

Valoració i sortida a borsa de les societats anònimes esportives espanyoles. Anàlisi comparativa amb el cas anglès

■ JORDI SÁNCHEZ MARTÍN

Llicenciat en Ciències de l'Activitat Física i l'Esport.
Professor de l'Escola Superior Johan Cruyff

■ Paraules clau

Club de futbol, Borsa de valors,
Finançament, Inversió, Rendibilitat

Resum

La necessitat de grans sumes de diners per part de les SAE (bàsicament clubs de futbol) comporta que aquestes es plantejgin finançar-se a la Borsa de valors com una opció més per aconseguir la liquiditat necessària que els permeti de realitzar noves inversions, tant en jugadors com en

immobilitzat. I els inversionistes semblen disposats a lliurar-los diners a canvi d'accions, perquè consideren que el futbol té un esdevenidor econòmic rendible i perquè la participació en Borsa obliga els clubs a efectuar un enorme canvi en les seves estructures financeres, i a fer que les seves operacions econòmiques siguin més transparents i estiguin sotmeses a més controls.

Però la rendibilitat d'una SAE no es troba vinculada només als tradicionals criteris racionals (economicofinancers), sinó també a criteris "passionals" (sentiments de pertinença a un grup, valors intangibles, etc.) Aquesta circumstància es reflecteix en una major prima de risc, de manera que la valoració en Borsa dels clubs és inferior a la de qualsevol altre sector amb similars expectatives de beneficis, tot obligant els clubs a diversificar aquest risc, sobretot quan les expectatives de benefici s'han corregit a la baixa per l'experiència viscuda en altres mercats on ja cotitzen aquests valors.

Introducció

L'1 de gener del 2002 es va obrir la possibilitat que les societats anònimes esportives (SAE) espanyoles sortissin a cotitzar en la Borsa de valors, igual que ja succeeix en altres països. Aquest fet és la prova evident que mons tan diferents com el futbol i els mercats financers es troben cada vegada més relacionats entre ells. La raó principal de l'interès de les SAE (bàsicament clubs de futbol) per la Borsa de valors és la seva necessitat de grans sumes de diners, que els inversionistes estan disposats a lliurar a canvi d'accions,

perquè consideren que el futbol té un esdevenidor econòmic molt rendible. Així, finançar-se en Borsa esdevé una opció més per aconseguir la liquiditat necessària que els permeti de realitzar noves inversions, tant en jugadors com en immobilitzat.

Com diu Gerardo Soria: *"primer era simple entreteniment, més tard es va convertir en esport, després li van afegir espectacle, fins que algú va dir: Aquí hi ha negoci!"* (G. Soria, 1996)

El futbol és, ara com ara, per damunt de tot, un formidable negoci econòmic, que pren com a base un fet esportiu i que exigeix que, cada vegada més, un club de futbol hagi de gestionar-se com una empresa.

Antecedents

Fase inicial al futbol anglès

Encara que la primera incursió d'un club de futbol en el mercat de valors data de 1984, amb el Tottenham Hotspurs, no és fins al 1990 que se succeeixen tot un seguit de fets que conduiran al gran canvi a Anglaterra. Anteriorment, els inversionistes s'havien distanciat del futbol perquè no confiaven en les persones que dirigien els clubs i, a més a més, la seva part financera no era rendible, perquè els diners dels clubs es gastaven en la compra de jugadors, i només se'n beneficiaven uns pocs. A això cal afegir-hi que el futbol tenia una reputació pública summament malmesa a causa dels problemes de vandalisme (*hooligans*) i a l'estat de deteriorament en què es trobaven la majoria dels estadis del país.

Tanmateix, el destí del futbol va canviar en el moment que Anglaterra aconsegueix

■ Abstract

The need for the SAD (basically football clubs) for big amounts of money, means that they are considering obtaining that money from the stock market, as another option to attain the necessary liquidity that will allow them to realize new investments, in players as much as in fixed assets. And the investors seem disposed to give them the money, in exchange for the shares, because they consider that football has a profitable future, and also because the participation in the stock market would force them to carry out a enormous change in their financial structure, making their money operations more transparent hence having to be submitted to more controls.

But the profitability of a SAD is not only linked to the traditional "rational criterion" (financial), but also the "emotional criterion" (feelings of belonging to a group, intangible values, et...). This fact is reflected in a bigger risk, in such a way that the club's valuation in the stock market is lower than any other sector with similar expectations of profits, forcing the club to diversify this risk, mainly when those expectations have gone down, due to the experience in other markets where these stocks are already quoting.

■ Key words

Football club, Stock market, Financiation, Investment, Profitability

de classificar-se per a les semifinals de la Copa del Món de 1990, que havia de celebrar-se a Itàlia. L'èxit de la selecció va fer reviure l'interès del públic per aquest esport i molt aviat els clubs més grans d'Anglaterra van constituir una "Premiere League" d'elit. Això, d'altra banda, va atreure patrocinadors amb diners i, el que és més important, va ajudar a signar un acord molt lucratiu amb "Sky Television". Alhora, els clubs van començar a rejuvenir i modernitzar els seus estadis per tal d'oferir més seguretat i confort als aficionats i això, paral·lelament, va atreure enormes masses de públic, especialment després de la reeixida repressió del vandalisme.

Des d'aquest moment, el futbol britànic va començar a millorar gradualment, aconseguint d'estimular els ingressos provinents de TV i generar vendes de productes de comercialització (*merchandising*). Va ser aquest extraordinari apogeu el que va despertar l'interès dels inversionistes, després d'adonar-se que els clubs més famosos representaven un negoci molt rendible.

Fase d'expansió al futbol anglès

El 1991 surt a cotitzar en la Borsa de valors de Londres el Manchester United i, amb posterioritat, ho farà el Millwall (equip de segona divisió). Tanmateix, no és fins al 1996 que es produeix la gran arrencada de la revolució futbolística en matèria de sortida a Borsa. A començament d'aquest any, 1996, només hi cotitzaven tres equips: els abans esmentats Tottenham Hotspurs, Manchester United i Millwall. A aquests se'ls va unir el Preston North End i, encara no en un any, entre maig de 1996 i abril de 1997, la llista dels clubs presents en Borsa va passar de 4 a 23.

Els clubs de futbol estan presents a la Borsa londinenca sota l'epígraf de "*leisure, entertainment and hotels*". Alguns tenen els valors subjectes a negociació, com ara el Manchester United i el Tottenham

Hotspurs, mentre que d'altres, sense estar admesos a negociació, venen les seves accions a la Borsa: Liverpool, Aston Villa, Newcastle United, Everton, Arsenal...

En la majoria dels casos, la relació entre els clubs i la Borsa de valors va resultar molt beneficiosa per a ambdues parts. Els clubs van rebre diners per modernitzar els seus estadis, mentre que els inversionistes van poder registrar un enorme augment del valor de les seves accions (si més no en aquests estadis inicials). Alguns dels equips que cotitzen en Borsa han arribat fins i tot a pagar dividendes.

Fase d'exportació del model a altres països

Els clubs de futbol de la resta d'Europa comencen a adonar-se de fins a quin punt van endarrerits respecte als equips britànics pel que fa a negocis. Que els inversionistes a Anglaterra estiguin disposats a comprar accions de clubs de futbol reflecteix el gran èxit que han tingut aquests en les seves activitats comercials, que els han permès de situar-se al capdavant pel que fa a l'explotació del potencial comercial del màrqueting (*merchandising*), el confort als estadis, la venda de drets d'imatge, el patrocini i la publicitat.

Els clubs europeus comencen a prendre's seriosament la idea de figurar a la Borsa, encara que primer han de demostrar que disposen de negocis segurs, amb el potencial necessari per assegurar un benefici continuat als seus accionistes. Per a molts clubs amb pèrdues, aquest pas no és gens fàcil.

El 1997, només Dinamarca tenia clubs que cotitzaven a la Borsa de valors: el Brøndby, AGF Kontraktbold i el SIF Fotbold. I a més a més, produïen grans guanys. També el 1997, l'Associació Suïssa va donar llum verda perquè els clubs poguessin formar companyies públicament cotitzables. Malgrat tot, els inversionistes europeus no han començat a reaccionar fins que no han aparegut a la Borsa de valors els clubs de les grans

potències europees, com Itàlia i Alemanya (i, pròximament, Espanya).

Diversos clubs italians, entre els quals hi havia els dos gegants, Juventus i AC Milan, consideraven ja en 1996 el llançament d'una societat al mercat de valors. El punt interessant d'alguna d'aquestes propostes era que tenien previst cotitzar les seves accions al mercat de Londres, pel fet que la Borsa de valors italiana requereix que una companyia mostri beneficis durant tres anys consecutius (i els clubs italians, en general, no obtenen beneficis) però també perquè els clubs sabien que era a Londres on es trobaven els diners dels inversors.

El 1998, la comissió que controla la Borsa italiana (CONSOB)¹ va decidir que per accedir a la Borsa només fos necessari presentar el balanç de l'últim any. Això va provocar que l'abril d'aquell mateix any el Lazio de Roma sortís a Borsa, esdevenint així el primer equip italià a cotitzar a la Borsa de Milà. Al cap de poc, el van seguir l'AS Roma, l'Inter, l'AC Milan... Un dels últims a incorporar-se ha estat el Juventus, que al final del 2001 va treure al mercat el 37 % del seu capital, el valor total del qual oscil·la entre els 430 i els 530 milions d'euros.

A Holanda, l'Ajax d'Amsterdam, el club holandès més gran, va anunciar la seva intenció el 1998 i, per fer-ho, es va transformar en societat anònima; va emetre 2 milions d'accions i en va posar a la venda el 30 %, en una operació de prop de 8.000 milions de pessetes. Tot seguit el van imitar el PSV Eindhoven, l'AZ Alkmaar...

A Alemanya, l'any 2000, el Borussia Dortmund va esdevenir el primer equip a cotitzar en Borsa.

Però aquesta tendència també ha travessat l'oceà, i ha arribat a països de l'altra banda de l'Atlàntic, com Brasil (C. Llorente, 1999) on els inversors privats han pogut accedir al sector futbolístic gràcies a l'anomenada "Llei Pelé", elaborada per l'ex jugador quan va ser Ministre d'Esports en el govern del president Fernando Cardoso, entre 1995 i 1998, i que establia

¹ Organisme equivalent a la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) espanyola.

un termini fins al març del 2001 perquè els clubs es poguessin convertir en empreses. I l'Argentina també està a un pas de la privatització dels seus clubs. Ens trobem, doncs, davant d'un fenomen global.²

El cas espanyol

La possible sortida a Borsa obliga les SAE a efectuar un canvi enorme en les seves estructures financeres. Serà necessària la professionalització dels càrrecs, s'hauran d'elaborar plans de viabilitat, d'actuació amb terminis determinats i, sobretot, caldrà diversificar el capital cap a altres activitats econòmiques que els puguin reportar beneficis. Les operacions econòmiques de les entitats seran més transparents i estaran sotmeses a molts més controls.

A Espanya, excepte el FC Barcelona, el Reial Madrid i l'Athlètic de Bilbao, els altres equips de primera divisió són ja societats anònimes esportives, per la qual cosa, complint els requisits que demana la CNMV, podrien sortir a Borsa.

Marc legislatiu actual. Revisió històrica

Es pot considerar com a punt de partida la Llei 10/1990, de 15 d'octubre, de l'Esport, encara vigent, que en introduir la figura de la SAE perseguia reconèixer el caràcter substancialment mercantil del futbol i el bàsquet, de primera i segona divisió, o equivalents i cedir el terreny del finançament d'aquestes activitats a la llei de l'oferta i la demanda privada, amb allunyament dels diners públics.

Aquesta llei es va veure reformada parcialment per la Llei 50/1998, de 30 de

desembre, de Mesures Fiscals, Administratives i de l'Ordre Social, que al Capítol VII, d'Acció Administrativa en matèria d'esports i, concretament, a l'article 109, estableix la modificació de determinats preceptes de la llei anterior, especialment en aquells que regulen el règim jurídic de les SAE.

Aquestes modificacions es produeixen en considerar el Ministeri d'Economia i Hisenda que es tractava d'un sector mercantil d'alt risc i que era imprescindible presentar uns comptes clars abans de sortir a Borsa.

Un requisit imprescindible i obligatori per als clubs que vulguin cotitzar a Borsa és repartir beneficis durant un període transitori de tres anys. La Llei 50/1998 ja permet a les SAE repartir dividends, amb la qual cosa les societats haurien d'esperar com a mínim fins a l'1 de gener del 2002 per poder sortir a Borsa (els tres anys requerits i que es consideren necessaris perquè els clubs reorganitzin i millorin la seva situació financera, que concorda amb la redacció del posterior Reial Decret 1251/1999).

Aquesta normativa va provocar, en el seu moment, la còlera del Reial Valladolid, equip que fins i tot va arribar a estudiar, a començament de 1999, la possibilitat de cotitzar a la Borsa de Londres, perquè en aquest mercat ho podria fer de forma més immediata.

Al Reial Decret 1251/1999, de 16 de juliol, sobre Societats Anònimes Esportives, s'estableix, a l'article 9.1, que les "societats anònimes esportives podran sol·licitar l'admissió a negociació de les seves accions a les Borses de Valors des d'1 de gener de 2002".

Als articles 19.3 i 20.1 diu que "les societats anònimes esportives hauran de

remetre a CSE la informació anual" i d'una altra periodicitat prevista, i que "a la memòria dels comptes anuals haurà d'especificar-se la distribució de l'import net de les xifres de negoci corresponents a les activitats pròpies de cada secció esportiva de la societat, drets d'adquisició dels jugadors, inversions realitzades en instal·lacions esportives, drets d'imatge dels jugadors i els altres extrems de relleu que s'estableixin en les normes d'adaptació" aprovades pel Ministeri d'Economia i Hisenda.

Per tant, amb la nova llei, els comptes de les societats anònimes esportives seran sotmesos a un control exhaustiu per part del Consell Superior d'Esports (CSE). Les auditories, els informes de gestió i el registre d'accionistes hauran de passar per les seves mans. En altres paraules, el CSE exercirà una funció similar a la que realitza la CNMV amb altres empreses que cotitzen a Borsa.

Les participacions significatives

A l'article 10.2 del Reial Decret 1251/1999 s'estableix que s'entén per participació significativa, una "participació en el capital de la societat igual o múltiple del 5 %" i s'hi estableixen tot un seguit de limitacions. Així, a l'article 14.1 es diu que "l'adquisició o alienació de participacions significatives en una societat anònima, les accions de la qual estiguin admeses a cotització en una Borsa de Valors es notificaran a la CNMV, de conformitat amb allò previst a la legislació del mercat de valors". I a l'article 16.1, que "una participació en el total dels drets de vot de la societat igual o superior al 25 %, haurà d'obtenir autorització prèvia del CSE".

² A més a més, i malgrat que aquesta mena d'anàlisi ja no es correspon de forma estricta amb l'objecte d'estudi del nostre treball, hom podria dir que el finançament dels clubs de futbol al mercat de valors és un fenomen sobrecomplex que pot alterar el concepte actual del mercat futbolístic.

Per què es produeix aquest efecte imitatiu que portarà nombrosos clubs europeus a cotitzar en Borsa pròximament? Entre altres coses, perquè a aquests clubs els preocupa que els diners que els clubs anglesos puguin obtenir dels inversionistes els proporcionin cada cop més avantatges en el mercat futbolístic, que la potència financera dels clubs britànics els pugui ajudar a passar per damunt dels clubs de la resta d'Europa en la contractació de jugadors d'elit.

Cal tenir en compte, però, que aquesta afluència de diners també es produirà a la resta de països. Així, es preveu que els anys propers, els deu clubs brasilers més potents rebran inversions per un valor superior als 5.000 milions de dòlars, i això els permetrà d'apujar els salaris de les seves principals figures fins als nivells vigents a Europa, amb la qual cosa es posarà un fre a la venda massiva dels seus jugadors, un fet que suposaria una major i millor competència interna, però, alhora, una disminució de la presència de jugadors d'aquesta procedència en la resta de països.

Si aquests països, tradicionalment formadors de jugadors d'elit, aconseguïen retenir-los i evitar que emigrin cap als grans clubs europeus, estariem parlant d'una alteració del concepte actual de mercat futbolístic i, doncs, d'un fenomen global que aniria més enllà dels límits d'allò que és estrictament un tema financer i econòmic, per tornar a situar-se en el pla esportiu (un fet bàsic i que constitueix la raó de ser dels clubs de futbol). Això obligaria els clubs a replantejar-se la política de captació de jugadors d'elit, i els forçaria a donar preferència al futbol base, en detriment dels fixatges (per l'elevat cost que suposarien).

A l'article 17.1 s'estableix que *“les societats anònimes esportives i els clubs que participin en competicions professionals d'àmbit estatal no podran participar directament o indirectament en el capital d'una altra societat anònima esportiva que prengui part en la mateixa competició professional o pertanyi a la mateixa modalitat esportiva”*. I al 17.2. que *“cap persona física o jurídica que tingui una participació en els drets de vot en una societat anònima esportiva igual o superior al 5 % no podrà tenir directament o indirectament una participació igual o superior a aquest 5 % en una altra societat anònima esportiva que participi en la mateixa competició professional o pertanyi a la mateixa modalitat esportiva”*. Amb aquest articulat es pretén d'evitar l'existència de grups que puguin manipular a la seva conveniència les competicions i, conseqüentment, les cotitzacions dels clubs. En d'altres països, aquestes mesures no són tan severes. L'abril de 1999, el Govern britànic va vetar l'oferta de compra de prop de 150.000 milions de pessetes sobre accions del Manchester United (cosa que suposava apoderar-se del control del club) per part de BSKyB, la companyia de televisió per satèl·lit propietat del magnat australià de la premsa Rupert Murdoch. Tot i així, el grup dels mèdia continua intentant de comprar grans quantitats d'accions dels clubs de futbol (per exemple, posseeix prop del 10 % del Manchester United, Leeds United, Manchester City, Sunderland i Chelsea), atès que el seu negoci consisteix a aconseguir dels clubs la cessió dels drets d'imatge a la televisió i a Internet.

El novembre de 1999 l'Associació de Futbol anglesa va manifestar que era legal que Davor Suker, en aquell moment jugador de l'Arsenal de Londres, posseís accions en un club rival com el Manchester United. El jugador croat havia comprat accions d'aquest club per un valor proper als 5 milions de pessetes i també tenia participacions en el Lazio italià. El portaveu de la FA, Steve Double, va comentar

que *“no n'hi ha cap llei que impedeixi que Suker faci això. Mentre el jugador no tingui una participació superior al 10 % es tracta d'una inversió i res més.”* (El Mundo, novembre 2001)

Intents previs i situació actual

Abans de la situació actual, ja s'havien produït alguns intents d'acostament als mercats financers per part del sector futbolístic espanyol, a la recerca de fonts de finançament. Alguns exemples:

- “Pagarés Koeman” emesos pel FC Barcelona per finançar el fixatge d'aquest jugador.
- El 1990, el RCD Espanyol necessitava finançament i va acudir als mercats financers emetent obligacions per un valor de 1.000 milions de pessetes, amb un interès basat en la referència a la posició de l'equip a la lliga: 20 % si era primer o segon, fins a un mínim del 10 % si estava als últims llocs de la 2a divisió.

Així i tot, els veritables esforços s'estan realitzant en els últims anys. Un dels equips que tenen els plans més avançats és el RCD Espanyol, que ja ha mantingut contactes amb la Borsa de Barcelona i la CNMV per estudiar la seva possible sortida a Borsa. Natwest Markets, filial del National Westminster Bank, es va encarregar de realitzar, el 1998 (*Cataluña Económica*, març 1998) un informe sobre la viabilitat de l'operació, de la qual va resultar una valoració del club en 15.000 milions de pessetes. El club espera de col·locar a Borsa una tercera part del capital social, que s'ha vist incrementat recentment per dues ampliacions de capital destinades als actuals accionistes.

L'Atlètic de Madrid té la intenció de col·locar en Borsa un 35 % del capital social. Amb l'objectiu de millorar el compte de resultats amb vista a la sortida a Borsa, els bancs de negocis Merrill Lynch i BBV

Interactius van examinant els comptes d'aquesta societat; la primera acció en aquesta direcció va ser tancar un préstec, en 1998, per 4.000 milions de pessetes amb Merrill Lynch, préstec que va ajudar el club a sanejar-ne el balanç, tot cancel·lant el deute de 1.100 milions que tenia amb Hisenda, i també refinançant el deute per passar-lo de curt termini a llarg termini.

El València CF també està preparat per sortir a Borsa. Segons el responsable del Banc Espíritu Santo, encarregat d'estudiar la sortida a Borsa del club, tan bon punt obtingui el vistiplau de l'entitat, podria estar cotitzant *“en un període d'entre quatre i sis mesos.”* (M. Domínguez, 2001).

Caja Madrid també ha entrat al negoci del futbol en pagar l'any 2000, 73 milions de dòlars pel 20 % del capital d'una filial del Reial Madrid³ fórmula que utilitzarà el club per a cotitzar en Borsa (*Gestión, Deporte y Negocios*, febrero 2001). La figura mitjançant la qual Caja Madrid participa en el refinançament del club de futbol és la de “retornament de capital” al final del 2002, amb un 11,54 % d'interès anual. Durant el temps en què els seus diners romanguin en la filial, Caja Madrid participarà de l'explotació dels drets d'imatge del club, així com de la gestió de tots els ingressos per taquilla, drets de televisió, patrocini i productes de comercialització.

La injecció de capital de Caja Madrid al Reial Madrid va proveir de liquiditat el club, davant l'estat afeblit de les seves finances pel fixatge del portuguès Figo. En el cas que el club no obtingui la liquiditat per cobrir la devolució, l'entitat financera té garantit el préstec amb pagarés de Sogecable, una de les empreses que explota els drets de televisió del Reial Madrid, per un valor de 115 milions de dòlars.

Consideracions sobre el sector específic

Quan el futbol es converteix en un negoci borsari funciona amb paràmetres dife-

³ Sobre això, convé de recordar que el Reial Madrid no pot cotitzar en Borsa directament perquè no és una SAE.



rents a la resta de societats cotitzades. Hi ha un fet diferencial en aquesta mena d'inversions respecte de les convencionals: és un sector molt específic, on els inversors són principalment petits accionistes particulars i afeccionats que es deixen guiar més pels sentiments que per l'anàlisi de factors com la rendibilitat.

Així, la rendibilitat d'una societat esportiva no es troba vinculada només als tradicionals criteris economicofinanciers sinó també a esdeveniments esportius, on la sort i d'altres elements incontrolables, hi tenen un paper fonamental. En aquest sentit, s'assembla més a un joc d'atzar o un altre tipus de juguesca, que no pas a una inversió borsària. Aquesta circumstància tendeix a reflectir-se en una major prima de risc, de tal manera que la valoració en Borsa dels clubs ha de ser inferior a la de qualsevol altre sector amb expectatives de beneficis similars (F.J. López, 1999)

Segons Juan Cueto (F.J. López, 1999) *"la principal diferència amb altres valors és que els clubs no tenen com a principal objectiu la maximització de beneficis."*

L'accionista "passional" i l'accionista "racional"

Encara que és cert que els clubs de futbol han trobat al mercat de valors una bona fórmula per finançar els costosos fixatges, també ho és que l'han utilitzada com a forma de promoció entre els seus seguidors. Així, molts afeccionats han aprofitat l'oportunitat de ser amos d'una part del seu club. Malgrat que una gran part de les accions futbolístiques es troben en mans d'institucions financeres,⁴ en els últims anys, la majoria ha estat venuda als afeccionats (a causa de la reducció de les ex-

pectatives de beneficis i al fet que alguns inversors consideren que aquestes accions han esdevingut, per als clubs, una forma de captar diners extres dels seus seguidors, sense importar-los l'obtenció de beneficis) (A. Oxlade, 2001).

La cotització en el mercat de valors enfonsa la responsabilitat del club de produir guanys sobre les inversions dels seus accionistes; i els interessos dels accionistes no són sempre similars als dels afeccionats. D'acord amb Edward Rust, *"són inversors irracionals. Les persones involucrades a dirigir els clubs i també els accionistes no volen beneficis, volen copes"* (A. Oxlade, 2001).

Prenguem com a exemple d'aquesta afirmació el Tottenham Hotspur, que va tenir un enorme èxit financer a mitjan noranta (P. Haverson, 1997). La gerència va produir grans guanys i dividendes per als accionistes, però els afeccionats es van queixar que el propietari del club, el milionari Alan Sugar, donava preferència als interessos dels accionistes i deixava de banda la part futbolística del club. Els afeccionats van atribuir a la gerència la culpa d'haver deixat de ser un dels equips més potents de la "Premiere League", argumentant que no havia invertit prou diners a aconseguir jugadors estrella internacionals, *"perquè s'estima més aconseguir guanys fora del terreny de joc que celebrar-hi moments gloriosos."*

De moment, el Manchester United sembla ser capaç de satisfer tant els accionistes com els afeccionats, però... fins quan serà així? Ja a l'octubre de 1999, el president del Manchester United, Martin Edwards, i la seva família, es van vendre 19,5 milions d'accions (la meitat de les que posseïen, passant del 13 % al 6,5 %) per més

de 10.500 milions de pessetes (*El Mundo*, 1999).

És tan important la diferència d'interessos, que ha portat a la creació de grups d'afeccionats com els "Shareholders United", que es defineixen ells mateixos com *"els afeccionats que volen del seu club quelcom més que els dividendes"*.

Valoració dels clubs

En termes generals, la participació dels clubs anglesos a la Borsa de valors ha estat positiva, car els va permetre d'aconseguir grans sumes de diners que d'una altra manera no haguessin pogut generar. I les rigoroses exigències d'informes financers per part de companyies públiques va significar que els clubs es veiessin obligats a introduir la comptabilitat i una disciplina financera, i això era necessari des de feia molt de temps.

Un primer pas necessari abans de sortir a Borsa és la realització d'una valoració del club. N'hi ha fórmules diverses, segons el tipus de criteris en què es basin i que, com en l'apartat anterior, es dividiran en racionals i passionals.

Criteris racionals

Com en qualsevol empresa, l'aspecte fonamental, si es desitja invertir en accions d'un club de futbol (al marge dels factors sentimentals), serà fer una estimació dels rendiments previsibles que podrà obtenir l'inversor en el futur, mitjançant dividendes o mitjançant revaloració de l'acció en relació a la inversió inicial. Segons un informe realitzat per l'agència de valors i borsa Ibersecurities, atès que és probable que gran part dels equips no paguin dividendes (perquè molts tenen pèrdues), l'inversor hauria de centrar-se en la revaloració (F. J.

⁴ A Anglaterra, fins i tot hi ha fons d'inversió especialitzats en aquest sector.

López, 1999). Per tant, estarà obligat a afinar sobre les expectatives del seu valor i la seva capacitat d'augmentar els beneficis cada any.

Per fer-ho, a part de la bona o la mala gestió del club, haurà de tenir en compte que també són matèria d'anàlisi fonamental per a l'estudi de les cotitzacions, factors com ara l'existència de sancions a jugadors o al club, fixatges previstos, lesions de jugadors, mitjana d'edat de la plantilla, estat i propietat de l'estadi, etc.; que en els ingressos dels clubs cada vegada tenen més pes dos conceptes: els ingressos per la televisió i els productes de comercialització (encara que no s'han d'oblidar les plusvàlues obtingudes pel traspàs de jugadors); i en l'apartat de despeses, haurà de parlar atenció als sous dels jugadors⁵ i de la resta de personal administratiu i, sobretot, a la partida de despeses financeres.

Però hi ha d'altres fórmules. *“Una mesura consisteix a multiplicar per sis el pressupost anual d'ingressos. Una altra pot ser la suma del capital social i el deute net de l'entitat dividida pel resultat brut més les amortitzacions.”* (Cataluña Económica, 1999).

Per a la valoració del RCD Espanyol, el Nat-west Markets va utilitzar, el 1998, el paràmetre de multiplicar per 11 el “cash flow” que es podria generar en el futur i que va xifrar en una mica més de 1.000 milions anuals. D'aquesta quantitat, el 30 % serien beneficis nets per al club.

De tota manera, en aquestes operacions no entren elements intangibles, que en aquest sector han de tenir-se molt en compte.⁶

Críteris passionals

En un estudi sobre la conducta de les “marques” de futbol (clubs professionals) publicat a començament de l'any 2001 (*Gestión, Deporte y Negocios*, 2001) la consultora internacional FutureBrand, per fer-ne la qualificació va estimar variables com ara “el suport i la fidelitat dels con-

sumidors, imatge de l'equip, vendes, nivell de risc i el valor afegit dels seus actius corrents, els esportistes estrella”. També planteja la importància que la marca sigui potent i es percebi com a duradora a llarg termini, perquè tingui capacitat de generar ingressos fins i tot quan els resultats esportius no siguin bons. Amb aquests requisits, el club anglès Manchester United, amb 259 milions de dòlars és la marca líder del futbol europeu. El segueixen, per ordre, el Reial Madrid (155 milions de dòlars), el Bayern de Munic, el Juventus, el Liverpool, el FC Barcelona (85 milions de dòlars), l'Arsenal, l'Inter de Milà i el Rangers.

A manera de conclusió, es podria dir que, d'acord amb l'experiència britànica, es poden distingir tres categories de clubs de futbol:

- Els que tenen un alt valor en intangibles i que es podrien considerar els millors de cara a la capitalització (seria el cas del Reial Madrid i el FC Barcelona, per exemple);
- Un altre grup la cotització del qual dependria més de la seva marxa esportiva que no pas de factors extrafutbolístics (com el València CF, Deportivo, RCD Espanyol, etc.);
- Un tercer grup amb els equips que difícilment són rendibles o que acostumen a pujar i baixar de categoria (com el Sevilla CF, el Lleida, etc.).

Comptat i debatut, com ja s'ha dit anteriorment, sembla ser que, a causa del gran risc del sector, els clubs de futbol es troben infravalorats i, per tant, teòricament són valors barats (A. Oxlade, 2001).

Valoració del risc

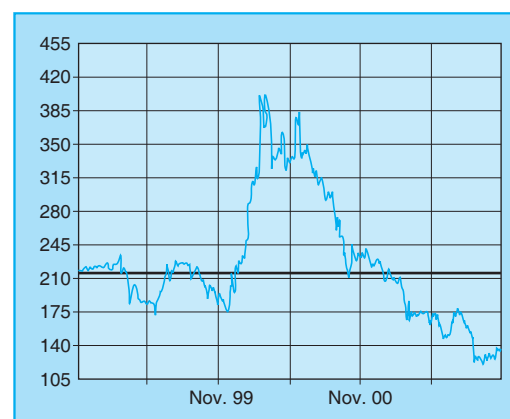
Un dels majors riscos de la inversió en futbol és que el rendiment de les accions depèn, en general, de l'actuació dels equips, principalment cap a final de la temporada. Un altre risc dels inversionis-

tes és que no poden estar segurs que els clubs gastin de forma raonable els diners que han obtingut a la Borsa de valors. Si es despenen massa diners en transferències i salaris i els nous jugadors no actuen bé, i el club comença a tenir dificultats, aleshores la inversió pot ser considerada una pèrdua.

Variació de la cotització en funció dels resultats

L'experiència ha donat lloc a situacions d'allò més pintoresques. El gener del 2000, l'eliminació del Manchester United del Mundial de clubs, a les mans del Vasco da Gama brasiler, va tenir una repercussió negativa en la cotització de les seves accions; però pocs mesos més tard, el març del mateix any, establia un altre rècord en ser el primer club de futbol a superar la barrera dels 1.000 milions de lliures esterlines a la Borsa de Londres. El valor de les accions de l'equip va pujar després de la victòria sobre el Girondins de Bordeus, que el va posar al caire de la classificació per a la ronda següent de la Lliga de Campions d'Europa.

La temporada 1995-96, el Millwall (equip de la segona divisió anglesa) va invertir molt en dos jugadors russos i malgrat tot va baixar. Va presentar pèrdues per valor de 340 milions de pessetes,



■ **GRÀFIC 1.**
Variació de la cotització del Manchester United en els últims 3 anys. (Nothing-Ventured).

⁵ El Lazio italià factura anualment uns 250.000 milions de llires gràcies als ingressos per concepte de taquilla, abonaments, primes dels torneigs europeus i del campionat italià, contractes de patrocinis i drets de televisió. Aquesta quantitat resulta discreta si tenim en compte que, tot al llarg de l'any 2001, el club va despendre, només en el pagament de fitxes a la plantilla, 210.000 milions de llires. (21) Davant la forta escalada salarial, la directiva es planteja de reduir en un 30 % la fitxa dels jugadors.

⁶ Hi ha publicacions especialitzades, com ara “Soccer Investor” (Londres), que poden servir de referència.

cosa que va produir una pèrdua de valor a l'accionista del 75 %.

El 1997, la mala actuació d'alguns clubs molt cotitzats de la primera divisió anglesa, com el Southampton i el Sunderland, va fer que els inversionistes venguessin les seves accions, per por que els ingressos i els beneficis d'aquests patirien un gran revés si baixaven a la segona divisió. També el mateix any, les accions dels clubs Sheffield United i Loftus Road, tots dos de segona divisió, van registrar una disminució a causa que les seves possibilitats d'ascens a la primera divisió es van reduir enormement després d'un seguit de mals resultats.

El maig del 2000, les accions del club de futbol Lazio de Roma van augmentar un 25 % a la Borsa de Milà, l'endemà de la consecució del campionat de Lliga italiana. Durant el matí, la cotització del club va ser suspesa a causa d'un augment considerat excessiu. El valor de capitalització del Lazio, estimat en uns 277 milions d'euros va assolir aquell dia més de 323,4 milions. Tanmateix, en la temporada següent, la seva eliminació en la primera fase de la Lliga de Campions i la mala posició a la classificació de la Lliga (ocupa el 10 lloc), han passat factura al club, el valor del qual en Borsa ha caigut més d'un 46 % durant l'últim any.

Variació de la cotització en funció d'altres aspectes

Però no només la classificació dels equips n'influeix la cotització. Al començament de la temporada 2000-01, les sospites sobre un fals passaport italià del jugador argentí del Lazio, Veneén, i els insults racistes de la seva estrella Mijhailovic a un jugador de color de l'Arsenal anglès, van ser suficients per baixar la cotització borsària del club romà. Gagnotti, president del Lazio, va actuar ràpidament per intentar de frenar la pèrdua contínua de valor i la seva "solució" es va poder veure minuts abans que comencés el partit de Lliga europea entre el Lazio i el Shakterk Donetsk: es va obligar el jugador a demanar perdó públicament, a micròfon obert i des de la mateixa gespa de l'estadi. Mijhailovic

admetia la seva culpa i el club romà "rentava" la seva deteriorada imatge.

Quan Eric Cantoná, jugador del Manchester United, va agredir un espectador, cosa que li va suposar no poder jugar fins a final de temporada i una multa per al club, es va produir una caiguda en la cotització d'un 4 %.

El 1998, el club anglès Chelsea va acomiadar l'holandès Ruud Gullit, que exercia com a mànager i jugador alhora, perquè li va semblar excessiva la seva petició d'augmentar en un 100 % el seu salari fins als 2 milions de lliures anuals. Això va provocar una caiguda en la cotització de les accions de més d'un 10 %.

Diversificació del risc

Els clubs busquen de diversificar el risc per tenir contents els inversors. Un exemple paradigmàtic és el del club anglès Manchester United, les accions del qual s'han revalorat des que van sortir al mercat el 1991 i que, segons les estadístiques de la UEFA (*Cataluña Económica*, marzo 1998) ha esdevingut el club més ric del món, malgrat tenir un estadi amb una cabuda de només 55.000 espectadors.

Una de les claus de l'èxit sembla ser l'expansió a altres àrees de negoci diferents de les pròpies de l'esport, que han portat a convertir el club en quelcom més que un club de futbol, en una marca. Així, el club esdevé una marca en una operació de comercialització global, cosa que explica que solament una mica més de la tercera part dels ingressos del Manchester United provinguin de la venda d'entrades; la resta provenen dels anomenats "ingressos atípics": un 14 % dels drets de televisió; un 12 % dels patrocinadors, els *royalties* i la publicitat; un 6 % del servei de restauració; i un terç de la comercialització de productes.⁷ Continuant el seu procés de diversificació, els projectes d'expansió futurs inclouen la construcció d'un hotel de tres estrelles als terrenys adjacents al camp i la creació i potenciació d'un canal de televisió temàtic MUTV, ja en funcionament.

L'empresa britànica de telefonia mòbil Vodafone va adquirir per 44 milions de

dòlars el patrocini de l'equip. I la multinacional de béns esportius Nike pacta el 2000 l'ús dels seus productes en el contracte més car de la indústria de l'esport mundial: 450 milions de dòlars en 10 anys.

Al nostre país, el FC Barcelona va obtenir la temporada 2000-01 uns ingressos nets per comercialització de productes (*merchandising*) de 350 milions de pessetes i la previsió per a la temporada 2001-02 va ser augmentar aquesta xifra gairebé un 10 % més. Per a la temporada 2002 ja va comptar amb un equip compost per un patrocinador principal, quatre de secundaris i set o vuit empreses proveïdores, que li van reportar uns ingressos estimats en 900 milions de pessetes (G. González-Adrio, 2001).

A principis de 2002, l'Atlètic de Madrid, en previsió de l'ascens a Primera Divisió, va duplicar l'import del seu contracte de patrocini amb la cadena de distribució d'electrodomèstics Idea, fins als 500 milions de pessetes (G. González-Adrio, 2002).

Els productes financers

La passió desbordada pel futbol el converteix en un mina d'or perquè els clubs puguin aconseguir els seus objectius de finançament. Així, una altra forma de diversificació és l'oferta de productes financers amb el nom del club o dirigits als seus afeccionats:

- Targeta de crèdit del FC Barcelona, RCD Espanyol, Sevilla CF, Betis i València CF emesa per La Caixa. Quan es compra alguna cosa amb aquestes targetes, els bancs destinen un 0,5 % a l'equip de futbol.
- La Banca Mas Sardà va crear el Banc del Barça, on els socis tenien avantatges com ara un interès superior en els seus dipòsits.
- El "dipòsit campió" d'Argentària.

El club anglès Manchester United també ofereix tota una sèrie de productes financers en col·laboració amb el Britannia

⁷ El 1997, el club va generar, en concepte de *merchandising*, uns ingressos de més de 3.500 milions de pessetes.

Building Society, amb uns interessos avantatjosos per als seus clients-afectats:

- Premier League: compte d'estalvi per a menors de 18 anys, amb una TAE del 5% des de la primera lliura.
- Manchester United Offshore Saver, amb un interès creixent segons la quantitat que es mantingui al compte, des d'una TAE del 3,4 % fins al 4,7 %.
- Manchester United Saving Account, compte corrent que ofereix una TAE per trams, del 2 % entre 100 i 4.999 lliures de saldo al compte i del 3,5 % per imports superiors a les 5.000 lliures.
- Targeta de crèdit Manchester United

El club de futbol es beneficia d'un bo anual d'un 1 % com a mínim, del total de la quantitat corresponent al valor dels estalvis de les persones adultes posseïdores d'una llibreta *Manchester United Saving Account*.

Prospectiva de futur

Ja el 1997, semblava que l'interès dels inversionistes pel futbol s'anava dissipant lentament. Mentre que en 1996 les accions dels clubs més cotitzats van augmentar el doble i fins i tot al triple del seu valor, a començament de 1997 van caure gairebé un terç, principalment perquè els inversionistes van considerar cada vegada més que havien arribat a expectatives irreals de guanys.

El 1998, la publicació d'una investigació sobre la rendibilitat de la televisió de pagament (*"pay per-view"*) al mercat americà, que argumentava que s'havia sobreestimat el potencial de subscripció a aquesta modalitat de TV per cable i per satèl·lit, va provocar una caiguda dramàtica del preu de les accions dels clubs de futbol, sumint-los en una depressió que, en més o menys grau, dura fins a l'actualitat. S'ha de tenir present que el principal

atractiu per invertir en futbol, ve dels ingressos que generen els drets de retransmissió dels partits.

A Espanya, a Audiovisual Sport, societat que gestiona els drets audiovisuals de la Lliga de Futbol Professional, hom li calcula unes pèrdues, en el període 1996-2001 properes als 73.000 milions de pessetes, *"dada que demostra que el negoci del futbol al nostre país s'aguanta en una ficció i es troba en situació real de fallida"*.⁸ (A. Ruiz del Árbol, 2001) La societat, participada per Telefónica Mitjans de Comunicació (40 %), Sogecable (40 %) i TV3 (20 %) mostra un inacabable devessall de números vermells: en la temporada futbolística 1998-99 va perdre 10.000 milions de pessetes, 12.000 milions en les dues següents i la previsió per a la temporada 2002-03 és de preveure 11.000 milions de pessetes de pèrdues.

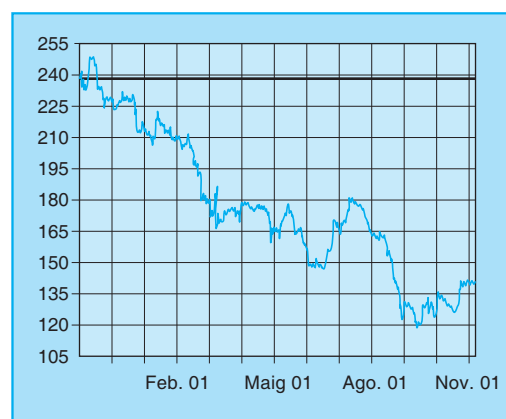
I el contracte signat entre aquesta societat i la Lliga de Futbol Professional s'ha renovat al finalitzar la temporada 2002-03, amb una dura negociació a la baixa de les condicions econòmiques, per la qual cosa els clubs modestos van crear un *lobby* per a defensar les seves posicions, atès que els ingressos televisius poden arribar a representar entre un 30 % i un 40 % per als clubs més modestos.

Per tant, no tot són flors i violes. L'índex Nomura "Footie"⁹ confeccionat amb els valors de tots els clubs anglesos que cotitzen a Borsa, va caure un 29,4 % durant els primers 6 mesos del 2001. Durant aquell any, un club, el Millwall, va patir tot un seguit de dificultats i els seus inversionistes, ara per ara, són propietaris d'accions sense valor. Les accions de l'Aston Villa, que es van posar a la venda a 1.100 penics van baixar a 700 (han caigut un 61 % l'últim any) i les del Newcastle, que van sortir a 135, es van situar per sota dels 100 penics (descens de més del 32 % en l'últim any). L'Arsenal va patir un descens acumulat del 35,8 %; el Chelsea del

34,4 %; el Leeds United, de més del 20 %; fins i tot les accions del Manchester United van caure un 59 % durant l'any 2001. (Gràfic 2)

I no són només els equips anglesos els que han vist castigats els seus valors. L'Ajax d'Amsterdam, líder del campionat holandès, comptabilitzava fins a final del 2001, un descens en el valor de les seves accions del 24,2 % (G. González-Adrio, 2001). El Roma italià, d'altra banda, ha perdut un 49 % del seu valor en Borsa.

Una vegada més, s'imposa la necessitat de diversificar riscos i d'entrar a altres mercats. El febrer del 2001 (*BBC News*, febrer 2001) es va anunciar el que aleshores semblava el major pacte de màrqueting de la història de l'esport, entre el club de futbol Manchester United i el club de beisbol Yankees de Nova York, per fundar una mena de "superclub" amb l'objectiu de vendre els seus drets de forma col·lectiva tant als patrocinadors com a les cadenes de televisió interessades a retransmetre els seus partits. També contemplen un intercanvi de productes de comercialització. Les accions del Manchester United van pujar un 9 % en saber-se la notícia. Una de les lectures econòmiques d'aquest acord és que tots dos clubs serviran de porta per a l'ampliació de mercats



■ GRÀFIC 2.
Cotització del Manchester United l'any 2001.
(Nothing-Ventured).

⁸ Des del punt de vista de la rendibilitat televisiva, els únics equips que generen prou demanda com per a qualificar-los d'"interessants" són, segons els responsables d'Audiovisual Sport, el Reial Madrid i el FC Barcelona i, en menor mesura, l'Atlètic de Madrid (que malgrat trobar-se a Segona Divisió era tercer en *"pay per-view"*), el València i el Deportivo.

⁹ Aquest nom juga amb les paraules "Football" i l'índex de referència de la Borsa de Londres, anàleg a l'ÍBEX 35 espanyol, anomenat "Footsie".

a Europa i als Estats Units, per a l'altre club.

Tan sols un any més tard, el gener del 2002, el FC Barcelona i la National Football League (NFL) nord-americana han signat un acord de col·laboració que s'ha convertit en el nou referent a nivell mundial. Durant els últims anys, les dues parts havien buscat fórmules per estendre les seves respectives marques a nivell internacional, i van trobar com a nexa d'unió els Barcelona Dragons, equip català que disputa la NFL Europa.¹⁰

Segons Xavier Pérez Farguell, director general del FC Barcelona, *"l'acord amb la NFL, l'empresa esportiva més gran del món,¹¹ suposa una porta d'entrada als Estats Units del FC Barcelona com a marca i, alhora, forma part del procés d'expansió del nostre club. (...) Aquesta aliança coincideix amb els nostres principals criteris de gestió, pel que fa a lideratge i internacionalització, perquè ens unim a un soci estratègic de primer ordre mundial, i també pel que fa a independència, perquè preservem, per damunt de tot, la nostra identitat."* (NFL Europe, gener, 2002).

I el FC Barcelona pretén de potenciar també la seva presència al mercat llatinoamericà, on compta amb molts seguidors en tenir en el seu equip jugadors com Ronaldinho (brasiler) i Saviola (argentinà).

Conclusió

La sortida a la Borsa espanyola de les societats anònimes esportives s'espera que generi un fort corrent inversionista, igual com ha passat a d'altres països. Encara que potser la demanda no sigui tan alta per part de les societats inversores a cau-

sa de la manifesta volatilitat de les accions i al fet que les expectatives de benefici s'han corregit a la baixa per l'experiència viscuda en altres mercats on ja cotitzen aquests valors.

Seguint l'exemple marcat pels altres països, amb el pas del temps les "inversions racionals" s'aniran substituint per "inversions passionals", per les dels accionistes seguidors del club que allò que volen és ser-ne els amos d'una part. Per tant, si el que es vol és rendibilitzar la inversió, la recomanació seria invertir a curt termini i realitzar beneficis, però no mantenir la inversió a llarg termini.

Els únics clubs que a priori mostren una capacitat de generar beneficis de forma contínua i a llarg termini són aquells que es podrien classificar en la "categoria u", clubs amb una valoració en la qual tenen un pes molt important els intangibles i que, per tant, són capaços de conservar o augmentar el seu valor de manera gairebé independent dels resultats esportius obtinguts. I en aquest cas coincideix amb els dos clubs de major capitalització i que tenen més diversificació del risc, amb uns ingressos molt importants, tant per patrocini com per la comercialització de productes, etc.: FC Barcelona i Reial Madrid.

Es dona el cas, però, que cap dels dos clubs és SAE, i en conseqüència no poden accedir directament al mercat de valors, perquè no compleixen els requisits de la normativa vigent. S'haurà d'esperar, per tant, que hi acudeixin amb alguna entitat filial.

I mentrestant, els qui vulguin posar a prova el seu talent com a inversionistes en aquest sector, abans que surtin a cotitzar a la Borsa de valors els clubs de futbol,

poden practicar amb els jocs simulats de Yahoo! i Neopoly, "Borsa de la Lliga de Campions"¹² o d'As i Canal Plus, "Golstreet".¹³ Sort!

Bibliografia consultada

- Cazorla, L. M. (2000). Dinero público en el fútbol profesional. *Expansión* (2 de juny).
- Domínguez, M. (2001). La salida a Bolsa del Valencia CF sería un éxito rotundo porque es una novedad única. *Levante* (28 de setembre).
- García, A. (2002). El club busca nuevos ingresos asociándose con la NFL. *El Mundo* (23 de gener).
- González-Andrío, G. (2001). Cragnotti planea vender un 20 % de sus acciones en el Lazio. *Expansión* (19 de novembre).
- (2001a). Lazio, Aston Villa y Manchester lideran la liga de los más "goleados" en bolsa. *Expansión* (22 de novembre).
 - (2001b). El Barça cederá a una empresa la venta de todos sus productos. *Expansión* (24 de novembre).
 - (2001c). La Juventus sacará a bolsa el 37 % del capital. *Expansión* (29 de novembre).
 - (2001d). "Los clubes crean un lobby para asegurar su futuro con los derechos de televisión". *Expansión* (6 de desembre).
 - (2002). "Idea duplica su contrato de patrocinio con el Atlético". *Expansión* (12 de gener).
- Haverson, P. (1997). Las acciones de fútbol nunca fueron tan altas. *FIFA Magazine* (Abril).
- Llei 10/1990, de 15 d'octubre, de l'Esport.
- Llei 50/1998, de 30 de desembre, de Mesures Fiscals, Administratives i de l'Ordre Social.
- López, F.J. (1999). Antes de salir a Bolsa, las cuentas claras. *El Mundo*. Suplement Dominical, núm. 164 (21 de març).
- Llorente, C. (1999). ¡Comienza la temporada! *El Mundo*. Suplement Dominical, núm. 156 (24 de gener).
- Oxlade, A. (2001). Watford: worth a punt? *This is Money*. Anglaterra (2 de juliol).
- Reial Decret 1251/1999, de 16 de juliol, sobre Societats Anònimes Esportives.

¹⁰ Els partits dels Barcelona Dragons a l'NFL Europa, tenen una audiència de 17 milions d'espectadors en territori nord-americà. (En el moment de tancar l'edició d'aquesta revista s'ha notificat el trasllat de la franquícia propietària de l'equip Barcelona Dragons a Alemanya, per la qual cosa ha quedat sense efecte l'acord de col·laboració firmat amb el F.C. Barcelona).

¹¹ El volum de negoci de l'NFL supera el de les altres tres grans lligues nord-americanes plegades (National Basket Association, National Hockey League, Major League Baseball). Es calcula que la retransmissió televisiva de la Super Bowl d'aquest any, la gran final de l'NFL, ha estat vista per 130 milions de persones als Estats Units i 800 milions arreu del món.

¹² El joc es basa en el mercat borsari, on les accions a negociar són propietat dels 32 equips que participen aquesta temporada en la Lliga de Campions. Tant per consultar les bases del joc com per inscriure-s'hi, es pot visitar la pàgina <http://es.championexchange.yahoo.net>

¹³ És un altre joc interactiu, accessible a través d'Internet, que simula el comportament d'un mercat de valors hipotètic on cotitzen els 20 clubs de futbol de la Primera Divisió espanyola. Tant per consultar les bases com per inscriure-s'hi es pot visitar la pàgina <http://www.golstreet.plus.es>