los derechos de voto o al desarrollo de una determinada política de gestión en la sociedad deportiva (art. 11.1 DSAD). ¡Nada sencillo será probar a la autoridad deportiva que dos personas o empresas mantienen un convenio para vincular sus votos en diversas sociedades deportivas!

En todo caso, el reglamento advierte que deberán computarse como pertenecientes a la misma persona, para advertir del porcentaje de participación significativa, las acciones que posea el cónyuge (siempre que no se acredite que son privativas) (<sup>20</sup>),

---

<sup>19</sup> Por todos, debe verse M<sup>a</sup>.S. Flores Doña, *Participaciones significativas en sociedades anónimas*, Madrid, 1995.

<sup>20</sup> El primer reglamento que reguló las sociedades anónimas deportivas, Real Decreto de 5 de julio de 1991, presumía en su art. 9.1 la unidad de decisión para computar la posesión de una participación significativa también sobre las acciones que poseían las personas con las que se mantenía una convivencia *more uxorio*, así como los parientes hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo

así como los hijos sometidos a la patria potestad. Y con relación a las entidades, las acciones poseídas por todas las sociedades pertenecientes al mismo grupo empresarial, además de las que posean los miembros de los órganos de administración, salvo la correspondiente prueba en contrario.

La prohibición que ahora se comenta impide las participaciones en las sociedades que intervengan en la misma competición o que "*siendo distinta, pertenezca a la misma modalidad deportiva*". No parece necesario aclarar el primer supuesto. El enfrentamiento de dos equipos que participan en la misma competición debe ser limpia y sólo deportiva, sin otras interferencias, como podrían ser las relaciones o vínculos económicos entre los clubes. Sin embargo, la extensión a otras sociedades de otras competiciones merece una reflexión.

Esta limitación sólo puede referirse a la imposibilidad de que se participe en el capital de dos equipos de fútbol que compitan en distintas divisiones. En baloncesto todas las sociedades deportivas participan en la misma división de honor. Sólo en el fútbol se exigió la conversión en sociedades anónimas a los equipos que participaban en primera y en segunda división categoría A, admitiendo, además, la posibilidad de que el resto de los clubes, que participan en otras divisiones inferiores, adopten también dicha forma social. Es decir, la limitación se está refiriendo a la imposibilidad de que un aficionado o un inversor posea acciones de dos equipos que no compiten entre sí, al jugar en distintas divisiones, lo que parece algo excesivo. ¿Por qué no se va a poder invertir también en equipos de segunda, en los que se confía en su ascenso? Nada incide en la transparencia y limpieza de la competición seguir a dos equipos de distintas categorías. Sólo en el caso de que uno de ellos descienda o el otro ascienda, sólo en el caso de que lleguen a competir en la misma categoría existe justificación para impedir esa inversión y para garantizar el máximo de limpieza y transparencia. Pero no cuando cada equipo participa en competiciones de distinta categoría.

La tercera prohibición que recoge el artículo 23 de la LD <sup>(21)</sup> se formula en términos genéricos y amplios al impedir la suscripción o adquisición de acciones de una sociedad deportiva "*cuando ello pueda producir el efecto de adulterar, desvirtuar o alterar el normal desarrollo de la competición profesional en la que la sociedad participe*". Difícil es *icto oculi* facilitar ejemplos de las situaciones que podrían subsumirse en esta prohibición. Los vocablos empleados por la Ley son conceptos jurídicos indeterminados que deberán analizarse con rigor en cada caso concreto. De ahí que se eche en falta alguna precisión del DSAD en este sentido, que permita a las autoridades competentes, de manera esencial, al Consejo Superior de Deportes advertir de la posible ilegalidad de una transmisión de acciones. Aunque, sin duda, se alude a todas aquellas inversiones que puedan originar cualquier perturbación en la competición, al infundir una posible sospecha de falsificación en la confrontación, al levantar suspicacias sobre la absoluta limpieza deportiva y conducir al desinterés por perder su tradicional sustancia o virtud.

---

de afinidad. Si bien la extensión a los parientes era realmente excesiva, como en su día critiqué, sí estimo conveniente incluir en el porcentaje las acciones que posean las personas con las que se mantiene fuertes lazos y vínculos de convivencia.

<sup>21</sup> No así el DSAD, cuya misión es desarrollar la Ley y que, de forma incomprensible, no sólo no desarrolla este supuesto de prohibición establecido en la LD, sino que ni siquiera lo menciona.

Una situación que podría fácilmente subsumirse en esta prohibición podría ser la relativa a las posibles participaciones de los miembros de los consejos de administración u otros cargos de alta dirección. Es cierto que, aplicando la anterior prohibición ningún consejero puede tener un porcentaje significativo en dos sociedades deportivas distintas. Pero en ningún momento la Ley atiende a la posibilidad de que ese consejero no posea ninguna acción del club a cuyo consejo ha sido llamado y, sin embargo, participe en otra sociedad deportiva por tradicional afición. Únicamente la LD dentro de las limitaciones al nombramiento de miembros de los consejos de administración de las sociedades deportivas establece que no podrán ostentarse cargos directivos en otros clubes que participen en la misma competición (art. 24.3). Pero, además de esta evidente previsión, un principio de mínima lealtad exige que este consejero renuncie al cargo o que se desprenda de todas las acciones del club que no gestiona (no sólo de las que superen el umbral de participación significativa). Esta cabal previsión puede incluirse en los Estatutos de los clubes, pero debería declararse de manera explícita por el Consejo Superior de Deportes que constituye una prohibición derivada de la interpretación de esta genérica previsión contenida en el apartado tercero del artículo 23 de la Ley. A mi entender, esta situación quiebra claramente las mínimas reglas de coherencia y fidelidad con el club que se administra, lo que permite desconfiar o, al menos, dudar del consejero que invierte en otro club de la misma competición. Y esto sí que puede entenderse como un peligro de "adulterar, desvirtuar o alterar" la competición, según recuerda el citado artículo 23 de la Ley.

Mayor complejidad será advertir, por ejemplo, si las fuertes relaciones económicas que tiene una empresa con varios clubes, sin participar en modo alguno en su accionariado, sólo manteniendo importantes contratos con las sociedades deportivas, puede incidir en su estrategia deportiva y falsear, de algún modo la competición. Y es que las largas cifras que se utilizan en algunos contratos (créditos, venta de derechos de imagen, retransmisiones deportivas, etc.) pueden peligrar si un equipo desciende de categoría al ser sus ingresos sustancialmente inferiores. Por lo que la limpieza deportiva de los encuentros puede verse enturbiada por espurios intereses económicos <sup>(22)</sup>.

La adquisición de acciones infringiendo estas prohibiciones está sancionada en la Ley con la declaración de nulidad radical de la transmisión. No parece del todo incorrecta esta previsión con carácter general. Sin embargo, la circunstancia de que las acciones coticen en algún mercado de valores introduce un importante matiz que debería haber sido ponderado por el legislador. Y es que la celeridad con que se realizan las múltiples operaciones bursátiles exige que se trate con sumo cuidado las medidas de reacción ante las infracciones e ilegalidades. No parece que sea del todo eficaz declarar la nulidad de una transacción ilegal cuando han podido sucederse posteriores transmisiones en muy breve espacio de tiempo. ¿Habría que aplicar esta disposición con rigor jurídico y declarar también las subsiguientes transmisiones nulas? Aunque también nos podemos preguntar ¿por qué perseguir sucesivas transmisiones, generando gran inseguridad, cuando en virtud de las mismas es muy

---

<sup>22</sup> Fuertes rumores existen siempre en la última fase de la temporada de liga que ponen de manifiesto estos riesgos. Muchas sospechas despiertan los encuentros entre los equipos cuya clasificación o descenso está en juego e, incluso, en algunas ocasiones a pesar de la dificultad de las investigaciones realizadas se ha acreditado la existencia de acuerdos económicos que han conducido a la imposición de sanciones deportivas.

probable que haya desaparecido la indeseable situación que justifica la prohibición? De ahí que, a mi juicio, hubiera sido más oportuno que la normativa arbitrara las medidas necesarias para que, una vez advertida la adquisición ilegal de acciones, la autoridad deportiva requiriera en un breve plazo la venta de las mismas y, en su defecto, pudiera proceder a una enajenación forzosa de las acciones o derechos de suscripción que originan la infracción legal. Eso sí, sin perjuicio de iniciar un procedimiento sancionador por realizar una actuación prohibida por el Ordenamiento y sancionar con la correspondiente multa.

## 2. La previa autorización administrativa de algunas adquisiciones.

Además de las comentadas prohibiciones, la legislación deportiva ha introducido un previo control administrativo sobre aquellas operaciones que suponen la adquisición de un importante porcentaje de capital social, significativo de un cierto control. Se exige la previa autorización del Consejo Superior de Deportes cuando la adquisición o suscripción de valores conduzca a la titularidad de, al menos, el veinticinco por ciento del capital de una sociedad deportiva (arts 22.2 LD y 16 DSAD).

El Consejo puede denegar esta preceptiva autorización en aquellos supuestos en que advierta que concurre una prohibición de transmisión. Insiste el precepto en admitir la denegación cuando la adquisición pueda "*adulterar, desvirtuar o alterar el normal desarrollo de la competición*", causa esta que, como se ha visto, constituye ella misma un supuesto de prohibición. Esta reiteración puede deberse a la conveniencia de hacer hincapié en que el Consejo Superior de Deporte posee una verdadera facultad discrecional para autorizar o denegar la transmisión de los valores. Los motivos derivados de las dos primeras prohibiciones reguladas, que impiden la participación recíproca en el accionariado de clubes o la posesión del cinco por ciento del capital de dos sociedades, son indudablemente reglados al ser fácilmente apreciables e implicar, si concurren, una automática decisión denegatoria. Sin embargo, el Consejo posee un reducto de discrecionalidad en esta decisión al tener cierto margen de interpretación en el análisis de aquellas adquisiciones que pueden quebrar de algún modo la limpieza de la competición, lo que debe examinarse en cada caso concreto y particular.

Junto a estos únicos motivos de denegación, en que puede ampararse el Consejo para impedir una transmisión de valores, la Ley sólo atiende a establecer que la falta de una decisión explícita en el plazo de tres meses supone el otorgamiento de la autorización en virtud de la aplicación de la técnica del silencio positivo.

Esta escasa regulación, que puede parecer correcta en su finalidad, al instrumentar una medida de supervisión previa a los cambios importantes de accionariado o tomas de control de las sociedades deportivas, suscitará sin duda algunos problemas cuando se trate de sociedades deportivas cotizadas. En las sociedades con acciones admitidas a cotización en un mercado de valores las tomas de control son objeto de especial atención, exigiéndose en determinados casos al interesado en adquirir un porcentaje significativo de acciones la presentación de una oferta pública de adquisición. Y es aquí, en la necesidad de acomodar el régimen de las "opas" con esta nueva autorización previa de la Administración deportiva donde pueden surgir los

problemas <sup>(23)</sup>. De manera especial porque en el régimen de las ofertas públicas de adquisición existen importantes facultades de dirección de la autoridad bursátil, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La existencia de otra autorización cuando se trate de sociedades deportivas exige analizar cómo deberían integrarse ambos procedimientos para garantizar tanto el eficaz cumplimiento de la finalidad que persiguen ambas autorizaciones como el normal desenvolvimiento del mercado de valores. La más precisa regulación de las ofertas públicas de adquisición en la normativa bursátil, así como su carácter más trascendente para una transmisión de valores cotizados hace preferible seguir la reglada pauta de las actuaciones ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores y preguntarse a partir de qué momento, dentro de ese procedimiento, es adecuado contar con la autorización del Consejo Superior de Deportes.

No es nada infrecuente que con anterioridad a la formalización de una oferta pública de adquisición la persona o entidad que pretende tomar un determinado porcentaje de control mantenga unos contactos previos con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en relación con sus posibles condiciones y propuestas. Estas actuaciones se realizan, en la mayoría de las ocasiones, con absoluto sigilo y reserva para que posibles rumores o filtraciones no incidan en la evolución de la cotización. La Comisión ha de autorizar las condiciones de la oferta y el folleto informativo, de ahí la conveniencia de que los términos de la operación hayan sido, en cierta medida, admitidos por la propia Comisión cuando se presenta formalmente la solicitud de autorización. ¿Convendrá entonces tramitar la solicitud de autorización ante el Consejo Superior de Deportes? A mi entender, no parece por el momento conveniente en esta fase inicial, predominada por la cautela, comunicar a otro organismo la pretensión de adquirir un porcentaje significativo. Deben evitarse en la medida de lo posible los riesgos de indeseadas filtraciones y su inmediato reflejo en la cotización y, aunque debe entenderse que también el Consejo Superior de Deportes puede mantener las debidas reservas, lo más deseable es que en estos primeros momentos del diseño de la operación sea conocida por el mínimo número de personas que garanticen una absoluta discreción.

Por ello, parece preferible comunicar al Consejo Superior de Deportes la intención de adquisición, así como solicitar su autorización, una vez que la oferta pública se presenta formalmente ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Y es que es en ese momento cuando la operación queda diseñada en sus aspectos más esenciales. Con anterioridad, en la fase que he calificado de reservada, a pesar de existir el interés de formular una oferta de adquisición, pueden no estar fijados los elementos de la operación, como el precio de las acciones, e, incluso, en algunas ocasiones los promotores han desistido tras las consultas en la Comisión de su pretensión. ¿Para qué entonces solicitar ante el Consejo Superior de Deportes una autorización que, en ese momento, puede considerarse prematura?

Cuando se presenta la solicitud de practicar una oferta pública de adquisición de valores, la Comisión difunde este hecho relevante y suspende la negociación de las

---

<sup>23</sup> Aunque existen importantes trabajos sobre el régimen de las ofertas, por todos deben destacarse: la obra colectiva dirigida por F. Sánchez Calero, *Régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición*, Madrid, 1993; J. García de Enterría, *La opa obligatoria*, Madrid, 1996; J. Fernández Armesto, "Las opas y el mercado de control empresarial: un balance de diez años de experiencia", *RDM*, núm. 227, págs. 37 y ss.

acciones. En este momento no existe ya ningún reparo para realizar públicamente otras actuaciones y solicitudes. Es conocida la pretensión de la oferta y en nada padecerá la negociación de los valores que está temporalmente impedida.

A mi juicio, a partir de este momento deberían arbitrarse los mecanismos y conexiones entre el Consejo Superior de Deportes y la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que los dos procedimientos que deben instruirse sobre el mismo asunto, la autorización de una operación de control, se desarrollaran de manera coordinada. Y es que parece lógico que cuando la Comisión Nacional adopte el acuerdo de autorizar la oferta, esté ya salvado el trámite de la autorización para adquirir el porcentaje de control por parte del Consejo Superior de Deportes. Otra cosa, además de ser incongruente, originaría múltiples problemas si se pretendiera después de formulada la oferta invalidar todo el procedimiento. ¡Cuánto se alteraría de manera innecesaria la cotización de esas acciones con la propuesta de una oferta pública de adquisición y con el anuncio de su imposible materialización después! De ahí que lo deseable es que el Consejo Superior de Deportes analice y decida la autorización antes de aprobarse por la Comisión Nacional la oferta pública de adquisición.

En este sentido no debería desconocer el Consejo Superior de Deportes la presteza con la que trabaja la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los procedimientos para autorizar las ofertas de adquisición se resuelven con diligente prontitud, ya que no hay que olvidar que la negociación de las acciones está suspendida. El Decreto que regula estas singulares operaciones fija como plazo máximo para tramitar la autorización o denegación de la oferta pública el de quince días hábiles. Sin embargo, la mayoría de las operaciones son autorizadas en mucho menos tiempo como se puede comprobar con la lectura de las Memorias de este organismo supervisor. Por ello, nada favorece a la ágil actuación de las operaciones bursátiles la previsión del legislador de haber previsto un plazo de hasta ¡tres meses! para tramitar la autorización ante el Consejo Superior de Deportes y entender que a falta de resolución expresa se entiende admitida por silencio positivo.

Sería, además, muy pernicioso entender que la tramitación de la solicitud ante el Consejo Superior de Deportes puede realizarse con posterioridad a la finalización de la oferta pública de adquisición, al amparo de la idea de que sólo una vez concluida la oferta puede advertirse si la empresa promotora de la misma ha obtenido el umbral del veinticinco por ciento del accionariado, porcentaje que determina la exigencia de autorización al citado Organismo deportivo. Esta interpretación introduciría en el desarrollo de la operación bursátil una perturbadora inseguridad, al quedar pendiente la liquidación de las aceptaciones que han realizado los accionistas al acuerdo autorizador del Consejo, retrasando hasta tres meses dicha liquidación. Situación que desentona en exceso el ágil ritmo de la práctica bursátil.

Por todo ello, parece lo más conveniente, arbitrar unas buenas relaciones entre el Consejo Superior de Deportes y la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que en el momento en que la Comisión autorice la oferta pública de adquisición y levante la suspensión de la cotización de los valores se cuente ya con el acuerdo del Consejo autorizando la adquisición del significativo porcentaje.

### 3. Otras singularidades.

Cuando se haga realidad la cotización de alguna sociedad deportiva en las bolsas españolas se percibirá con mejor criterio las diversas singularidades que en la práctica bursátil presentan los clubes. El legislador ha previsto la posibilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a través de sus circulares, precise en su momento las especialidades que puedan concurrir con relación al alcance y frecuencia del cumplimiento de información (nueva disposición transitoria sexta de la LD). Pero ya desde este momento podemos intuir alguna particularidad.

Por ejemplo, el hecho de que la sociedad cotizada sea deportiva implica que existen otros acontecimientos además de los puramente económicos que pueden ser considerados "hechos relevantes" (artículo 84 LMV) y sea conveniente su difusión. Así, además de las noticias relativas a la estructura organizativa del club, como los nombramientos en el consejo; o nuevas estrategias inversoras, operaciones de autocartera, importantes acuerdos comerciales, etc. <sup>(24)</sup>, podrán considerarse noticias que pudieran influir de manera sensible en la cotización de las acciones, originando decisiones de inversión o venta, las de cierta trascendencia deportiva, como anuncios de significativos fichajes deportivos, cesión de derechos exclusivos de retransmisión, etc.

De igual modo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá adoptar el acuerdo de suspender la negociación de los valores de una sociedad deportiva cuando concurren "*circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones*" (artículo 33 LMV). No quedando reservadas éstas a las circunstancias exclusivamente económicas o financieras, sino también aquellas de predominante naturaleza deportiva. No será ocioso en estos casos que los servicios de la Comisión Nacional recaben la opinión del Consejo Superior de Deportes sobre la trascendencia de la situación, al ser el Consejo mejor conocedor del alcance y posibles consecuencias en el mundo deportivo de esas noticias que parecen "relevantes" o de las circunstancias "especiales".

La concurrencia de dos autoridades administrativas supervisoras, por un lado, la Comisión y, por otro, el Consejo, debe salvarse, según el legislador, atendiendo a la intrínseca naturaleza de la actuación a controlar, bursátil o deportiva, para dotar de preferencia la actuación y facultades de una u otra institución. Sólo cuando exista una verdadera confluencia de las competencias el legislador ha establecido que deben "*coordinarse las actuaciones... de manera que se cumplan de forma más eficaz los objetivos y fines de cada una de ellas*". El buen talante, incluso deportivo, de las personas que realicen las correspondientes actuaciones administrativas, será el elemento determinante para producir una buena y eficaz coordinación en la necesaria labor de supervisión. Otras actitudes como un indeseable protagonismo o una inflexible rigidez en llevar la batuta en muchas ocasiones significaría el origen de notables perjuicios tanto al mundo deportivo como a las inversiones bursátiles, nada deseables.

---

<sup>24</sup> Debe recordarse, en este sentido, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha ofrecido una enumeración enunciativa hechos que se consideran "relevantes" a través del improcedente instrumento de la carta-circular de su Presidente, núm. 14/1998, como ya he tenido oportunidad de criticar en otra ocasión.

El equilibrio en la coordinación entre el Consejo y la Comisión sólo se ha excepcionado por el legislador en dos ocasiones. Es la primera, la preferencia para enviar las preceptivas comunicaciones de adquisición de participaciones significativas a la autoridad bursátil. La persona o entidad obligada a realizar esta comunicación debe presentarla ante la autoridad bursátil, quedando exenta de reiterar la comunicación ante el Consejo Superior de Deportes (art. 14 LD).

Es la segunda, la prioridad en la aplicación del ordenamiento sancionador bursátil, cuando unos mismos hechos puedan ser calificados tanto como infracciones bursátiles o como deportivas. Es cierto que no será frecuente que una misma actuación incida en estos dos ordenamientos que persiguen finalidades tan diversas. Si se repasa la tipificación de las infracciones deportivas (contenidas en el Reglamento de disciplina deportiva, de 23 de diciembre de 1992) y las bursátiles de la LMV es difícil advertir *prima facie* alguna coincidencia o similitud. Ambas normativas se dirigen a proteger bienes en principio muy diversos: uno, la limpieza de la competición deportiva y, el otro, la transparencia y libre formación de los precios. De ahí que, en principio, nada tengan que ver las tipificaciones de la conductas que quiebran esos bienes jurídicos. Únicamente en aquellos casos relativos a los incumplimientos en la presentación de información financiera, régimen de auditorías, etc. En todo caso, la previsión del legislador, ante un supuesto de concurrencia, queda formulada. La Ley declara la preferencia tanto para calificar la infracción como para imponer la correspondiente sanción a las autoridades bursátiles (art. 25 LD). Sorprende, sin embargo, que el legislador se remita a las reglas procedimentales contenidas en el reglamento general para el ejercicio de la potestad sancionadora, olvidando que existe un específico reglamento sancionador en el ámbito financiero <sup>(25)</sup>.

En fin, estas serán algunas de las peculiaridades que presentarán las sociedades deportivas que quieran jugar además de en el césped en los nuevos terrenos de parque. Peculiaridades que deberán tender a minorar porque la contratación bursátil de estos clubes debe estar presidida por el correcto cumplimiento de las reglas del mercado. Y es que, aunque se invoque su actividad deportiva, los grandes clubes son auténticas empresas con el primordial fin lucrativo de obtener los máximos beneficios económicos. Juegan a ganar, a ganar importantes beneficios para continuar con el juego.

---

<sup>25</sup> Me refiero al Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros, que debería ser el aplicable por la Comisión Nacional aunque se trate de sociedades deportivas.