



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
(ICADE)

Análisis del modelo económico de la premier league inglesa: el caso del Manchester United.

Autor: Pablo Valencia Sánchez
Director: Jorge Martín
Magdalena

MADRID | Marzo de 2022

ÍNDICE DE CONTENIDOS

I. RESUMEN.....	4
II. ABSTRACT.....	4
III. ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	5
IV. ÍNDICE DE TABLAS.....	7
1. CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN.....	8
1.1 FINALIDAD Y MOTIVOS	8
1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	12
1.3 METODOLOGÍA DEL TRABAJO.....	12
2. CAPÍTULO 2. MARCO CONCEPTUAL	13
2.1 DEFINICIÓN DE CONCEPTOS.....	13
2.2 HISTORIA, EVOLUCIÓN Y MODELO DE LA PREMIER LEAGUE	14
2.3 HISTORIA, EVOLUCIÓN Y MODELO DEL MANCHESTER UNITED	19
2.4 ESTADO DE LA CUESTIÓN.	21
3. CAPÍTULO 3: ANÁLISIS Y DISCUSIÓN	26
3.1 PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS	26
3.2 ANÁLISIS DE DATOS.....	26
3.2.1 ESTRUCTURA DE INGRESOS	26
3.2.1.1 <i>Ingresos comerciales.....</i>	<i>26</i>
3.2.1.2 <i>Ingresos por retransmisión</i>	<i>28</i>
3.2.1.3 <i>Ingresos por día de partido.....</i>	<i>31</i>
3.2.1.4 <i>Resultado de operaciones de traspaso de jugadores</i>	<i>32</i>
3.2.2 ESTRUCTURA DE GASTOS DE EXPLOTACIÓN	33
3.2.2.1 <i>Retribución a los empleados.....</i>	<i>33</i>
3.2.2.2 <i>Otros gastos de explotación.....</i>	<i>35</i>
3.2.2.3 <i>Gastos de amortización y depreciación</i>	<i>36</i>
3.2.3 RELACIÓN ENTRE GASTOS E INGRESOS.....	37
3.2.4 FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNA	38
3.2.5 ANÁLISIS FINANCIERO MEDIANTE RATIOS DEL MANCHESTER UNITED.....	39
3.2.5.1 <i>Liquidez- Activo corriente/ Pasivo Corriente</i>	<i>39</i>
3.2.5.2 <i>Endeudamiento- Pasivo total/ Patrimonio Neto.</i>	<i>40</i>
3.2.5.3 <i>Rentabilidad- RoE y RoA</i>	<i>41</i>
3.2.6 SITUACIÓN ECONÓMICA DEL MANCHESTER UNITED RESPECTO DE SU COMPETENCIA EN PREMIER LEAGUE Y COMPETICIONES EUROPEAS.....	42
3.2.6.1 <i>Comparativa con los principales clubes de la Premier League, Liverpool y Manchester City.</i>	<i>43</i>

3.2.6.2	<i>Comparativa con los principales clubes de la Champions League. Real Madrid y FC Barcelona.</i>	48
3.2.7	RELACIÓN ENTRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL MANCHESTER UNITED Y SU RENDIMIENTO DEPORTIVO.....	54
3.2.7.1	<i>Correlación entre éxito deportivo y rentabilidad.</i>	54
3.2.7.2	<i>Relación entre gasto en remuneración y goles marcados y puntos obtenidos.</i>	56
3.2.7.3	<i>Correlación entre variables deportivas y financieras medidas mediante el coeficiente de Spearman.</i>	58
3.3	VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS	64
CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES.		67
CAPÍTULO 5. BIBLIOGRAFÍA		69

I. RESUMEN.

El fútbol es uno de los pocos fenómenos capaz de unir a la gente, que se junta para hablar del último partido de un equipo al que siguen de forma casi irracional, quedando así al margen su edad, sexo, ideas o procedencia.

Este trabajo versará sobre la liga inglesa, cuna del fútbol mundial y, en concreto, en uno de los clubes más icónicos de esta, el Manchester United. De esta forma, se dejará a un lado la visión habitual de aficionado con la que se suele tratar el fútbol para investigar más profundamente acerca de este club desde el prisma de su situación financiera y económica. Se analizará primero la historia tanto de la liga en la que actualmente compite, la Premier League, así como en específico la del propio club, viendo los motivos y eventos que lo han llevado a ser el club inglés más seguido del mundo. Más adelante, se tratará de estudiar cómo su modelo de negocio le ha conducido a una posición muy competitiva respecto de su competencia, y por último ver cómo esta posición económica le ayuda a conseguir sus resultados deportivos.

Palabras clave: Manchester United, Premier League, Modelo de negocio, Estructura de ingresos y gastos, relación variables financieras y deportivas.

II. ABSTRACT.

Football is one of the few phenomena capable of uniting people, who get together to talk about the last match of a team they follow almost irrationally, regardless of their age, sex, ideas, or origin.

This work will focus on the English league, the birthplace of world football, and specifically on one of its most iconic clubs, Manchester United. In this way, we will leave aside the usual supporter's vision with which football is usually treated to investigate more deeply about this club from the perspective of its financial and economic situation. We will first analyze the history of both the league in which it currently competes, the Premier League, as well as specifically that of the club itself, looking at the reasons and events that have led it to be the most followed English club in the world. Later, the paper will look at how its business model has led it to a very competitive position with respect to its competitors, and finally look at how this economic position helps it to achieve its sporting results.

Key words: Manchester United, Premier League, Business model, Revenue and expense structure, financial and sporting variables relationship.

III. ÍNDICE DE GRÁFICOS.

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES DE LOS 20 PRINCIPALES CLUBES POR INGRESOS..	8
GRÁFICO 2: INVERSIÓN TOTAL EN FICHAJES DE CADA UNA DE LAS 5 GRANDES LIGAS DURANTE LA TEMPORADA 2020/21	10
GRÁFICO 3: COMPARATIVA DE LA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE LOS CLUBES CON MAYORES INGRESOS DURANTE LA TEMPORADA 14/15 HASTA LA 19/20.	11
GRÁFICO 4: EVOLUCIÓN DEL IMPORTE TOTAL DE LOS CONTRATOS TELEVISIVOS DE LA PREMIER LEAGUE DESDE SU COMIENZO EN 1992.	18
GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS COMERCIALES DEL MANCHESTER UNITED DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.	27
GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TELEVISIVOS DEL MANCHESTER UNITED DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.	29
GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR DÍA DE PARTIDO DEL MANCHESTER UNITED.	32
GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DE LA COMPARACIÓN DE INGRESOS DE EXPLOTACIÓN, GASTOS DE EXPLOTACIÓN Y LOS GASTOS DE RETRIBUCIÓN.	34
GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DE LA PROPORCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN QUE OCUPA EL GASTO DE RETRIBUCIÓN.	34
GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DEL INCREMENTO DE LOS GASTOS DE RETRIBUCIÓN DEL MANCHESTER UNITED Y LA MEDIA DE LOS CLUBES QUE CONFORMAN LA PREMIER LEAGUE.	35
GRÁFICO 11: EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN DURANTE LAS ÚLTIMAS 5 TEMPORADAS	37
GRÁFICO 12: INDICADORES DE RENTABILIDAD DEL MANCHESTER UNITED: ROE Y ROA.	42
GRÁFICO 13: INGRESOS TOTALES DE CADA CLUB EN LA TEMPORADA 2019/20 DE LA PREMIER LEAGUE (EN M€).	43
GRÁFICO 14: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS DE LOS 3 PRIMEROS CLUBES DE LA PREMIER LEAGUE (M€)	44
GRÁFICO 15: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS COMERCIALES DE MANCHESTER UNITED, LIVERPOOL Y MANCHESTER CITY (M€).	45
GRÁFICO 16: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR RETRANSMISIÓN DE MANCHESTER UNITED, LIVERPOOL Y MANCHESTER CITY (M€).	46
GRÁFICO 17: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR DÍA DE PARTIDO DE MANCHESTER UNITED, LIVERPOOL Y MANCHESTER CITY (M€).	47
GRÁFICO 18: EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS EN REMUNERACIÓN DE MANCHESTER UNITED, LIVERPOOL Y MANCHESTER CITY (M€).	48
GRÁFICO 19: DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS DE LOS 3 PRIMEROS CLUBES DE LA CHAMPIONS LEAGUE (M€)	49
GRÁFICO 20: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS COMERCIALES DE MANCHESTER UNITED, FC BARCELONA Y REAL MADRID (M€).	50

GRÁFICO 21: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE RETRANSMISIÓN DE MANCHESTER UNITED, FC BARCELONA Y REAL MADRID (M€).	51
GRÁFICO 22: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR DÍA DE PARTIDO DE MANCHESTER UNITED, FC BARCELONA Y REAL MADRID (M€).	52
GRÁFICO 23: EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS EN REMUNERACIÓN DE MANCHESTER UNITED, FC BARCELONA Y REAL MADRID (M€).	53
GRÁFICO 24: RELACIÓN ENTRE LA RENTABILIDAD OBTENIDA Y LA POSICIÓN ALCANZADA EN PREMIER LEAGUE.	55
GRÁFICO 25: RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD OBTENIDA Y FASES ALCANZADAS DE COMPETICIONES EUROPEAS (EN NARANJA EUROPA LEAGUE Y AZUL CHAMPIONS LEAGUE).	55
GRÁFICO 26: EVOLUCIÓN DEL COSTE DE PUNTOS OBTENIDOS Y GOLES MARCADOS DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.	57
GRÁFICO 27: RELACIÓN ENTRE POSICIÓN EN GASTO EN REMUNERACIÓN Y CLASIFICACIÓN FINAL EN LA PREMIER LEAGUE DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.	60
GRÁFICO 28: RELACIÓN ENTRE RESULTADO DEPORTIVO EN COMPETICIONES EUROPEAS Y LA POSICIÓN DEL CLUB EN INGRESOS.	63

IV. ÍNDICE DE TABLAS.

TABLA 1: COMPARATIVA DE LOS INGRESOS DE LA PREMIER LEAGUE CON EL RESTO DE GRANDES LIGAS.	9
TABLA 2: ESTUDIOS REALIZADOS SOBRE LA RELACIÓN ENTRE VARIABLES DEPORTIVAS Y FINANCIERAS MEDIANTE ANÁLISIS DE EFICIENCIA.....	22
TABLA 3: RATIOS EMPLEADOS EN EL ESTUDIO DE ECER Y BOYUKASLAN, 2014.	23
TABLA 4: PRINCIPALES ACUERDOS COMERCIALES DEL MANCHESTER UNITED	28
TABLA 5: ASIGNACIÓN A LOS CLUBES PARTICIPANTES POR LA UEFA DE INGRESOS TELEVISIVOS EN FUNCIÓN DE LA FASE COMPETITIVA ALCANZADA.....	30
TABLA 6: CUANTÍA DE OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN DURANTE LAS ÚLTIMAS 5 TEMPORADAS Y SU VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL.....	36
TABLA 7: GASTO TOTAL DE AMORTIZACIÓN DE JUGADORES DURANTE LAS ÚLTIMAS 5 TEMPORADAS.	37
TABLA 8: ACTIVO Y PASIVO CORRIENTE Y LA CORRESPONDIENTE RATIO DE LIQUIDEZ DEL MANCHESTER UNITED DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.	39
TABLA 9: PASIVO TOTAL Y PATRIMONIO NETO Y LA CORRESPONDIENTE RATIO DEL MANCHESTER UNITED DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	40
TABLA 10: PASIVO TOTAL Y PATRIMONIO NETO Y LA CORRESPONDIENTE RATIO DEL MANCHESTER UNITED DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	41
TABLA 11: ACTIVO TOTAL Y PATRIMONIO NETO Y LA CORRESPONDIENTE RATIO DEL MANCHESTER UNITED DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	41
TABLA 12: COMPARATIVA DEL AFORO Y EVOLUCIÓN DE LA ASISTENCIA MEDIA AL ESTADIO DE MANCHESTER UNITED, FC BARCELONA Y REAL MADRID.....	52
TABLA 13: PUNTOS Y GOLES OBTENIDOS POR EL MANCHESTER UNITED EN RELACIÓN CON SU GASTO EN REMUNERACIÓN.	57
TABLA 14: VALORES NECESARIOS PARA EL CÁLCULO DEL COEFICIENTE DE SPEARMAN.....	59
TABLA 15: VALORES NECESARIOS PARA EL CÁLCULO DEL COEFICIENTE DE SPEARMAN.....	61
TABLA 16: DATOS NECESARIOS PARA EL CÁLCULO DEL COEFICIENTE DE SPEARMAN.....	62
TABLA 17: RELACIÓN ENTRE HIPÓTESIS, LITERATURA Y CONCLUSIÓN	66

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN.

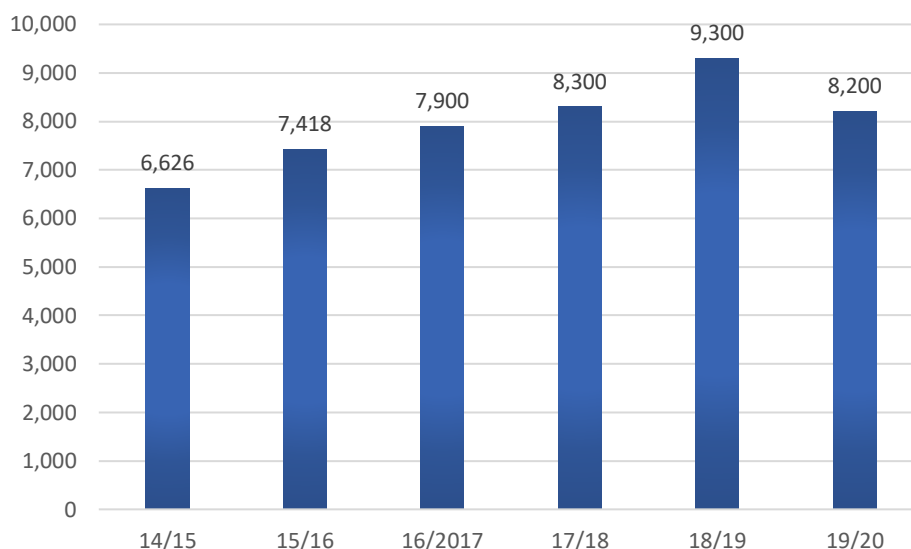
1.1 Finalidad y motivos

Se calcula que el fútbol es el deporte más seguido del mundo. Su alcance global, y larga historia y evolución han logrado que se proclame como el deporte rey, superando a otros como el baloncesto, el fútbol americano o el tenis (Stolen et al., 2005).

Por lo tanto, es innegable su impacto social, sin embargo, no hay que desestimar su faceta cultural y, por supuesto, económica.

En este sentido, el fútbol europeo generó 25.200 millones de euros durante la temporada 2019/20 (Deloitte, 2021). En concreto, en su estudio anual Deloitte (2021) calcula que tan solo los 20 primeros clubes del mundo generaron durante la temporada 2019/20 unos ingresos totales de 8.200 millones de euros, lo que es indicativo de la dimensión económica de estos. Esto no fue un fenómeno extraordinario, sino que este deporte lleva años consolidado como un sector con un enorme volumen de negocio. Así se puede observar si analizamos el mismo índice durante los pasados años (en millones de euros):

Gráfico 1: Evolución de los ingresos totales de los 20 principales clubes por ingresos (M€)



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte (2021)

En Europa todos los países tienen sus propias ligas de fútbol profesional. Sin embargo, el de más alto nivel se articula entre las denominadas “5 grandes ligas”; la Premier League (Inglaterra), LaLiga (España), la Bundesliga (Alemania), la Serie A (Italia), y la Ligue 1

(Francia). Estas 5 ligas, conjuntamente, generaron durante la temporada 2019/20 un total de 15.100 millones de euros lo que suponía un 60% de la totalidad de los ingresos del fútbol europeo (Deloitte, 2021).

Ahora bien, dentro de ellas hay una que sobresale especialmente respecto del resto, la Premier League, motivo por el que este trabajo se centrará en ella. En concreto, de los mencionados 15.100 millones de euros, la Premier League es responsable de la generación de 5.134 millones, lo que supone un 34% del total. Asimismo, esta liga reportaba unos ingresos muy superiores respecto del resto de las 5 grandes ligas:

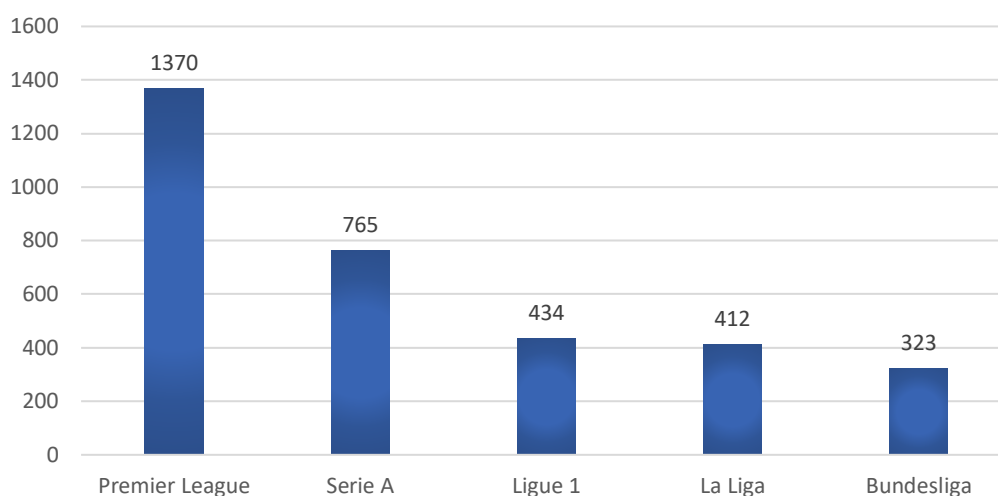
Tabla 1: Comparativa de los ingresos de la Premier League con el resto de grandes ligas.

	Ingresos (millones de euros)	Diferencia (número de veces)
Premier League	5.134	
Bundesliga	3.208	1,60
LaLiga	3.117	1,65
Serie A	2.052	2,50
Ligue 1	1.598	3,21

Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte

Paralelamente, los clubes de la Premier League resultan ser aquellos que realizan una mayor inversión total en fichajes de jugadores 1.370 millones de euros, muy por encima de cualquier otra liga de fútbol europea- lo que determina que casi todos los mejores jugadores acaben jugando en esta liga. En el siguiente gráfico se puede observar la diferencia entre la inversión total en fichajes realizadas por los clubes que componen cada una de las 5 grandes ligas europeas (en millones de euros):

Gráfico 2: Inversión total en fichajes de cada una de las 5 grandes ligas durante la temporada 2020/21



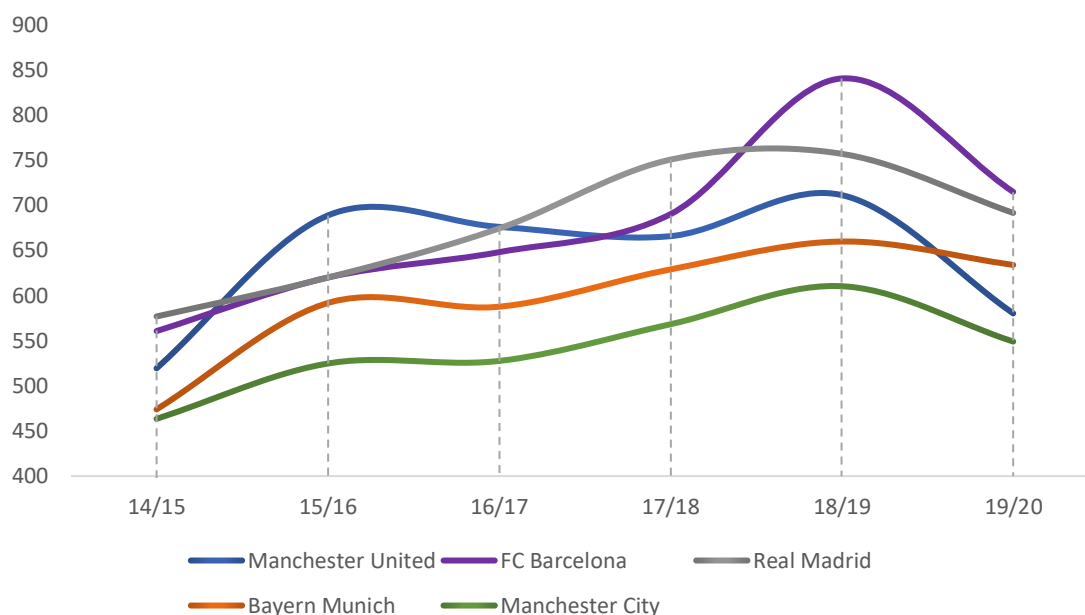
Fuente: Elaboración propia con datos de estadista.com

Dentro de la Premier League el trabajo ira referido en concreto al Manchester United. Este club es el más exitoso deportivamente de Inglaterra, habiendo ganado la Premier League hasta en 13 ocasiones, hito que ningún otro equipo ha sido capaz de igualar hasta el momento. Además de esto, el Manchester United también ha logrado levantar 7 trofeos de primera división (que después fue sustituida por la Premier League), 12 Copas de la FA y 3 Champions Leagues (Manchester United, 2022). Ahora bien, en la actualidad se encuentra en una situación deportivamente inestable -o, mejor dicho, alejada de sus propios estándares- pues apenas compite para acabar dentro de los 4 primeros clasificados de Inglaterra, (y con ello clasificar para la Champions League) y sigue lejos de su objetivo de lograr ganar la Premier League.

Por otro lado, el tradicional éxito de este club no se reduce a la faceta deportiva, sino que además también se produjo en el ámbito económico. Conforme a los estudios de Deloitte, 2021, el Manchester United lleva años siendo el club con mayores ingresos de la Premier League, generalmente muy por encima de cualquier competidor doméstico. En la actualidad, para la temporada 2019/20, el Manchester United se sitúa como el 4º club con más ingresos del mundo, únicamente por detrás del FC Barcelona, Real Madrid y el Bayern de Múnich. En cambio, durante las temporadas 2015/26 y 2016/17 el Manchester

United logró ser el primero del mundo en este aspecto (Informes anuales de Deloitte). Esta evolución se puede observar en el siguiente gráfico (en millones de euros).

Gráfico 3: Comparativa de la evolución de los ingresos de los clubes con mayores ingresos durante la temporada 14/15 hasta la 19/20 (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

A la vez, es sobresaliente el impacto social del club. A nivel internacional es indicativo de su nivel de relevancia a nivel tanto doméstico como internacional el hecho de ser el equipo con más seguidores en redes sociales de la Premier League (Esparcia, 2016). Según un estudio realizado por KPMG (2022), el Manchester United suma en conjunto un total de 158,95 millones de seguidores entre las plataformas Facebook (74,9M), Instagram (54,54M) y Twitter (29,5M).

A nivel local es destacable que durante los partidos de la temporada 2019/20, antes de la suspensión de la liga por motivo del Covid-19, la asistencia media al estadio fue de 73,956 espectadores (Deloitte, 2021), y dado que la capacidad total del estadio es de 74.879 espectadores, supone una ocupación superior al 98%.

Por último, la condición del Manchester United de sociedad cotizada en la New York Stock Exchange (NYSE), obliga a que su información financiera sea pública, lo que facilita su obtención y tratamiento. Dicha transparencia resulta en la posibilidad de

realizar un más profundo y acertado estudio de la situación financiera del club en la actualidad.

1.2 Objetivos de la investigación.

Este trabajo tendrá por tanto los siguientes objetivos:

En primer lugar, analizar el modelo de negocio del Manchester United, tomando en consideración su estructura de ingresos y gastos, para comprender en qué situación se encuentra el club respecto de los demás equipos tanto en el plano nacional como europeo. Asimismo, se tratará de conocer a qué niveles de solvencia, rentabilidad y endeudamiento ha llevado dicho modelo de negocio.

En segundo lugar, determinar cómo y en qué medida la buena situación económica y de solvencia del club se ha reflejado en su rendimiento deportivo, tanto en su liga doméstica, la Premier League, así como en competiciones europeas, Champions y Europa League.

1.3 Metodología del trabajo.

Para poder desarrollar de una manera apropiada el trabajo primero se realizará una labor de revisión bibliográfica no sistemática del estado de la cuestión a la fecha. En este sentido, se utilizarán fuentes de distinta naturaleza (revistas científicas, artículos de medios económico-deportivos, libros relacionados etc.), extraídas de Web of Science (WoS), Scopus, y Google Scholar para así poder dotar de un marco histórico y conceptual al trabajo. Para tratar con las informaciones estrictamente financieras se acudirá a bases de datos disponibles (Factset, e informes anuales de Deloitte y KPMG), así como a la propia información financiera publicada por el Manchester United en cumplimiento de sus obligaciones de sociedad cotizada, en concreto las cuentas anuales del club para el periodo comprendido entre los años 2017 a 2021.

Más adelante el análisis financiero del equipo se realizará mediante la medición de ratios financieros que permitan conocer la situación financiera real del equipo. La información anterior será puesta en comparación con aquellos de otros clubes, permitiendo conocer la situación del Manchester United respecto a ellos.

Por último, se analizará la relación entre las variables financieras, gasto en remuneración e ingresos del club, y su desempeño deportivo. Esto se hará mediante comparativas de tendencias y utilización del coeficiente de Spearman.

CAPÍTULO 2. MARCO CONCEPTUAL

2.1 Definición de conceptos.

Premier League: Primera división de fútbol inglesa. Compuesta por 20 equipos. Por lo tanto, cada uno de ellos juega una totalidad de 38 partidos, pues se enfrenta en dos ocasiones frente a cada uno de los rivales. Los equipos suman 3 puntos por la obtención de una victoria, 1 punto en caso de empate y 0 si son derrotados. Finalmente, se proclama vencedor de la liga aquel que suma un mayor número de puntos. Igualmente, los primeros 4 clasificados reciben el derecho para jugar la UEFA Champions League, y quinto y sexto clasificados a participar en la UEFA Europa League. Séptimo clasificado gana el derecho a participar en la UEFA Europa Conference League. Por su parte, los últimos 3 clasificados descienden a la categoría inferior (Football Association Premier League, 2020).

Football League: Estructura de categorías inferiores del fútbol inglés. Incluye la Football League Championship, Football League One y Football League Two, segunda, tercera y cuarta categoría respectivamente (English Football League, 2022).

Football Association: Máxima autoridad de fútbol en Inglaterra. Encargada de la organización y desarrollo de las ligas que componen la Football League, así como de la selección nacional de fútbol inglesa. (Football Association, s.f.)

Fue creada en el año 1863, por iniciativa del inglés Ebenezer Morley. Este originó la idea de que el fútbol debería tener una serie de reglas unificadas de manera que en distintos lugares se practicara el deporte de forma análoga. La asociación nacería más adelante, tras numerosas reuniones entre capitanes y representantes de 12 equipos de la capital inglesa (Football Association, s.f.).

Union of European Football Associations (UEFA): Confederación de 55 federaciones nacionales de fútbol y órgano rector del fútbol europeo. Esta se funda en el año 1954 en Suiza, tras el acuerdo de las federaciones francesa, italiana y belga. En la actualidad encuentra su sede en Lyon. Organiza prácticamente la totalidad de las competiciones europeas de fútbol, tanto del ámbito de selecciones nacionales (Eurocopa masculina y

femenina, clasificatorios, categorías inferiores), como de clubes (Champions League, Europa League y Conference League) (UEFA, 2019).

UEFA Champions League: La UEFA Champions League (“Champions league”) es la competición de clubes más importante de la UEFA. En ella participan clubes de varias ligas europeas. El número de participantes de cada liga lo define la propia UEFA según el nivel de estas, habiendo ligas de 1, 2, 3 o 4 representantes. De esta manera, participarán en la competición los clubes que hayan quedado en lo más alto de sus respectivas ligas según el número de representantes que estas tengan. Posteriormente, se juega una fase de grupos compuesta por 4 equipos, de los que los 2 primeros clasifican para las fases eliminatorias, el 3º queda relegado a Europa League y el último eliminado. También gana derecho a participar en la Champions League el ganador tanto de la propia competición como de la Europa League independientemente de su resultado en la liga doméstica. Después comienzan las fases eliminatorias, desde octavos (16 clubes participantes) hasta la final, que se juegan a doble partido con excepción de esta última (UEFA, 2022).

UEFA Europa League: La UEFA Europa League (“Europa League”) es la segunda competición de clubes por ranking de la UEFA. En este caso, compiten en ella los clubes que hayan finalizado inmediatamente después de los clubes de su liga que hayan entrado en la Champions League. A estos efectos, las ligas, según su nivel, podrán ser conferidas uno o dos representantes para la Europa League. Adquiere el derecho a participar en la Europa League el ganador de la copa nacional, así como los que hayan quedado terceros en la fase de grupos de la Champions League y el ganador de la pasada edición de la UEFA Conference League. De nuevo, al igual que en la Champions League primero se celebra una fase de grupos (compuestos por 4 equipos). A continuación, se producen las fases eliminatorias, si bien en este caso existe una fase más respecto de la Champions League, equivalente a dieciseisavos de final (UEFA, 2022).

2.2 Historia, evolución y modelo de la Premier League

La Premier League lleva años presentándose como la liga más popular y solvente del fútbol (Barros y Leach, 2006). Sin embargo, esto no ha sido así siempre a lo largo de la historia.

En primer lugar, resulta necesario entender el proceso de fundación de la liga. Tradicionalmente el fútbol inglés estuvo compuesto por un sistema de 4 divisiones, denominado *Football League* y dirigido por la *Football Association*.

Durante el periodo previo a la constitución de la Premier League, la organización del fútbol inglés se encontraba en un estado poco desarrollado, en el que la asistencia a los estadios era baja y estaban extendidos los grupos de hooligans (Vamplew, 2017). Tan crítica era la situación por la presencia de estos últimos que los clubes ingleses fueron expulsados de la participación en competiciones europeas en el año 1985, durante un periodo de 5 años. Esta sanción se produjo a causa de un evento conocido como “tragedia de Heysel”, cuando con motivo de la final de la Copa de Europa entre Liverpool FC y la Juventus de Turín, celebrada en el estadio de Heysel (Bruselas), fallecieron 39 aficionados italianos y resultaron heridas más de 500 personas debido a una avalancha causada por el estallido de violencia de los hooligans ingleses frente a los aficionados del club italiano. (Ortego, 2020).

El mal estado de los estadios, así como el poco control sobre la entrada de aficionados, también eran sellos característicos de la época. Por estos motivos tuvo lugar en 1985 el incendio del estadio de segunda división Valley Parade, en el que fallecieron 56 personas y 265 fueron heridas (Wanderers Futbol, 2015).

Asimismo, en 1989 aconteció el llamado “horror de Hillsborough”, por el que fallecieron, de nuevo en una avalancha, 96 seguidores del Liverpool en el partido que enfrentaba a este equipo frente al Nottingham Forest. En este caso, se presume que se debe a que se dio entrada al estadio a más gente de la permitida (Greenslade, 2009). Todos estos hechos hablan negativamente del estado de la liga.

Desde un punto de vista económico, la liga también contaba con un bajo nivel de desarrollo. En un primer momento, desde 1937 se instauró un monopolio de los derechos televisivos por parte de la BBC. Esta situación continuaría hasta mediados de los años cincuenta, cuando la cadena Independent TV comenzaría también a retransmitir partidos de la liga. De esta manera, ambos, BBC e ITV serían las únicas cadenas que retransmitirían los partidos desde los años cincuenta hasta finales de los años ochenta en un régimen de no-exclusividad recíproco (ambas cadenas tenían derecho a retransmitir los partidos). Este sistema finalizaría en 1988 cuando ITV adquirió los derechos de retransmitir los partidos en exclusiva durante un periodo de cuatro años, dejando fuera

así por primera vez a la BBC. Este acuerdo alcanzaría una cifra de 44 millones de libras (Scelles et al, 2019).

Por estas causas, en 1992 los clubes que entonces componían la primera división deciden separarse de la *Football League* constituyendo una nueva asociación, la *Football Association Premier League*. (Vamplew, 2017).

El principal motivo de los clubes de primera división para escindirse de la *Football League* es separarse de esta forma de la *Football Association*, al considerar que esta no perseguía sus mismos intereses. Especial consideración merecía, en relación con lo comentado anteriormente, la distribución de los beneficios generados por los ingresos televisivos de la primera división de la *Football League*, pues se exigía que el 50% de la totalidad fueran distribuidos hacia equipos de ligas inferiores con la finalidad de mejorar la competitividad de la *Football League* en conjunto. (Vamplew, 2017).

Por lo tanto, en 1992 se crea la Premier League, compuesta por 22 equipos, manteniendo así la estructura de la antigua primera división. Esta cantidad se reduciría posteriormente por exigencia de la UEFA hasta el número de 20 equipos (Vamplew, 2017).

Sin embargo, la relación entre la *Football Association Premier League* y la *Football Association* no se extingue en su totalidad mediante la separación. En primer lugar, la *Football Association* continúa siendo la máxima autoridad del fútbol inglés, por lo que mantiene todavía una autoridad última sobre la nueva asociación. Asimismo, controla también la selección inglesa, con las influencias que esta puede tener sobre los jugadores ingleses de la Premier League. (Vamplew, 2017).

Además, la Premier League se sigue relacionando con las categorías inferiores de la *Football League* en la medida en que los clubes constituyentes decidieron otorgarle la condición de liga abierta, en contra de las tendencias existentes en Estados Unidos (NBA, NFL), lo que implica que los clubes ubicados al final de la clasificación de cada temporada serán relegados a segunda división, mientras que aquellos que encabecen la clasificación de ésta última ascenderán a la Premier League. (Vamplew, 2017).

A raíz de la creación de la Premier League, la situación de la primera liga de fútbol en Inglaterra va mejorando. En el año 1994, siguiendo directrices contenidas en el “Taylor Report”, que investigaba los hechos del desastre de Hillsborough, se obliga a que todos los aficionados deban estar sentados dentro del estadio. Se acaba así con las gradas en las que estos estaban de pie y, por ende, con la venta de entradas en exceso por parte de los

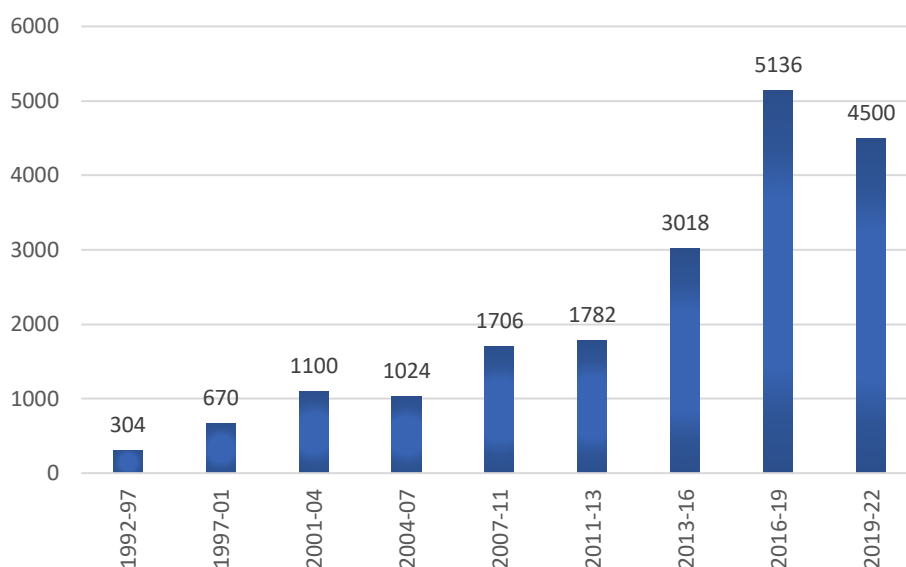
equipos. De la misma manera, esta medida permite también combatir a los hooligans, que solían ser aquellos que poblaban estas zonas del estadio (Franklin, 2021).

Igualmente, económicamente la liga también experimenta un gran progreso, en primer lugar, debido al nuevo reparto de los ingresos generados, y en segundo lugar por la evolución de los contratos de derechos televisivos.

Según un estudio de Deloitte (2021), los ingresos totales de los equipos en la última temporada en la Football League (1991) ascendían a 170 millones de libras. Más adelante, tras la creación y puesta en funcionamiento de la Premier, en el año 2002 se lograría que los ingresos generados por todos los equipos superaran por primera vez el billón de libras. Tal era el ritmo de evolución que esta misma cifra sería la correspondiente únicamente al gasto en salarios de los clubs hacia el año 2009. Para 2011 los ingresos totales de los equipos de la Premier League ya superaron los 2.3 billones de libras y en 2014 aumentarían hasta una cifra superior a 3 billones. Un año más tarde, seis equipos de la liga generaron por si mismos más ingresos que la totalidad de la liga cuando se produce la fundación de esta en el año 1992. Por último, en 2017 los ingresos totales de los clubs superarían por fin la cifra de 4 billones de libras (Deloitte, 2021). Todos estos datos permiten hacerse una idea de la evolución económica que implicó la creación de la Premier League.

En lo referido propiamente a los derechos televisivos, estos evolucionan paralelamente al aumento de ingresos. Inicialmente, de forma simultánea a la creación de la Premier League se firma un contrato con Sky-Sports, que mantiene una cuantía similar a las que previamente se ofrecían (38 millones de libras por temporada). Sin embargo, se establece el método de suscripción al contenido del fútbol y además se empiezan a emitir los eventos por cadenas cifradas de forma que se impide a los no suscriptores acceder a ellos (Scelles, et al, 2019). En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del importe total de los contratos televisivos de la Premier League (en millones de libras).

Gráfico 4: Evolución del importe total de los contratos televisivos de la Premier League desde su comienzo en 1992.



Fuente: Elaboración propia con datos de Muruga (2021)

Progresivamente la liga también comienza a abrirse hacia el exterior. Esto se ve en que compañías extranjeras comienzan a tratar de adquirir los derechos de televisión, y sobre todo en que los jugadores que conforman la liga. Hacia la temporada 1996/97 125 jugadores son de origen extranjero, mientras que al comienzo de esta en 1992 únicamente 11 lo eran (Deloitte, 2021)

Este hecho se ve favorecido por la sentencia Bosman (1995), dictada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea. En virtud de esta, los jugadores pasan a tener absoluta libertad para fichar por cualquier club de la Unión Europea una vez finalizado su contrato previo. Hasta el momento, el club que fuese a fichar un futbolista con un contrato expirado debía aún así hacer frente a una prima de fichaje y prohíbe las cuotas de jugadores extranjeros sobre aquellos originarios de la Unión Europea (Binder y Findlay, 2012).

Otro factor relevante a la hora de analizar la historia de la Premier League es observar la evolución sobre la propiedad de los equipos. En un inicio se mantuvo la estructura de sociedades anónimas no cotizadas (*non-quoted joint-stock companies*), si bien las acciones generalmente pertenecían a empresarios locales (Nauright y Ramfjord 2010). Más adelante, la estructura de la propiedad se modificó al iniciarse una tendencia por la

cual los clubes salían a bolsa, consiguiendo así ampliaciones de capital a costa de inversores que pasaban a ostentar la condición de socios. La primera ampliación la lleva a cabo el Tottenham Hotspur Football Club en el año 1983 (por tanto, con anterioridad a la creación de la Premier League). En el año 2001, ya 9 clubes revestían la condición de sociedades cotizadas (entre ellos no sólo el Tottenham sino también otros como el propio Manchester United) (Nauright y Ramfjord, 2010).

Sin embargo, esta tendencia se vería sustituida más adelante, pues a partir de 2003 comenzó un cambio de paradigma gracias a la entrada de grandes capitales extranjeros. En ese momento Roman Abramovich adquirió el Chelsea F.C. mediante una compraventa de acciones que alcanzó el valor de 200 millones de euros (Fernández, 2003)

De esta manera, muchos clubes pasaron a seguir este modelo de titularidad hasta el punto en el que en el año 2019 doce de los 20 equipos de la Premier League eran de propiedad extranjera (UEFA, 2003).

2.3 Historia, evolución y modelo del Manchester United

La fundación del Manchester United se produce en el año 1878 por manos de los trabajadores de una empresa ferroviaria de Manchester, *Lancashire and Yorkshire Railway*, si bien entonces el club se constituyó bajo el nombre de *Newton Heath LYR Football Club*. Sería en el año 1902 cuando el club, tras ser adquirido por trabajadores locales, cambiaría su nombre a Manchester United, empezando a utilizar ya entonces su característica camiseta de color rojo. Desde ese momento el rendimiento del club creció rápidamente llegando a proclamarse campeón de la liga inglesa hasta en dos ocasiones (1908 y 1911), y obteniendo su primera FA Cup en 1909 (Kostykevich y Mileiko, 2017) El club no consiguió más logros deportivos hasta pasado el periodo de la segunda guerra mundial, cuando en 1948 se logró ganar de nuevo la FA Cup, y en 1952 volvería a proclamarse campeón de la liga inglesa.

Sin embargo, en pleno auge deportivo del club, tras haber conquistado de nuevo la primera división inglesa en 1956 y haber sido el primer equipo inglés en participar en la Copa de Campeones (actual Champions League), el Manchester United sufrió el 6 de febrero un accidente aéreo a la vuelta de un partido contra el Estrella Roja de Belgrado. Este hecho, apodado el desastre de Munich, provocó la muerte de 8 futbolistas del club, y marcaría enormemente al club en la posteridad (Kostykevich y Mileiko, 2017). Así, el club todos los años organiza en su estadio un memorial por las víctimas de la tragedia y

en el siguiente partido oficial a la fecha se ondean las banderas a media asta y los jugadores portan un brazalete negro (Manchester United, 2022).

Tras la salida del club en 1969 de Matt Busby, entrenador que había conseguido llevar al Manchester United a alcanzar sus éxitos, llegaron años de dinámica negativa, hasta el punto de que en el año 1975 descendió a segunda división. Posteriormente, los resultados volvieron a mejorar, ganando la FA Cup de nuevo en 1976, 1983 y 1985. Sin embargo, en 1986 comenzó la época que marcaría la identidad del Manchester United, bajo la dirección de Alex Ferguson. Este periodo duró un total de 25 años, durante los cuales el Manchester United lograría ganar 11 ligas y conquistar por primera vez la Champions League en el año 1999 (Kostykevich y Mileiko, 2017).

Especial interés merece el proceso de adquisición del Manchester United por la familia Glazer, actuales propietarios del club, y los efectos que ésta tuvo sobre su situación económica y deportiva.

El inversor estadounidense Malcolm Glazer se convertiría en propietario del club en mayo de 2005 tras adquirir el 98% de las acciones por un valor de 790 libras. Inmediatamente decidió retirarlo de cotización, lo que implicó la compra de las acciones restantes (Dima, 2015).

Cómo se ha mencionado previamente, el Manchester United ya había salido a bolsa en el año 1991. Esto había permitido a los aficionados adquirir acciones de su club, con especial intensidad a partir del intento fallido de adquisición por la empresa del sector de la radiotelevisión BSkyB, que fue bloqueado por la agencia reguladora de la competencia y monopolios británica. Es más, estos hinchas, poseedores de acciones se agruparon en asociaciones para tratar de prevenir futuros intentos de adquisición del club por parte de inversores ajenos emocionalmente a este. De esta manera, se calcula que más de 32.000 aficionados reunían la condición de socios hacia el año 2004, si bien no fue suficiente como para evitar la adquisición del Manchester United al año siguiente.

Como era previsible, al momento de producirse la compra del club hubo gran resistencia por parte de los aficionados, reflejada en actos multitudinarios en contra de ésta (Porter y Jaimes, 2019).

Durante 7 años se mantuvo el club bajo el control exclusivo de la familia Glazer. Este periodo llegó a su fin en el año 2012, cuando se produjo la segunda salida a bolsa del Manchester United, en este caso en la New York Stock Exchange (Dima, 2015).

Se emitieron más de 16 millones de acciones, representativas de un 10% del capital social de la sociedad. Estas, de clase A, otorgaban únicamente un derecho a voto en contraste con las de tipo B mantenidas por Glazer, que otorgaban 10 derechos de voto por acción, lo que hacía que la familia Glazer mantuviera el 99% del control de la sociedad (Dima, 2015).

La idea inicial era que el precio de las acciones se mantuviera en un valor entre 16 y 20 dólares, si bien finalmente cayó hasta 14 dólares. En su totalidad suponían por tanto una capitalización total de alrededor de 2.3 billones de dólares. El valor de las acciones alcanzaría un máximo de 20 dólares por acción en 2014, si bien posteriormente volvería a caer hasta la cifra de 16 dólares a comienzos de 2016 (Porter y Jaimes, 2019).

Su máximo histórico se sitúa en la cifra de 26,20 dólares en el año 2018, pero en la actualidad se encuentra en su valor más bajo desde su emisión en un valor de 13.2 dólares.

2.4 Estado de la cuestión.

Hasta la fecha, una gran parte de los estudios realizados acerca de los equipos que componen la Premier League inglesa están referidos a la determinación de la influencia de variables financieras en el rendimiento deportivo mediante un análisis de su eficiencia. Por lo tanto, tratan de averiguar qué equipos obtienen un mayor output en relación con los inputs incorporados (Guzmán y Morrow, 2007).

En este sentido, se han desarrollado los siguientes estudios para el análisis de la eficiencia de clubes de fútbol de la Premier League:

Tabla 2: Estudios realizados sobre la relación entre variables deportivas y financieras mediante análisis de eficiencia.

Estudio	Método	Inputs	Outputs
<i>Barros, García del Barrio (2008)</i>	Modelo de frontera aleatoria	Coste de personal	Puntos logrados
		Precio del capital de inmovilizado	Asistencia al estadio
<i>Guzmán y Morrow (2007)</i>	Análisis envolvente de datos	Precio del capital de inversión	Facturación total
		Coste de personal	Puntos logrados
<i>Barros y Leach (2007)</i>	Modelo de eficiencia técnica	Salario del presidente	Facturación total
		Precio del capital	Puntos logrados
<i>Barros y Leach (2006)</i>	Análisis envolvente de datos	Coste de personal	Asistencia al estadio
		Número de jugadores	Facturación total
<i>Haas (2003)</i>	Análisis envolvente de datos	Salarios	Puntos logrados
		Activos netos	Asistencia al estadio
<i>Audas et al. (1999)</i>	Funciones de riesgo	Gasto en instalaciones del estadio	Facturación total
		Salarios totales (sin mánager)	Participación en torneos internacionales
<i>Haas (2003)</i>	Análisis envolvente de datos	Salario mánager	Puntos logrados
		Población local	Número de espectadores
<i>Audas et al. (1999)</i>	Funciones de riesgo	Resultados en partidos	Duración del mánager en el cargo
		Puesto en la liga	
<i>Audas et al. (1999)</i>	Funciones de riesgo	Edad del entrenador	
		Experiencia del entrenador	
<i>Audas et al. (1999)</i>	Funciones de riesgo	Experiencia de los jugadores	

Como se puede observar, todos estos estudios toman como inputs factores comunes. Generalmente se ha alcanzado la conclusión que la mejor medición de la eficiencia se ha de realizar tomando como outputs variables de carácter deportivo del club, únicamente

siendo la facturación total del club el único output financiero que ha aparecido en los estudios.

Ahora bien, entre los distintos estudios, a pesar de estar midiendo el mismo elemento -la eficiencia- se han alcanzado resultados distintos. Esto muy probablemente se explica por los siguientes motivos: en primer lugar, el conjunto de variables (inputs) incorporadas a cada modelo es similar, pero siempre muestra variaciones entre ellos, lo que determina el resultado obtenido. Por otro lado, las temporadas tomadas en consideración también varían entre sí, lo que implica que el resultado deportivo de los clubes también experimentará variaciones que, manteniéndose constantes las variables inputs, causarán a su vez una variación en la eficiencia detectada en cada equipo.

Otra cuestión distinta es el análisis estrictamente financiero del equipo. En este sentido, los métodos más empleados han sido aquellos que consisten en un análisis mediante ratios. El primer estudio al que hay que hacer mención es al de Ecer y Boyukaslan (2014), referido a los cuatro clubes más importantes de la liga turca de fútbol; Besiktas, Galatasaray, Fenerbahce y Trabzonspor, durante el periodo desde 2008 a 2012.

En este, se investiga acerca de la liquidez, solvencia y rentabilidad de estos equipos. Para ello se emplean dos, seis y tres ratios respectivamente.

Tabla 3: Ratios empleados en el estudio de Ecer y Boyukaslan, 2014.

Liquidez	Solvencia	Rentabilidad
Activo corriente/ Pasivo corriente	(Activo corriente – Pasivo corriente) / Activo total	Beneficio Neto / N° Acciones
Tesorería/ Pasivo corriente	Activo total / Pasivo total	Patrimonio neto / Fondos propios
	Pasivo total / Fondos propios	Beneficio neto / Activo total
	Pasivo corriente / Fondos propios	
	Activo no corriente/ Fondos propios	
	Activo tangible / Activo total	

Otro estudio relevante respecto de la determinación del rendimiento financiero de los equipos de fútbol es el desarrollado por Magaz-González, Mallo-Fernández y Fanjul-Suárez (2015) referido a clubes de la liga española y durante el periodo comprendido

desde la temporada 2004-05 a la 2010-2011. La muestra analizada la componían 14 clubes separados en dos grupos, siete de ellos que se mantuvieron en 1ª división durante el periodo sin llegar a participar en competiciones europeas, y otros siete que tuvieron al menos un descenso a 2ª división (“clubes ascensor”). La finalidad del trabajo era determinar si el hecho de ser un club deportivamente consolidado en primera división, o si bien ascendía y descendía con frecuencia, impactaba significativamente en la rentabilidad del equipo y la sostenibilidad en el tiempo de su modelo de negocio (Magaz-González et al., 2015).

En primer lugar, se calcula que la rentabilidad sobre los activos (ROA) media para la totalidad de clubes de la muestra durante las 7 temporadas analizadas es siempre inferior o igual a 0 (Magaz-González et al., 2015).

Sin embargo, analizando por grupos, el grupo de equipos deportivamente superiores sí que tuvo una rentabilidad media positiva durante al menos 5 de las 7 temporadas. A estos efectos, cabe destacar por tanto que los clubes más deportivamente estables (no descendieron a 2ª división), tuvieron un ROA superior y más estable que aquellos que sí sufrieron descensos a segunda división. Esta diferencia indica que el resultado deportivo de los clubes influye en gran medida en su rentabilidad (Magaz-González et al., 2015).

La segunda conclusión extraída por el estudio fue que, si bien los ingresos de explotación de los clubes deportivamente superiores fueron alrededor del doble que aquellos clubes ascensor, los clubes que tuvieron mayor resultado de explotación fueron aquellos que, estando en la categoría de club ascensor, se mantuvieron el máximo tiempo en primera división (sólo un descenso) (Magaz-González et al., 2015).

La segunda parte de investigación consistió en un análisis multivariable mediante el método de regresión lineal. Con este se trata de determinar la relación estadística entre las distintas variables estudiadas para cada una de las temporadas.

Del estudio se extraen numerosas conclusiones que pueden ser relevantes por afectar al campo de investigación que incumbe a este trabajo. En primer lugar, hay que destacar de nuevo que un mejor rendimiento deportivo causa un mejor y más estable rendimiento financiero. A la vez, los clubes más deportivamente estables (ya sea en 1ª o 2ª división), muestran mejores ratios de endeudamiento. Esto es porque generalmente equipos recién

ascendidos asumirán una mayor deuda para tratar de tener el capital necesario como para acometer la inversión en jugadores suficiente para permanecer en la división (Magaz-González et al., 2015).

Por último, cabe resaltar también el último estudio realizado al respecto, por Alaminos et al. (2020), en el que toman en consideración 234 clubes europeos de fútbol que hubieran participado en primera o segunda división de sus respectivas ligas durante 2016. En este caso, se calculan dos ratios, *Return on Equity* (RoE) - Beneficio neto/ fondos propios- y el *Return on Capital Employed* (RoCE) - EBIT/ capital total empleado-. Se obtienen para el RoE un valor medio de 0.104 con una desviación típica de 0.092, y para el RoCE un valor medio de 0.023 con una desviación típica de 0.037.

Estos resultados, si bien son bajos, implican que se obtienen rendimientos positivos a las inversiones en los equipos de fútbol.

CAPÍTULO 3: ANÁLISIS Y DISCUSIÓN

3.1 Planteamiento de hipótesis

Para el análisis y discusión acerca de los datos económicos y financieros del Manchester United se procederá a discutir la veracidad de las dos siguientes hipótesis:

En primer lugar, su modelo de negocio permite al Manchester United situarse en una situación económica igual o superior a la de los clubes con los que compite, tanto a nivel nacional como europeo.

Para ello se analizará dicho modelo atendiendo y comparando su estructura de gastos e ingresos.

En segundo lugar, el buen desempeño económico del Manchester United le ha conducido a un mejor rendimiento deportivo.

Para estudiar este hecho, que ha sido respaldado por la literatura hasta el momento respecto de sujetos de estudio, resulta necesario comprender la relación entre variables deportivas y financieras en el caso concreto del Manchester United.

3.2 Análisis de datos

3.2.1 Estructura de ingresos

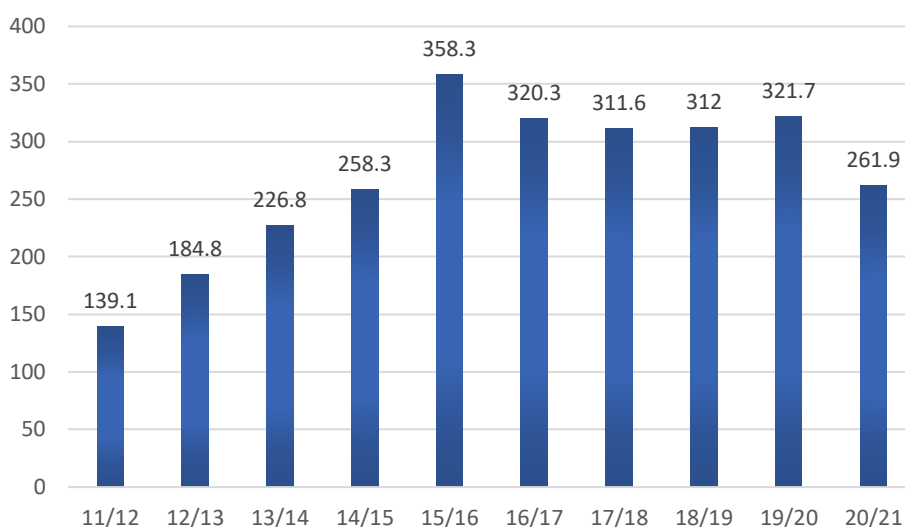
Los ingresos pueden tener tres orígenes distintos: comercial, de derechos televisivos y del día de partido.

3.2.1.1 Ingresos comerciales

Los ingresos comerciales suponen para el club la mayor de sus fuentes de ingresos, y son aquellos que provienen de acuerdos con patrocinadores y venta de productos oficiales del Manchester United. Estos alcanzaron para la temporada 2019/20 la cifra de 321,7 millones de euros lo que situó al Manchester United como el primer club de la Premier League y el cuarto con más ingresos por esta categoría del mundo, únicamente por detrás de FC Barcelona, Real Madrid y Bayern de Múnich (Deloitte, 2021).

Estos ingresos son además bastante estables. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de ingresos comerciales (en millones de euros):

Gráfico 5: Evolución de los ingresos comerciales del Manchester United durante las últimas 10 temporadas (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

Como se puede ver, sólo en el año 2021 vuelven a decaer por debajo de los 300 millones de euros, lo que rompe con la tendencia que se registraba en los años previos. Esto, como justifica el propio Manchester United en su informe de resultados (2021), se debe al efecto del Covid-19, que obligó al club a cancelar su pretemporada. Generalmente los equipos aprovechan este momento para hacer giras por el extranjero y así poder beneficiarse de nuevos inversores, lo que les resulta muy lucrativo (Manchester United, 2021).

Al margen de su evolución, para poder comprender el origen de los ingresos comerciales resulta conveniente separar aquellos que provienen de contratos de patrocinio de los que provienen de la venta de productos, equipaciones, merchandising y licencias de uso.

En primer lugar, los contratos de patrocinio, negociados de forma directa por el departamento comercial del club, consisten en la cesión exclusiva del uso de propiedad intelectual del club o de sus jugadores y entrenadores, y la aparición de las respectivas marcas en plataformas de este (televisión, web, etc.). Esta clase de ingresos implicaron la obtención para el club de 159,9 millones de euros en la temporada finalizada en 2021 (Manchester United, 2021).

Por otro lado, los ingresos comerciales pueden tener su origen también en la venta de productos, equipaciones, merchandising y licencias de uso. En este sentido, hay que prestar especial interés al acuerdo con Adidas por 10 años (celebrado en agosto de 2015), que regula la venta de productos de marca doble (ambas, Adidas y Manchester United). En virtud de este, Adidas se compromete a pagar al club una cantidad de 750 millones de libras, alrededor de 892,92 millones de euros, que puede ser modificada al alza o la baja en función del desempeño deportivo del equipo. (Manchester United, 2021)

Por su parte, el Manchester United tiene varias tiendas físicas que opera bien de forma directa o bien mediante la constitución de franquicias. Además, percibe royalties por el uso de sus logos en productos de otras empresas (estos se conceden en un régimen de no-exclusividad). Por último, las ventas de productos a través de la plataforma online oficial del equipo también se encuentran cedidas a otra compañía, si bien el Manchester United se reserva un porcentaje de estas. (Manchester United, 2021)

En el siguiente cuadro se pueden observar los principales acuerdos comerciales activos del club (en millones de euros):

Tabla 4: Principales acuerdos comerciales del Manchester United

Marca	Sector	Duración	Año comienzo	Cantidad anual (M€)
Adidas	Equipación deportiva	10	2015	87.2
Chevrolet	Automóvil	7	2014	67.5
Team Viewer	Tecnológico	5	2021	54.7
Kohler	Estilo de vida	4	2018	11.6
Aeroflot	Aeronautico	5	2018	8.5

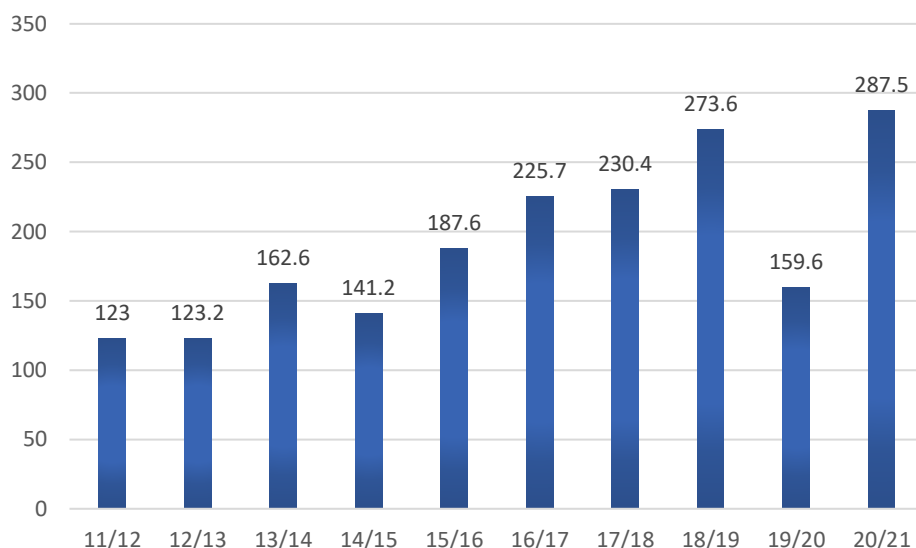
Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

3.2.1.2 Ingresos por retransmisión

Los ingresos por derechos televisivos suelen componer siempre la segunda mayor fuente de ingresos del club, siguiendo a los ingresos comerciales. Sin embargo, esta tendencia se alteró por primera vez en la temporada pasada, pues el Manchester United obtuvo por este concepto 287,5 millones de euros, lo que supone un 52% de la totalidad, y un 80% más que la temporada inmediatamente anterior (159,6 millones de euros) (KPMG, 2022).

Así, en el siguiente gráfico se pueden observar la evolución de los ingresos por derechos de televisión durante los últimos 10 años (en millones de euros):

Gráfico 6: Evolución de los ingresos televisivos del Manchester United durante las últimas 10 temporadas.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de KPMG (2022)

Como se ha ido explicando a lo largo del trabajo, los contratos de retransmisión de partidos no los negocia el propio club sino las organizaciones correspondientes (Premier o UEFA), que luego transfieren al Manchester United la parte que le corresponde según su participación en la Premier League o, en su caso, la Champions o Europa League.

En el caso de la Premier League el reparto se hace conforme a los siguientes criterios: 50% se reparte equitativamente entre los clubes que componen la Premier League, 25% se reparte en función de la clasificación final de cada equipo, y el restante 25% se entrega conforme al número de retransmisiones de partidos jugados por cada club (Premier League, 2016). Por tanto, estos ingresos tienden a ser estables pues la parte más volátil (clasificación deportiva), tan sólo representa el 25% del total.

Ahora bien, una excepción se produjo la temporada 2019/2020 con motivo del Covid-19. En concreto, según datos de Deloitte (2021), durante este periodo el club tuvo una pérdida de alrededor de 112,11 millones de euros en concepto de minoración de derechos televisivos debido a que varios partidos se tuvieron que posponer. En total, fueron 9 partidos de Premier League, 1 de Europa League, y la fase final de la Copa de la FA, los

que resultaron afectados. De estos, 3 partidos de la Premier se pudieron disputar en junio de 2020, mientras que el resto (6) se jugaron más tarde, por lo que se computan en los resultados del siguiente ejercicio fiscal. Además de esto, se llegó un acuerdo por el que la Premier League debía rembolsar a las cadenas de televisión la parte de los ingresos percibidos proporcional a los partidos que no se disputaron. En total, cada club de la Premier, entre ellos el Manchester United, se vio obligado a devolver alrededor de 11.1 millones de euros (si bien estos fueron adelantados por la Premier League y descontados del siguiente reparto de ingresos) (Manchester United, 2021).

En el caso de la Champions League, el funcionamiento de los ingresos televisivos es similar al explicado para la liga. Es la UEFA la que negocia la cesión de los derechos por la totalidad de los clubes que participan en la competición. Sin embargo, el reparto se hace atendiendo a 3 consideraciones.

La primera de ellas es la superación de fases competitivas. Recientemente se alcanzó un acuerdo que mantiene el siguiente modelo de reparto de ingresos (en millones de euros):

Tabla 5: Asignación a los clubes participantes por la UEFA de ingresos televisivos en función de la fase competitiva alcanzada.

FASE ALCANZADA	CUANTÍA (M€)
Participación fase de grupos	15.64
Bonus por victoria en fase de grupos	2.8
Bonus por empate en fase de grupos	1.0
Participación en octavos de final	9.6
Participación en cuartos de final	10.6
Participación en semifinales	12.5
Bonus subcampeón	15.5
Bonus campeón	20.0

Fuente: Elaboración propia con datos de Manchester United, 2021.

Además de estas cantidades variables, la UEFA reparte además alrededor de 33 millones de euros entre cada club de la Premier League participante. Para la división de esta cantidad entre ellos se toma en consideración el desempeño deportivo de cada uno en la anterior liga doméstica, y la superación de fases en la actual competición de la Champions (Manchester United, 2021).

Por último, la UEFA también entrega cantidades de dinero dependiendo del puesto en el ranking UEFA (a 10 años) que ocupe cada club. Así, los clubes participantes en la

Champions recibirán estos fondos en función de su posición en dicho ranking y respecto los demás participantes. Por cada plaza superior se obtienen aproximadamente 1,14 millones de euros (por lo que el club mejor posicionado recibiría esta cantidad multiplicada por 32) (Manchester United, 2021). En la actualidad el Manchester United ocupa el noveno puesto en este ranking (UEFA, 2022).

3.2.1.3 Ingresos por día de partido

Los ingresos por día de partido son los que se generan mediante la venta de entradas para poder acceder al campo, *Old Trafford*, y ver jugar al equipo, así como servicios dentro de este. Esta fuente de ingresos tiende a ser también relativamente estable en la medida en que la ocupación durante las últimas temporadas ha sido siempre cercana al 99% de la capacidad del estadio.

Sin embargo, es la que más fuertemente ha sido afectada por el Covid-19, pues durante 2021, 33 de los 34 partidos que jugó el equipo como local se tuvieron que disputar a puerta cerrada por decisión de las autoridades sanitarias (Manchester United, 2021).

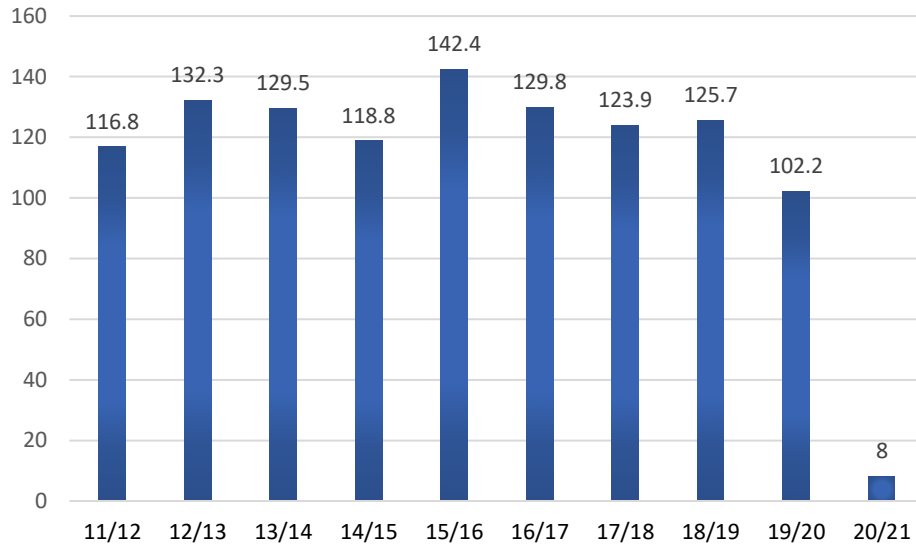
Más adelante se comenzó a permitir el acceso al público, aunque este no era completo. En la actualidad, de hecho, se permite la entrada a 72,800 espectadores de los 74,239 posibles (con lo cual se está utilizando casi en su totalidad).

Todo ello supuso un descenso de los ingresos en la temporada 2020/21 de alrededor de 94 millones de euros. Así, en esta última temporada únicamente se registraron unos ingresos de 8 millones de euros (KPMG, 2022).

Por último, en condiciones normales los ingresos por día de partido no se reducen únicamente a la venta de entradas. También se computan en esta categoría todos aquellos que se producen como consecuencia de todo lo relacionado con la celebración in situ del partido. De esta manera, si bien representan cantidades menores, deben computarse también las ventas en concepto de catering (comidas y bebidas), entradas para el museo del club, aparcamiento etc. Asimismo, generalmente el Manchester United explota la posibilidad de destinar su estadio a otros usos alternativos al del propio equipo. De esta manera, se celebran ahí también eventos como la final de la Rugby Super League o diferentes conciertos. (Manchester United, 2021)

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los ingresos por día de partido durante los últimos años (en millones de euros):

Gráfico 7: Evolución de los ingresos por día de partido del Manchester United (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

3.2.1.4 Resultado de operaciones de traspaso de jugadores

Parte del resultado final del Manchester United viene dado por el resultado obtenido en las operaciones de venta de jugadores. En los últimos años los resultados por esta categoría han sido positivos. En concreto, para la temporada 2020/21 el resultado obtenido fue de 5,19 millones de euros (KPMG, 2022).

A estos efectos conviene realizar una matización acerca de estos ingresos. Al igual que con otros activos, estos no vienen determinados por la diferencia en un ejercicio de las adquisiciones y ventas de jugadores (el Manchester United siempre suele tener resultados muy negativos en este apartado), sino por la diferencia del precio de la venta de jugadores y su valor contable.

3.2.2 Estructura de gastos de explotación

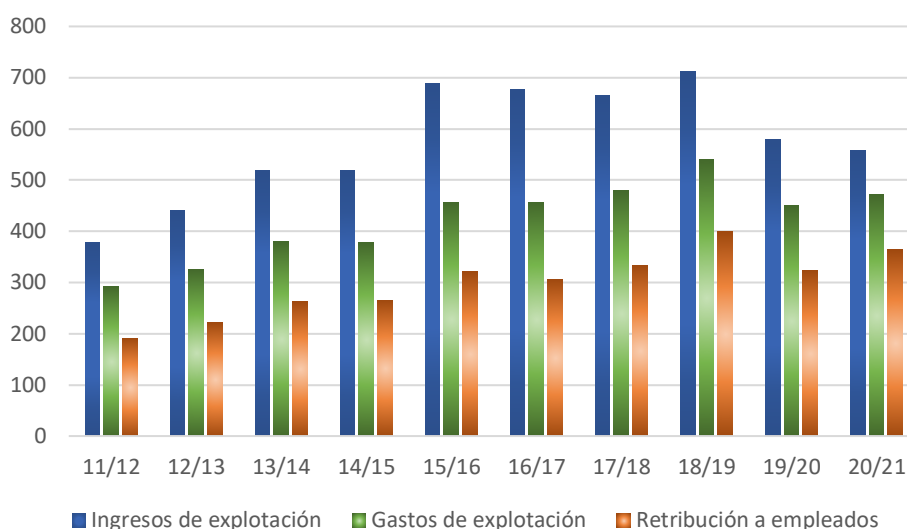
Para entender el funcionamiento y viabilidad del modelo de negocio del Manchester United no es suficiente con analizar únicamente sus fuentes de ingresos, sino que igual consideración hay que prestar a sus fuentes de gasto. El propio club los conforme a las siguientes categorías:

3.2.2.1 Retribución a los empleados

Los gastos por retribución a los empleados suponen la mayor parte de los gastos del Manchester United. El mercado de jugadores de fútbol cada vez tiende a ser más competitivo, de manera que el club se ve obligado a ofrecer a sus jugadores elevadas retribuciones para poder ficharlos y más adelante retenerlos (Manchester United, 2021). Dentro de esta categoría se recogen a su vez los gastos originados por salarios, bonus, seguros y otros beneficios que puedan ser concedidos a los empleados (Manchester United, 2021).

La parte de retribución a los jugadores supone la parte más importante de los gastos por este concepto si bien también se engloban la retribución del mánager y el resto de su equipo técnico, así como la del resto de empleados del club (Manchester United, 2021). Los siguientes gráficos se recogen la relación entre los ingresos de explotación, gastos de explotación¹ y retribución a empleados, primero, y el porcentaje que representan estos últimos respecto de los primeros, segundo:

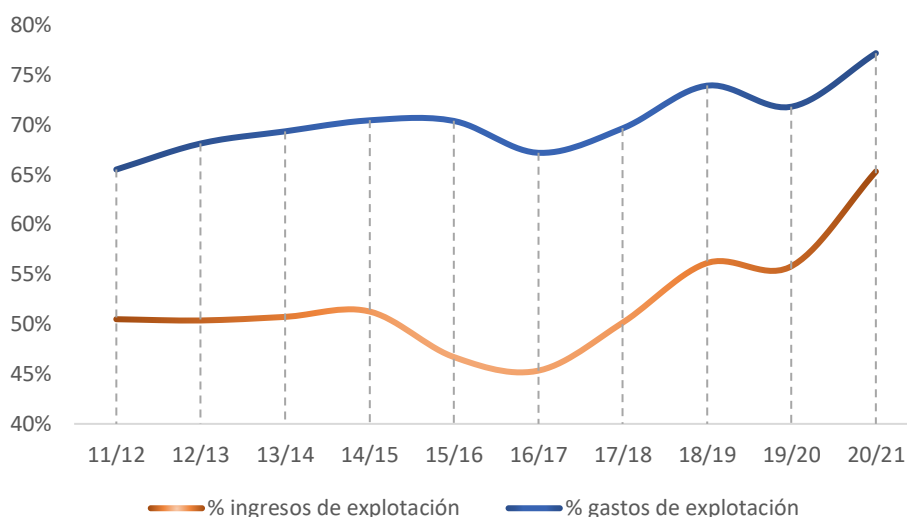
Gráfico 8: Evolución de la comparación de ingresos de explotación, gastos de explotación y los gastos de retribución.



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG, 2022

¹ en el cálculo de gastos de explotación no está incluido la parte correspondiente a la amortización de jugadores.

Gráfico 9: Evolución de la proporción de los ingresos y gastos de explotación que ocupa el gasto de retribución.



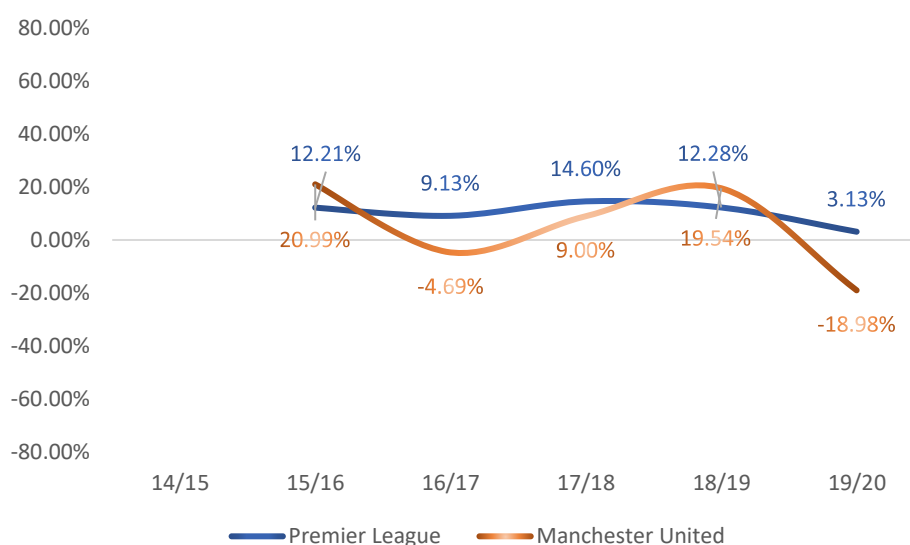
Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG, 2022

Se puede observar cómo hay una tendencia clara a que los gastos de retribución a la plantilla aumenten progresivamente. Sin embargo, esto no es un hecho único del

Manchester United, sino que, a nivel nacional, según datos de Deloitte, está sucediendo lo mismo con todos los clubes que componen la Premier League, es decir, hay un aumento progresivo de la retribución de jugadores y equipo técnico.

En el siguiente gráfico se puede observar la comparativa del crecimiento de este gasto entre el Manchester United y los clubes que conforman la Premier League.

Gráfico 10: Evolución del incremento de los gastos de retribución del Manchester United y la media de los clubes que conforman la Premier League.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de Deloitte y KPMG.

Como se puede ver, a pesar de que las variaciones en el Manchester United sean más notables que la media de los equipos de la Premier League, las subidas y bajadas se corresponden con los de esta última. De esta manera, es razonable pensar que a pesar de que por lo general el Manchester United tenga un mayor gasto que el resto de clubes, sus incrementos y reducciones están influenciados en gran medida por lo que marca el mercado.

3.2.2.2 Otros gastos de explotación

Esta categoría recoge aquellos gastos derivados con la explotación del negocio del club y que no quedan incluidos en ninguna otra. El club en su informe anual (2021) hace referencia a costes de carácter fijo y variable. Dentro de la primera categoría entrarían los arrendamientos de instalaciones, mantenimiento, tasas, gastos relacionados con los entrenamientos de los jugadores y otros gastos de desarrollo (Manchester United, 2021).

Dentro de los gastos variables quedan comprendidos aquellos derivados de los días de partido (catering, seguridad y limpieza), y otros relacionados con la celebración de acuerdos comerciales y con las plataformas digitales del club (Manchester United, 2021). A pesar de que estos gastos por su naturaleza puedan aparentar ser meramente residuales, en los últimos años han alcanzado las siguientes cuantías:

Tabla 6: Cuantía de otros gastos de explotación durante las últimas 5 temporadas y su variación porcentual anual (miles de €).

2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
€ 134.406,7	€ 132.243	€ 121.640	€ 102.498	€ 89.161
Evolución	-1.6%	-8%	-15.7%	-13%

Fuente: Elaboración propia con datos de Manchester United, 2021

Se puede apreciar un claro descenso de los valores para las temporadas 2019/20 y 2020/21 debido a que, al jugarse partidos a puerta cerrada, los gastos relacionados con el día de partido en el estadio desaparecieron durante estos (Manchester United, 2021).

3.2.2.3 Gastos de amortización y depreciación

Al igual que otros activos, las inscripciones de jugadores y miembros de relevancia del equipo técnico también son susceptibles de amortización. En este caso, una inscripción se amortiza en función del valor total de la inscripción del fichaje y el número de años de duración de su respectivo contrato. En caso de que se produzca la renovación del jugador o miembro clave del equipo técnico la cuantía pendiente de amortizar pasaría a dividirse entre el nuevo número de años pendientes de contrato (Manchester United, 2021).

Estos gastos también pueden alcanzar elevadas cuantías. En la siguiente tabla se puede observar su evolución durante las últimas 5 temporadas en millones de euros (KPMG, 2022):

Tabla 7: Gasto total de amortización de jugadores durante las últimas 5 temporadas (M€).

2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
143,8	154,6	142,4	139,8	135,7

Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

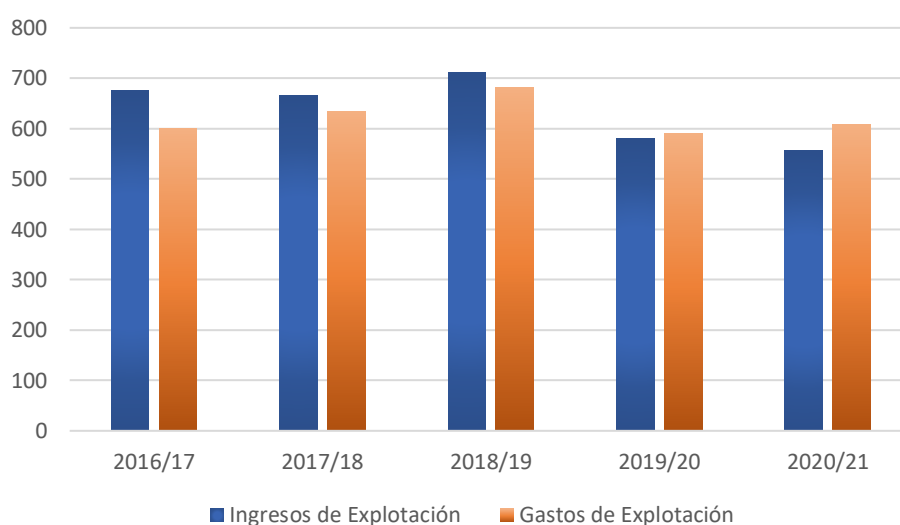
Por su parte, los gastos de depreciación son aquellos que se reportan por la pérdida de valor de activos del club, principalmente en su estadio, Old Trafford (Manchester United, 2021).

3.2.3 Relación entre gastos e ingresos.

Tomando todos los ingresos y gastos explicados se puede realizar una aproximación al resultado operativo del Manchester United, determinando así la rentabilidad de su modelo de negocio en el sentido más estricto posible. Cabe destacar que se han omitido aquellas categorías que por su baja cuantía no impliquen un impacto reseñable en la totalidad de las cuentas del club. Entre estas figuran: ingresos por cesión de jugadores y deterioro de la inscripción de jugadores (KPMG, 2022).

En el siguiente gráfico se pueden analizar la evolución tanto de ingresos como gastos de explotación durante las últimas 5 temporadas:

Gráfico 11: Evolución de ingresos y gastos de explotación durante las últimas 5 temporadas (M€)



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

Como se puede ver, los gastos de explotación suelen cubrir una proporción muy importante de los ingresos del club, lo que se traduce en que este obtenga habitualmente rentabilidades bajas, cuando no negativas como en los últimos años.

3.2.4 Fuentes de financiación externa

Tras su salida a bolsa en el año 2014 el club no ha vuelto a realizar ninguna ampliación de capital, por lo que se puede afirmar que se financia de manera totalmente externa.

En la actualidad el club ha todavía de amortizar una emisión de bonos senior garantizados realizada por su filial, Manchester United Football Club Limited. Esta ascendía a una cantidad inicial de 425 millones de libras (el préstamo está otorgado en esta moneda), emitidos con un interés del 3,79%. Con fecha de 30 de junio faltaban por amortizar 304.5 millones de libras. En este sentido, el vencimiento de los bonos se producirá el 25 de junio de 2027. Estos bonos están asegurados por varias sociedades pertenecientes al Manchester United, así como por la totalidad de activos en propiedad de estas (Manchester United, 2021).

En segundo lugar, existe también un préstamo a largo plazo entre la filial, Manchester United Football Club Limited, otorgado por la entidad bancaria Bank of America. Este préstamo alcanzó una cantidad de 225 millones de libras. Con fecha del 30 de junio faltaban por amortizar la cifra de 160.6 millones de libras. El vencimiento se producirá el 6 de agosto de 2029, si bien el club tiene la posibilidad de cumplir con la totalidad antes de esta fecha. El interés aplicable es de LIBOR + margen de interés determinado por el nivel de apalancamiento de la sociedad (mínimo 1,25; máximo 1,75). De nuevo, esta financiación está garantizada tanto por sociedades filiales como los activos adscritos a estas (Manchester United, 2021).

Por último, el club tiene activa también dos líneas de crédito. La primera, activada en el año 2015, tiene una cuantía de financiación máxima de 150 millones de libras. En la actualidad el club únicamente ha utilizado 45 millones de libras por lo que sigue teniendo disponible 105 millones de libras (Manchester United, 2021).

De nuevo, esta línea de crédito recoge el mismo interés y garantías que el préstamo previo. Asimismo, también se deberá pagar un interés por la cuantía disponible y no

utilizada equivalente al 40% del interés aplicable a la cuantía sí utilizada. (Manchester United, 2021)

La segunda, de fecha 2020, asciende a una cantidad total de 50 millones de libras de los que se han empleado ya 15. A estos efectos, el interés aplicable en este caso es de LIBOR + 2,5%. El que resulte de aplicación a la cantidad disponible y no utilizada equivale al 50% de este (Manchester United, 2021).

3.2.5 Análisis financiero mediante ratios del Manchester United

En línea con lo realizado en la literatura existente para el análisis de equipos de fútbol, éste se realizará mediante ratios que permitan conocer el estado del financiero del Manchester United. En concreto, se permitirá conseguir información acerca de su liquidez, endeudamiento y rentabilidad.

3.2.5.1 Liquidez- Activo corriente/ Pasivo Corriente

Esta ratio permite conocer cuántas veces se puede financiar el pasivo corriente de la empresa con su activo corriente. El hecho de que este indicador sea menor que 1 implica que el Manchester United podría tener problemas para ser capaz de hacer frente a su deuda a corto plazo.

Estos son los datos relativos al activo y pasivo corriente de las últimas 10 temporadas del Manchester United (en millones de euros) y el cálculo de la ratio correspondiente:

Tabla 8: Activo y Pasivo corriente y la correspondiente ratio de liquidez del Manchester United durante las últimas 10 temporadas (M€).

Temp.	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
AC	184	191	239	337	444	454	467	433	246	248
PC	284	278	376	455	488	471	524	478	437	448
RATIO DE LIQUIDEZ: AC/PC										
	0.65	0.69	0.63	0.74	0.91	0.96	0.89	0.91	0.56	0.55

Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

A pesar de que el Manchester United estaba logrando una clara evolución en términos de liquidez, con valores durante las temporadas 15/16 hasta la 18/19 cercanos a 1, esta situación se ha visto gravemente perjudicada durante las últimas dos temporadas. Esto se

debe presumiblemente al efecto de la pandemia sobre la actividad del club que ha provocado un notable descenso de los ingresos, especialmente en el apartado de ingresos por día de partido que suponían una gran inyección de tesorería.

De cara a futuro el club debería volver a mostrar de nuevo una mejora en este índice en el próximo ejercicio debido a la vuelta del público al estadio unido a la continuidad de los acuerdos comerciales del club.

3.2.5.2 Endeudamiento- Pasivo total/ Patrimonio Neto.

Mediante la utilización de esta ratio se puede determinar cuántas veces el pasivo del Manchester United supone respecto de su patrimonio neto. De esta manera, se puede conocer la medida en que la empresa se financia con recursos ajenos en relación con sus recursos propios.

Estos son los datos relativos al pasivo total y patrimonio neto de las últimas 10 temporadas del Manchester United (en millones de euros) y el cálculo de la ratio correspondiente:

Tabla 9: Pasivo Total y Patrimonio Neto y la correspondiente ratio del Manchester United durante las últimas 10 temporadas (M€).

Temp.	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
PT	883	782	895	1.158	1.202	1.202	1.265	1.206	1.131	1.151
PN	291	523	622	672	554	543	480	463	385	318
RATIO DE ENDEUDAMIENTO: PT/PN										
	3,03	1,50	1,44	1,72	2,17	2,21	2,64	2,60	2,94	3,62

Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

Estos resultados indican que el Manchester United es un club con un notable apalancamiento, pues su pasivo supera en un más de un 360% a su patrimonio neto. Por lo tanto, sus activos están financiados en mayor medida por las fuentes ajenas previamente explicadas.

Estas cifras, sin embargo, no aparentan estar fuera de la normalidad pues, si bien es verdad que se ha producido un crecimiento constante, para el año 2014 la ratio de endeudamiento medio de los clubes de la Premier League según el estudio de Martín Magdalena (2016)

era de 4,95 mientras que el United presentaba una ratio de 2,44 y 2,72 para las temporadas 13/14 y 14/15 respectivamente.

3.2.5.3 Rentabilidad- RoE y RoA

El RoE se calcula dividiendo el beneficio neto del Manchester United entre los recursos propios de este. De esta manera se puede conocer la rentabilidad del capital de los accionistas. En la siguiente tabla se pueden observar los datos relativos al cálculo del RoE durante las 10 últimas temporadas:

Tabla 10: Pasivo Total y Patrimonio Neto y la correspondiente ratio del Manchester United durante las últimas 10 temporadas (M€).

Temp.	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
RR.PP	291	523	622	672	555	543	480	463	385	318
B°N	28	178	29	-1	49	46	-42	21	-26	-104
RETURN ON EQUITY										
	9.46%	33.97%	4.59%	-0.17%	8.76%	8.39%	-8.76%	4.62%	-6.87%	-32.75%

Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

Como queda indicado, las rentabilidades de los recursos propios fueron mucho mayores durante las primeras temporadas observadas, con una especial consideración a la temporada 12/13, cuando se logró alcanzar una rentabilidad del 34%.

El RoA, por su parte, indica la rentabilidad que el club obtiene respecto de sus activos pues el cálculo se realiza dividiendo el resultado neto obtenido en el ejercicio entre el activo total existente durante dicho periodo. De nuevo, los datos de estos apartados, así como el cálculo de la correspondiente ratio quedaría según se recoge en la siguiente tabla:

Tabla 11: Activo Total y Patrimonio Neto y la correspondiente ratio del Manchester United durante las últimas 10 temporadas (M€).

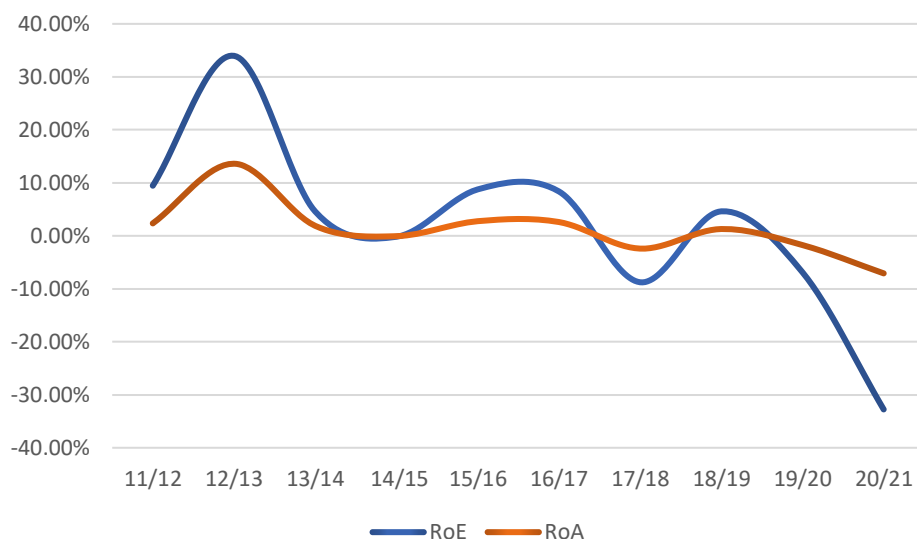
Temp.	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
AT	1.174	1.305	1.517	1.830	1.757	1.745	1.745	1.669	1.516	1.469
B°N	28	178	29	-1	49	46	-42	21	-26	-104
RETURN ON ASSETS										
	2.35%	13.61%	1.88%	-0.06%	2.77%	2.61%	-2.41%	1.28%	-1.74%	-7.08%

Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG

De nuevo, no siempre las rentabilidades han sido positivas para el Manchester United. En este caso, 4 de las 10 últimas temporadas han tenido un resultado negativo, y por ello la ratio lo es también. De nuevo, la mayor rentabilidad, esta vez respecto de los activos del club, se obtuvo durante la temporada 2012/13 (13,61%).

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución entre estos dos indicadores y su relación:

Gráfico 12: Indicadores de rentabilidad del Manchester United: RoE y RoA.



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG, 2022

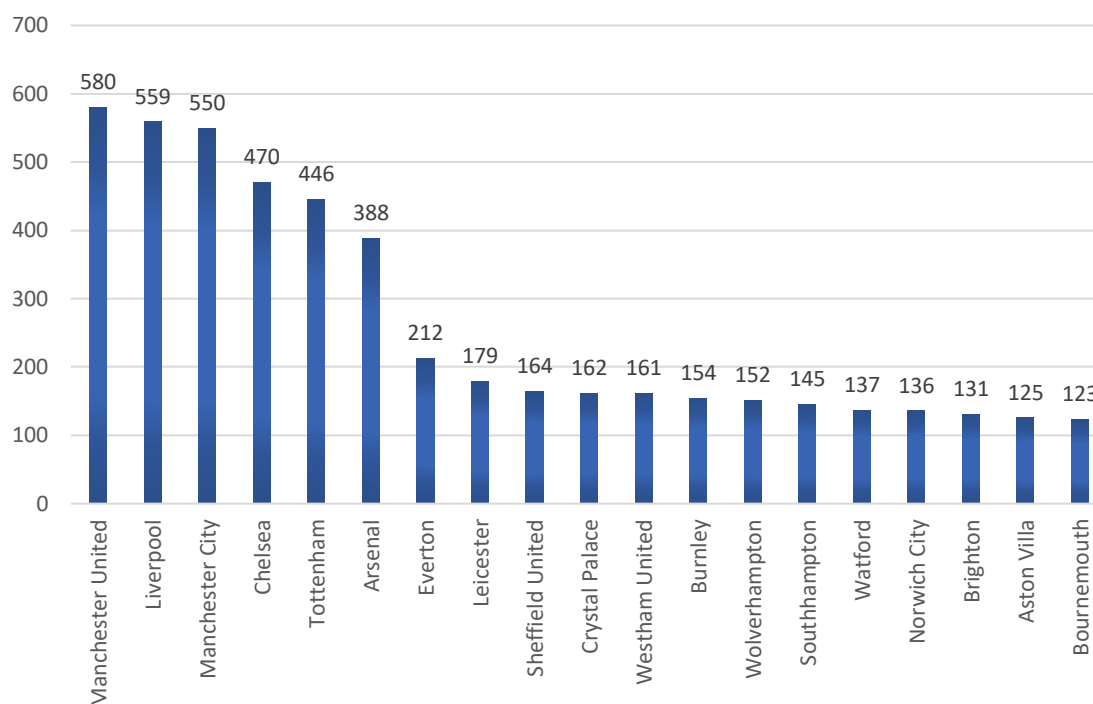
3.2.6 Situación económica del Manchester United respecto de su competencia en Premier League y competiciones europeas.

Se ha expuesto ya el funcionamiento del modelo de negocio del Manchester United, atendiendo a su estructura de ingresos y gastos. Ahora resulta necesario comparar estos con los de la competencia, tanto en el plano nacional como europeo para poder determinar si mediante la utilización de dicho modelo de negocio el Manchester United ha conseguido una adecuada posición respecto de ella.

3.2.6.1 Comparativa con los principales clubes de la Premier League, Liverpool y Manchester City.

El Manchester United compite deportivamente con mayor frecuencia contra sus rivales de la Premier League. Dentro de esta hay varios clubes que obtienen elevados ingresos en relación con el resto, pero el Manchester United durante la temporada 2019/20 se logró posicionar como el primero, seguido de Liverpool y Manchester City (Deloitte, 2021) En el siguiente gráfico se pueden observar los ingresos obtenidos por cada club que participó en esta temporada de la Premier League (en millones de euros).

Gráfico 13: Ingresos totales de cada club en la temporada 2019/20 de la Premier League (en M€).

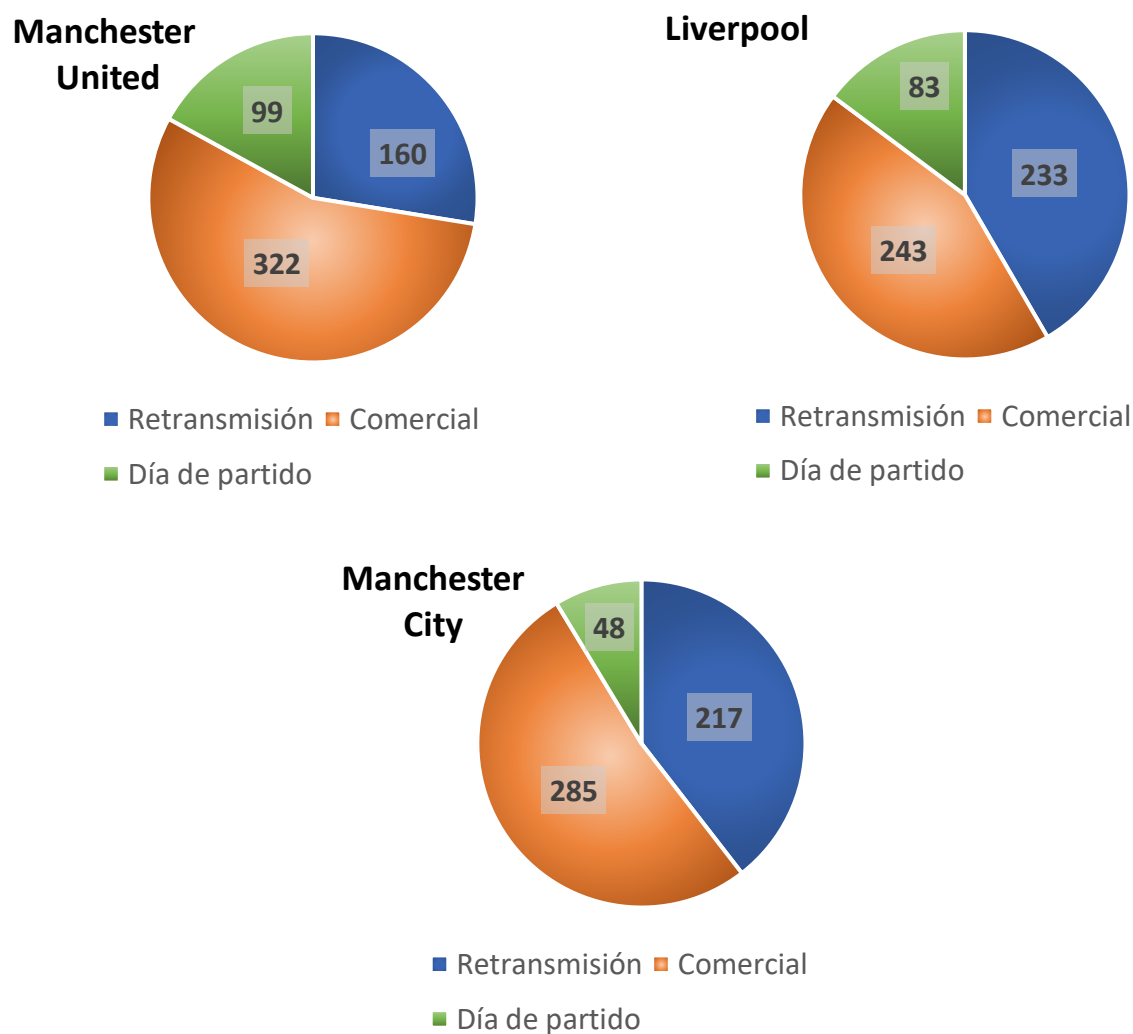


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Como se puede ver, hay una gran diferencia entre los primeros 6 equipos (Manchester United, Liverpool, Manchester City, Chelsea, Tottenham y Arsenal), generalmente apodados los “*big six*”, y el resto de los clubes participantes. Asimismo, también se puede apreciar una diferencia notable entre los 3 primeros y los que los suceden, pues estos son los únicos que rebasan la cifra de 500 millones de euros de ingresos. Por este motivo, se va a comparar al Manchester United con sus dos competidores más cercanos, que son los únicos que compiten directamente.

En primer lugar, resulta necesario desglosar sus ingresos para interpretar si su origen sigue la misma estructura que los del Manchester United.

Gráfico 14: Distribución de ingresos de los 3 primeros clubes de la Premier League en la temporada 2019/20 (M€)



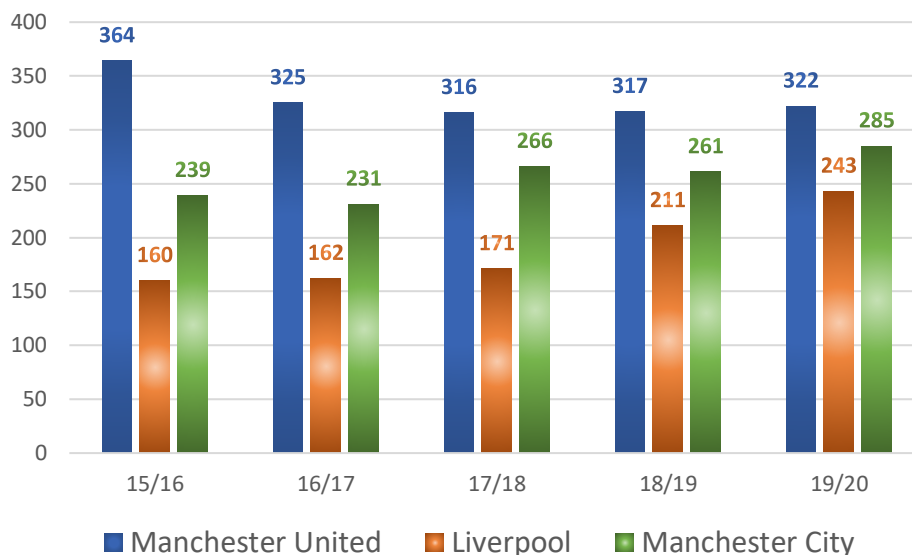
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Como se puede observar en los gráficos anteriores, el Manchester United tiene cifras muy superiores a las del Liverpool y Manchester City en cuanto a los ingresos comerciales. Estos representaron un 55% de sus ingresos, frente al 43% y 52% de los otros dos, respectivamente.

Estos ingresos del Manchester United, además, se ha mantenido siempre a lo largo de los últimos años.

En el siguiente gráfico se recoge su evolución para los 3 equipos durante los últimos años.

Gráfico 15: Evolución de los ingresos comerciales de Manchester United, Liverpool y Manchester City (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Como se extrae del gráfico, los ingresos comerciales del Manchester United han sido continuamente superiores a los de los otros dos equipos. Sin embargo, esta diferencia cada vez es menor, dado que mientras que los otros dos clubes crecen en ventas y patrocinios, el Manchester United se mantiene estable.

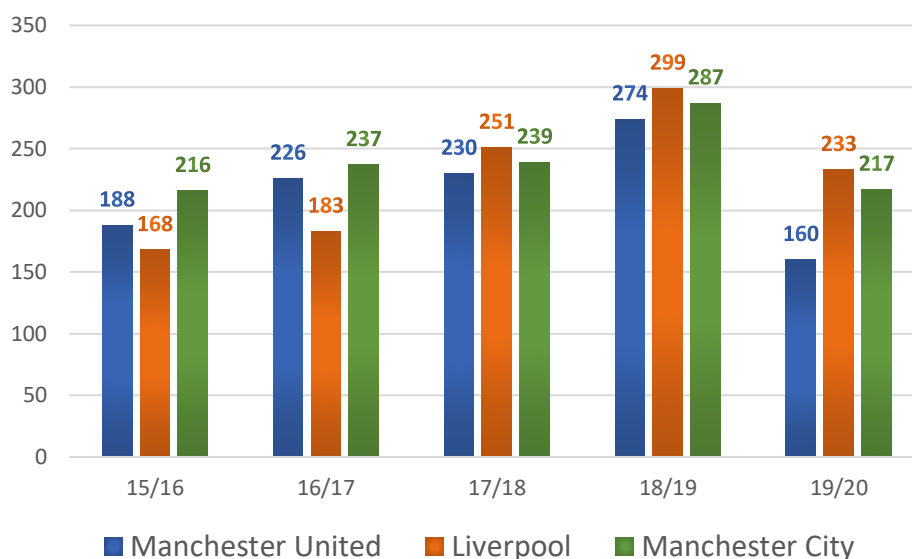
El segundo factor a tener en cuenta son los ingresos de retransmisión. En este caso, el Manchester United se sitúa en una situación de inferioridad respecto de su competencia, pues para la temporada 19/20 estos fueron de 160 millones de euros frente a 233 millones de euros del Liverpool y 217 millones de euros del Manchester City. Resultados similares produjeron en las temporadas anteriores.

Esta situación se ha reproducido durante la temporada 17/18 hasta la 19/20, ambas incluidas, con el Manchester United siendo el equipo con menor ingreso por retransmisión. Antes de esto, el Manchester United se situaba por detrás del Manchester City, pero por delante del Liverpool.

Este hecho encuentra su explicación en la forma en que se produce el reparto de fondos por derechos televisivos que, como se ha explicado anteriormente, se realiza conforme a una serie de requisitos entre los que se encuentra -para ambas, Premier League y

Champions League-, el desempeño deportivo en cada competición y por el que el Manchester United se ve perjudicado respecto a ellos.

Gráfico 16: Evolución de los ingresos por retransmisión de Manchester United, Liverpool y Manchester City (M€).



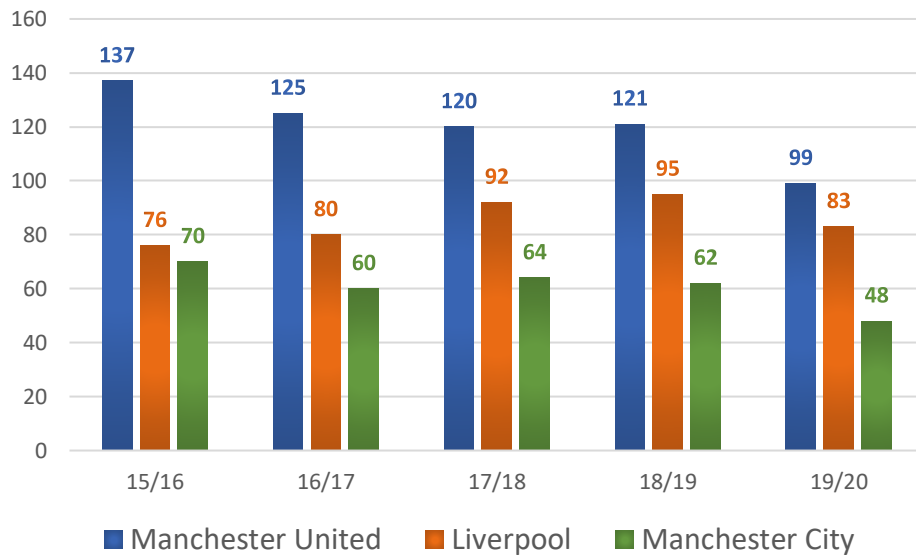
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte, 2021.

Por último, hay que hacer referencia también a los ingresos de día de partido, pues si bien estos en todos los casos son menores que las demás fuentes, siguen siendo una parte esencial de la totalidad (Deloitte, 2021).

En la valoración de este tipo de ingresos el Manchester United se vuelve a posicionar por delante de sus competidores. Aquí hay que entrar a valorar la asistencia media a cada partido de cada club. En el caso del Manchester United esta alcanzó para la temporada 19/20, antes del comienzo de la pandemia, la cifra de 73.956 espectadores. En cambio, el Liverpool se situó en una media de 52.871 espectadores, y el Manchester City en 54.269 espectadores. Esta diferencia explica a su vez la diferencia en ingresos de cada equipo por esta categoría (Deloitte, 2021).

Por lo tanto, el estadio de los equipos (en relación con su capacidad) se convierte en un activo fundamental pues tiene un impacto inmediato en la generación de flujos de caja. En la misma línea que la asistencia media, de acuerdo con datos de Transfermarkt, Old Trafford es el estadio con mayor ocupación máxima -74.879-, frente a Liverpool y Manchester City -54.074 y 55.017, respectivamente-.

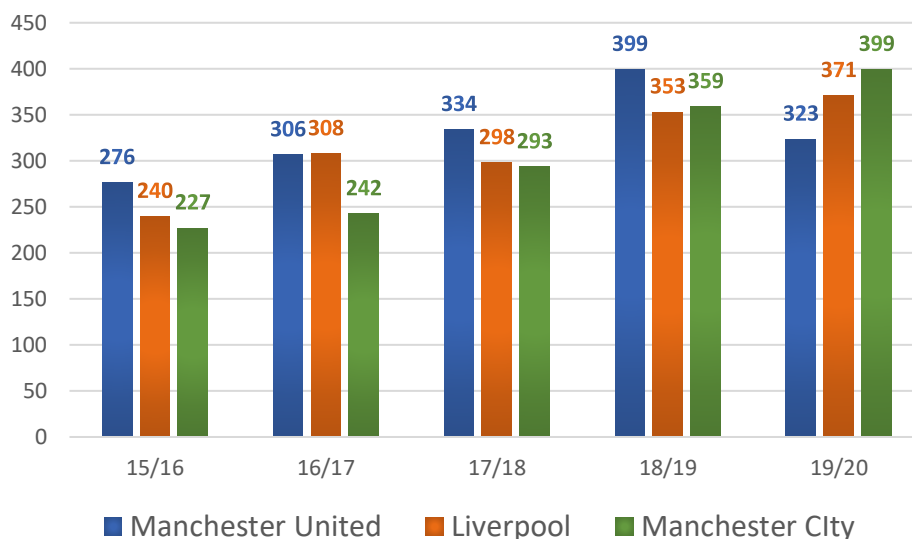
Gráfico 17: Evolución de los ingresos por día de partido de Manchester United, Liverpool y Manchester City (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte, 2021.

Ahora bien, frente a los ingresos hay que analizar también los gastos que les van asociados de cada equipo. En este caso se van a considerar los gastos de remuneración a jugadores, al ser estos los más utilizados en la literatura previa al respecto, y por ser los más significativos y esenciales en los equipos de la Premier League (Deloitte, 2021).

Gráfico 18: Evolución de los gastos en remuneración de Manchester United, Liverpool y Manchester City (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte, KPMG, y CC. AA de cada club.

Los gastos por este concepto de los 3 equipos se encuentran muy parejos. En concreto, mientras el Manchester United tendía a ser el club con un mayor gasto en remuneración, se vio superado en la temporada 19/20 por ambos clubes. Por lo tanto, en este sentido el Manchester United ha logrado mejorar su posición respecto a sus rivales y logra encontrar así una nueva ventaja competitiva respecto a estos.

Además, a partir de la temporada siguiente, el Manchester United ha logrado realizar una rebaja de sueldos por parte de su plantilla para poder hacer frente a los efectos del Covid 19, que ha resultado más notable que la de la mayoría de equipos de la Premier League (Manchester United, 2021).

3.2.6.2 Comparativa con los principales clubes de la Champions League. Real Madrid y FC Barcelona.

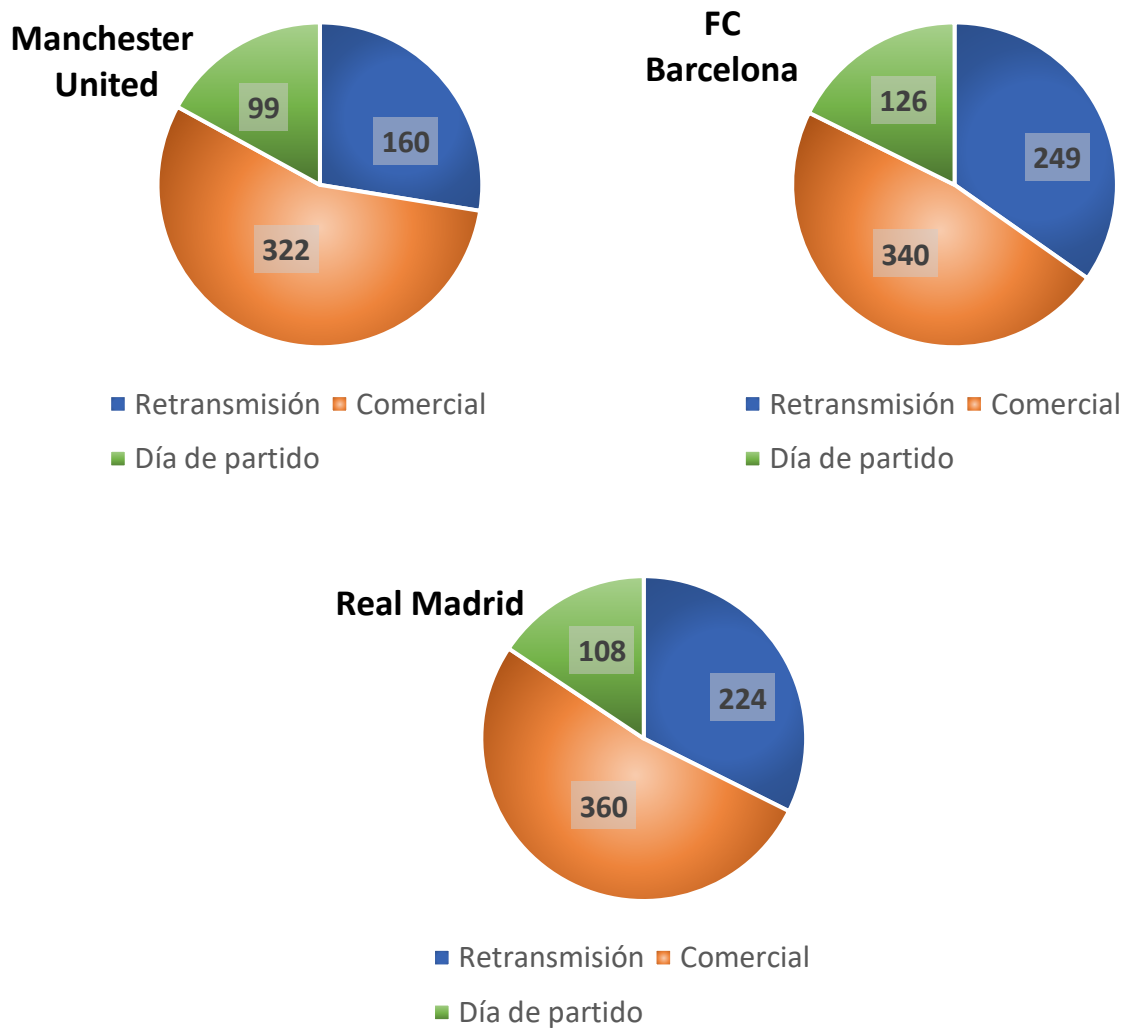
El mismo análisis hay que hacerlo respecto de los equipos que componen la Champions League, para determinar de esta forma si el modelo de negocio del Manchester United le ha situado en una posición competitiva en este ámbito.

Según el informe de Deloitte (2021), que se refleja en el gráfico número 3 del presente trabajo, los clubes mejor situados en cuanto a ingresos que participan en Champions League son el Real Madrid y el FC Barcelona, por lo que la comparación se realizará con

estos para determinar en qué aspectos son estos superiores al Manchester United y en qué medida lo son.

Así quedó configurada la estructura de ingresos para estos equipos durante la temporada 2019/20.

Gráfico 19: Distribución de ingresos de los 3 primeros clubes de la Champions League (M€)

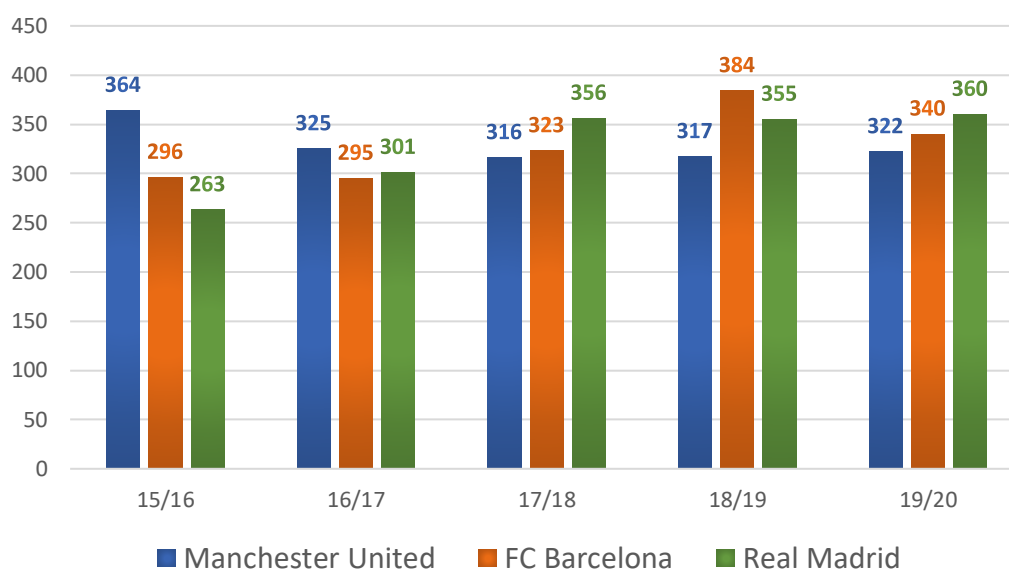


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

El Manchester United recibe menos ingresos por cada categoría que Real Madrid y FC Barcelona. Por lo tanto, en este caso no se puede afirmar que su modelo de negocio le haya puesto en una posición ventajosa respecto a estos en ningún apartado.

Los ingresos comerciales son 18 millones de euros menores que los del FC Barcelona y 32 millones de euros inferiores a los del Real Madrid (a pesar de ser el Manchester United el primer club de la Premier League por esta categoría). En las primeras temporadas analizadas (15/16) el Manchester United se posicionaba primero con cierta diferencia respecto de Real Madrid y FC Barcelona. Sin embargo, con el paso del tiempo esa situación se fue revirtiendo progresivamente hasta llegar a la actual. Los ingresos del Manchester United se mantuvieron constantes mientras que los de los otros dos clubes aumentaron de forma considerable.

Gráfico 20: Evolución de los ingresos comerciales de Manchester United, FC Barcelona y Real Madrid (M€).

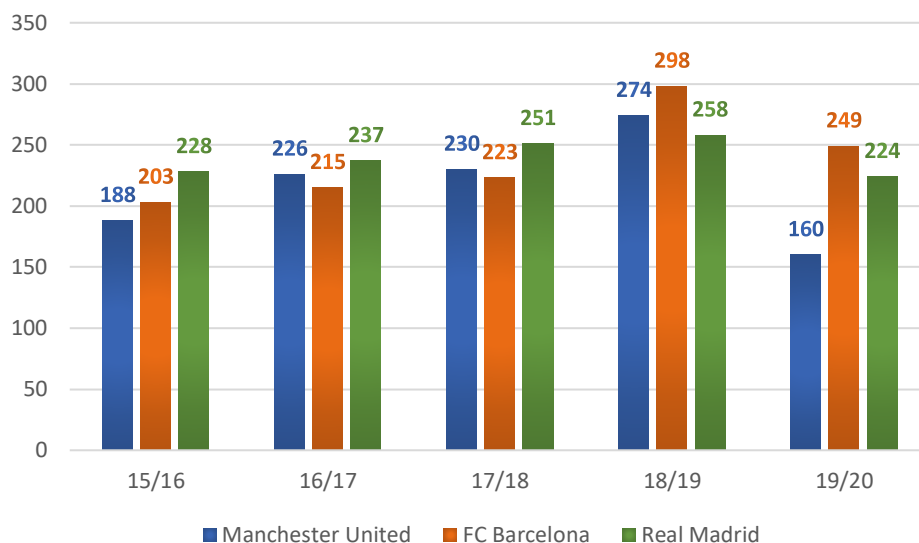


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Por su parte, los ingresos de retransmisión también son significativamente superiores en el caso de los competidores del Manchester United para la temporada 2019/20. Sin embargo, esta no puede servir para extraer ninguna conclusión al respecto ya que la Premier League optó por cancelar varios partidos debido al Covid 19 y además los partidos que efectivamente se retomaron fueron imputados al ejercicio económico siguiente (Manchester United, 2021). En cambio, en LaLiga sí que se jugaron la totalidad de los partidos.

Por estos motivos, es necesario analizar la evolución histórica reciente para determinar la posición del Manchester United.

Gráfico 21: Evolución de los ingresos de retransmisión de Manchester United, FC Barcelona y Real Madrid (M€).

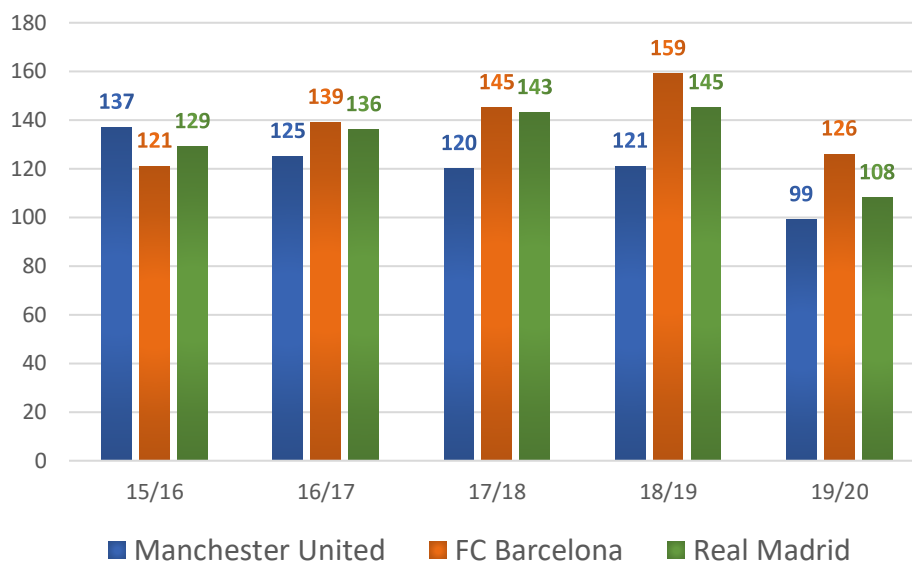


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Ahora, en el gráfico se puede ver que en realidad la situación entre estos clubes por ingresos de retransmisión es pareja. El Manchester United se ha solido encontrar en segunda posición, mientras que la primera se ha ido intercalando entre los clubes españoles. Por lo tanto, en este caso podemos decir que el Manchester United al menos no se encuentra en una situación de desventaja respecto a ellos.

El último tipo de ingresos que resta por analizar son los de día de partido. En esta categoría el Manchester United tan solo fue superior en la primera temporada analizada 15/16. A partir de entonces, ambos Real Madrid y Barcelona reportaron más ingresos por día de partido.

Gráfico 22: Evolución de los ingresos por día de partido de Manchester United, FC Barcelona y Real Madrid (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte, 2021.

Hay que remarcar, sin embargo, que todos los clubes se encuentran en situaciones parecidas. Aún tomando en consideración que, a pesar de tener Real Madrid y FC Barcelona mayor aforo en sus estadios, la asistencia media suele ser similar o incluso superior para el Manchester United. Aquí, por lo tanto, el Manchester United se vuelve a encontrar en una situación de debilidad respecto de sus competidores ya que este ha llegado al límite de ocupación de su estadio -mientras que los otros dos clubes todavía tienen margen- pero a pesar de ello sus ingresos por día de partido son inferiores a los de estos.

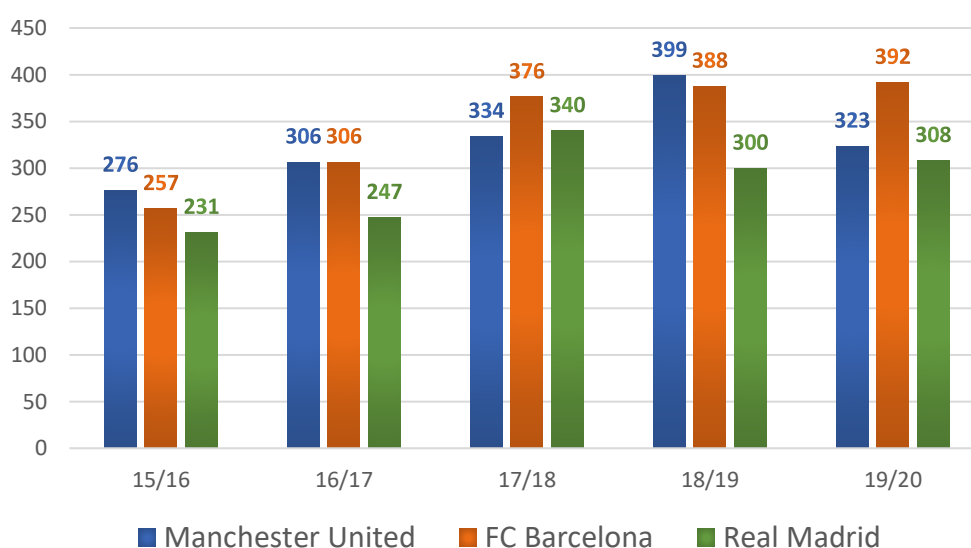
Tabla 12: Comparativa del aforo y evolución de la asistencia media al estadio de Manchester United, FC Barcelona y Real Madrid.

	Aforo actual	Asistencia Media				
		15/16	16/17	17/18	18/19	19/20
Manchester United	74.879	75.327	75.305	75.102	74.698	73.956
FC Barcelona	99.354	79.724	78.678	70.872	76.104	72.400
Real Madrid	81.044	71.280	69.426	66.337	61.040	66.984

Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte y Transfermarkt.

Por último, resulta necesario entrar a valorar también los gastos en remuneración de estos equipos, al representar estos su mayor fuente de gasto y tener además relación directa con el desempeño del equipo deportivamente a través de los jugadores presentes en la plantilla.

Gráfico 23: Evolución de los gastos en remuneración de Manchester United, FC Barcelona y Real Madrid (M€).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte y CC. AA de Real Madrid y FC Barcelona.

Como se puede ver, los gastos en remuneración son similares para todos los equipos, si bien el Real Madrid siempre se encuentra por detrás de los otros dos. Para la temporada pasada (20/21), los datos se vieron alterados con causa de las reducciones de salarios para hacer frente a la pandemia.

Conviene concluir en este respecto que el Manchester United se encuentra por tanto alineado con el FC Barcelona en su remuneración de jugadores, y ligeramente por encima del Real Madrid. Este factor, puesto en relación con los menores ingresos que recibe frente a ellos, le posicionan en un rendimiento operativo similar (únicamente contemplando gasto en remuneración). A estos efectos cabe destacar que se han utilizado los gastos referidos al personal deportivo de la primera plantilla, pues de otra forma se producen variaciones en función de la existencia de categorías inferiores, equipo femenino, etc.

3.2.7 Relación entre la situación financiera del Manchester United y su rendimiento deportivo.

En este apartado se tratará de dar respuesta a la segunda de las hipótesis planteadas, si el buen desempeño económico del Manchester United se ha reflejado en un mejor rendimiento deportivo en el terreno de juego.

En primer lugar, se tratará de determinar la posible relación entre la rentabilidad y el éxito deportivo, pues acudiendo a varios estudios al respecto, como se recoge en el marco conceptual, parece ser que los clubes que gozan de éxitos deportivos obtienen a su vez una mayor rentabilidad económica.

En segundo lugar, se asociará el rendimiento deportivo con una de las variables financieras que la ciencia coincide en que tiene mayor incidencia en este primero, el gasto en remuneración de jugadores. Para ello, se tomarán como outputs para cada temporada los goles marcados por el equipo y los puntos obtenidos en la Premier League (también utilizados frecuentemente, en especial el segundo de ellos). De esta manera, se podrá observar cuánta inversión en salario de sus jugadores ha de realizar el Manchester United para la obtención de cada gol y punto. Así, se podrá ver la evolución a lo largo de las temporadas para tratar de determinar la existencia de alguna tendencia -que refleje una mejor o peor inversión del equipo-, especialmente al ser comparada con la del resto de sus competidores.

Por último, se utilizará el coeficiente de Spearman, cuyo funcionamiento se explica más adelante, para poder identificar matemáticamente la correlación entre el rendimiento deportivo del equipo con el gasto en remuneración de jugadores y con los ingresos obtenidos la temporada anterior respecto de los clubes de la Premier y Champions League.

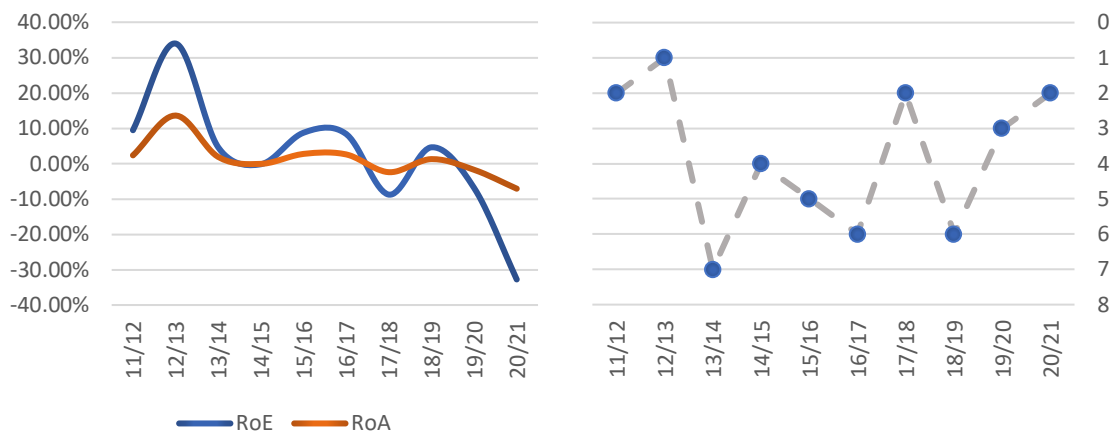
3.2.7.1 Correlación entre éxito deportivo y rentabilidad.

En este primer análisis resulta interesante determinar en qué medida han afectado los resultados deportivos a la obtención y evolución de los índices RoE y RoA, previamente

calculados. De esta forma se puede saber la relevancia de la obtención de resultados deportivos positivos para la obtención de resultados financieros del mismo carácter.

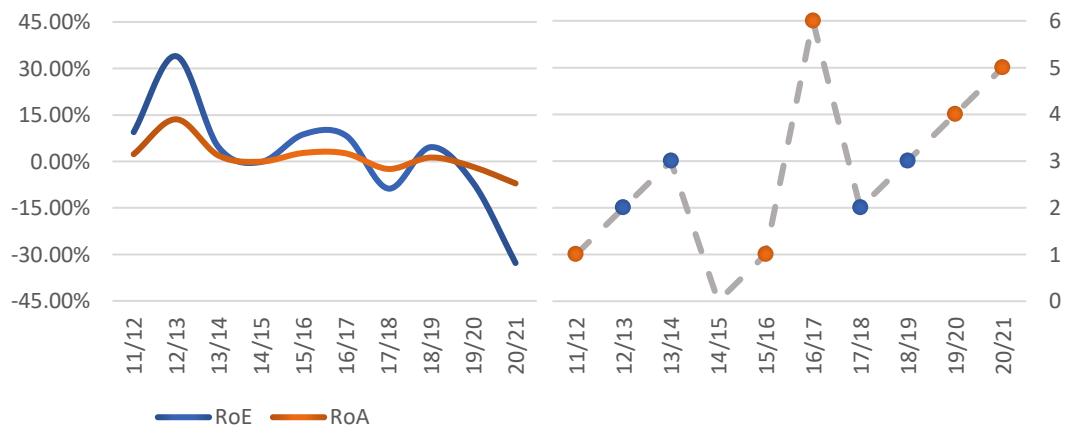
Así, los siguientes gráficos determinan, de nuevo, la evolución de RoE y RoA, pero esta vez puesto en comparación con la posición obtenida por el Manchester United durante sus temporadas deportivas dentro de la Premier League.

Gráfico 24: Relación entre la rentabilidad obtenida y la posición alcanzada en Premier League.



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG.

Gráfico 25: Relación entre rentabilidad obtenida y fases alcanzadas de competiciones europeas (en naranja Europa League y azul Champions League).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte, 2021.

A priori no se puede decir que haya una correlación clara entre los resultados económicos (índices de rentabilidad), y los resultados deportivos en la Premier League salvo durante los primeros años analizados, donde esa correlación sí que puede apreciarse, pues se observa que justamente en la temporada 2012/13 donde el Manchester United consigue una rentabilidad anormalmente alta a la par que se proclama campeón de la Premier League. Asimismo, la temporada siguiente, en la que el club queda séptimo en la clasificación (quedando fuera por tanto de competiciones europeas), el RoE y el RoA caen en alrededor de 30% y 10% respectivamente. Al año siguiente, la temporada 14/15, ambos indicadores de rentabilidad vuelven a bajar a pesar de que el club logra finalizar en la 4ª plaza de la clasificación. Esto se explica debido a que para esta temporada el club no participa en competiciones europeas al haber quedado séptimo en la temporada anterior, y por ello queda fuera del reparto de fondos provenientes de la UEFA.

A partir de la temporada 2015/16 la relación entre resultados deportivos y económicos comienza a desaparecer. Finalmente, con la llegada del Covid-19 la relación se desdibuja completamente pues, a pesar de que el club deportivamente se mantiene relativamente exitoso, logrando un 3º puesto en la 2019/20, seguido de un 2º puesto en la 2020/21, las ratios de rentabilidad se desploman en este periodo en alrededor de un 35% el RoE, y un 9% el RoA.

Por lo tanto, aún excluyendo del análisis los años afectados por el Covid-19, no se puede confirmar que exista una correlación significativa entre la rentabilidad del equipo y su rendimiento deportivo para las temporadas consideradas.

3.2.7.2 Relación entre gasto en remuneración y goles marcados y puntos obtenidos.

Para realizar una más certera aproximación a la hipótesis que se ha planteado también hay que tomar en consideración el hecho de que los ingresos por si solos no determinan un mejor rendimiento deportivo, sino que estos podrían llegar a canalizarse desde el ámbito puramente financiero al campo de juego a través de la remuneración a los jugadores. Es por ello, que prácticamente la totalidad de los estudios referidos a la medición de la eficiencia de equipos de fútbol la introducen como variable independiente.

Para determinar en qué cuantía han influido los resultados financieros en el desempeño deportivo del Manchester United uno de los medios que se pueden emplear son ratios de carácter deportivo que pongan en relación la producción deportiva del club con su inversión en estos factores. En concreto, este método es utilizado por KPMG en sus análisis anuales (*Football Benchmark*).

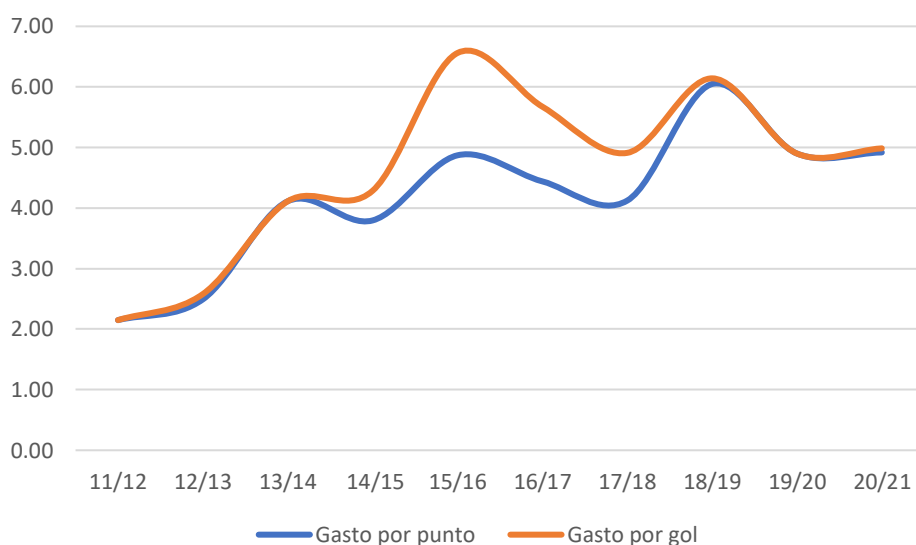
En la Premier League los resultados del Manchester United en estos registros han sido los que se aprecian en la siguiente tabla.

Tabla 13: Puntos y Goles obtenidos por el Manchester United en relación con su gasto en remuneración.

	Puntos	Goles	Gastos en remuneración (m€)	Gasto por punto (m€)	Gasto por gol (m€)
11/12	89	89	191.27	2.15	2.15
12/13	89	86	221.80	2.49	2.58
13/14	64	64	263.17	4.11	4.11
14/15	70	62	265.67	3.80	4.28
15/16	66	49	321.44	4.87	6.56
16/17	69	54	306.37	4.44	5.67
17/18	81	68	333.94	4.12	4.91
18/19	66	65	399.17	6.05	6.14
19/20	66	66	323.40	4.90	4.90
20/21	74	73	363.92	4.92	4.99

Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG y Premier League.

Gráfico 26: Evolución del coste de Puntos obtenidos y Goles marcados durante las últimas 10 temporadas.



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG y Premier League

En el gráfico anterior se puede observar la evolución durante las últimas 10 temporadas del gasto por cada gol y por cada punto obtenido. De este se puede extraer que ha habido un proceso de encarecimiento de ambos indicadores deportivos, significando esto que cada vez el Manchester United necesita realizar una mayor “inversión” en remuneración de jugadores y equipo técnico para poder obtener la misma puntuación y número de goles que antes. La temporada en la que menor fueron estas ratios fue la primera analizada (11/12), pues en ella se obtuvieron la mayor cifra de goles y puntos (89 en ambos factores). Por otro lado, la temporada con mayor ratio de ellas fue la 15/16 para el caso de los goles, explicado únicamente porque el club apenas consiguió marcar 49 tantos mientras mantuvo un gasto en remuneración elevado. La temporada 18/19 fue en el que se reporta una mayor ratio para la relación entre gasto y puntos, que coincide con la temporada en el que el club ha tenido un mayor gasto en concepto de salarios.

3.2.7.3 Correlación entre variables deportivas y financieras medidas mediante el coeficiente de Spearman.

Para reforzar esta premisa se suele emplear el coeficiente de correlación de Spearman para medir la correlación entre los puntos obtenidos y el gasto en remuneración de la plantilla (Deloitte, 2021). Este índice relaciona dos variables discretas, puesto en liga y puesto en gasto de remuneración de jugadores.

En su estudio, Deloitte compara el gasto y la clasificación de los clubes que componen la Premier League para una única temporada. Sin embargo, tomando los datos de las clasificaciones del Manchester United para las últimas 10 temporadas, así como los correspondientes gastos en remuneración que ha realizado, se puede conocer el coeficiente de correlación de Spearman referido únicamente al caso del Manchester United.

A estos efectos es conveniente explicar que la variable x (posición con respecto al gasto en remuneración), lo que representa es la posición en la que se encuentra el Manchester United respecto del resto de participantes de la Premier League. Por lo tanto, un valor de 1 es indicativo de que ha sido el club con un mayor gasto por esta categoría. De esta forma, se toma una variable inicialmente continua (gasto en remuneración), como variable discreta (posición de gasto en remuneración).

Para el cálculo de la correlación se utiliza la siguiente fórmula.

Coefficiente de correlación de Spearman:

$$r = 1 - \frac{6\sum d_i^2}{n(n^2-1)}$$

Donde: d es la diferencia de los rangos de x y de y .

Los rangos de x e y miden respectivamente para cada variable la jerarquía de un valor dentro de una lista de valores. Así, en el caso de ser tercero en gasto total de remuneración (como sucede en la temporada 11/12), ese valor es el penúltimo mayor de la muestra de 10 temporadas, y por ello figura como un número 9. Por el mismo motivo, el número 4 de la temporada 19/20, recibe la décima posición de la muestra. Cuando estos valores se repiten se calcula la media de su posición. En el caso de ser el primer club en gasto por remuneración, este dato se repite hasta en 3 ocasiones, durante las temporadas 15/16, 17/18 y 18/19. Por ello, estas temporadas ocupan en orden la 1ª, 2ª y 3ª posición en gasto. Se suman estos valores ($1+2+3 = 6$), y se divide por el número de veces que se repiten (3), para obtener un rango de 2.

Tabla 14: Valores necesarios para el cálculo del coeficiente de Spearman.

	GASTO TOTAL REMUNERACIÓN	CLASIFICACIÓN FINAL	RANGO X	RANGO Y	DIFERENCIA (D)	D ²
11/12	3	2	9	3	-6	36
12/13	2	1	6	1	-5	25
13/14	2	7	6	10	4	16
14/15	2	4	6	6	0	0
15/16	1	5	2	7	5	25
16/17	2	6	6	8.5	2.5	6.25
17/18	1	2	2	3	1	1
18/19	1	6	2	8.5	6.5	42.25
19/20	4	3	10	5	-5	25
20/21	2	2	6	3	-3	9

Fuente: Elaboración propia.

Tras realizar todos los cálculos necesarios y aplicar el coeficiente de correlación de Spearman se obtiene el siguiente resultado:

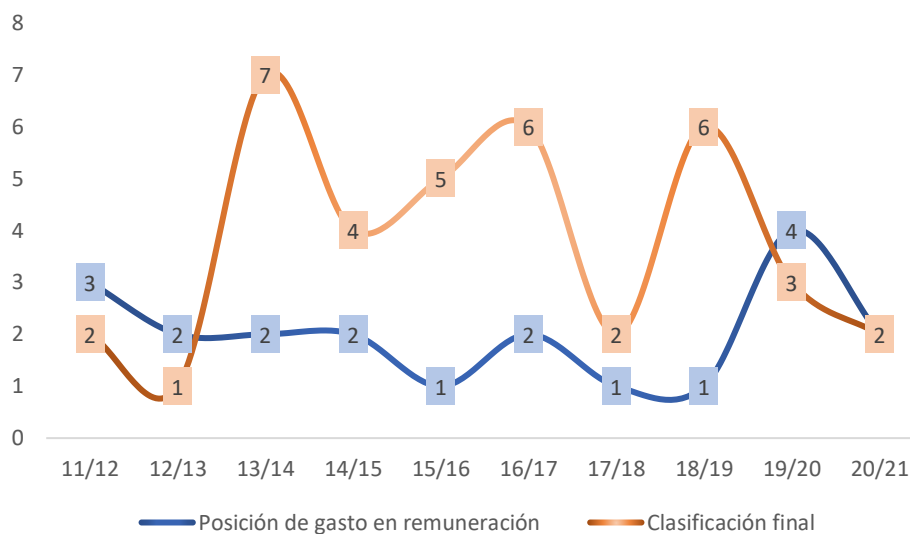
Coefficiente de Spearman= -0.1242

Según el coeficiente calculado, existe una relación negativa entre la clasificación final en liga y el gasto total en remuneración. Este valor sigue un orden contrario al previsto en concordancia con la literatura, pues implica que según el Manchester United se posiciona como un club con mayor gasto en relación con sus competidores, peor clasificación final obtiene en la Premier League.

Sin embargo, resulta necesario considerar que este valor es muy bajo (-0.12), por lo que no se puede confirmar la existencia de correlación entre estas dos variables (conviene recordar que este coeficiente se ha de situar entre -1 y 1, indicando los extremos una mayor correlación).

En el siguiente gráfico se puede observar la misma relación, comparando entre temporadas y la posición en la que se encuentre el club deportivamente y en cuanto a gasto en remuneración.

Gráfico 27: Relación entre posición en gasto en remuneración y clasificación final en la Premier League durante las últimas 10 temporadas.



Fuente: Elaboración propia con datos de KPMG.

Tampoco se puede apreciar visualmente que exista ninguna correlación entre ambas variables.

A estos efectos cabe también considerar que el Covid no debe de haber afectado significativamente a esta relación pues la variable de posición en cuanto a gasto en

remuneración no se ve sustancialmente modificada por este al afectar la pandemia a todos los clubes de la Premier League de forma similar.

Ahora, alternativamente se puede tomar como variable x la posición en cuanto a ingresos del año anterior se puede obtener información acerca de cómo ha reinvertido el Manchester United dicha cantidad en su rendimiento deportivo.

Así, se procederá a realizar el mismo análisis, pero tomando dicha variable y determinando así el coeficiente de Spearman correspondiente. Los datos para el cálculo del coeficiente quedarían compuestos de la siguiente manera:

Tabla 15: Valores necesarios para el cálculo del coeficiente de Spearman.

	Ingresos temporada anterior	Clasificación final	Rango x	Rango y	Diferencia (d)	d ²
12/13	1	1	4,5	1	-3,5	12,25
13/14	1	7	4,5	9	4,5	20,25
14/15	1	4	4,5	5	0,5	0,25
15/16	1	5	4,5	6	1,5	2,25
16/17	1	6	4,5	7,5	3	9
17/18	1	2	4,5	2,5	-2	4
18/19	1	6	4,5	7,5	3	9
19/20	1	3	4,5	4	-0,5	0,25
20/21	1	2	9	2,5	-6,5	42,25

Y, según estos datos, se obtendría un correspondiente coeficiente de Spearman de 0,27 lo que resulta ser un resultado contrario a la tendencia anterior y, por tanto, más consistente con la literatura, pues según aumentaron los ingresos en relación con los demás clubes participantes en la premier League, su rendimiento deportivo hizo lo mismo. Sin embargo, al ser el valor de nuevo bajo ($<0,5$), no se puede afirmar la existencia de una correlación reseñable entre ambas variables. Esta relación además se ve alterada por el hecho de que el Manchester United ha sido primero en cuanto en ingresos en todas las temporadas en las que ha participado (únicamente se ha visto superado, según datos de Deloitte (2022) por el Manchester City en la temporada 20/21, pero al no haber concluido la actual 21/22, no entra en el análisis realizado).

Por otro lado, el mismo cálculo se puede desarrollar respecto de la Champions League para comprender si en estas competiciones sí que existe una correlación entre variables deportivas y financieras. En este caso, como variable financiera se empleará de nuevo el ingreso total obtenido en la temporada inmediatamente anterior, para conocer así si la reinversión de este dio lugar a un desempeño deportivo mejor en competiciones europeas. Al igual que antes, esta variable x lo que representa es la posición del Manchester United en esta categoría respecto de su competencia (clubes participantes en Champions).

Por otro lado, para la variable y , debido a que estas competiciones, al contrario que la liga, siguen un orden de eliminatorias que suceden a una fase de grupos, se tomará como segunda variable el número de fases superadas por el Manchester United. Cuando este no hubiera competido en esta competición se le atribuirá un valor de 0, independientemente de su comportamiento en Europa League. Esto se debe a que un club como el Manchester United ha de competir en la categoría superior, y tomar resultados de la Europa League, donde es menor el nivel competitivo por el mero hecho de la forma de clasificarse a ella, distorsionaría el cálculo realizado.

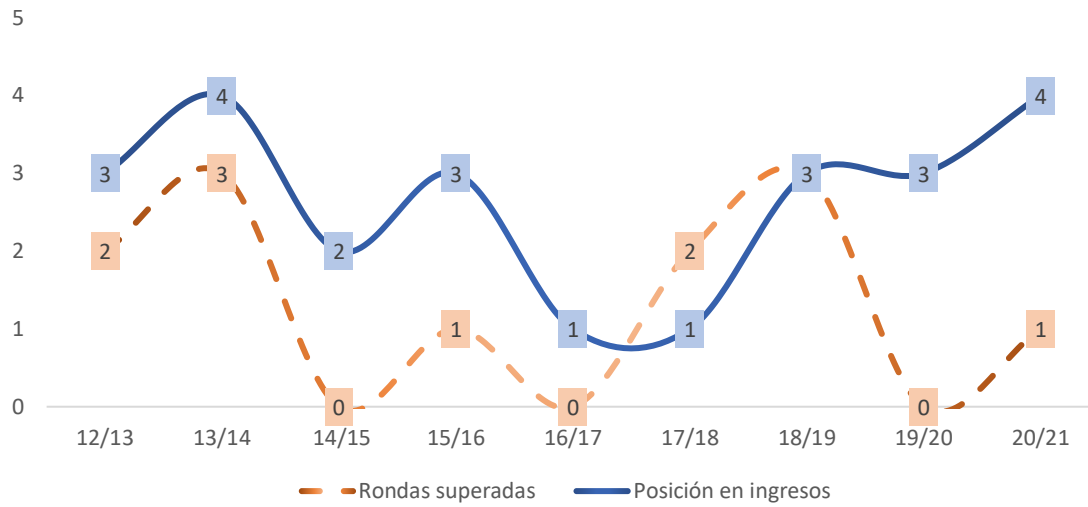
Tabla 16: Datos necesarios para el cálculo del coeficiente de Spearman.

	Fases superadas	Puesto en ingresos	Rango x	Rango y	Diferencia (d)	d^2
12/13	2	3	6,5	5,5	-1	1
13/14	3	4	8,5	8,5	0	0
14/15	0	2	2	3	1	1
15/16	1	3	4,5	5,5	1	1
16/17	0	1	2	1,5	-0,5	0,25
17/18	2	1	6,5	1,5	-5	25
18/19	3	3	8,5	5,5	-3	9
19/20	0	3	2	5,5	3,5	12,25
20/21	1	4	4,5	8,5	4	16

Coeficiente de Spearman= 0,454

En este caso sí que el coeficiente indica la existencia de una relación positiva entre ambas variables. Ahora bien, hay que tener en cuenta el hecho de que mientras que las fases superadas es una variable ascendiente (según crece, mejor), el caso de los ingresos es el contrario, pues un decrecimiento implica un mayor gasto respecto de la competencia. Esta relación indica que el club no ha sabido reinvertir sus ingresos en elementos que permitan mejorar su rendimiento deportivo.

Gráfico 28: Relación entre resultado deportivo en competiciones europeas y la posición del club en ingresos.



Fuente: Elaboración propia

A estos efectos, conviene destacar que el Covid 19 no debería alterar los resultados pues no afecta a la variable deportiva (el nivel competitivo de los equipos se mantuvo igual), y la variable financiera no se debería ver afectada de forma relevante al solo considerar la posición de los equipos respecto de los demás, siendo que todos se vieron económicamente perjudicados por la pandemia de forma similar.

3.3 Verificación de hipótesis

La primera de las hipótesis planteaba que modelo de negocio permite al Manchester United situarse en una situación económica igual o superior a la de los clubes con los que compite, tanto a nivel nacional como europeo.

En este sentido se ha podido observar, tras analizar la estructura de ingresos y gastos del Manchester United, que este se sigue encontrando en una posición de fortaleza dentro de la Premier League, pues ha superado en ingresos al resto de clubes participantes y tan solo ve amenazada su posición por Liverpool y Manchester City. Estos dos se ven superados por el Manchester United en todas las categorías de ingresos salvo en los de retransmisión, Asimismo, a pesar de que solían tener una menor cifra de gasto en remuneración en la temporada 2019/20 el Manchester United logró revertir dicha situación reduciendo el sueldo de su personal.

Por otro lado, en el panorama europeo se ve superado por ambos, Real Madrid y F.C. Barcelona, para todas las categorías de ingresos, si bien estos son bastante similares para los 3 equipos. Respecto de los gastos de remuneración, estos han sido menores que los del F.C. Barcelona, pero levemente mayores que los del Real Madrid.

Tomando todo en consideración, se puede afirmar que el modelo de negocio del Manchester United le posiciona en la cima económica de la Premier League y al menos en una situación de relativa igualdad respecto de sus rivales europeos, por lo que la primera hipótesis del trabajo queda verificada.

En segundo lugar, la siguiente hipótesis plantea que el buen desempeño económico del Manchester United le ha conducido a un mejor rendimiento deportivo. Esta es una idea respaldada por la literatura, en concreto Magaz-González et al. (2015) y Guzmán y Morrow (2007).

En el caso del Manchester United, sin embargo, no se puede afirmar que exista correlación entre la rentabilidad obtenida y los resultados deportivos. Solamente en las primeras temporadas analizadas, temporadas deportivamente extraordinarias (por virtud o por defecto), han logrado alterar significativamente la rentabilidad del equipo. Por otro lado, el Manchester United ha de gastar cada vez más en remuneración de jugadores para la obtención de goles y puntuación en su campeonato doméstico, por lo que no existe correlación tampoco entre un mayor gasto y puntuación. Ahora bien, este incremento de gasto es acorde al experimentado por la media de clubes que componen el campeonato.

Por último, mediante la utilización del coeficiente de Spearman se ha podido comprobar la ausencia de correlación entre variables deportivas en Premier League y Champions League -puntuación obtenida y fases superadas, respectivamente-, con las variables financieras de gasto en remuneración de plantilla y los ingresos obtenidos la temporada anterior.

Esta conclusión es en cierta forma contraria a las investigaciones de la literatura al respecto. Sin embargo, generalmente dichos estudios se refieren a un grupo de clubes en tracto temporal único, mientras que el realizado en el presente trabajo toma un único club a lo largo de un periodo temporal de 10 años. De esta forma, es razonable que se produzcan estos resultados, especialmente considerando que el Manchester United es uno de los equipos que más inversión ha hecho en fichajes (tanto precio de fichajes como remuneración), y apenas ha conseguido victorias deportivas en el periodo mencionado. Ahora bien, atendiendo de nuevo al bajo valor del coeficiente de correlación (0,45), no se puede afirmar rotundamente que entre los ingresos obtenidos durante la temporada anterior influyan significativamente en el resultado deportivo.

Por lo tanto, la segunda de las hipótesis planteadas queda descartada.

Tabla 17: Relación entre hipótesis, literatura y conclusión

	HIPÓTESIS PLANTEADA	LITERATURA PREVIA	RESULTADO DEL ANÁLISIS	VERIFICACIÓN
HIPÓTESIS 1	Su modelo de negocio permite al Manchester United situarse en una situación económica igual o superior a la de los clubes con los que compete, tanto a nivel nacional como europeo.	El Manchester United se ha posicionado generalmente como el club más importante de la Premier League. A la par que esto, los clubes se constituyen como entidades poco o nada rentables Magaz-González et al. (2015) y Alaminos et al. (2020)	El Manchester United es todavía el club más importante económicamente de la Premier League a pesar de haber tenido rentabilidades negativas en los últimos años. Mejora a sus rivales de la Premier League, Liverpool y Manchester City, pero se ve superado por sus contrincantes europeos, Real Madrid y FC Barcelona	HIPÓTESIS VERIFICADA
HIPÓTESIS 2	El buen desempeño económico del Manchester United le ha conducido a un mejor rendimiento deportivo.	El buen rendimiento económico trae consigo un mejor rendimiento deportivo Magaz-González et al. (2015) y Guzmán y Morrow (2007) entre otros.	El mayor rendimiento deportivo no causa una mejora económica destacable salvo cuando este es extraordinario (ya sea positivo o negativo). El rendimiento financiero tampoco origina un mejor rendimiento deportivo pues, el club cada vez paga más caros una misma cifra de puntos y goles, y no se puede afirmar que exista correlación apreciable entre sus resultados financieros y los deportivos en Premier League o Champions League.	HIPÓTESIS RECHAZADA

CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES.

Del análisis de datos realizado en el trabajo se puede sacar la siguiente serie de conclusiones:

Sobre la situación económicamente competitiva del Manchester United:

- i. El Manchester United se encuentra en una posición ventajosa respecto a sus competidores de la Premier League, posicionándose como el club con mayores ingresos totales. Sin embargo, en el panorama europeo la situación cambia, pues se encuentra sensiblemente por detrás de los dos primeros clubes por ingresos, FC Barcelona y Real Madrid.
- ii. El Manchester United destaca en especial por sus ingresos comerciales, provenientes en su mayoría de acuerdos con patrocinadores y venta de productos al público. En esta categoría el club sobresale notablemente respecto de su competencia en la Premier League. Desde la perspectiva europea el Manchester United se encuentra en una situación de relativa igualdad frente a FC Barcelona y Real Madrid, habiendo perdido el primer puesto a favor de estos en la temporada 17/18.
- iii. El Manchester United en la actualidad se sitúa en ingresos televisivos por detrás de sus principales competidores domésticos, Liverpool y Manchester City, pero de igualdad frente a FC Barcelona y Real Madrid, habiendo únicamente perdido esta igualdad durante la temporada 19/20 por los efectos de la pandemia.
- iv. El Manchester United goza de ventaja frente a sus competidores domésticos en lo relativo a ingresos por día de partido. Esto se debe a tener una mucho mayor asistencia media al estadio, que roza la totalidad del aforo. Sin embargo, a pesar de ser esta asistencia media similar a la del FC Barcelona y superior a la del Real Madrid, se sitúa en una posición similar a estos en relación con los ingresos por día de partido. Esta diferencia es susceptible de ser agrandada a favor de los clubes españoles gracias al mayor aforo de sus estadios.

- v. Por último, el Manchester United se encuentra en una situación de igualdad respecto de sus competidores en Premier League, Liverpool y Manchester City, en lo referido a los gastos de remuneración. Ha logrado llegar a este punto gracias a la labor de reducción de masas salariales para hacer frente a la pandemia. En el panorama europeo se ha posicionado generalmente en el mismo nivel que el FC Barcelona y por delante del Real Madrid. Solo en la temporada 19/20 ha logrado reducir su masa salarial a los niveles de este último.

Sobre la relación entre las variables financieras y deportivas del Manchester United:

- i. Hasta la temporada 15/16 la rentabilidad del Manchester United se explica parcialmente gracias a su desempeño deportivo, ya sea en Premier League o en competiciones europeas (Champions o Europa League). A partir de esta temporada ambas variables comienzan a divergir. Esta separación se ve acentuada con la llegada del Covid-19.
- ii. El Manchester United ha de realizar cada vez un gasto mayor en concepto de remuneración a jugadores de la primera plantilla y equipo técnico tanto para la obtención de puntos en liga como para marcar goles en ella. Esta tendencia, sin embargo, está presente en la media de todos los equipos de la Premier League, por lo que se puede considerar inherente del mercado.
- iii. Mediante la utilización del coeficiente de Spearman se puede saber que el Manchester United no ha logrado obtener una cifra más alta de puntos en la Premier League cuanto más gasto ha realizado en remuneración de jugadores. No existe correlación entre ambas variables para las últimas 10 temporadas.
- iv. Mediante la utilización del coeficiente de Spearman se puede saber que el Manchester United puede superar menos fases de la Champions League cuando el año anterior hubiera obtenido más ingresos que sus competidores. Existe una correlación positiva débil (0,45) entre ambas variables. Esto es indicativo de que el club no realiza una correcta inversión de los recursos disponibles en activos que permitan elevar el nivel competitivo de la plantilla.

CAPÍTULO 5. BIBLIOGRAFÍA

- Agini, S. (15 de June de 2021). English Premier League's top clubs post biggest collective loss in history. *Financial Times*.
- Ajadi, T., Ambler, T., Dhillon, S., Hanson, C., Zal, U., & Wray, I. (2021). *Annual Review of Football Finance 2021*. Deloitte.
- Alaminos, D., Esteban, I., & Fernández-Gámez, M. (2020). Financial performance analysis in European football clubs. *Entropy*, 22(9), 1056.
- Binder, J., & Findlay, M. (2012). The Effects of the Bosman Ruling on National and Club Teams in Europe. *Journal of Sports Economics*, 107-129.
- Deloitte. (2015). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2016). *Annual Review of Football* . Sports Business Group.
- Deloitte. (2017). *Annual Review of Football*. Sports Business Group.
- Deloitte. (2017). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2018). *Annual Review of Football*. Sports Business Group.
- Deloitte. (2019). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2020). *Annual Review of Football*. Sports Business Group.
- Deloitte. (2020). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2021). *Annual Review of Football*. Sports Business Group.
- Deloitte. (2021). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Dima, T. (2012). Manchester United's IPO. *Annals of Constantin Brancusi University of Targu-Jiu. Economy Series*, 2 (1).
- Ecer, F., & Boyukaslan, A. (2014). Measuring performances of football clubs using financial ratios: The gray relational analysis approach. *American Journal of Economics*, 4(1), 62-71.
- English Football League. (2022). *English Football League: About EFL*. Obtenido de English Football League: <https://www.efl.com/-more/all-about-the-efl/>
- Esparcia, A. C., Fernández, M.-J., & Castellero, E. (2016). Fútbol y redes sociales. Análisis de la gestión de Relaciones Públicas 2.0 por los clubes de fútbol. *Estudios sobre el Mensaje Periodístico*, tico 239 Vol. 22, Núm. 1 (2016) 2.
- Fernández, R. (3 de Julio de 2003). Un magnate ruso compra el Chelsea. *El País*.
- Football Association Premier League. (2020). *Handbook Season 2020/21*. Londres: The Football Association Premier League Limited.

- Football Association. (s.f.). *What we do: TheFA*. Obtenido de TheFA: <https://www.thefa.com/about-football-association/what-we-do/history>
- Franklin, J. (17 de September de 2021). *World in Sport: EPL*. Obtenido de World in Sport: <https://worldinsport.com/the-taylor-report/>
- Greenslade, R. (2009). Hillsborough: how the Sunday Times - and the Sun - reported the tragedy. *The Guardian*. Obtenido de The Guardian.
- Guzmán, I., & Morrow, S. (2007). Measuring efficiency and productivity in professional football teams: evidence from the English Premier League . *Central European Journal of Operations Research*, 309–328.
- Henderson, S. (2010). Football broadcasting: tipping point or bleeding edge? *Soccer and Society*, 11(5), 614-626.
- Kostykevich, P., & Mileiko, A. (2017). *The greatest history by Manchester United*. Minsk: Belarusian National Technical University.
- KPMG. (2022). *KPMG Football benchmark*. KPMG Advisory.
- Mágaz-González, A. M., Mallo-Fernández, F., & Fanjul-Suarez, J. L. (2015). ¿Es rentable jugar en Primera División de fútbol?/Is profitable to play in Spanish Soccer First Division? *Revista Internacional de Medicina y Ciencias de la Actividad Física y del Deporte*, (65).
- Magdalena, J. M. (2016). *Análisis del impacto del concepto de juego limpio financiero en el modelo económico y competitivo del fútbol profesional: el caso de la primera división de la liga española y su comparación con la premier league inglesa*. . Madrid: Universidad de Comillas.
- Manchester United. (2021). *Annual Report*. Manchester: Manchester United.
- Manchester United. (2022). *Manchester United Official Webpage*. Obtenido de Manchester United- History: <https://www.manutd.com/es/History/Trophy-Room>
- Muruga, S. (2021). History Of Premier League UK TV Rights Deals Since 1992 To 2022. *SportingFree*.
- Nauright, J. (2010). Who owns England's game? American professional sporting influences and foreign ownership in the Premier League. *Soccer and Society*, 11(4).
- Noll, R. G. (2007). Broadcasting and team sports. *Scottish Journal of Political Economy*, 11(5), 614-626.
- Ortego, E. (3 de Agosto de 2020). Heysel, la muerte en directo. *El País*.

- Pestana Barros, C., & Leach, S. (2006). Analyzing the performance of the English FA Premier League with an econometric frontier model. *Journal of Sports Economics*, 7(4), 391-407.
- Pestana, C., & Garcia del Barrio, P. (2008). Efficiency measurement of the English football Premier League with a random frontier model. *Economic Modelling* (, 25(5), 994-1002.
- Porter, C., & Jaimes, S. M. (2019). Porter, C., & Jaimes, S. M. (2019). Manchester United, capitalismo global y resistencia local. . *Transpasando fronteras*, (13). Premier League. (16 de Septiembre de 2016). *Premier League: News*. Obtenido de Premier League official website: <https://www.premierleague.com/news/102362>
- Roberts, A., Roche, N., Jones, C., & Munday, M. (2016). What is the value of a Premier League football club to a regional economy? *European Sport Management Quarterly*, 16(5), 575-591.
- S, A. (2021). English Premier League's top clubs post biggest collective loss in history. *Financial Times*.
- Scelles, N., Dermit-Richard, N., & Haynes, R. (2019). What drives sports TV rights? A comparative analysis of their evolution in English and French men's football first divisions, 1980–2020. *Soccer & Society*, 491-509.
- Statista Research Department. (22 de Diciembre de 2020). *Statista: Deporte y Ocio*. Obtenido de Statista: <https://es.statista.com/estadisticas/1177803/inversion-en-fichajes-en-las-mejores-ligas-de-futbol-de-europa/>
- Stolen, T., Chamari, K., Castagna, C., & Ulrik, W. (2005). Physiology of Soccer. *Sports Medicine*, (35), 501–536.
- Transfermarkt: Competiciones*. (2022). Obtenido de Transfermarkt: <https://www.transfermarkt.es/premier-league/stadien/wettbewerb/GB1>
- UEFA. (2 de February de 2022). *UEFA- Regulations of the Europa league*. Obtenido de UEFA- Europa League: <https://documents.uefa.com/r/Regulations-of-the-UEFA-Europa-League-2021/22-Online>
- UEFA. (2 de February de 2022). *UEFA- Regulations of the UEFA Champions League*. Obtenido de UEFA- Champions League: <https://documents.uefa.com/r/Regulations-of-the-UEFA-Champions-League-2021/22-Online>
- UEFA. (22 de January de 2019). *UEFA- What UEFA does*. Obtenido de UEFA.com: <https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/what-uefa-does/>

- Vamplew, W. (2017). Creating the English Premier Football League: a brief economic history with some possible lessons for Assian Soccer. *The International Journal of the History of Sport*, 34(17-18), 1807-1818.
- Wanderers Futbol. (16 de july de 2015). *El incendio de Bradford*. Obtenido de Wanderers El fútbol del pueblo: <http://wanderersfutbol.com/el-incendio-de-bradford>
- Wilson, R., Plumley, D., & Ramchandani, G. (2013). The relationship between ownership structure and club performance in the English Premier League. *Sport, Business and Management: An international road*.