



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**ANÁLISIS DE LAS ESTRUCTURAS DE
CAPITAL DE LOS PRINCIPALES EQUIPOS
DE LA LIGA Y PREMIER LEAGUE EN
RELACIÓN CON SU RENTABILIDAD**

Autor: Juan Lamothe García

Director: Susana de los Ríos Sastre

Madrid | Junio 2023



RESUMEN

El fútbol ha experimentado números cambios a lo largo de los años, dejando de ser simplemente un deporte de entretenimiento para convertirse en una industria de gran relevancia. Este proceso ha pasado por dos etapas fundamentales, la primera donde el fútbol era considerado principalmente como un deporte de ocio, donde los ingresos generados eran destinados a la supervivencia de los clubes. Sin embargo, en la segunda fase, el fútbol ha evolucionado hacia un negocio atractivo para inversores de todo el mundo, quienes buscan obtener rentabilidades económicas.

Entre los cambios que han ocurrido, se encuentran las modificaciones de las estructuras de capital de los equipos a lo largo de las temporadas, adaptándose a las circunstancias y decisiones de los directivos. Es en este sentido que surge el interés por analizar las estructuras de capital de los principales equipos de fútbol en las dos ligas más destacadas de Europa: La Liga española y la *Premier League* inglesa. Así pues, se pretende poner de manifiesto la relación que tiene la estructura de capital de un club con su rendimiento económico.

Para ello, se abordará el análisis desde una perspectiva más profunda, dejando de lado la visión meramente de aficionado que suele prevalecer en esta industria, para enfocarse en la situación financiera de estas organizaciones.

Palabras clave: Modelo Económico, Fútbol Profesional, Estructura de Capital, Rentabilidad, La Liga, *Premier League*.

ABSTRACT

Football has undergone numerous changes over the years, from being simply an entertainment sport to becoming a highly relevant industry. This process has gone through two fundamental stages, the first one where football was considered mainly as a leisure sport, where the revenues generated were destined to the survival of the clubs. During the second phase, however, football has evolved into an attractive business for investors from all over the world, who are looking for financial returns.

Among the changes that have occurred are the modifications of the capital structures of the teams over the course of the seasons, adapting to the circumstances and decisions of the management. It is in this sense that the interest arises in analysing the capital structures of the main football teams in the two most important leagues in Europe: La Liga in Spain and the English Premier League. Thus, the aim is to highlight the relationship between the capital structure of a club and its economic performance.

To this end, the analysis will be approached from a more in-depth perspective, moving away from the purely amateur view that often prevails in this industry, to focus on the financial situation of these organisations.

Key words: Economic Model, Professional Football, Capital Structure, Profitability, La Liga, Premier League.

ÍNDICE

RESUMEN	3
ÍNDICE DE GRÁFICOS:.....	6
ÍNDICE DE TABLAS:	7
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES:.....	7
GLOSARIO DE ABREVIATURAS:	8
CAPÍTULO 1) INTRODUCCIÓN.....	9
1.1 FINALIDAD Y PROPÓSITO GENERAL.....	9
1.2 JUSTIFICACIÓN Y PLANEAMIENTO DEL TEMA	9
1.3 METODOLOGÍA	15
1.4 ESTRUCTURA	16
CAPÍTULO 2) REVISIÓN DE LA LITERATURA Y CONTEXTUALIZACIÓN	18
2.1 EVOLUCIÓN DEL MODELO ECONÓMICO EN EL FÚTBOL PROFESIONAL.....	18
2.2 DEFINICIÓN DE CONCEPTOS.....	23
2.2.1 <i>Fútbol profesional:</i>	23
2.2.2 <i>Estructura de capital</i>	24
2.2.3. <i>Campeonato Nacional de Liga de Primera División</i>	25
2.2.4 <i>La Premier League</i>	29
CAPÍTULO 3) ANÁLISIS DE LOS EQUIPOS Y RESULTADOS.....	33
3.1 ESTRUCTURA DE LOS RECURSOS PROPIOS Y FINANCIACIÓN INTERNA.....	34
3.2 ESTRUCTURA DE LA FINANCIACIÓN EXTERNA.....	42
3.3 ANÁLISIS DE RENTABILIDAD.....	48
CAPÍTULO 4) CONCLUSIONES	53
CAPÍTULO 5) BIBLIOGRAFÍA.....	56

ÍNDICE DE GRÁFICOS:

GRÁFICO Nº1: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES DE LOS 20 CLUBES MÁS IMPORTANTES DE EUROPA (M€)	11
GRÁFICO Nº2: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES DE LAS 5 LIGAS EUROPEAS ENTRE LA TEMPORADA 2006/07 Y 2020/21 (M€)	12
GRÁFICO Nº3: PROPORCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES POR LIGA EN LA TEMPORADA 2020/21 (M€)	13
GRÁFICO Nº4: EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL MANCHESTER UNITED LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS EN LA BOLSA DE NUEVA YORK (NYSE).....	36
GRÁFICO Nº5: LAS ESTRUCTURAS DE CAPITAL DE LOS EQUIPOS EN LA TEMPORADA 2021/22	37
GRÁFICO Nº6: <i>EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO ENTRE LAS TEMPORADAS 2015/16 Y 2021/22 (EN M€)</i>	39
GRÁFICO Nº7: PROMEDIO Y DESVIACIÓN TÍPICA DEL PATRIMONIO NETO DE LOS CLUBES DURANTE LAS ÚLTIMAS 6 TEMPORADAS (M€).....	40
GRÁFICO Nº8: PROMEDIO Y DESVIACIÓN TÍPICA DEL PASIVO TOTAL DE LOS CLUBES DURANTE LAS ÚLTIMAS 6 TEMPORADAS (M€).....	41
GRÁFICO Nº9: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA A LARGO PLAZO ENTRE LA TEMPORADA 2015/16 Y 2021/22 (EN %)	44
GRÁFICO Nº10: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA A CORTO PLAZO ENTRE LA TEMPORADA 2015/16 Y 2021/22 (EN %)	45

ÍNDICE DE TABLAS:

TABLA Nº1: <i>EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES DE LA LIGA (M€)</i>	27
TABLA Nº2: TIPO DE CAMBIO LIBRA/EURO (GBP/EUR) DE 2016 A 2021.....	30
TABLA Nº3: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES DE LA PREMIER LEAGUE (M€)	31
TABLA Nº4: EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS DE LOS EQUIPOS INGLESES	41
TABLA Nº5: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA TOTAL SOBRE EL PASIVO DURANTE LAS ÚLTIMAS TEMPORADAS (EN %)	42
TABLA Nº6: EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS A LO LARGO DE LAS 6 TEMPORADAS (EN %)	46
TABLA Nº7: EVOLUCIÓN DEL RATIO DE ENDEUDAMIENTO ENTRE LAS TEMPORADAS 2015/16 Y 2021/22	47
TABLA Nº8: EVOLUCIÓN DEL RATIO DE SOLVENCIA ENTRE LAS TEMPORADAS 2015/16 Y 2021/22	48
TABLA Nº9: EVOLUCIÓN DEL RATIO ROA DURANTE LAS ÚLTIMAS 6 TEMPORADAS (EN %)	49
TABLA Nº10: EVOLUCIÓN DEL RATIO ROE DURANTE LAS ÚLTIMAS 6 TEMPORADAS (EN %)	50
TABLA Nº11: EVOLUCIÓN DEL RATIO ROS DURANTE LAS ÚLTIMAS 6 TEMPORADAS (EN %)	51

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES:

ILUSTRACIÓN Nº1: <i>ESTRUCTURA DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN</i>	17
---	----

GLOSARIO DE ABREVIATURAS:

C.D.: Club Deportivo

C.F.: Club de Fútbol

CAGR: Tasa de crecimiento anual compuesta

CC.AA.: Cuentas Anuales

F.C.: Fútbol Club

F.A.: The Football Association

FIFA: Fédération International de Football Association

GDP: Gross Domestic Product

GVA: Gross Value Added

INCEN: Importe Neto de la Cifra de Negocios

La Liga: Campeonato Nacional de Liga (Primera División)

LFP: Liga de Fútbol Profesional

NYSE: New York Stock Exchange

PIB: Producto Interior Bruto

RAE: Real Academia Española

RFEF: Real Federación Española de Fútbol

ROA: Return On Assets

ROE: Return On Equity

ROS: Return On Sales

OPA: Oferta Pública de Adquisición

SAD: Sociedad Anónima Deportiva

UEFA: Union of European Football Association

CAPÍTULO 1) INTRODUCCIÓN

1.1 Finalidad y Propósito general

El objetivo general de este trabajo de investigación será analizar las estructuras de capital de los equipos más grandes e importantes de las dos principales ligas europeas, La Liga española y la *Premier League* inglesa, ligas que forman parte del *Big Five*¹. Más concretamente se va a analizar las distintas estructuras de capital de los principales clubes de estas dos ligas en relación con el rendimiento económico que les haya permitido llevar cabo inversiones de gran tamaño permitiendo siempre una viabilidad y una sostenibilidad del club tanto a corto plazo como a largo plazo. Se realizará un análisis económico del fútbol profesional en España e Inglaterra centrándose en sus principales equipos: el Fútbol Club Barcelona, el Real Madrid Club de Fútbol y el Club Atlético de Madrid en cuanto a clubes españoles y por la parte británica, el Manchester United Football Club, el Manchester City Football Club y el Liverpool Football Club.

1.2 Justificación y Planeamiento del tema

El deporte y el ser humano están estrechamente relacionados desde hace miles de años. El deporte ha sido una actividad muy común en la vida de los seres humanos y ha jugado un papel muy importante; desde tiempos antiguos, el deporte ha sido una parte integral de la cultura humana y se ha practicado por diversas razones, desde la recreación, el placer, la diversión y la supervivencia, hasta el ejercicio físico, la competición o mejorar la salud (Guillén del Castillo y Linares, 2002).

Se sabe que la actividad física tiene muchos beneficios en la vida del ser humano, tanto físicamente como mentalmente. Según la encuesta de Hábitos Deportivos en España 2022 realizada por el Ministerio de Cultura y Deporte junto al Consejo Superior de Deportes, 6 de cada 10 personas mayores de 15 años realiza en España, algún tipo de actividad física (ya sea de manera habitual o esporádica), lo que supone más del 57% de la población española investigada. En comparación con los datos de 2015, encuesta realizada por la misma organización, se observa un incremento de 3,8 puntos porcentuales, donde el porcentaje se situó en 53,5%. En cambio, a pesar de este incremento respecto a 2015, si se comparan los datos de la misma encuesta, pero durante la crisis de la pandemia del

¹ Nombre que reciben las cinco principales ligas de fútbol europeas, la *Premier League* inglesa, La Liga española, la Serie A italiana, la Bundesliga alemana y la *Ligue 1* francesa.

COVID-19 en 2020, se registra un descenso de 2,3 puntos porcentuales, situando el porcentaje cerca del 60% de la población investigada (59,6% concretamente).

Por una parte, en términos físicos, el deporte ayuda a mantener un buen estado de salud, fortalece el corazón y mejora la circulación y ayuda a prevenir enfermedades tan típicas hoy en día como la obesidad, la diabetes y enfermedades cardíacas. Por supuesto, también ayuda a fortalecer el equilibrio, la flexibilidad y la coordinación del cuerpo humano, así como el sistema cardiovascular. Por otra parte, en términos mentales, el deporte reduce el estrés, combate la depresión debido a la liberación de endorfinas y aumenta y mejora la concentración, el enfoque, el estado de ánimo y la autoestima (Barbosa y Urrea, 2018)).

En cuanto a la práctica específica de cualquier deporte, el fútbol es el rey de los deportes a nivel mundial, siendo el deporte más popular con 5.000 millones de seguidores y más de 270 millones de personas que lo practican, según datos de la Federación Internacional de Fútbol Asociación (FIFA)², lo que supone más de la mitad de la población mundial aficionada al fútbol. Ginesta Portet (2010) explica cómo el fútbol ha logrado consolidarse como el deporte de mayor seguimiento y audiencia a nivel mundial. Por esta razón, se le ha otorgado el apodo de "Deporte Rey".

Con respecto a esto, Deloitte en su estudio anual *Money Football League*, calcula que el fútbol europeo generó más de 15.600 millones de euros durante la temporada 2020/21 y, en concreto los 20 clubes más importantes generaron más de 8.180 millones de euros en la misma temporada, es decir un 52,45% del total generado solamente por 20 clubes, lo que testifica la dimensión y el poder económico de esta industria que generan los clubes de fútbol (Deloitte, 2022).

² La FIFA es el organismo del fútbol más importante a nivel mundial, fundado en Zúrich, Suiza en 1904.

Gráfico nº1: Evolución de los Ingresos Totales de los 20 clubes más importantes de Europa (M€)



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos publicados por Deloitte (2022)*

Se observa como los veinte clubes integrantes de la *Money League* dejaron de percibir desde mediados de la temporada 2019/20 -el inicio de la pandemia- hasta el final de la temporada 2020/21 más de 2.000 millones de euros de ingresos (Deloitte, 2022) lo que supuso volver a los niveles de ingresos totales que se percibían varios años atrás. Esto fue causado debido a la ausencia de público en los estadios, a la cancelación de competiciones y a la reducción de los ingresos por parte de patrocinadores que supuso en gran medida, las principales restricciones causadas por la pandemia (Gerbaudo, 2020).

Además de los veinte clubes de la *Money League*, diez de ellos son de la *Premier League*, tres de La Liga, tres de la Serie A, dos de la Bundesliga, uno de la *Ligue 1* y uno de la liga rusa. Por lo tanto, una de las razones de la elección de los clubes objeto de estudio ha sido en cuanto al peso que tienen estos clubes en el fútbol europeo.

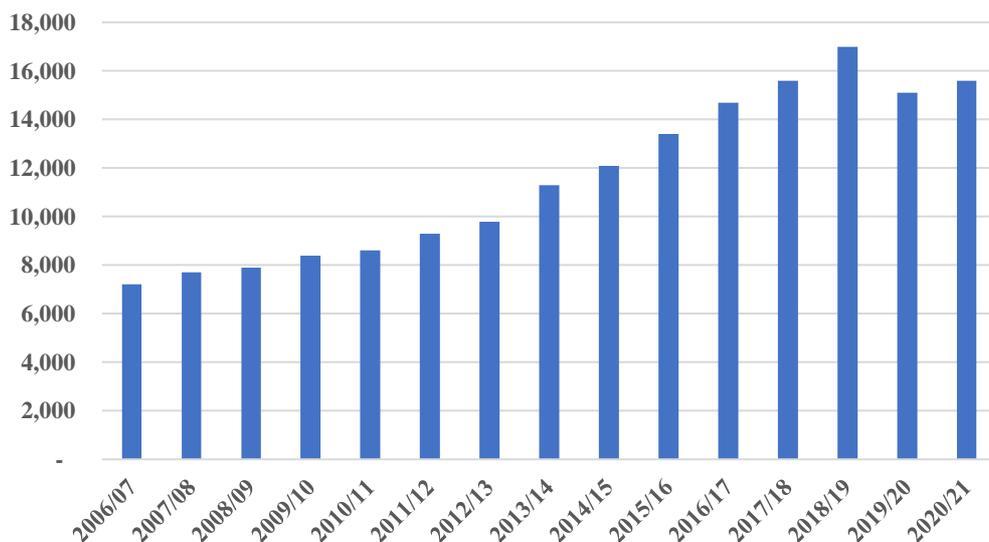
A pesar de las restricciones que conllevaron a grandes pérdidas, los clubes y ligas europeas pudieron amortiguar el impacto gracias a las ganancias generadas las temporadas anteriores. La Liga estableció acuerdos con instituciones financieras facilitando un acceso más simplificado para conseguir préstamos -especialmente para los equipos más pequeños- manteniendo así el flujo de liquidez y la inversión en infraestructura (La Liga, 2021).

Tras este declive el fútbol ha vuelto a recuperar su normalidad, volviendo a llenar los estadios de aficionados, jugándose la totalidad de los partidos de cada competición y retransmitiéndose todos los eventos deportivos por los medios audiovisuales. Por ello las

expectativas proyectadas de las temporadas siguientes son más que positivas, consiguiendo niveles de ingresos totales que superarán aquellos de la temporada 2018/19 y seguirán en constante aumento (Statista, 2022; Deloitte, 2022).

El fútbol europeo ha demostrado ser una industria viable con un potencial y constante crecimiento, como se puede demostrar con el crecimiento anual compuesto (CAGR) que se sitúa en +5,68% desde la temporada 2006/07. Esto ha captado la atención de inversores de todo el mundo que ven el potencial económico de esta industria. Aunque la pandemia de la COVID-19 afectó a la industria del fútbol al paralizarla durante largos meses por sus restricciones, la tasa CAGR de los últimos cinco años aún se sitúa en un +3,09%, con un máximo de más de 17 millones de euros en la temporada previa a la pandemia (T. 2018/19).

Gráfico nº2: *Evolución de los Ingresos Totales de las 5 ligas europeas entre la temporada 2006/07 y 2020/21 (M€)*

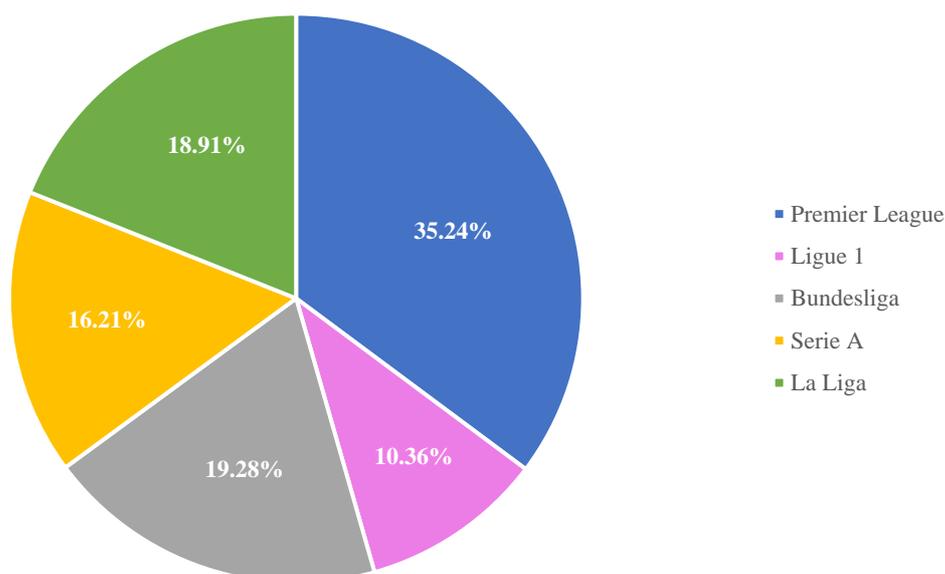


Fuente: *Elaboración propia a partir de datos publicados por Statista (2022)*

A pesar de los efectos negativos que la crisis ha tenido, como se ha mencionado anteriormente, las proyecciones futuras son positivas y se espera que la industria supere los máximos de la temporada 2018/19 (Statista, 2022; Deloitte, 2022). En particular, se espera que la temporada 2021/22 tenga unos ingresos de hasta 17,4 millones de euros mientras que la temporada 2022/23 supere los 18,6 millones de euros (Statista, 2022).

Por otra parte, si se examinan por separado la proporción de los ingresos generados por cada liga en la última temporada disponible con respecto al total de los ingresos, se evidencia claramente un dominio económico de la *Premier League*, seguido de la liga española y alemana. Es una justificación en cuanto a la elección de la *Premier League* y La Liga como objeto de estudio para el análisis.

Gráfico n°3: Proporción de los Ingresos Totales por liga en la temporada 2020/21 (M€)



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos publicados por Statista (2022)*

Como se puede observar en el gráfico n°2, los ingresos de las cinco grandes ligas europeas ascienden a 15,6 millones de euros en la temporada 2020/21, esto significa que el sumatorio de los ingresos de las dos ligas objeto de estudio representan más de la mitad de los ingresos totales (un 54,15% para ser exactos).

A medida que el fútbol continúa expandiéndose en importancia económica, su posición e influencia en la sociedad también se fortalecen convirtiéndose en una sólida plataforma para medir y lograr cambios de comportamiento, lo que demuestra su creciente impacto en la sociedad (Deloitte, 2022).

Tanto la Premier League como La Liga tienen ambas un impacto socioeconómico muy grande en cada país, de hecho, según el último informe publicado por la consultora PriceWaterhouseCoupers (PwC) el “Impacto económico, fiscal y social del fútbol

profesional en España”, el sector del fútbol profesional en España ha sido responsable de generar aproximadamente el 1,37% del Producto Interno Bruto (PIB) del país, lo que ha contribuido a la creación de más de 185.000 puestos de trabajo (Esteve y Bascones, 2018).

Por otra parte, según el estudio *Premier League economic and social impact* presentado por la consultora Ernst & Young (EY), la contribución del fútbol inglés al PIB -*Gross Domestic Product (GDP* por sus siglas en inglés)- del Reino Unido se estima a través del Valor Agregado Bruto (*GVA* en inglés). A pesar del impacto de la pandemia y de haber sufrido la fase más crítica de ésta en 2020, donde todos los campeonatos fueron afectados (La Liga, 2021), la contribución total de GVA es igual a la de hace cinco años. En la temporada 2019/20, la *Premier League* generó £7.600 millones en GVA (aproximadamente 8.383 millones de euros), apoyó cerca de 94.000 empleos en todo el Reino Unido y contribuyó a £3.600 millones en impuestos (3.971 millones de euros) (Ernst & Young, 2022).

Es por ello por lo que el fútbol además de ser una de las actividades de ocio más importante en Europa, la industria es impulsora de la economía de estos países generando miles de empleos y contribuyendo de manera directa a la economía de ambos países.

Como ya se ha comentado anteriormente La Liga y la *Premier League* son consideradas hoy en día como dos de las ligas más importantes y competitivas del mundo entero, su atractivo estilo de juego enamora a los mejores jugadores, pero también lo hace su potencial crecimiento que atrae inversores de todo el mundo. Y es que es una situación que cada vez es más frecuente, en los últimos años hemos visto a muchos inversores de Asia, Estados Unidos o de Oriente Medio adquirir clubes de fútbol europeos debido a las oportunidades financieras que ofrecen las ligas de fútbol. Cabe destacar en La Liga, la adquisición del Valencia CF³ por parte de Peter Lim⁴ en 2014 o la llegada de Arabia Saudí a la Premier League en 2021 con la compra del Newcastle United⁵ por el príncipe heredero Mohamed bin Salman entre otras inversiones por parte de inversores extranjeros que buscan una rentabilidad económica en el negocio del fútbol. Aunque no sea fuente oficial, en este mismo sentido, se empiezan a oír voces en la prensa deportiva sobre un

³ Equipo de La Liga

⁴ Empresario e inversor singapurense, presidente del Valencia C.F.

⁵ Equipo de la *Premier League*

posible interés de los jeques qataríes en la compra de uno de los clubes más históricos y objeto de estudio, el Manchester United Football Club⁶.

Este último argumento es la razón de que en los últimos años se hayan producidos tantas críticas y haya aparecido tanta polémica al respecto por que muchos piensan que el fútbol se ha convertido en un negocio, lo cierto, es que los intereses de los clubes, así como de sus directivos han cambiado mucho durante las últimas décadas. Muchos se han cuestionado si el fútbol sigue siendo un deporte competitivo, donde el objetivo de todo club es conseguir el éxito deportivo y el disfrute de sus espectadores por encima de los beneficios económicos que el club pueda generar. En la otra orilla, se encuentran aquellos que piensan, critican y crean polémica acerca de la industria en la que se ha convertido. Es cierto que es un negocio en el que se generan miles de millones de euros cada año por las grandes sumas de dinero que pagan los patrocinadores, las marcas y las cadenas televisivas pero las críticas han llegado a sobrepasar límites cuestionando la integridad moral del juego por lo alejado que se encuentra de sus raíces comunitarias, preocupándose por el espíritu deportivo, la pasión y el sentimiento con la que los jugadores defienden su club ya que muchos de ellos van y vienen sin saber nada del club para el que compiten (Carretero, 2016).

1.3 Metodología

Para llevar a cabo este trabajo de investigación y alcanzar el objetivo principal, se realizó inicialmente una revisión exhaustiva pero no sistemática de la literatura relacionada con el tema objeto de estudio. Se priorizaron los artículos académicos como fuente principal de información, aunque también se incluyeron numerosos recursos literarios para realizar una búsqueda integral.

Se utilizaron diversas bases de datos, entre las que destacan *Google Scholar*, *ResearchGate*, *Web of Science* y *Scopus* para llevar a cabo la búsqueda. Estas bases de datos proporcionaron acceso a una amplia gama de artículos y publicaciones científicas relevantes para el estudio. Además, se consultaron otros recursos como periódicos de referencia, tesis doctorales, trabajos académicos y estudios e informes de entidades y organismos relacionados con el tema de investigación.

⁶ Fuente: <https://as.com/futbol/internacional/qatar-e-ineos-presentan-sus-ofertas-finales-por-el-manchester-united-n/>

En particular se han consultado revistas especializadas como *Journal of Sports Economics* o *Palco23* donde ofrecieron perspectivas valiosas sobre el contexto teórico y el marco conceptual del tema. Así pues, se tuvo en cuenta la información recopilada en estudios e informes publicados por importantes consultoras como el Deloitte *Football Money League*, el *Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España* de PWC o *Premier League economic and social impact* de EY, los cuales ofrecieron datos relevantes y actualizados sobre el objeto de estudio.

Una vez finalizada la revisión de la literatura, se procedió a la selección de los equipos que formarán parte de este trabajo, por lo que en relación con el análisis económico-financiero que se llevará a cabo, será necesario obtener los estados financieros anuales y los informes relevantes de los clubes seleccionados. Se realizó un estudio exhaustivo de las cuentas anuales, principalmente extraídas de las páginas web oficiales de los propios clubes y de las memorias anuales que publican al finalizar el ejercicio. Estas fuentes serán especialmente adecuadas para analizar los distintos ratios considerados que reflejen la situación financiera de los clubes y así obtener información precisa y confiable, lo que permita abordar el tema con seguridad, certeza y datos actualizados.

Con estas fuentes de información se ha procedido a la realización de este trabajo de investigación con el propósito de cumplir con el objetivo principal y proporcionar conclusiones que agreguen valor al trabajo.

1.4 Estructura

El trabajo de investigación presenta una estructura clara y bien organizada, en la cual se delimitan cada una de sus partes, en concreto, se compone de cuatro capítulos como se puede observar en la siguiente ilustración donde se abordan distintos aspectos de la investigación.

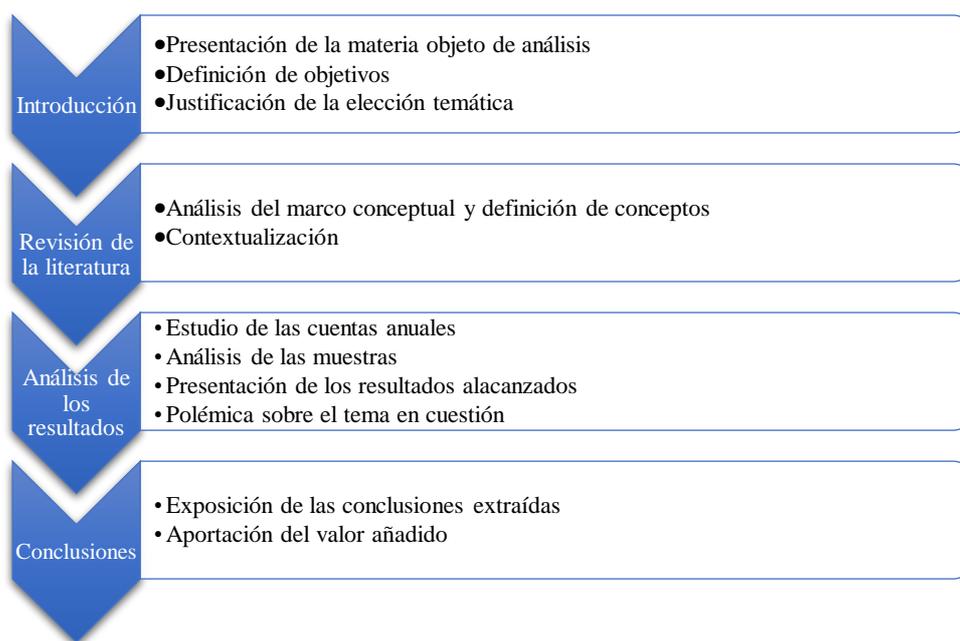
En el primer capítulo, se lleva a cabo una presentación de la materia de análisis, a la vez que se proporciona una descripción detallada del tema, resaltando su relevancia e importancia. Asimismo, se establece el objetivo del trabajo y se justifica la elección de esta temática. Se proporcionando argumentos sólidos que respaldan la importancia de investigar dicho tema, así como la selección de las muestras elegidas.

En el segundo capítulo, denominado "Revisión de la Literatura y Contextualización", se centra en el análisis del marco conceptual de la investigación. Aquí se exploran los conceptos clave relacionados con el tema de estudio, estableciendo las bases teóricas necesarias. Asimismo, se realiza una revisión exhaustiva de la literatura existente, contextualizando el tema y reconociendo los avances que se han realizado en el campo de estudio.

El tercer capítulo, lleva a cabo un análisis minucioso de las muestras en cuestión donde se estudian múltiples variables previamente expuestas, analizando en profundidad los datos recopilados. Los resultados obtenidos se presentan de manera clara y concisa. Además, se abordan la polémica relacionada con el tema.

Por último, en el capítulo 4, se exponen las conclusiones obtenidas a partir de la investigación realizada.

Ilustración nº1: *Estructura del trabajo de investigación*



Fuente: *Elaboración propia*

CAPÍTULO 2) REVISIÓN DE LA LITERATURA Y CONTEXTUALIZACIÓN

A lo largo de este capítulo, se va a buscar la exploración y comprensión de los conceptos clave y fundamentales que sustentan el marco teórico de esta investigación. Para lograr esto, se llevará a cabo un análisis exhaustivo y se realizará una revisión detallada de la literatura existente sobre el tema en estudio. Se proporcionará una contextualización precisa y detallada para facilitar una comprensión más completa, estableciendo así las bases necesarias para llevar a cabo un análisis minucioso en el siguiente capítulo.

2.1 Evolución del Modelo Económico en el Fútbol Profesional

Al principio del estudio, se ha hablado de la historia del fútbol, de cómo se creó en el Reino Unido y posteriormente llegó a España, de su evolución y como los objetivos tanto de los clubes, de las sociedades anónimas deportivas, así como de las organizaciones han cambiado a lo largo de los años. Por ello se va a profundizar en la evolución del modelo económico del fútbol profesional en los países que van a ser estudio de investigación.

Un modelo económico es una descripción simplificada de la realidad (Ouliaris, 2011) por lo que al hablar de modelo económico en este estudio estamos simplificando las características fundamentales que hacen que evolucione económicamente el fútbol profesional. A lo largo de las décadas han sucedido ciertos hitos que han cambiado fundamentalmente el fútbol, y se puede simplificando, observar dos épocas: el modelo económico del fútbol profesional hasta 1990 como un modelo más tradicional y a partir de 1990 como un modelo más contemporáneo (Andreff y Staudohar, 2000).

i. Primera Etapa: Modelo tradicional

Es cierto que el modelo del fútbol ha evolucionado en los últimos años, pasando de un enfoque más centrado en el rendimiento deportivo y el éxito en el campo, a otro caracterizado por la gestión empresarial de los equipos y la búsqueda de la rentabilidad. Y con la evolución del modelo también lo ha hecho su negocio, hasta los años 90, la mayor y principal fuente de financiación de los clubes era las entradas que vendían en las taquillas a los aficionados que venían a ver el partido. Por lo que cuanto más habitantes y, por lo tanto, más aficionados en una misma ciudad hubiese, más ingresos iba a tener el club. Pero entonces, estos ingresos servían para cubrir la partida de gastos del club que

se limitaba a los salarios y los traspasos de sus jugadores que, muchas veces eran tan altos que los clubes necesitaban recurrir al endeudamiento (Martín Magdalena, 2016) para subsanar sus cuentas. El endeudamiento se aplicó bastante durante la década de los 60 debido a la aparición de la crisis en las industrias textiles que provocó una disminución de los espectadores en los estadios y por lo tanto menores ingresos.

Pero entonces, un nuevo hito llamado publicidad se convirtió en una nueva fuente ingresos, que toma partida en el fútbol europeo en las décadas de los 60 y 70 cuando grandes multinacionales como Fiat, Bayer, Philips y Peugeot se peleaban por pegar su emblema en el pecho de las camisetas de los jugadores. Supuso una nueva fuente de ingresos para los clubes deportivos, pero también, un paso hacia la profesionalización de éstos que cobró mayor importancia a lo largo de las décadas.

En la década de los 80 aparecen los primeros contratos con las televisiones, pero la visión tradicional de los directivos dejaba en un segundo plano estos derechos televisivos ya que pensaban que podía perjudicar la asistencia a los estadios. Con ello nos referimos al modelo de esta época: “Espectadores-Subsidios-Patrocinadores-Locales” -o SSSL por sus siglas en inglés- (Andreff y Staudohar, 2000).

En cuanto a modelo económico, para el inversor no era un buen negocio dado el bajo nivel de sostenibilidad que presentaba el fútbol por aquella época, los inversores no le prestaban mucha atención al fútbol (Dobson y Goddard, 2001).

ii. Segunda Etapa: Modelo Contemporáneo

Al llegar los años 90, el modelo tradicional se queda atrás, y la directiva de los clubes experimenta un cambio en cuanto a la dirección y la gestión de estos, buscando un enfoque y una visión que se adaptara al cambio que se iba a producir.

Sin embargo, a pesar de que los ingresos por venta de boletos en las taquillas se redujeron drásticamente⁷ y que las subvenciones y subsidios desaparecieron, no importó tanto a los clubes deportivos principalmente debido a la aparición de los ingresos por derechos televisivos que acabaron por convertirse en primera fuente de financiación (David y

⁷ En la *Ligue 1* francesa, se redujo su importancia de un 81% en la temporada 1970/71, a aproximadamente un 20% en la 1997/98.

Millward, 2012) (mientras que la publicidad, merchandising y patrocinio seguían representando aproximadamente $\frac{1}{4}$ de los ingresos (Andreff y Staudohar, 2000)).

Las cadenas de televisión estaban dispuestas a pagar bastante más dinero por los derechos televisivos, a lo que se suma la gran variedad de canales de televisión que existían -tanto públicos como privados- por lo que las ligas y los clubes sacaban partido de esta competencia negociando el acuerdo más fastuoso para su modelo. Este proceso no fue rápido, sino que fue un proceso extenso en consecuencia de la privatización y desregulación del sector de los medios de comunicación en Europa; logrando el fin del monopolio de la cadena única pública, que se adueñaba de las retransmisiones deportivas en cada país europeo (Andreff y Staudohar, 2000).

La nueva principal fuente de ingresos participa cada vez más en el fútbol europeo, siendo el deporte más propicio para la televisión por el gran interés que generaliza los acontecimientos europeos y mundiales, corrompiendo con las barreras que anteriormente encontraba el fútbol y, por lo tanto, dando un paso hacia la internacionalización de este donde la UEFA (*Union European Football Association*), el máximo organismo de sistema de gobierno de ligas europeas jugó un papel muy importante.

En 1992, junto a la separación de los equipos de Primera División inglesa con la *F.A.*, la Copa de Europa, cambia su nombre a *UEFA Champions League* y su formato para albergar a más equipos cuya cantidad fue progresiva pasando en 1994 a 16 equipos, 1998 a 24 y en el año 2000 a 32 equipos (Dima, 2015). Como se ha comentado anteriormente, al permitir jugar a más equipos, se acaba atrayendo a miles de aficionados más de toda Europa con lo que se consigue un incremento masivo de *merchandising*, publicidad y reproducciones televisivas. Además, otro cambio elemental fue la centralización de los medios de comunicación y derechos comerciales por la UEFA que acabaron por incrementarse en 10 veces los ingresos percibidos en 2004 respecto a 1994. Este exitoso formato originizó la creación de una segunda competición europea con el mismo modelo que la primera para inicialmente equipos que habían quedado eliminados en fase de grupos de la *Champions League*, pero posteriormente se introdujo una fase de grupos y se fue modificando y mejorando el formato -dejando atrás la antigua UEFA Cup- hasta lo que hoy por hoy se conoce como la *UEFA Europa League*⁸.

⁸ Nombre modificado en 2009

Sin embargo, este considerable incremento de ingresos por los factores explicados con anterioridad no supuso un crecimiento en la economía del sector objeto de estudio. Debido a un aumento gigantesco por contrapartida de los gastos de salarios de futbolistas, de entrenadores y de los traspasos de estos últimos. A lo que se suman grandes reformas que realizaron los clubes en sus estadios dado que el fútbol atraía a más aficionados y necesitaban más capacidad para recibir a sus espectadores (en 1992, se reformaron el Estadio Santiago Bernabéu⁹, Old Trafford¹⁰ y Anfield¹¹ entre otras grandes reformas en los principales clubes). Por consecuencia, los clubes volvieron a ver pérdidas muy altas y volvieron al endeudamiento para hacer frente a su nuevo problema dado que los niveles de caja para afrontar tal nivel de endeudamiento se reducían considerablemente para intentar sobrevivir (Dima, 2015).

Por otro lado, la directiva de los clubes ingleses intentaba crear una nueva visión rentable de estos, por ello no sólo se centraron en la parte deportiva como se había hecho durante tantos años si no que buscan mejorar su gestión financiera llevando el club a otros niveles. Por lo tanto, se habla de un cambio de modelo económico que seguían los clubes europeos a un modelo más norteamericano donde pusieron por delante la viabilidad económica y rentabilidad del club (Martín Magdalena, 2016).

Esto deriva en la salida a bolsa de equipos ingleses que empezó con el Tottenham Hotspurs¹² (1983) seguido del Millway¹³ (1989), y Manchester United (1991) antes de la creación de la *Premier League*. En 2009 hasta un total de 16 equipos ingleses cotizaban en Bolsa y hoy por hoy la cifra aumenta hasta los 24 clubes¹⁴ repartidos por toda Europa. Llama la atención que ningún club de La Liga española haya salido a bolsa, aunque atendiendo a los requisitos de la Bolsa de Madrid, los clubes deberían sufrir grandes transformaciones si quisieran cotizar.

No obstante, a pesar de los grandes cambios que se produjeron durante los últimos años y el crecimiento por el que pasaba la industria futbolística, los clubes profesionales estaban empezando a experimentar crisis financieras al no encontrar una estabilidad

⁹ Estadio del Real Madrid

¹⁰ Estadio del Manchester United

¹¹ Estadio del Liverpool

¹² Equipo de la *Premier League*

¹³ Equipo de la segunda división inglesa

¹⁴ Fuente: <https://admiralmarkets.com/es/education/articles/shares/equipos-futbol-bolsa#:~:text=En%20la%20actualidad%20hay%20al,eI%20Benfica%20o%20el%20Tottenham>

económica que ponía en peligro la viabilidad del sistema de fútbol europeo a largo plazo. Debido a esto, la UEFA decidió intervenir con la implementación de una nueva normativa: el Fair Play Financiero (o *Financial Fair Play*), aprobado en 2009 cuyo objetivo era asegurar la sostenibilidad y la viabilidad del fútbol. Supuso un nuevo gran hito para el desarrollo del modelo económico.

La entrada en vigor de esta nueva normativa tuvo que esperar hasta la temporada 2011/12 en la que los clubes ganaron fiabilidad por los niveles de transparencia que obligaba a mantener esta nueva normativa, así como mayor disciplina y racionalidad en el área financiera (Andreff y Staudohar, 2000), pero sobre todo la estabilización del efecto inflacionista que se estaba produciendo durante los años y una mejora de la gestión de los clubes que acabó posicionando el sector cómo más atractivo para los inversores (Dima, 2015).

Como se ha visto en el modelo tradicional del fútbol, el modelo económico se resumía en un modelo SSSL donde el factor más importante era el espectador que iba al estadio y compraba el boleto para ver el partido, pero con el modelo contemporáneo la evolución del modelo europeo pasa a ser descrita por 3 nuevas fuentes que se pueden resumir en: los derechos televisivos, los ingresos procedentes de ventas comerciales y *merchandising*, y por último los ingresos por ventas de entradas en taquillas los días de partido. Como expone Teodor Dima en 2015, este modelo económico se puede resumir en un modelo MCM (*Medias rights, Commercial income, Matchday revenue*).

En las últimas décadas, hemos sido testigos de una transformación en el modelo económico del fútbol europeo que ha llevado a un aumento en la inversión y en la evolución en el negocio del fútbol. Las modificaciones en las competiciones han llevado a los clubes a modificar su enfoque en la gestión de estos, buscando la rentabilidad financiera, la maximización de beneficios y la obtención de retornos a largo plazo. Este cambio hacia un modelo de club en el que el aspecto económico es fundamental ha generado una visión centrada en la rentabilidad del equipo.

De esta manera, el modelo económico del fútbol ha pasado de ser un deporte enfocado en la consecución de resultados y el éxito deportivo a ser una industria rentable centrada en la búsqueda de rentabilidades y la maximización de beneficios.

2.2 Definición de conceptos

2.2.1 Fútbol profesional:

La Real Académica Española (RAE) define el fútbol como un “juego entre dos equipos de once jugadores cada uno, cuyo objetivo es hacer entrar en la portería contraria un balón que no puede ser tocado con las manos ni con los brazos, salvo el portero en su área de meta¹⁵” pero es fundamental la distinción entre el fútbol profesional y el no profesional ya que, el trabajo de investigación se centra en el primero y, entre ellos tienen ciertas diferencias. Como exponen en el artículo de investigación, Sandalio Gómez y Magdalena Opazo (2007), se distingue la profesionalización tanto en los deportistas como en los clubes de fútbol puesto que, por una parte, a los deportistas se le requiere una preparación física muy rigurosa en las competiciones que participan, además de una dedicación exclusiva y remunerada a su carrera.

Por otro lado, la profesionalización de los clubes se debe a la complejidad de las funciones que forman parte de estas competiciones y son gestionadas por profesionales cualificados dentro de la organización. Estas funciones incluyen actividades de gestión, administración, planificación y programación, comunicación, finanzas y desarrollo entre otras. Se trata de una modalidad organizada, dirigida y regida por normas, regulaciones y organizaciones tanto a nivel nacional como internacional.

Si se analizan las ligas que van a componer el trabajo de investigación, en España se encuentra La Liga, competición organizada por La Liga Nacional de Fútbol Profesional compuesta por Primera División y Segunda división, a su vez, compuestas por 20 y 22 equipos respectivamente. Los clubes y sociedades anónimas deportivas que participan en las ligas de fútbol profesional se centran en la profesionalización de la entidad con el objetivo de conseguir una mayor eficacia y eficiencia en la gestión de estos clubes (Gómez y Opazo, 2007).

En Inglaterra el fútbol profesional está más esparcido y abarca a más equipos debido a que el fútbol profesional está compuesto por la *Premier League* como máxima categoría del sistema de ligas británicas con 20 equipos, y bajo la *English Football League (EFL)* abarcan la *Championship*, la *League One (EFL League One)* y *Two (EFL League Two)*, con un total de 72 equipos para estas tres divisiones. Están todas organizadas por la *Football Association* dando paso a poder participar en la Copa de la Liga o *EFL Cup*.

¹⁵ Fuente: <https://dle.rae.es/fútbol#leptqGe>

Si bien, existen categorías inferiores a las mencionadas que no son gestionadas por la LFP si no por la Real Federación Española de Fútbol (RFEF) en España (aunque en Inglaterra todo está bajo mandato de la *F.A.* pero las ligas profesionales son las 4 primeras divisiones y por lo tanto no son consideradas ligas profesionales si no son ligas de fútbol semiprofesional.

2.2.2 Estructura de capital

Cuando se habla de estructura de capital nos referimos a la combinación específica de capital (*equity*) y deuda (*debt*) que utiliza una empresa para financiar sus operaciones e inversiones a largo plazo.

El *equity*, o fondos propios, es la fuente de capital más costosa para las empresas. Si una empresa se financia internamente con *equity*, el costo es mayor que el de la deuda debido al mayor riesgo asociado (aunque también puede ofrecer mayor rentabilidad) ya que existe el riesgo de que los accionistas no reciban su pago en caso de quiebra. En caso de liquidación, el capital devuelto a los accionistas dependerá de si se produce el pago de la deuda y la venta de los activos, pues la deuda tiene prioridad de pago. A diferencia de la deuda, el *equity* no tiene una fecha de vencimiento.

El coste del *equity* es superior al de la deuda debido a que, en caso de quiebra de la empresa, los últimos en recibir pagos son los accionistas. Esto implica que aquellos que han invertido e inyectado a través de los recursos propios, enfrentan un mayor riesgo en términos de recuperar la inversión. En caso de liquidación, el capital devuelto a los accionistas dependerá de cuanta deuda tenga la empresa y tras haber liquidado todos sus activos y pagado sus deudas, el monto restante se distribuirá entre los accionistas como su propiedad.

El capital propio, se refiere al valor que posee una empresa después de restar su deuda. Estos recursos pertenecen a los accionistas y tienen un impacto significativo en la estructura de capital de la empresa.

Una de las ventajas de contar con capital propio es que permite a la empresa mantener un mayor control sobre su financiamiento y reduce el riesgo de incumplimiento en el pago de deudas. Al tener un mayor porcentaje de capital propio en comparación con la deuda, la empresa cuenta con una mayor solidez financiera, estabilidad y capacidad para afrontar pérdidas en comparación con una empresa endeudada.

Sin embargo, el capital propio también tiene sus limitaciones ya que es una fuente de financiamiento más limitada en comparación con la deuda, y la empresa asume la

totalidad del riesgo financiero asociado a sus operaciones. Además, el patrimonio neto de una empresa puede variar cada año en función de varios factores, como las ganancias o pérdidas durante el año, las aportaciones de capital realizadas por los accionistas o los retiros de capital.

Por otro lado, la deuda es la fuente externa de financiación que permite a una entidad obtener capital de prestamistas externos. Para acceder a este tipo de financiamiento, la empresa se compromete a devolver la cantidad prestada junto con los intereses en un plazo determinado. Es la más común en las empresas debido a que resulta más económica que el *equity*.

Cuando nos referimos a la deuda a corto plazo, se habla de las obligaciones financieras que tiene una empresa a corto plazo, es decir, en un periodo inferior a un ejercicio contable. La deuda a corto plazo debe ser gestionada cuidadosamente por las empresas, ya que su corto vencimiento puede generar presión sobre la liquidez y solvencia de las empresas.

Luego, se destaca también la deuda a largo plazo, que juega un papel importante para la financiación de proyectos a largo plazo. Entre los instrumentos de deuda a largo plazo se encuentran los bonos corporativos y los préstamos bancarios a largo plazo, entre otros. Proporciona a las empresas una mayor flexibilidad financiera, así como una mayor previsibilidad y estabilidad en sus obligaciones financieras.

La estructura de capital se refiere a la combinación específica de deuda y capital que utiliza la empresa para financiar sus operaciones e inversiones.

Los factores que influyen sobre las decisiones de la estructura de capital principalmente son el riesgo asociado al negocio, que está relacionado con las actividades operacionales de la empresa (a mayor riesgo mayor rendimiento), la posición fiscal de la empresa debido a los intereses que son deducibles de renta. También influye el método de depreciación de los activos fijos, la amortización de pérdidas fiscales y las tasas impositivas vigentes (Gómez, 2000).

2.2.3. Campeonato Nacional de Liga de Primera División

La máxima categoría del sistema de ligas de fútbol español -conocida como *La Liga* o *La Liga Santander* por motivos de patrocinios- es la principal competición a nivel de clubes en España y será la división en la que se centre el estudio de investigación dejando la

Segunda División -o *La Liga Smart Bank* por los mismos motivos- fuera de la investigación debido a que el estudio se centrará en los principales y más importantes equipos de la máxima categoría.

Ambas competiciones están organizadas por la Liga Nacional de Fútbol Profesional (LFP) que es una asociación deportiva con carácter privado que agrupa exclusivamente a todas las Sociedades Anónimas Deportivas (SAD) y clubes profesionales¹⁶ que participan en las competiciones oficiales de la LFP. En coordinación con la Real Federación Española de Fútbol (RFEF) están encargadas de la organización, la estructura y reglas de dichas competiciones, pero también del control financiero de los equipos. Están compuestas por 42 equipos repartidos en 20 equipos para Primera División y 22 para Segunda División.

La LFP fundada en junio de 1984 tiene un compromiso de desarrollo social promoviendo y desarrollando el fútbol profesional en España a través de programas y políticas implantadas para la mejora de la calidad de la competición.

Es considerada como una de las mejores ligas de fútbol élite por la alta calidad de su juego y estilo que atrae a los mejores jugadores que sueñan por jugar en España, los importantes equipos y clubes que la conforman, el reconocimiento y reputación que tiene, pero también el impacto económico y apoyo financiero capaz de atraer a los mejores inversores y empresas patrocinadoras del mundo. A pesar del afecto que puede haber producido la crisis hay datos interesantes que se pueden apreciar.

Es relevante destacar el Importe Neto de la Cifra de Negocio (INCN) de los equipos de La Liga durante la temporada 2020/21 que ascendió a 2.977 millones de euros, lo que supone una disminución de un 15,9% respecto a la temporada anterior debido al impacto y restricciones causada por la epidemia por la cancelación de partidos y competiciones tanto nacionales como internacionales, la ausencia de público en los estadios y la reducción y pérdida de ingresos por parte de patrocinadores y publicidad (Gerbaudo, 2020).

A pesar de esta disminución, se observa un incremento del INCN en las últimas seis temporadas, registrando un incremento del 21,52%, desde la temporada 2015/16 hasta la 2020/21 lo que supone un crecimiento anual compuesto de +3,98%. Esto justifica que

¹⁶ Cuatro equipos se mantienen como clubes profesionales, Real Madrid C.F., F.C. Barcelona, Athletic Club de Bilbao y C.A. Osasuna.

aún en una temporada donde la industria del fútbol profesional se paralizó, esta última no ha dejado en ningún momento de crecer y de desarrollarse lo que sostiene la viabilidad y su sostenibilidad en el tiempo.

Es importante destacar que la relevancia de cada una de las fuentes de ingresos ha ido cambiando con el tiempo debido a las nuevas regulaciones que se han implementado en La Liga para definir su actual modelo económico. El cálculo del INCN se realiza en base a tres fuentes de ingresos, ordenadas por importancia en cuanto a generación de ingresos: Retransmisión de los eventos deportivos, Comercialización y Matchday.

Tabla n°1: *Evolución de los Ingresos Totales de La Liga (M€)*

LaLiga	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Matchday	740,2	761,3	761,5	948,2	812,2	384
Δ (%)	-	2,9%	0%	24,5%	-14,3%	-52,7%
Retransmisión	1.065,6	1.476,4	1.571,6	1.668,9	1.740,8	1.688,4
Δ (%)	-	38,5%	6,4%	6,2%	4,3%	-3%
Comercialización	643,9	706,3	932,5	983,8	985,7	904,6
Δ (%)	-	9,7%	32%	5,5%	0,2%	-8,2%
INCN	2.449,8	2.944,1	3.265,7	3.600,9	3.538,7	2.977,1
Δ (%)	-	20,2%	10,9%	10,3%	-1,7%	-15,9%
Traspos de jugadores (precio de venta)	435,3	472,9	936,7	1.006,7	1.128,3	542
Δ (%)	-	8,6%	98,1%	7,5%	12,1%	-52%
Otros ingresos	325,9	295,7	235,5	265,9	362,2	298,6
Δ (%)	-	-9,3%	-20,4%	12,9%	36,2%	-17,6%
Ingresos Totales	3.211,0	3.712,8	4.437,9	4.873,5	5.029,2	3.817,7
Δ (%)	-	15,6%	19,5%	9,8%	3,2%	-24,1%

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos publicados por La Liga (2021)*

El último ejercicio disponible, correspondiente a la temporada 2020/21, muestra notables datos para demostrar la relevancia de la competición española a nivel internacional. Viendo el desglose de las distintas fuentes de ingresos del Importe Neto de la Cifra de Negocios:

-Matchday: Corresponde a los ingresos los días de partido, los ingresos generados por el club el día que se juega en su estadio. Esta fuente de ingresos ha sido la fuente que mayores pérdidas ha sufrido desde el inicio de la pandemia debido al cierre de estadios como se ha explicado, a la suspensión de competiciones y a la aparición de restricciones

que han causado la ausencia de público en los estadios a lo largo de la COVID-19. Se observa un descenso de un 52,7% respecto a los datos registrados la temporada anterior e incluso una reducción de casi un 60% en comparación con los datos de antes del inicio de la pandemia en la temporada 2018/19 (59,5% exactamente).

-Retransmisiones: Los ingresos por retransmisiones -o ingresos por derechos audiovisuales o ingresos por derechos de televisión- se generan por la retransmisión de los eventos deportivos en los medios de comunicación y como se ha visto con anterioridad, representan la primera fuente de ingresos de los clubes de fútbol profesional (David y Millward, 2012). Además, esta fuente de ingresos representa más de la mitad (56,7%) del total del importe neto de la cifra de negocios. El aumento de los ingresos proveniente de los derechos televisivos ha favorecido el crecimiento y la sostenibilidad del fútbol, por ello se observa un crecimiento de un 58,45% desde la temporada 2015/16 a la temporada 2020/21, incrementando su valor desde los 1.065,6 millones a los 1.688,4 millones de euros.

Por lo demás fue la fuente de ingresos que menor disminución e impacto ha tenido por la pandemia, solamente una variación de -3% respecto a la temporada anterior.

-Comercialización: Incluye los ingresos por patrocinios, publicidad y *merchandising* que el club recibe en relación con su imagen y marca. El crecimiento internacional que vive La Liga en su conjunto y del éxito deportivo -tanto nacional como internacional- de los equipos que la conforman, han derivado en un aumento de valor de la imagen de La Liga fuera del país que ha provocado un incremento en la comercialización de la marca de La Liga. Hay que destacar la expansión en nuevos países a través de la celebración de eventos deportivos (por ejemplo, la Supercopa de España en Arabia Saudí¹⁷) que justifica el incremento de los ingresos por comercialización hasta un 40,5% en las últimas 6 temporadas.

Se puede ver como la fuente de *matchday* ha perdido fuerza frente a las otras dos fuentes de ingresos al analizar su CAGR en las últimas seis temporadas fue del -12,30%, frente al +9,64% registrado en los ingresos por retransmisión y del +7,04% para la parte de comercialización.

¹⁷ La competición se trasladó a Arabia Saudí tras firmarse el nuevo formato de la competición en 2019

Aunque no se puede hablar adecuadamente de motores de desarrollo en la última temporada, se puede decir que los ingresos por retransmisión sustituyen a los de *matchday* como sostén del INCN de La Liga (La Liga, 2021)

Por otra parte, si se observa la tasa anual de crecimiento experimentada en los últimos seis ejercicios, se ve que ésta se sitúa en +3,52% lo que indica que, a pesar del impacto negativo y la suspensión temporal de las competiciones que paralizaron la industria futbolística debido a la pandemia, se ha observado un aumento sostenido. Además, el crecimiento anual es +2,5 veces superior al crecimiento del PIB nacional a precios de mercado (La Liga, 2021).

Tiene importancia destacar los ingresos generados por las transferencias de jugadores, asociado a la desinversión de talento deportivo por parte de los clubes que ha sufrido una fuerte contracción, situándose al nivel de hace cinco ejercicios, después de haber rebasado durante las dos temporadas anteriores la cota anual de los 1.000 millones de euros (La Liga, 2021), así como la categoría de "otros ingresos", que suele incluir abonos de carácter operativo y financiero.

En la temporada 2019/20, a pesar de haber sufrido los efectos iniciales de la pandemia, es importante destacar que se mantuvo fuerte y superó los 5.000 millones de euros en ingresos totales. Por consiguiente, el efecto acumulado más significativo de la COVID-19 se presenta en la última temporada disponible absorbiendo el grueso del impacto acumulado en las dos últimas temporadas (La Liga, 2021).

2.2.4 La Premier League

La *Premier League* -también conocida como *Premiership*, *English Premier League* o *EPL* por sus siglas en inglés- es la máxima categoría del sistema de ligas de fútbol en Inglaterra y una de las competiciones de clubes más importantes y seguidas en todo el mundo. Es una competición privada limitada por acciones cuyos accionistas son los 20 clubes miembros en cualquier temporada dada y la *F.A.* con una acción especial, cobrando un papel regulador (Premier League, 2022). Cada equipo de la *Premier League* posee una sola acción que les otorga un voto igual en todos los asuntos y derechos de distribución de ingresos de transmisión y comerciales. Al final de la temporada, las acciones son transferidas entre los clubes que descienden y los que ascienden desde la *EF*

Championship, la segunda categoría en importancia del fútbol inglés (Premier League, 2022).

La *Premier League* es ampliamente considerada como una de las competiciones más emocionantes y atractivas del mundo, gracias en gran parte a su amplia cobertura mediática y al equilibrio competitivo que se ve en la liga.

A diferencia del resto de las ligas del *Big Five* o de otras ligas importantes, donde uno o dos equipos dominan la liga temporada tras temporada, en la *Premier League* no hay un dominante claro. Esto atrae a millones de aficionados de todo el mundo, y su estilo de juego intenso y físico la convierten en una de las ligas más complicadas del mundo, si no la que más.

Es importante tener en cuenta el factor del cambio de moneda debido a que la moneda utilizada durante el estudio de investigación es el euro, mientras que los estados financieros presentados por los equipos británicos y el análisis de la Premier League están en libras esterlinas. Con el fin de realizar una adecuada comparación, se ha aplicado el tipo de cambio correspondiente al cierre con fecha 30 de junio de cada temporada para el balance de situación.

Es relevante destacar que los clubes de fútbol presentan sus cuentas anuales en el periodo que se desarrolla la competición, es decir de julio a junio. Por esta razón se toma en cuenta este periodo para realizar el análisis y poder obtener resultados útiles y lo más precisos posibles.

Tabla n°2: Tipo de cambio Libra/Euro (GBP/EUR) de 2016 a 2021

Tipo de cambio a cierre GBP/EUR	
Fecha	Tipo de cambio
30/6/16	1,1996
30/6/17	1,1398
30/6/18	1,1284
30/6/19	1,1170
30/6/20	1,1031
30/6/21	1,1663

Fuente: *Elaboración propia a través de datos en base a tipos oficiales de cotización.*
Cifras en euros por libra

Observando la *EPL* desde un punto económico, en la última temporada disponible se observa que los ingresos totales aumentaron hasta los 4.860 millones de libras esterlinas (5.670 millones de euros aproximadamente), es decir un aumento de 8% -en libras

esterlinas- más que la temporada anterior (aumento de hasta un 14,4% en millones de euros). La temporada 2019/20 había sido la primera en la historia desde el inicio de la competición que había sufrido una caída, causada a consecuencia de la pandemia del COVID-19 lo que provocó el traslado de 330 millones de libras esterlinas (384 millones de euros aproximadamente) que se tendrían que haber reembolsado esa misma temporada por derechos de televisión, y se acabaron ingresando en el periodo financiero 2020/21 (Deloitte, 2022). Por ello, tras haber sobrepasado por tercer año consecutivo la cifra de 5.000 millones de euros, se observa un descenso en la cifra de ingresos totales en la temporada 2019/20.

Tabla n°3: *Evolución de los Ingresos Totales de la Premier League (M€)*¹⁸

Premier League	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Matchday	746,2	706,7	756	762,9	660,8	36,2
Δ (%)	-	-5,3%	7%	0,9%	-13,4%	-94,5%
Retransmisión	2.311,6	3.155	3.209,2	3.405,7	2.571,3	3.894,3
Δ (%)	-	36,5%	1,7%	6,1%	-24,5%	51,5%
Comercialización	1.307,6	1.331,3	1.472,6	1.583,9	1.724,1	1.741,3
Δ (%)	-	1,8%	10,6%	7,6%	8,9%	1%
Ingresos Totales	4.365,3	5.192,9	5.437,8	5.752,6	4.956,2	5.671,7
Δ (%)	-	19%	4,7%	5,8%	-13,8%	14,4%

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos publicados por Deloitte (2019 y 2022)*

En la liga inglesa, el impacto de la pandemia se sufrió en la temporada anterior (T. 2019/20), a diferencia de la liga española donde se sufrió en la temporada 2020/21.

Observando el incremento de los Ingresos Totales respecto a la temporada anterior, este se justifica por el aumento de hasta un 51,5% en los derechos de televisión que a su vez se explica por el cobro de 384 millones de euros trasladados la temporada anterior que no se cobraron.

Por otro lado, los ingresos de los días de partido disminuyeron en un 94,5%, situándose en solo 36,2 millones de euros, en comparación con los 660,8 millones de euros de la T. 2019/20. Esta enorme disminución es causada debido a que la mayoría de los partidos de la temporada se jugaron a puerta cerrada (Deloitte, 2022).

Esto explica cómo los ingresos por retransmisión reemplazan aquellos de *matchday*. Justificando una vez más como los ingresos por derechos audiovisuales representan la

¹⁸ Los datos publicados por Deloitte (2019, 2022) se expresan en moneda local -la libra esterlina- y para facilitar su estudio, comparación y análisis, han sido multiplicados por el tipo de cambio correspondiente a fecha de cierre de cada temporada, que corresponde al 30 de junio y se puede observar en la tabla n°2.

primera fuente de financiación de los clubes profesionales en el fútbol británico (David y Millward, 2012) debido a que estos ingresos representan más de 2/3 del total de los ingresos (68,66% siendo exactos).

Observando la tasa de crecimiento anual compuesto de los Ingresos Totales se puede ver que esta se sitúa en +5,38%, mientras que el crecimiento anual de la primera fuente de ingresos asciende a +10,99% junto con la de comercialización con un incremento de +5,9%; en cambio, la tasa de *matchday* desciende a -45,42%.

No obstante, las perspectivas de crecimiento futuro son optimistas, ya que los ingresos de los clubes de la *Premiership* podrían aumentar considerablemente sus ingresos en las próximas temporadas. En concreto, se espera que los nuevos acuerdos de televisión y retransmisión de eventos deportivos y acuerdos patrocinadores y comerciales aumenten significativamente, pero el mayor impacto se prevé que se vea reflejado en los ingresos por *matchday* generado por el regreso a los estadios de los aficionados (Deloitte, 2022).

CAPÍTULO 3) ANÁLISIS DE LOS EQUIPOS Y RESULTADOS

En este capítulo se ha buscado cómo reflejar el modelo económico del fútbol profesional, tratándose de un periodo interesante a analizar dado que incluye un periodo que precede a la pandemia de la COVID-19 y posteriores a esta crisis, por lo que se puede llegar a ver que estructura ha sido más favorable durante esta crisis económica. Esta situación ha tenido consecuencias drásticas en el mundo empresarial, por lo que es importante determinar qué club ha logrado enfrentar mejor las circunstancias y obtener un mayor rendimiento, considerando su estructura de capital.

Para la elaboración del análisis, desde el punto de vista financiero, el objetivo es poder valorar si la situación económica ha evolucionado de forma positiva en las últimas temporadas. Para ello se va a estudiar los estados financieros que publican a final de ejercicio los clubes y sus partidas más importantes como son el Balance de Situación, donde se analizará el Activo, Pasivo y Patrimonio Neto y la cuenta de Pérdidas y Ganancias para analizar los ingresos, gastos de explotación y financieros, así como el resultado del ejercicio.

Para tener una mejor visión de la situación financiera, se tendrán en cuenta los ratios financieros siguientes:

- Ratio de Endeudamiento: Mide el grado de dependencia de la empresa con respecto a los recursos ajenos a la misma que forman parte de su financiación (Domínguez y Seco, 2010). Se calculará dividiendo la totalidad de la Deuda entre el Patrimonio Neto o Recursos Propios.
- Ratio de Solvencia: Se calcula dividiendo el total del activo entre el pasivo exigible y mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a todas sus deudas a medida que vayan venciendo (Domínguez y Seco, 2010)
- ROA: Se obtiene a partir de la división del beneficio neto entre los activos totales y mide la rentabilidad que la empresa genera a partir de estos activos.
- ROE: Este ratio mide la rentabilidad de la empresa genera a partir de sus recursos propios, del capital aportado por sus accionistas. Se calcula dividiendo el

resultado del ejercicio o beneficio neto entre los recursos propios o patrimonio neto.

- ROS: Se va a obtener en base a la división entre las ventas totales y el beneficio neto obtenido y va a medir la rentabilidad de la empresa en base a sus ventas.

Se ha comenzado realizando el análisis financiero para el que recurriremos a las cuentas anuales publicadas por las entidades deportivas a cierre de ejercicio y más en concreto al balance de situación.

Como se ha mencionado previamente en el apartado 2.C, la estructura de capital de una empresa está compuesta por su combinación de capital y deuda. Según la proporción de estos elementos, se determina la adopción de una estructura u otra. Sin embargo, es importante tener en cuenta que para que una empresa escoja una determinada proporción, hay diversos factores determinantes en las decisiones de la estructura de capital. Estos factores son entre tantos la tasa de crecimiento, la rentabilidad, las actitudes del equipo directivo, las condiciones del mercado o la flexibilidad financiera.

3.1 Estructura de los Recursos Propios y Financiación Interna

En la liga española, destacan cuatro clubes que no son Sociedades Anónimas Deportivas (SAD), sino que tienen una forma jurídica de club deportivo básico. Estos clubes tienen como propietarios a sus propios socios, quienes conforman la base del club. Tanto el Real Madrid como el F.C. Barcelona son propiedad de sus respectivos socios, contando con una cifra de 93.920 y 143.086 socios, respectivamente.

La propiedad del club recae en los socios y entre ellos participan y votan en asambleas para tomar decisiones importantes. Entre los socios, existen aquellos con la condición de “socio compromisario”, quienes representan al conjunto de socios en las asambleas, y todas las decisiones son votadas por sufragio universal. El presidente del Real Madrid es Florentino Pérez, mientras que Joan Laporta ocupa dicho cargo en el F.C. Barcelona.

La propiedad del tercer equipo español recae en la Holding Atlético Holdco propietaria del 62% de las acciones dirigida por Miguel Ángel Marín y Enrique Cerezo -quién ocupa el cargo de presidente del club- y el 32% es propietaria del grupo israelí Quantum Pacific.

Esta estructura accionarial muestra la presencia de inversores internacionales en la entidad lo que puede tener un impacto en las decisiones de gestión o inversión del club.

En cuanto a los equipos ingleses, resulta especialmente interesante mencionar que, a pesar de su historia y grandeza, ninguno de los propietarios de este trío de clubes tiene origen inglés, sino todo lo contrario, son de carácter internacional.

Comenzando por el Manchester City, su propietario es la entidad City Football Group, una empresa de inversión y gestión deportiva asociada a la familia real de los Emiratos Árabes Unidos, la cual adquirió el club en 2013. Además, un 11% del club está en manos del grupo de inversión de capital riesgo Silver Lake, con sede en Estados Unidos.

En cuanto al Liverpool, fue adquirido en 2010 por John Henry, propietario de la entidad Fenway Sports Group con sede en Estados Unidos. Desde entonces Fenway Sports ha liderado la transformación del club, impulsando su éxito en la parte deportiva pero también en la comercial. Más adelante, vendió el 11% de su participación a Redbird - grupo de inversión estadounidense con intereses en el mundo deportivo y propietario del AC Milán¹⁹- y una parte al famoso jugador de baloncesto LeBron James²⁰.

Por último, en el caso del Manchester United, el club fue adquirido por la familia Glazer tras lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA) en 2005. Anteriormente cotizaba en la bolsa de Londres desde 1991, pero tras la adquisición, la familia Glazer sacó de bolsa al club y estuvo 7 años con un control exclusivo impulsando y liderando la transformación hasta que decidieron volver a sacarlo a bolsa en 2012, pero esta vez se trasladó a la bolsa de Nueva York. Al salir en la NYSE²¹ la familia emitió más de 16 millones de acciones, pero distintas a las que la familia poseía ya que las suyas otorgaban diez derechos de voto por acción mientras que las nuevas eran representativas de un 10% del capital social, con esta división de acciones clase A y B, la familia mantenía el control del club (Dima, 2015).

En la actualidad, la familia Glazer posee aproximadamente el 100% de las acciones del club de clase B, consolidando su control sobre la entidad, mientras que el resto de las

¹⁹ Equipo de la Serie A italiana

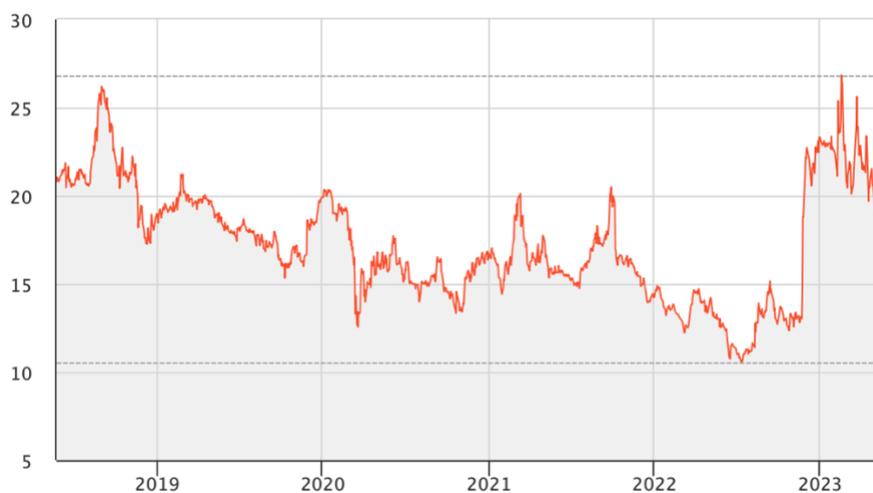
²⁰ Jugador de baloncesto profesional estadounidense. Se desconoce la cuantía a la que ascendió su inversión en el Liverpool.

²¹ Bolsa de valores de Nueva York

acciones de clase A se divide entre distintos inversores, el fondo inglés Lindsell Train Limited y los fondos americanos Ariel Investment LLC y Massachussets Financial Services Group (Manchester United, 2022). El resto de las acciones están en manos del público inversionista, conocido financieramente como *free float*.

Cabe destacar que el Manchester United tiene una capitalización bursátil de 3.800 millones de dólares reflejando su posición como uno de los clubes más valiosos del mundo. Hoy en día la cotización es de 19,14\$/acción y la empresa tiene más de 54 millones de acciones en circulación de clase A.

Gráfico nº4: Evolución de la cotización del Manchester United los últimos 5 años en la bolsa de Nueva York (NYSE)



Fuente: *Bolsamanía.com*

Las inversiones internacionales en estos equipos son un claro ejemplo del atractivo global que poseen y de la capacidad y potencial que tienen los clubes para generar ingresos y oportunidades comerciales a nivel mundial.

Se va a analizar cómo está repartida la estructura de capital de los equipos y para ello se ha escogido los últimos datos publicados en las memorias anuales financieras al finalizar la temporada 2021/22.

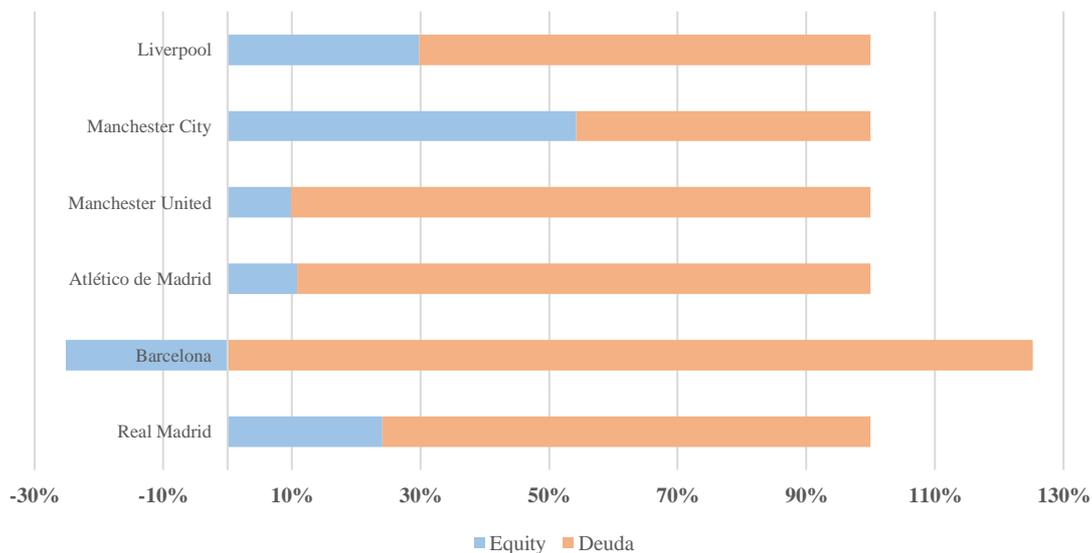
En el gráfico siguiente se puede observar las distintas estructuras de capital de los equipos de fútbol en el que a primera vista llama la atención la estructura del F.C. Barcelona compuesta por aproximadamente 145% de deuda dado que tiene un patrimonio neto negativo debido a que el club arrastra pérdidas del ejercicio que están causando que se

amine las cifras de recursos propio y provoque mayores consecuencias como la disminución de sus activos.

Así pues, se observa que en promedio -excluyendo la estructura financiera del F.C. Barcelona- los clubes tienen una composición de 25,76% de *Equity* y 74,24% de Deuda. Esta composición parece lógica, ya que, como se mencionó con anterioridad, el costo de la deuda suele ser más bajo que el del *equity* -siempre hasta un cierto punto-. Por lo tanto, si un equipo desea realizar una inversión, es probable que opte por un financiamiento a través de deuda antes que por recursos propios, debido a la mayor rentabilidad que puede obtener y al menor coste de financiamiento.

La segunda estructura financiera que resalta y es interesante de observar es la del Manchester City F.C dado que está compuesta por un mayor porcentaje de recursos propios que de deuda (54,22% frente a 45,78% de deuda). Esta estructura es provocada además de por un éxito en cuanto a generación de ingresos, por el respaldo financiero que tiene por parte de su propietario, el grupo City Football Group. Esta gran facilidad para inyectar dinero en el club ha resultado en una mayor capacidad para financiar sus operaciones y proyectos a través de sus propios recursos.

Gráfico nº5: *Las estructuras de capital de los equipos en la temporada 2021/22*



Fuente: *Elaboración propia a partir de las cuentas anuales publicadas por los equipos de fútbol*

Así pues, en el gráfico se puede ver cómo tanto el Atlético de Madrid como el Manchester United tienen su estructura absorbida por la deuda, mientras que el Real Madrid, el

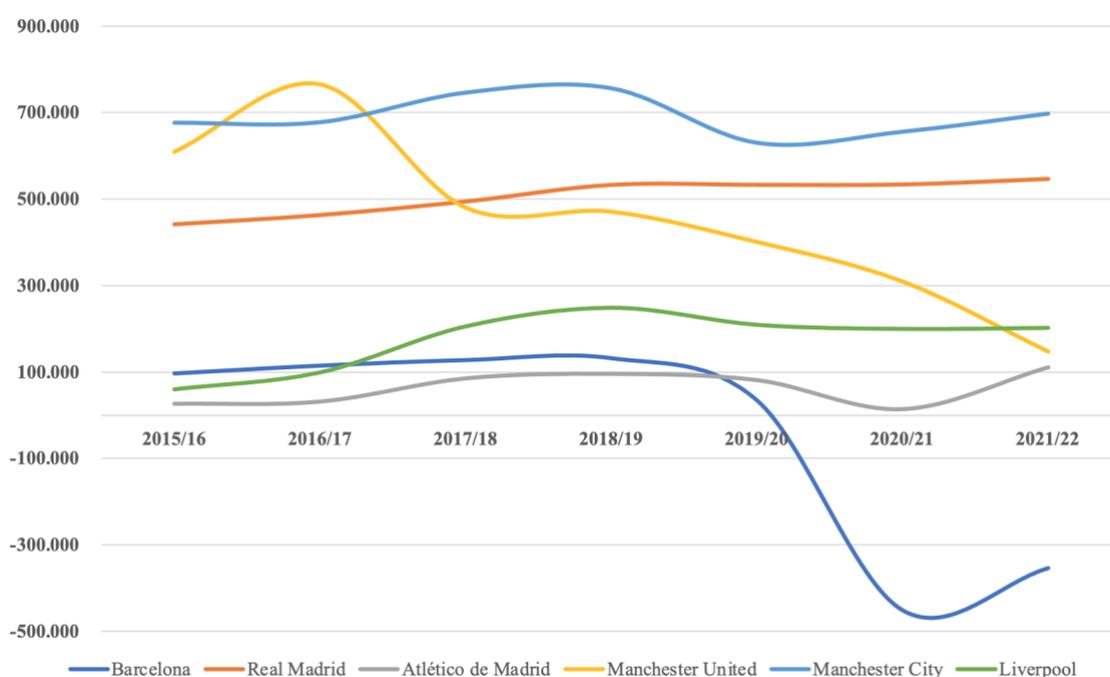
Liverpool, y el Manchester City parecen tener una estructura financiera más equilibrada. En general, los equipos españoles tienen mayor facilidad para endeudar su estructura de capital mientras que se observa como los ingleses prefieren un mayor control de sus recursos propios por lo que optan por un financiamiento interno frente al externo. Que los equipos ingleses tengan una mayor proporción de recursos propios frente a los ajenos, puede ser explicado por los propietarios de estos, debido a que tienen mayor facilidad para inyectar capital en el club.

Si se analiza cómo ha ido evolucionando el patrimonio neto de los clubes a lo largo de las temporadas objeto de estudio, se puede observar cómo prácticamente todos los clubes excepto el F.C. Barcelona presentan unos recursos propios estables con el tiempo a pesar de ver cierta disminución por las consecuencias de la pandemia.

Se nota también cómo tras haber finalizado la pandemia, los equipos vuelven a acercarse a las cifras posteriores a la COVID-19. Cuando el valor del Patrimonio Neto aumenta, implica un crecimiento de los recursos propios en un periodo determinado; esto puede producirse por una retención de beneficios no distribuidos o a la inyecciones y entrada de capital adicional. Estos aumentos reflejan una mejora de la salud y rentabilidad financiera de la entidad, así como una mayor inversión de los accionistas en el caso de nuevas aportaciones de recursos.

Sin embargo, cuando este disminuye, puede ser resultado de pérdidas financieras en un periodo determinado lo que puede indicar problemas de gestión y financieros si perdura a lo largo de más periodos.

Gráfico nº6: Evolución del Patrimonio Neto entre las temporadas 2015/16 y 2021/22 (en M€)



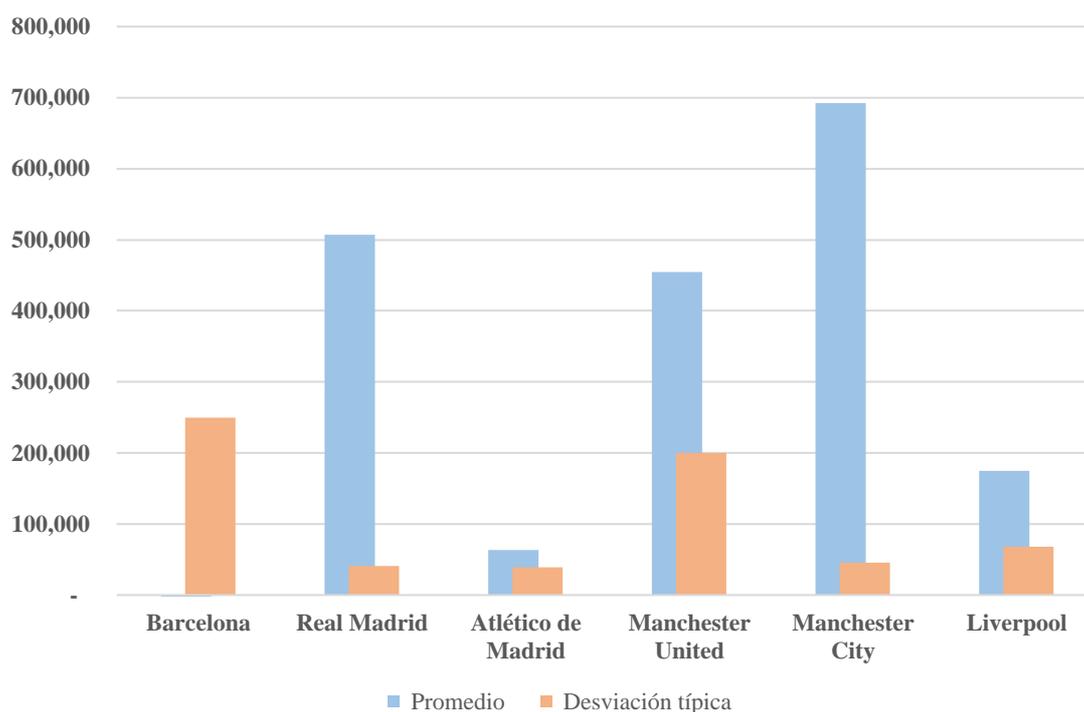
Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales publicadas*

Es de especial interés para los directivos de las empresas, analizar las razones que hay detrás de los cambios en los recursos propios, sobre todo cuando estos han disminuido para poder tomar medidas adecuadas e intentar sanar el problema que pueda haber detrás. Para ello se ha analizado también cuál ha sido el promedio durante las últimas temporadas para ver el comportamiento de cada club.

Por ello se puede observar junto con el gráfico previo, cómo por lo general, aquellos equipos que presentan un mayor patrimonio neto también muestran un promedio más elevado. Sin embargo, resulta llamativo el caso del F.C. Barcelona, cuyo promedio es negativo (se sitúa en -42.187), debido especialmente a los dos últimos años en los que sufrió grandes disminuciones.

Además, tanto el Barcelona como el Manchester United son los clubes que presentan mayor desviación típica, esto indica que estos equipos tienen menor estabilidad financiera a lo largo de los años, mostrando así una mayor dispersión y volatilidad en su situación patrimonial

Gráfico n°7: Promedio y desviación típica del Patrimonio Neto de los clubes durante las últimas 6 temporadas (M€)



Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales publicadas*

Tanto el Real Madrid como el F.C. Barcelona son clubes propiedad de sus socios por lo que no reparten beneficios y lo que obtienen lo vuelven a invertir en el ejercicio siguiente en comparación con el resto de los clubes que al ser gestionados por socios externos deben distribuir una retribución en consecuencia del capital invertido.

De acuerdo con la composición de los inversores de los clubes, es común que tanto el Manchester United como el Liverpool repartan beneficios cuando el ejercicio económico lo permite debido a que existen varios accionistas en su dirección, como se refleja en la tabla adjunta.

Sin embargo, se observa que el Manchester City adopta una estrategia diferente al no repartir dividendos. Puede ser entendido ya que el 89% de las acciones recaen en solo dueño mientras que el Manchester United cotiza en bolsa y el Liverpool esta compuesto por varios accionistas.

Esta decisión amplía la perspectiva del accionista inversor, ya que no se limita únicamente a buscar beneficios económicos, sino que también busca obtener un rendimiento deportivo o estructural (Guerra, 2020).

Tabla nº4: *Evolución de los beneficios no distribuidos de los equipos ingleses*

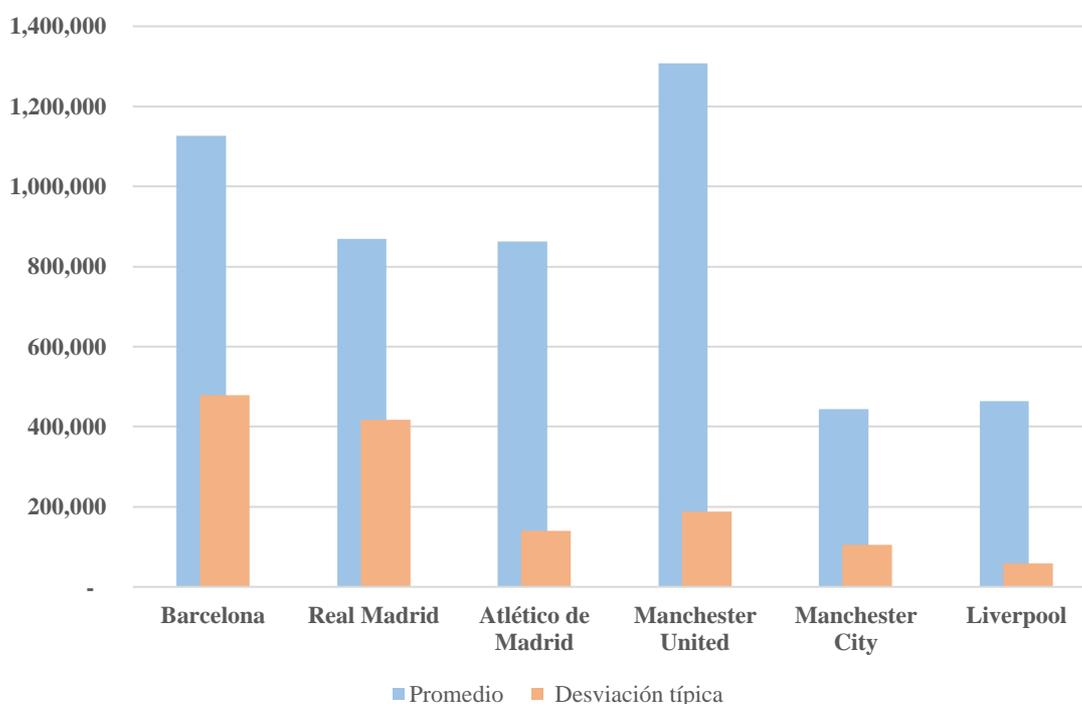
	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Manchester United	230.509	306.872	152.567	150.642	99.474	- 15.487	- 195.888
Manchester City	- 620.388	- 625.150	- 614.712	- 604.633	- 730.647	- 728.280	- 686.554
Liverpool	- 143.647	- 104.561	2.066	38.502	950	- 10.485	8.049

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales publicadas*

Es importante destacar que, al no repartir beneficios, los fondos propios tienden a disminuir, lo que explica por qué en algunos ejercicios el patrimonio neto experimenta disminuciones. Cuando no se reparten dividendos, la directiva prefiere destinarlos al pago de deudas, reinvertir en el club para llevar a cabo operaciones o financiar proyectos futuros.

Al igual que se ha analizado el promedio y desviación típica del Patrimonio neto, se ha analizado el Pasivo Total, y se puede observar cómo los clubes de La Liga son los que mayores desviaciones típicas tienen lo que indica que presentan mayores dispersiones por lo que también presentan una mayor variabilidad en sus valores de pasivo, puede deberse también a diferencias en cuanto a la gestión financiera utilizando políticas de endeudamiento o por grandes inversiones realizadas.

Gráfico nº8: *Promedio y desviación típica del Pasivo total de los clubes durante las últimas 6 temporadas (M€)*



Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales publicadas*

Se observa que, en los equipos ingleses, excepto el Manchester United que parece tener una situación similar a los equipos españoles salvo que tiene un promedio bastante mayor, no hay mucho movimiento, parece que el pasivo se queda estable a lo largo de las temporadas.

3.2 Estructura de la Financiación Externa

Una vez realizado el análisis de los recursos propios de los clubes, es importante examinar el financiamiento externo.

En este sentido, se ha evaluado en un primer lugar, la proporción de deuda a largo y corto plazo respecto al total del patrimonio neto. En la tabla siguiente se puede ver como por lo general los equipos españoles han incrementado su dependencia de financiación externa a lo largo de los años, mientras que los ingleses han mantenido una proporción más estable.

Excepto el Liverpool, los demás clubes han aumentado su deuda total como respuesta a los efectos de la pandemia.

Tabla n°5: *Evolución de la Deuda Total sobre el Pasivo durante las últimas temporadas (en %)*

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	9,19%	10,26%	21,98%	38,53%	48,05%	71,96%	69,87%
Real Madrid	22,52%	17,44%	12,40%	15,30%	37,12%	41,71%	48,11%
Atlético de Madrid	54,00%	52,29%	46,33%	47,98%	51,10%	61,30%	59,05%
Manchetser United	50,56%	50,74%	56,13%	54,85%	57,64%	63,46%	75,46%
Manchester City	22,95%	22,78%	26,12%	22,42%	27,96%	26,69%	28,97%
Liverpool	86,60%	79,53%	67,88%	64,04%	69,83%	68,55%	66,94%

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos en las cuentas anuales*

Las ventajas del financiamiento externo frente al interno se traducen en una mayor composición de la deuda frente a los recursos propios. Es por ello por lo que es interesante ver cómo mientras que los recursos propios disminuyen paulatinamente para ciertos clubes, la deuda total aumenta para poder hacer frente a los efectos negativos vividos durante el periodo de crisis.

El financiamiento externo del Real Madrid y F.C. Barcelona ha experimentado un notable aumento en su financiamiento externo, siendo los clubes a los que más ha crecido la deuda total a lo largo de los años debido a que por su forma jurídica, no tienen capacidad de una financiación propia por lo que la entrada de capital depende solamente de las ganancias obtenidas por el club en el periodo determinado. En épocas de crisis esto dificulta mucho la financiación dado que el club puede llegar a registrar pérdidas financieras lo que

conlleve a una búsqueda de financiación ajena para paliar los efectos negativos y poder hacer frente a sus obligaciones de pago.

En el gráfico nº9, se puede observar la evolución de la deuda a largo plazo donde destaca principalmente el pico de endeudamiento experimentado por el F.C. Barcelona en la temporada 2018/19 con una deuda a largo plazo que alcanzó casi el 98% de su deuda total debido a factores importantes como el alto gasto en salarios de jugadores y nuevas inversiones -como fichajes costosos- que supusieron una carga financiera para el club. El endeudamiento del club aumentó dado que se solicitó la emisión de hasta 4 bonos por un total de 200 millones (Roper, 2019) aumentando considerablemente su deuda a largo plazo y así, el peso importante que representa para el club.

El Real Madrid aumentó su deuda a largo plazo dado que en abril de 2020 recibió cuatro préstamos de entidades bancarias para paliar los efectos negativos de la pandemia (Real Madrid, 2022) situando la tasa CAGR de los últimos seis años en +10,73%.

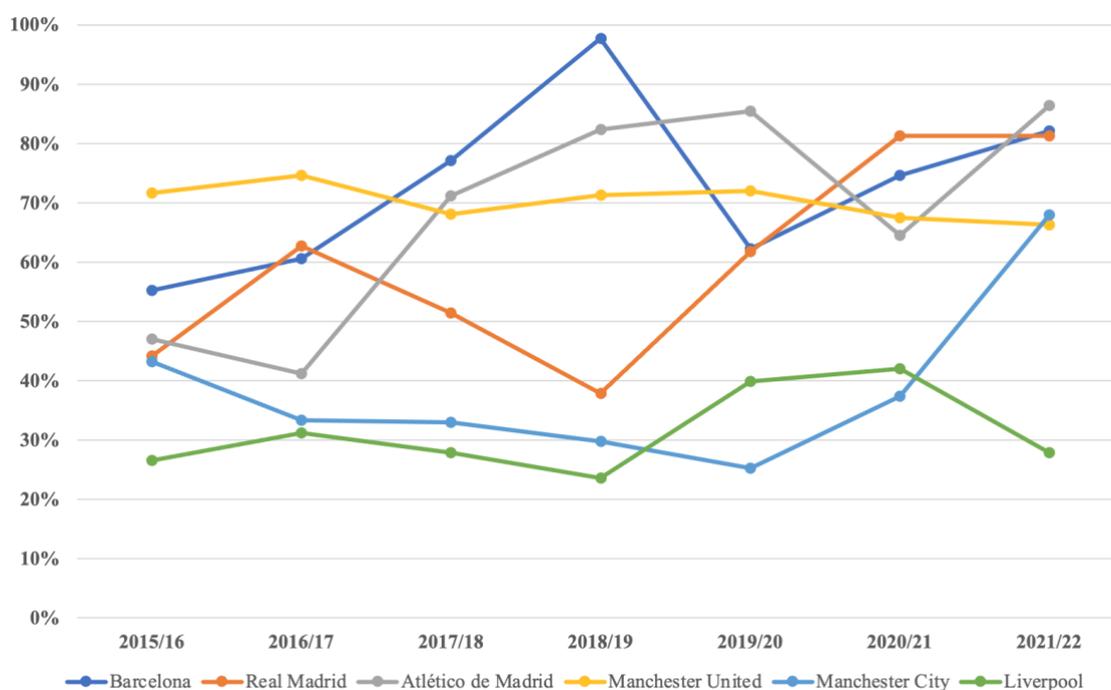
Es importante señalar que se ha asumido para los equipos ingleses que la deuda a largo plazo estaría formada por la suma de las cuentas de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, pasivos por arrendamientos y préstamos con entidades bancarias.

Se puede observar como el Liverpool es el club con menor deuda a largo plazo manteniéndola estable a lo largo de las últimas temporadas, como también ha hecho el Manchester United y el Manchester City, a pesar de haber aumentado en estos dos últimos años su deuda a largo plazo por las mismas razones que lo hizo el club blanco²².

El Atlético de Madrid parece haberse endeudado bastante durante las temporadas 2016/17 a 2018/19 obteniendo una deuda a largo plazo entre el 70% y 80%, sin embargo, esta deuda bajó hasta 20 puntos porcentuales en la temporada 2020/21 pero ha vuelto a superar el 80%, dejando un promedio de deuda a largo plazo durante estas temporadas de 68,32%.

²² El Real Madrid recibe el apelativo de “blancos” o “merengues”

Gráfico nº9: Evolución de la Deuda a Largo Plazo entre la temporada 2015/16 y 2021/22 (en %)



Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos en las cuentas anuales*

En general, con la excepción del Liverpool, el resto de los clubes mantienen su deuda a largo plazo por encima del 60% ya que esta presenta ciertas ventajas, como pueden ser la flexibilidad en los pagos de interés, el aprovechamiento de las tasas de interés bajas o del apalancamiento financiero, es decir aprovechar los fondos prestados por terceros para financiar operaciones y así lograr una mayor rentabilidad y creación de valor (Resendiz, 2021).

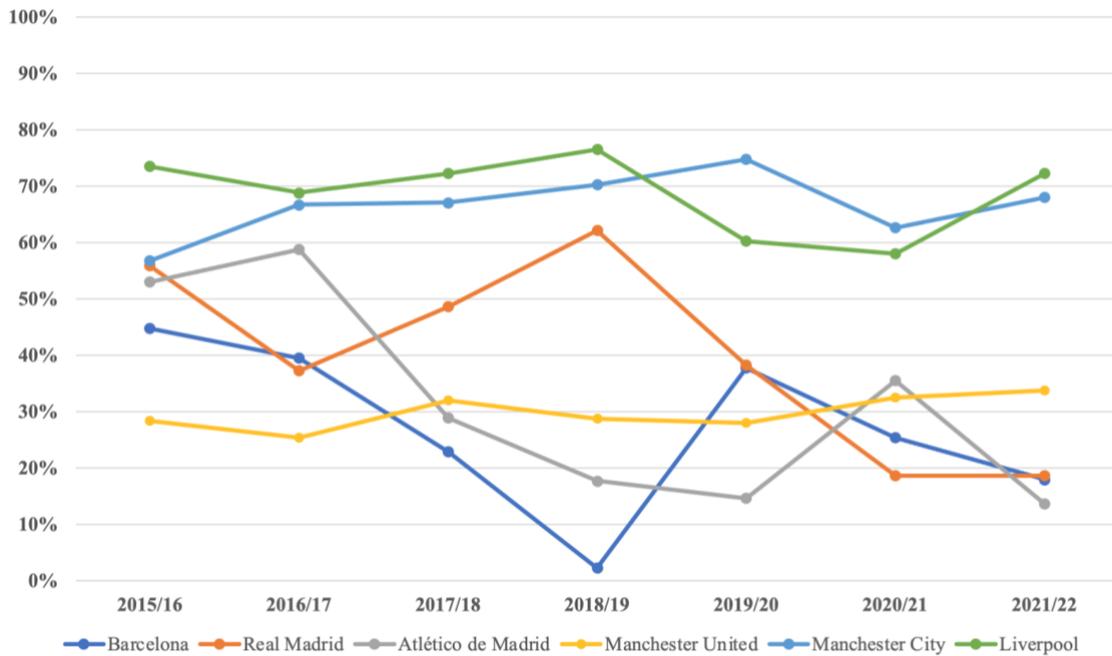
Por otro lado, los equipos que menos deuda a largo plazo tenían -Manchester City y Liverpool- son precisamente los que tienen mayor deuda a corto plazo.

Se ha asumido para los equipos ingleses, que la deuda a corto plazo estaría compuesta principalmente por cuentas de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, así como por pasivos por arrendamientos y préstamos con entidades bancarias.

Los equipos con niveles significativos de deuda a corto plazo necesitarán contar con liquidez suficiente para poder cubrir estos pasivos, ya sea a través de fondos disponibles en tesorería, en la generación de flujos de efectivo o en la capacidad para convertir en líquido sus activos. Se ha utilizado para la realización de este gráfico el ratio de endeudamiento a corto plazo con el fin de conocer la proporción de deuda que la empresa debe devolver a corto plazo sobre el total de la deuda.

En términos generales, la deuda a corto plazo representa una proporción menor del total de la deuda de los clubes, con un promedio cercano al 44%, mientras que el promedio de la deuda a largo plazo de los seis clubes representa el 56% restante de la deuda total.

Gráfico nº10: *Evolución de la Deuda a Corto Plazo entre la temporada 2015/16 y 2021/22 (en %)*



Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos en las cuentas anuales*

En el caso de los tres clubes españoles y el Manchester United, la deuda a corto plazo es considerablemente menor en comparación con la deuda a largo plazo, representando menos del 40% del total de la deuda. El Liverpool y Manchester City son clubes que presentan una mayor necesidad de liquidez a corto plazo ya que son los clubes que sus obligaciones a corto plazo tienen más peso que a largo plazo.

Los clubes que optan por tener deuda a corto plazo en lugar de a largo lo suelen hacer por las ventajas que conlleva, como menores tasas de interés a la hora del financiamiento, además, contribuye a una mejor gestión de la tesorería ya que ofrece un colchón para hacer frente a cobros imprevistos en contraposición a la deuda a largo plazo. Asimismo, es esencial para financiar las inversiones en el activo circulante debido a que, si todo el fondo de maniobra lo financia la deuda a largo plazo, la empresa podría perder oportunidades de inversión. Por tanto, es beneficioso utilizar parte de la deuda a corto plazo para financiar el activo circulante. Por último, genera confianza y brinda información tanto a terceros como a posibles inversores al demostrar la capacidad de la empresa para gestionar su liquidez y afrontar sus obligaciones de pago a corto plazo (Resendiz, 2021).

También es interesante observar del total de la deuda, que peso tiene el coste de la deuda bancaria. Para ello se ha dividido el total pagado por los clubes en cuanto a gastos financieros, entre la deuda media de cada temporada. Al examinar la evolución de esta relación a lo largo de las temporadas, podemos observar tendencias en la carga financiera de los clubes.

Se aprecia que el Barcelona tuvo un pico en la temporada 2015/16, lo que llegó a ser preocupante, pero ha logrado mantener sus intereses en un rango estable en los últimos años. El Real Madrid y el Atlético de Madrid han mantenido niveles relativamente estables y bajos, lo que indica una buena gestión de la carga de deuda. Por otro lado, el Manchester United ha experimentado un aumento significativo en sus costos financieros en los últimos años.

Tabla nº6: *Evolución de los Gastos Financieros a lo largo de las 6 temporadas (en %)*

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	19,47%	3,11%	6,70%	4,56%	4,78%	5,76%	4,46%
Real Madrid	1,97%	1,42%	1,75%	1,03%	1,35%	2,20%	2,17%
Atlético de Madrid	7,96%	7,40%	6,51%	6,50%	6,40%	5,95%	3,62%
Manchetser United	2,66%	3,61%	2,46%	3,02%	3,40%	4,55%	9,74%

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos publicados en las cuentas anuales*

Por otra parte, si se observa el ratio de endeudamiento, este nos proporciona información sobre la estructura financiera donde se pueden observar casos alarmantes y problemas sustanciales para la sostenibilidad financiera a corto plazo del club. Si el ratio es mayor que 1 significa que las deudas superan los recursos propios por lo que sí es muy alto la empresa pierde autonomía financiera.

Cómo explicó Juan Carlos Higuera el ratio de endeudamiento puede entenderse con un ejemplo más individualizado: “Cuando compras una vivienda y la financias con una hipoteca, el ratio de endeudamiento es el porcentaje del valor de tu casa que está hipotecado²³”

En la tabla nº7 se puede observar cómo solamente un club -el Manchester City- tiene un ratio de endeudamiento inferior a 1 por lo que tiene más recursos propios que obligaciones a devolver mientras que los demás equipos están más endeudados.

Tanto el Manchester City como el Manchester United, Liverpool y Real Madrid, tienen un ratio muy estable a lo largo de las temporadas lo que les ha permitido tomar decisiones estratégicas de gestión y de inversión. Mientras que el Atlético de Madrid y el F.C.

²³ Fuente: <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-ratio-de-endeudamiento-y-como-se-calcula/>

Barcelona tienen unos ratios muy alarmantes, señal de una mala y arriesgada gestión financiera del club llevando el ratio hasta cifras superiores a 40 en ciertas temporadas y un promedio de 23 para el Atlético de Madrid y 8,53 para el equipo *blaugrana*²⁴.

Tabla nº7: *Evolución del Ratio de Endeudamiento entre las temporadas 2015/16 y 2021/22*

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	4,62	5,59	6,93	9,25	41,05	- 3,29	- 4,97
Real Madrid	1,36	1,32	1,20	1,14	1,69	1,97	3,15
Atlético de Madrid	22,69	27,24	9,46	9,21	12,48	73,02	8,21
Manchester United	2,17	2,21	2,64	2,60	2,94	3,62	9,15
Manchester City	0,39	0,56	0,62	0,56	0,74	0,79	0,84
Liverpool	6,46	3,89	2,33	2,00	2,59	2,48	2,36

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos en las cuentas anuales*

En situaciones donde las cifras son muy altas, se evidencia una marcada desproporción entre los recursos ajenos destinados a la financiación del club con terceros y la capacidad para generar recursos propios.

Este ratio demuestra que los equipos tienen una fuerte dependencia en la financiación ajena. Es importante destacar que estos números tan altos no son sólo consecuencia de la pandemia dado que se han visto arrastrados durante las temporadas anteriores a la crisis.

El ratio de solvencia es un indicador clave que muestra la capacidad de los equipos para hacer frente a sus deudas y obligaciones financieras. Analizando su evolución a lo largo de las temporadas, se observa un empeoramiento generalizado debido al aumento de la deuda. Idealmente, un ratio de solvencia óptimo se encuentra entre 1,5 y 2, lo cual indica que el club no enfrenta dificultades para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. En este sentido, el Real Madrid cumple con este requisito, lo que es un indicativo positivo de su estabilidad financiera.

Tanto el Manchester United y el Liverpool se mantienen cerca del valor óptimo del ratio de solvencia a lo largo de las temporadas, lo cual sugiere una capacidad razonable para hacer frente a sus deudas. Sin embargo, tanto el Barcelona como el Atlético de Madrid se alejan significativamente de este valor, lo que podría implicar mayores dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras.

En comparación con los tres equipos ingleses, el Barcelona y el Atlético de Madrid presentan un ratio de solvencia notablemente inferior, lo que sugiere mayores riesgos y

²⁴ El F.C. Barcelona recibe el apelativo de “*blaugrana*” en referencia a sus colores

posibles dificultades para hacer frente a sus deudas. Los *citizens*²⁵ tienen el ratio de solvencia más grande.

Tabla nº8: Evolución del Ratio de Solvencia entre las temporadas 2015/16 y 2021/22

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	1,22	1,18	1,14	1,11	1,02	0,70	0,80
Real Madrid	1,73	1,76	1,83	1,88	1,59	1,51	1,32
Atlético de Madrid	1,04	1,04	1,11	1,11	1,08	1,01	1,12
Manchester United	1,46	1,45	1,38	1,38	1,34	1,28	1,11
Manchester City	3,58	2,77	2,62	2,78	2,35	2,26	2,18
Liverpool	1,15	1,26	1,43	1,50	1,39	1,40	1,42

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales publicadas*

Un valor inferior a 1,5 puede considerarse un riesgo potencial y si observamos el promedio de los equipos españoles este se sitúa en 1,25 mientras que el de los británicos en 1,79.

Esto sugiere que los equipos españoles, analizando el ratio de solvencia están en un nivel de riesgo mayor en comparación con el umbral considerado como “óptimo”. Los ingleses parecen tener una mejor posición financiera en cuanto a solvencia.

3.3 Análisis de Rentabilidad

En este apartado se va a llevar a cabo un análisis más profundo acerca de la rentabilidad de los clubes y para ello se verán algunas medidas de rendimiento cómo son los ratios ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*) y ROS (*Return on Sales*).

El ROA es una medida de rentabilidad que muestra la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus activos para generar ganancias, mostrando la relación de su beneficio obtenido con sus activos totales.

Se pueden considerar dos periodos para el análisis de la rentabilidad, el primero abarca desde la temporada 2015/16 hasta la precedente a la pandemia (2018/19) y el segundo periodo comprende desde el inicio de la pandemia hasta la última disponible.

En la tabla siguiente se puede apreciar como el Real Madrid destaca como el único equipo que no ha registrado un ROA negativo además de haber mantenido los valores estables, en promedio al 1,6% en las últimas temporadas disponibles, es por ello por lo que muchos estudios como *The European Elite 2022* consideran al Real Madrid el club más valioso del mundo, no sólo en términos monetarios sino también por su habilidad para gestionar sus recursos. Junto al Real Madrid, se une el Manchester City que solamente ha registrado

²⁵ El Manchester City recibe el apelativo de “*citizens*”

un ROA negativo en la temporada 2019/20 debido a los efectos negativos de la pandemia, pero su sólida gestión lo han posicionado en la revista publicada por Deloitte cada año (*The Money Football League*) en el primer puesto del ranking -seguido por el Real Madrid-.

Cabe destacar la gestión que está realizando el F.C. Barcelona dado que se puede apreciar cómo ha pasado de registrar un ROA de -46,69% en la temporada 2020/21 a uno positivo cercano al 7%, esto puede ser explicado por el cambio de presidencia²⁶ que hubo entre estos dos años donde la gestión del club cambio radicalmente y los efectos a corto plazo están siendo positivos en cuanto a la eficiencia en la generación de ganancias a partir de sus activos.

Tabla nº9: *Evolución del Ratio ROA durante las últimas 6 temporadas (en %)*

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	5,26%	2,39%	1,27%	0,33%	-6,58%	-46,69%	6,96%
Real Madrid	2,90%	1,99%	2,86%	3,37%	0,02%	0,06%	0,57%
Atlético de Madrid	0,64%	0,57%	0,50%	1,42%	1,01%	-8,68%	-2,21%
Manchester United	2,52%	2,56%	-2,43%	1,26%	-1,68%	-7,32%	-8,93%
Manchester City	2,18%	0,10%	0,86%	0,85%	-11,46%	0,20%	3,24%
Liverpool	-4,82%	8,12%	15,52%	4,48%	-5,27%	-1,38%	0,36%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos publicados en las cuentas anuales

La gestión financiera del Liverpool ha mostrado variaciones significativas a lo largo de las últimas seis temporadas en comparación con el resto de los clubes al registrar un ROA muy irregular con valores que fluctúan bastante de temporada en temporada. El Atlético de Madrid y el Manchester United han tenido una cierta disminución desde el inicio de la pandemia, pero por lo general son clubes que gestionan sus activos de manera eficiente.

Para obtener una imagen más completa de la situación financiera de los equipos se ha considerado el análisis del ratio ROE, un ratio que evalúa la rentabilidad generada por una empresa en relación con el capital propio invertido, mostrando la relación entre el beneficio obtenido y los recursos propios de la entidad.

Se puede observar una vez más como los valores registrados después de la pandemia son negativos -excepto para el Real Madrid- e incluso hay valores que asustan como puede ser el -642,71% del Atlético de Madrid o el -90,59% del Manchester United. Los valores negativos significan que se registran pérdidas en relación con el capital invertido.

²⁶ En marzo de 2021, el F.C. Barcelona cambió de presidente tras la renuncia de Josep María Bartomeu y Joan Laporta ganó las elecciones

Cuando los clubes tienen un ROE negativo, generalmente se debe a que han incurrido en pérdidas durante el período evaluado. Es interesante destacar que los clubes ingleses suelen registrar altas cifras de beneficios no distribuidos, es una estrategia que puede deberse a distintos motivos como reinvertir los beneficios obtenidos, financiar proyectos o fortalecer la posición financiera del club lo que es muy importante tras haber incurrido en pérdidas en ejercicios anteriores.

Tabla nº10: *Evolución del Ratio ROE durante las últimas 6 temporadas (en %)*

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	29,57%	15,72%	10,09%	3,41%	-276,59%	106,79%	-27,63%
Real Madrid	6,85%	4,61%	6,30%	7,21%	0,06%	0,16%	2,37%
Atlético de Madrid	15,14%	16,10%	5,25%	14,54%	13,67%	-642,71%	-20,34%
Manchester United	7,99%	8,21%	-8,85%	4,55%	-6,61%	-33,84%	-90,59%
Manchester City	3,03%	0,16%	1,40%	1,33%	-19,98%	0,36%	5,98%
Liverpool	-35,98%	39,66%	51,68%	13,45%	-18,90%	-4,79%	1,20%

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos publicados en las cuentas anuales*

El Manchester United y el Liverpool se destacan como los únicos clubes que han distribuido beneficios entre sus accionistas hasta el inicio de la pandemia (aunque el Liverpool no realizó distribuciones en las temporadas 2015/16 y 2016/17 debido a las pérdidas que venían incurriendo).

Esta diferencia en la distribución de beneficios puede atribuirse al hecho de que tanto el Manchester United como el Liverpool tienen bastantes accionistas y en contraste con el Manchester City y el Atlético de Madrid son propiedad de dos grandes empresas, lo que puede influir en su enfoque empresarial. En lugar de centrarse únicamente en la satisfacción de los accionistas a través de distribuciones de beneficios, estos clubes priorizan un mayor crecimiento y expansión, así como un fortalecimiento de su posición financiera.

Si se combinan estos dos ratios, proporcionan una información adicional sobre la estructura financiera del club. Si el ROE es superior al ROA significa que el efecto de apalancamiento es positivo por lo tanto esto significa que el club está financiando parte de sus activos con deuda lo que contribuye a aumentar su rentabilidad financiera (su ROE). Esto ocurre para la mayoría de las temporadas, sin embargo, hay veces que el ROE es inferior al ROA por lo que el efecto apalancamiento es negativo (Lorenzana, 2014). Este efecto negativo se produce hasta en tres ocasiones para el Manchester United y el Liverpool y en una ocasión para los *citizens* lo que indica que el coste medio de la deuda es superior a su rentabilidad económica. En cuanto equipos españoles esto solamente

ocurre en dos ocasiones -una para el F.C. Barcelona y otra para el Atlético de Madrid- ambas después de la pandemia.

En la industria futbolística es importante analizar también el ratio ROS ya que proporciona información valiosa sobre la eficiencia y rentabilidad de los clubes en relación con sus ingresos. Este ratio puede variar ampliamente entre los clubes dado que cada club tiene contratos de jugadores distintos, los ingresos por patrocinio y derechos televisivos son distintos como se analizó anteriormente.

El Real Madrid una vez más llama la atención por mantener su ROS siempre positivo e incluso en época de pandemia, este ratio aumenta brutalmente lo que significa que genera un beneficio significativo en relación con sus ingresos totales.

Los clubes que registran un ratio negativo es producido por la misma razón que se ha explicado, por la pérdida registrada en el ejercicio, pero se observa como el ratio en clubes como el Manchester United y el Liverpool es bastante inferior a los del F.C. Barcelona y Atlético de Madrid.

Tabla nº11: *Evolución del Ratio ROS durante las últimas 6 temporadas (en %)*

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Barcelona	19,35	35,19	53,09	184,83	- 7,28	- 1,20	6,44
Real Madrid	20,47	31,44	24,00	19,67	2.212,61	741,82	55,11
Atlético de Madrid	55,49	51,72	74,34	25,62	29,25	- 3,78	- 16,69
Manchetser United	14,08	14,82	- 15,67	33,21	- 21,91	- 5,36	- 5,05
Manchester City	19,13	435,09	47,95	53,10	- 3,80	240,75	14,69
Liverpool	- 14,11	9,32	4,29	15,96	- 12,42	- 51,11	244,66

Fuente: *Elaboración propia en base a los datos publicados en las cuentas anuales*

Se evidencia que la rentabilidad sobre las ventas está experimentando un deterioro, lo cual inicialmente conduce, en varios casos, a una rentabilidad financiera negativa. Esta situación puede atribuirse, en parte, a la falta de distribución de beneficios en la mayoría de los clubes. Únicamente los clubes como el Manchester United y el Liverpool, que cuentan con una estructura conformada por múltiples accionistas, llevan a cabo dicha distribución.

Asimismo, al analizar el margen de beneficio bruto (ROS) de los clubes, se observa que su comportamiento generalmente difiere entre sí y se caracteriza por ser muy volátil, fluctuando considerablemente de un año a otro. Los efectos derivados de estos cambios han afectado de manera significativa a la mayoría de los clubes, si bien algunos se han visto más perjudicados que otros.

Además, se observa cómo ningún club por lo general se comporta de la misma manera si se analiza el ROS ya que es muy volátil todos los años y fluctúa bastante. Se puede decir que los efectos que se han producido han sido muy duros para la mayoría de los clubes, es cierto que para unos más que otros, pero por lo general se ha visto afectado.

Con este último ratio ROS se da por finalizado el análisis completo de las estructuras de capital de los clubes objeto de estudio y se abre paso para sacar conclusiones de este análisis.

Por último, es de especial interés nombrar la polémica que se crea entorno a este tema relacionado con la llegada de nuevos inversores a la industria del fútbol. Se mencionó anteriormente que cada vez más inversores están aterrizando en esta industria, adquiriendo acciones en clubes de fútbol debido a la sostenibilidad del sector, el fuerte crecimiento que tiene y las rentabilidades que se pueden obtener debido a que algunos ven esta industria como una oportunidad de negocio.

Sin embargo, existen críticas y polémicas en torno a esta situación, sosteniendo que se está alejando del verdadero espíritu del deporte, que radica en el ocio, el disfrute y el entretenimiento. Las críticas vienen por parte de argumentar que el fútbol es un negocio que está siendo eclipsado por intereses económicos y financieros.

CAPÍTULO 4) CONCLUSIONES

Durante este trabajo se ha llevado a cabo la explicación y el análisis de las estructuras de capital que componen los principales equipos de La Liga española y la *Premier League* inglesa, observando su evolución a lo largo de las últimas temporadas y en relación con el rendimiento financiero.

Una vez finalizado el análisis de los datos y obtenido sus resultados, se pueden extraer conclusiones del trabajo de investigación realizado.

En primer lugar, se ha observado que el cambio en el modelo económico del fútbol profesional que ocurrió en los años 90 generó un gran interés por parte de inversores de todo el mundo cuyo objetivo era adquirir el control de clubes de fútbol con la intención de obtener una rentabilidad, considerando la industria del fútbol, un negocio rentable, sostenible a largo plazo y con un gran potencial de crecimiento.

En los últimos años, esta tendencia se ha visto intensificada, con la llegada de inversores especializados en buscar mayores rendimientos financieros y deportivos.

Sin embargo, se ha observado como la industria del fútbol europeo ha sufrido un fuerte impacto debido a la pandemia de la COVID-19. Los clubes han enfrentado dificultades debido a las restricciones y cancelaciones de eventos produciendo pérdidas financieras y un aumento considerable de la deuda. Esto ha llevado a una reestructuración significativa que varios clubes han sufrido, teniendo que aumentar su financiamiento externo para poder paliar los efectos de esta crisis. Además, este comportamiento más irregular ha afectado el rendimiento financiero, con una disminución considerable e incluso resultados negativos.

Se ha visto que los clubes, en general, presentan estructuras de capital distintas, lo que ha llevado a resultados diversos a lo largo de las temporadas de forma distinta, algunos más estables que otros. En Inglaterra los clubes por la composición de sus inversores tienden a tener más facilidades a la hora de inyectar capital en la empresa, y por lo que deben pagar dividendos a cambio de estas inyecciones; mientras que en los clubes que se han analizado en España, tienen mayor facilidad para endeudar su estructura de capital y optar por un financiamiento externo antes que por el interno ya sea por decisión de la directiva o por las limitaciones debido a la naturaleza de propiedad por parte de los socios.

A lo largo de las temporadas, se ha observado que la mayoría de los clubes objeto de estudio han mantenido una estabilidad en sus recursos propios, excepto el F.C. Barcelona y el Manchester United, donde el Patrimonio Neto se ha comportado de una manera más irregular e inestable como evidencian sus significativas desviaciones típicas.

Además, en relación con el financiamiento externo, se ha observado que, a excepción del Manchester City, el resto de los clubes tienen una proporción mayor de deuda que de *equity*. Esto se debe a la facilidad que tiene un club para endeudarse y por un menor coste. Se puede por lo tanto decir que el sector futbolístico es una industria bastante endeudada.

A su vez, los equipos españoles tienen una deuda a largo plazo mayor que los británicos, lo que resulta en un ratio de solvencia menos favorables en términos de sostenibilidad financiera para estos.

Así pues, el Real Madrid y el Manchester City se han destacado como los clubes que han enfrentado de manera más efectiva las consecuencias de la pandemia, demostrando una excelente gestión de sus activos, inversiones y negocios para paliar los efectos y mantener una buena sostenibilidad financiera a corto y largo plazo. Cabe recalcar que los informes de las grandes compañías sitúan a estos clubes en posiciones privilegiadas debido a su buena gestión.

Por otro lado, se ha visto que el Barcelona se encuentra en una situación más frágil debido a malas gestiones en años anteriores, lo cual, sumado a la crisis que se ha vivido, ha generado dificultades para el club.

En cuanto al Atlético de Madrid, se ha observado como parece estar regresando a niveles anteriores después de haberse enfrentado a una temporada complicada debido a la pandemia. De manera similar, se ha observado como el Manchester United y el Liverpool están siguiendo la misma tendencia, acercándose a los niveles anteriores a la crisis sanitaria.

En este sentido, tanto el Atlético de Madrid como el club blaugrana muestran un mayor nivel de endeudamiento en comparación con otros clubes, lo que indica que ambos equipos enfrentan desafíos financieros y requerirán medidas para mejorar su estabilidad financiera a futuro.

Finalmente, se ha evidenciado como los clubes por lo general, gestionan de manera sostenible y rentable tanto sus activos como las contribuciones de sus accionistas y obtienen rentabilidades de sus ingresos. El Liverpool es el club que posee un comportamiento más irregular, a pesar de ello, consigue obtener retornos como lo hacen los cinco restantes. Además se ha podido observar cómo según la estructura de capital elegida por la dirección de los clubes, puede tener un impacto en las rentabilidades obtenidas. Esto se debe a que la deuda y el *equity* no influyen de la misma manera en los resultados financieros.

Con el análisis de las rentabilidades se ha podido ver como la industria del fútbol es bastante rentable, a pesar del impacto que tuvo la pandemia en los clubes pero, por lo general, el crecimiento que tiene y la sostenibilidad a largo plazo refuerzan la razón por la cual nuevos inversores están invirtiendo en esta industria.

Para finalizar, en España ha habido una escasa salida a bolsa de clubes en las últimas temporadas, por lo que, debido a la profesionalización y transparencia de los clubes en cuanto a su gestión, se espera que cada vez más clubes consideren la posibilidad de salir a cotizar en bolsa. En contraste, en Inglaterra esta práctica es mucho más común y frecuente.

CAPÍTULO 5) BIBLIOGRAFÍA

- Andreff, W., & Staudohar, P. (2000). The Evolving European Model of Professional Sports Finance. *Journal of Sports Economics*. *Journal of Sports Economics*.
- Barbosa, S., Urrea, A. (2018). Influencia del deporte y la actividad física en el estado de salud físico y mental: una revisión bibliográfica. *Revista Katharsis*, N 25, enero-junio 2018, pp.141-159, Disponible en <http://revistas.iue.edu.co/index.php/katharsis>
- B.O.E. (1999, Julio 16). Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado. From Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.: <https://www.boe.es/buscar/pdf/1999/BOE-A-1999-15686-consolidado.pdf>
- British Pound (GBP) to Euro (EUR) exchange rate history*. (n.d.). Org.uk. Retrieved June 3, 2023, from <https://www.exchangerates.org.uk/GBP-EUR-exchange-rate-history.html>
- Carretero, N. (2016, October 11). Odio eterno al fútbol moderno. *Jot Down Cultural Magazine*. <https://www.jotdown.es/2016/10/odio-eterno-al-futbol-moderno/>
- Club Atlético de Madrid, S.A.D. (2017). *Cuentas Anuales a 30 de junio de 2017*. Retrieved from http://www.atleticodemadrid.com/files/cuentas_anuales_1617.pdf
- Club Atlético de Madrid, S.A.D. (2018). *Cuentas Anuales a 30 de junio de 2018*. Retrieved from http://www.atleticodemadrid.com/files/cuentas_anuales_1819.pdf
- Club Atlético de Madrid, S.A.D. (2021). *Cuentas Anuales a 30 de junio de 2021*. Retrieved from http://www.atleticodemadrid.com/files/cuentas_anuales_2021.pdf
- Club Atlético de Madrid, S.A.D. (2022). *Cuentas Anuales a 30 de junio de 2022*. Retrieved from http://www.atleticodemadrid.com/files/cuentas_anuales_2022.pdf
- Communications. (n.d.). *Qué es el ratio de endeudamiento y cómo se calcula*. BBVA. Retrieved June 6, 2023, from <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-ratio-de-endeudamiento-y-como-se-calcula/>
- David, M. y Millward, P., 2012. Football's Coming Home?: Digital reterritorialization, contradictions in the transnational coverage of sport and the sociology of alternative football broadcasts. *British Journal of Sociology*, 63(2), pp.349–369.
- Deloitte. (2019). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2020). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2022). *Annual Review of Football*. Sports Business Group.
- Deloitte. (2022). *Football Money League*. Deloitte Sports Business Group.
- Dima, T. (2015). The Business Model of European Football Club Competitions. *Economics and Finance*. Prague: Elsevier B.V.
- Dima, T. (2012). Manchester United's IPO. *Annuals of Constantin Brancusi University of Targu-Jiu. Economy Series*, 2 (1).
- Dobson, S., y Goddard, J. (2001). *The Economics of Football* (1a ed.). Cambridge University Press.

- Domínguez Jiménez, J. y Seco Benedicto, M. (2010). Análisis Económico-Financiero. Contabilidad y Finanzas . Escuela de Organización Industrial.
- Ernst & Young. (2022). *Premier League, economic and social impact*. Retrieved from https://resources.premierleague.com/premierleague/document/2022/01/17/b61d9bb0-1488-4cd1-be25-82be98073252/EYUK-000142222_PL-economic-and-social-contribution_28_Spread_HR_2.pdf
- Esteve, J., & Bascones, P. (2018). Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España. PriceWaterHouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. Madrid: Price WaterHouse Coopers (PWC). From <https://www.pwc.es/es/publicaciones/entretenimiento-y-medios/assets/informe-impacto-socioeconomico-laliga-2016-17.pdf>
- Fútbol Club Barcelona. (2016). Memoria 2015/2016 F.C. Barcelona. F.C. Barcelona . Barcelona: Fútbol Club Barcelona.
- Fútbol Club Barcelona. (2018). Memoria 2017/2018 F.C. Barcelona. F.C. Barcelona . Barcelona: Fútbol Club Barcelona.
- Fútbol Club Barcelona. (2020). Memoria 2019/2020 F.C. Barcelona. F.C. Barcelona . Barcelona: Fútbol Club Barcelona.
- Fútbol Club Barcelona. (2022). Memoria 2021/2022 F.C. Barcelona. F.C. Barcelona . Barcelona: Fútbol Club Barcelona.
- Gerbaudo, G. E. (2020). Las implicancias jurídicas de la reanudación y la cancelación de las competencias de fútbol frente a la pandemia COVID-19. *DiarioDPI*, págs. 1-7. <https://rephip.unr.edu.ar/handle/2133/18215>
- Ginesta Portet, X. (2010 Septiembre 30). El fútbol y el negocio del entretenimiento global. Los clubes como multinacionales del ocio. Comunicación y Sociedad. Universitat Vic. Universitat Central de Catalunya
- Gómez, G. (2000, October 11). *Estructura del Capital. Definición y enfoques*. gestiopolis; gestiopolis.com. <https://www.gestiopolis.com/estructura-del-capital-definicion-y-enfoques/>
- Gómez, S., & Opazo, M. (2007, Septiembre). CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE UN CLUB DE FÚTBOL PROFESIONAL DE ELITE. Center for Sport Business Management (CSBM). Madrid : IESE Business School - Universidad de Navarra.
- Guerra, Ó. F. (2020, January 28). *La paradoja del reparto de dividendos en las sociedades anónimas deportivas*. IUSPORT: EL OTRO LADO DEL DEPORTE. <https://iusport.com/art/100348/la-paradoja-del-reparto-de-dividendos-en-las-sociedades-anonimas-deportivas>
- Guillén del Castillo M., Linares, D. (2002). *Bases biológicas y fisiológicas del movimiento humano*. España: Panamericana.
- La Liga (2021). *Informe económico-financiero del fútbol profesional*. Retrieved from <https://assets.laliga.com/assets/2022/06/08/originals/7794ec05deccb667d30cbe1f290802c6.pdf>
- Liverpool Football Club. (2016). Annual Report and consolidated financial statements. Liverpool Football Club.
- Liverpool Football Club. (2018). Annual Report and consolidated financial statements. Liverpool Football Club.
- Liverpool Football Club. (2020). Annual Report and consolidated financial statements. Liverpool Football Club.

- Liverpool Football Club. (2022). Annual Report and consolidated financial statements. Liverpool Football Club.
- Lorenzana, D. (2014, February 26). *¿Qué mide la relación entre ROA y ROE?* Pymesyautonomos.com; Pymes y Autonomos. <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-mide-la-relacion-entre-roa-y-roe>
- Manchester City. (2016). *Financial Report*. Manchester City Football Club Limited. Retrieved from <https://annualreport2017.mancity.com/assets/download/Financials.pdf>
- Manchester City. (2018). *Financial Report*. Manchester City Football Club Limited. Retrieved from https://www.mancity.com/annualreport2019/downloads/mcfc_financial_report.pdf
- Manchester City. (2020). *Financial Report*. Manchester City Football Club Limited. Retrieved from <https://www.mancity.com/annualreport2021/assets/img/mcfc-financial-report-2021.pdf>
- Manchester City. (2022). *Financial Report*. Manchester City Football Club Limited. Retrieved from https://www.mancity.com/annualreport2022/wp-content/uploads/2022/11/mcfc_financial_report_2022.pdf
- Manchester United. (2016). *Annual Report*. Manchester: Manchester United. Retrieved from <https://media.investis.com/m/manchester-united/annual-reports/2016-20f.pdf>
- Manchester United. (2019). *Annual Report*. Manchester: Manchester United. Retrieved from https://ir.manutd.com/~/_media/Files/M/Manutd-IR/documents/2019-mu-plc-form-20-f.pdf
- Manchester United. (2021). *Annual Report*. Manchester: Manchester United. Retrieved from https://ir.manutd.com/~/_media/Files/M/Manutd-IR/documents/2021-mu-plc-form-20-f.pdf
- Manchester United. (2022). *Annual Report*. Manchester: Manchester United. Retrieved from https://ir.manutd.com/~/_media/Files/M/Manutd-IR/documents/manu-20f-2022-09-24.pdf
- Martín Magdalena, J. (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.
- Ministerio de Cultura y Deporte (2022). *Encuesta de Hábitos Deportivos en España*. Recuperado de: <https://www.culturaydeporte.gob.es/dam/jcr:23953a00-9cf8-487c-98c7-f2fbc43e4e6b/encuesta-de-habitos-deportivos-2022.pdf>
- Ouliaris, S. (2011). ¿Qué son los modelos económicos? *Finanzas & Desarrollo (IMF)*, (Junio), pp.46–47.
- Palco. (2019, January 24). 'God save the Premier': la liga inglesa genera 8.700 millones de euros a la economía de Reino Unido. Palco23. <https://www.palco23.com/competiciones/god-save-the-premier-la-liga-inglesa-genera-8700-millones-de-euros-a-la-economia-de-reino-unido>
- Palco. (2021, April 5). *Fenway, propietario del Liverpool, a por la compra de nuevos clubes*. Palco23. <https://www.palco23.com/media/fenway-propietario-del-liverpool-a-por-la-compra-de-nuevos-clubes>
- Premier League (2022). *Premier League. Annual Report*. Retrieved from https://resources.premierleague.com/premierleague/document/2022/12/16/3b8ba831-a2af-4222-9c52-2c73c10ff6eb/PL_Annual-Report_2021-22_DIGITAL.pdf
- Real Madrid Club de Fútbol (2016-2017). *Informe económico 2016-17 e Informe de Auditoría*. Madrid.
- Real Madrid Club de Fútbol (2017-2018). *Informe económico 2017-18 e Informe de Auditoría*. Madrid.

Real Madrid Club de Fútbol (2019-2020). *Informe económico 2019-20 e Informe de Auditoría*. Madrid.

Real Madrid Club de Fútbol (2021-2022). *Informe económico 2021-22 e Informe de Auditoría*. Madrid.

Resendiz, F. (2021, April 8). *Financiamiento a corto plazo vs largo plazo: Ventajas y Desventajas*. Fondimex: Empresa de factoraje; Fondimex. <https://fondimex.com/blog/financiamiento-a-corto-plazo-vs-largo-plazo-ventajas-y-desventajas/>

Ropero, J. G. (2019, October 7). *El FC Barcelona eleva un 53% su deuda financiera y supera los 1.000 millones*. Ediciones EL PAÍS S.L. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/10/07/companias/1570469548_619627.html

Ropero, J. G. (2021, June 1). *Gil Marín y Cerezo crean una sociedad tenedora de acciones del Atlético de Madrid*. Ediciones EL PAÍS S.L. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/05/31/companias/1622483590_105190.html

Statista (2022). *Revenue of the Big Five by country Europe 2021*. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/261218/big-five-european-soccer-leagues-revenue/>

Statista (2022). *Revenue of the Big Five soccer leagues Europe 2021*. Retrieved from <https://www.statista.com/statistics/261225/top-european-soccer-leagues-big-five-revenue/>

Torres, J. (2021, February 18). *Clubes de fútbol: objeto de deseo de los inversores*. KPMG Tendencias. <https://www.tendencias.kpmg.es/2021/02/clubes-de-futbol-objeto-de-deseo-de-los-inversores/>

Web Financial Group, S. A. (n.d.). *Cotización de MANCHESTER UTD A: Acciones e información - Bolsamania.com*. Bolsamania.com. Retrieved June 7, 2023, from <https://www.bolsamania.com/accion/MANCHESTER-UTD-A>

