



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

IMPACTO DE LA ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LOS CLUBES ESPAÑÓLES DE FÚTBOL EN SU DESEMPEÑO FINANCIERO

Autor: Ramón Pérez Jaulent

Director: Jorge Martín Magdalena

ÍNDICE

GLOSARIO DE SIGLAS Y ABREVIATURAS	5
RESUMEN Y PALABRAS CLAVE.....	6
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1.Planteamiento y justificación del tema	7
1.2.Objetivos y metodología.....	9
1.3.Esquema de trabajo	11
CAPÍTULO 2. MARCO CONCEPTUAL	12
2.1. Estado de la cuestión.....	12
2.2. Conceptos básicos.....	14
2.2.1. Estructura de propiedad.....	14
2.2.2. Fútbol profesional	15
2.2.3. Liga de Fútbol Profesional	15
2.2.4. “Sugar Daddy”	16
2.3. Origen y evolución de la inversión extranjera en el fútbol europeo	17
2.4. Evolución histórica de las estructuras de propiedad en los clubes de fútbol españoles	19
CAPÍTULO 3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR.....	23
3.1. Planteamiento de hipótesis.....	23
3.2. Muestra de datos a analizar	24
CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS	26
4.1. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por sus socios.....	28
4.2. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por pequeños accionistas	31
4.3. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria española	34
4.4. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros.....	38
CAPÍTULO 5. ANÁLISIS CONJUNTO Y VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS.....	44
5.1. Análisis conjunto de las categorías objeto de investigación.....	44
5.2. Verificación de hipótesis.....	46
CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES	48
CAPÍTULO 7. BIBLIOGRAFÍA	50

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Comparación de ingresos de las principales ligas europeas en la temporada 2021/2022	16
Gráfico 2: Evolución de la ROA de los clubes controlados por los socios durante el período 2017-2021	29
Gráfico 3: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por los socios durante el período 2017-2021	30
Gráfico 4: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por los socios durante el período 2017-2021	31
Gráfico 5: Evolución de la ROA de los clubes controlados por pequeños accionistas durante el período 2017-2021	32
Gráfico 6: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por pequeños accionistas durante el período 2017-2021	33
Gráfico 7: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por pequeños accionistas durante el período 2017-2021	33
Gráfico 8: Evolución de la ROA de los clubes controlados por un único propietario o sociedad mayoritaria española durante el período 2017-2021	35
Gráfico 9: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por un único propietario o sociedad mayoritaria española durante el período 2017-2021	36
Gráfico 10: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por un único propietario o sociedad mayoritaria española durante el período 2017-2021	37
Gráficos 11 y 12: Evolución de la ROA de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros durante el período 2017-2021	40
Gráfico 13: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros durante el período 2017-2021	41
Gráfico 14: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros durante el período 2017-2021	43
Gráfico 15: Ratios promedio de rentabilidad de las categorías analizadas	44
Gráfico 16: Ratios promedio de liquidez de las categorías analizadas	45
Gráfico 17: Ratios promedio de endeudamiento de las categorías analizadas	46

ÍNDICE DE ESQUEMAS

Esquema 1: Clubes de fútbol que conforman la Primera División en la actualidad	10
Esquema 2: Estructura del trabajo de investigación.....	11
Esquema 3: Ratios financieras elegidas para el análisis de los datos económico-financieros	27

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Número de clubes de cada liga doméstica clasificados para la UEFA Champions League en las últimas temporadas.....	9
Tabla 2: Detalle de las inversiones extranjeras en La Liga	21
Tabla 3: División de los clubes españoles en función de su estructura de propiedad	24
Tabla 4: Ratios presentadas por los clubes controlados por los socios	28
Tabla 5: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por los socios	28
Tabla 6: Ratios presentadas por los clubes controlados por pequeños accionistas	31
Tabla 7: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por pequeños accionistas.....	32
Tabla 8: Ratios presentadas por los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria española.....	34
Tabla 9: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria española	35
Tabla 10: Ratios presentadas por los clubes controlados por grandes inversores extranjeros	38
Tabla 11: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por grandes inversores extranjeros.....	39
Tabla 12: Ratios promedio de las distintas categorías en el período 2017-2021	44

GLOSARIO DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

AC: Activo Corriente

C.A: Club Atlético

C.F: Club de Fútbol

F.C: Fútbol Club

FFP: Financial Fair Play

MLS: Major League Soccer

NFL: National Football League

NHL: National Hockey League

PC: Pasivo Corriente

R.C.D: Real Club Deportivo

ROA: Return On Assets

ROCE: Return On Capital Employed

ROE: Return On Equity

S.A.D: Sociedad Anónima Deportiva

U.D: Unión Deportiva

UEFA: Union of European Football Associations

RESUMEN Y PALABRAS CLAVE

Resumen:

El mundo del fútbol atraviesa una etapa de transformación que viene provocada por las nuevas formas de propiedad que han surgido en los últimos años, entre las que destaca la aportación de capital por inversores extranjeros. Este trabajo ha surgido de la idea de investigar el impacto de las distintas estructuras de propiedad que presentan los clubes de fútbol de la Primera División española en su desempeño financiero, llegando a dos conclusiones principales: en primer lugar, los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria de nacionalidad española tienen mejor desempeño que aquellos cuya propiedad es dispersa y, por otro lado, los clubes gobernados por inversión extranjera son los que menos rentabilidad obtienen.

Palabras clave: fútbol profesional, estructura de propiedad, “sugar daddies”, inversión, rentabilidad.

Abstract:

The world of football is going through a transformation process mainly caused by the new ways of ownership that have emerged in recent years, among which foreign investment stands out. This study has arisen from the idea of investigating the impact of the different ownership structures that exist among Spanish First Division football clubs on their financial performance, reaching two main conclusions: firstly, clubs controlled by a single national owner or company perform better than those which have their ownership scattered and, secondly, clubs governed by foreign investment are the least profitable ones.

Key words: professional football, ownership structure, “sugar daddies”, investment, profitability.

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento y justificación del tema

El fútbol se ha convertido en el deporte más popular a nivel mundial, siendo considerado hoy en día por los medios de comunicación como el “Deporte Rey” (Fábregas, 2001). De hecho, más allá de la esfera puramente deportiva, el fútbol se ha asentado como una de las principales industrias del entretenimiento y del espectáculo (García del Barrio y Pujol, 2007), reuniendo a millones de personas y constituyendo negocios en los que se mueven grandes cantidades de dinero.

El fútbol mundial encuentra su epicentro en Europa, donde los grandes clubes compiten cada temporada por salir campeones de sus respectivas ligas domésticas y de la UEFA Champions League, competición europea por excelencia (Sánchez, 2019). Según Deloitte (2023), solo teniendo en cuenta los veinte equipos más importantes de Europa se han obtenido unos ingresos totales de 9,2 billones de euros en la temporada 2021/2022, llegando prácticamente a los niveles pre-COVID de 2019, los cuales constituyen los mayores ingresos alcanzados jamás por el fútbol europeo.

La razón principal del crecimiento de la industria deportiva, y concretamente del fútbol, hay que situarla en el aumento de fuentes de ingresos disponibles (Sánchez, 2019). Hace unas décadas, los ingresos en el fútbol provenían de una única fuente: la venta de entradas en taquillas. Sin embargo, actualmente los clubes se benefician de otras fuentes distintas como pueden ser los derechos de televisión o los acuerdos comerciales y publicitarios (que llegan en determinados casos a ser multimillonarios, como es el caso del reciente acuerdo de patrocinio firmado entre el F.C. Barcelona y Spotify, que, de cumplirse, podría suponer al club unos ingresos de alrededor de 275 millones de euros en 4 años¹).

Concretamente, si nos centramos en la importancia del fútbol en España, dos terceras partes de la población (exactamente el 66,8%) se identifica con algún equipo de fútbol (Llopis-Goig, 2013). Además, distintas investigaciones han demostrado que la amplia cultura futbolística del país se refleja en dos componentes básicos, ambos desarrollados por el seguidor de un determinado club: el compromiso personal y la vinculación emocional. Así, el aficionado al fútbol en España realiza comportamientos destinados a

¹ Fuente: <https://www.mundodeportivo.com/futbol/fc-barcelona/20220317/1001768458/cifras-acuerdo-barca-spotify-detalle.html>

actualizar su relación con el club del que es simpatizante, estableciendo de este modo una conexión psicológica gracias a la cual puede sentir distintas emociones en función de la actuación y resultados de su club (Llopis-Goig, 2013).

Vista la importancia del negocio del fútbol en el mundo actual, es comprensible que haya cada vez más individuos interesados en invertir su capital en este deporte. Así, el sector del fútbol atraviesa una etapa de transformación que viene provocada principalmente por las nuevas estructuras de propiedad que presentan los clubes (Rohde y Breuer, 2018). En el pasado, los clubes pertenecientes a una liga de un país concreto solían estar gobernados por empresarios o socios de ese país, pero es cada vez más pronunciada la aparición de inversores extranjeros (a los que se denomina coloquialmente “sugar daddies”) que invierten una gran cantidad de dinero con el fin de convertirse en propietarios de un club y llevar las riendas del mismo (Sass, 2014).

A menudo se relaciona la adquisición de un club por un inversor extranjero con una mejoría no solo en el aspecto financiero, sino también a nivel deportivo y de resultados. Sin embargo, a medida que van apareciendo más asociaciones deportivas lideradas por capital extranjero, las dudas de que efectivamente se mejora el rendimiento económico aumentan, ya que una mayor inversión no siempre conlleva como consecuencia directa una mayor eficiencia financiera (Lang et al., 2011).

Normalmente, la población no muy aficionada tiende a pensar que este fenómeno solo ocurre en clubes muy conocidos o exitosos, pero la inversión en clubes de fútbol por propietarios extranjeros se da también a niveles no tan reconocidos por el público general. De hecho, y si se consigue expandir la investigación más allá de casos muy conocidos como el Paris Saint-Germain de la Ligue 1 francesa o el Manchester City de la Premier League inglesa, se pueden encontrar clubes no tan grandes en la Liga Santander española como el Real Club Deportivo Espanyol o la Unión Deportiva Almería que están gobernados por magnates asiáticos.

Con esta proliferación de inversores extranjeros, es el momento perfecto para analizar si realmente este tipo de estructura de propiedad es más beneficiosa para los clubes de fútbol que las estructuras tradicionales como pueden ser, por ejemplo, los clubes gobernados en su totalidad por los socios o los liderados por un único propietario español.

1.2. Objetivos y metodología

El objetivo principal de este trabajo es investigar y obtener respuestas a la pregunta de si el hecho de que un club esté gobernado por un tipo de estructura de propiedad u otra afecta a su desempeño financiero con el fin de conocer, a posteriori, en qué sentido lo hace.

Así, tras partir de una revisión no sistemática de la literatura relacionada a través de bases de datos como Scopus o Web of Science, se investigarán diferentes estructuras de propiedad que presentan los clubes españoles hoy en día para ver cómo cada uno de estos sistemas afecta a la situación económico-financiera del club en cuestión, haciendo especial hincapié en la figura de los grandes inversores extranjeros (mayoritariamente asiáticos y americanos en la Liga española, como se verá más adelante).

Con el fin de delimitar el ámbito de la investigación, el estudio se centrará en los clubes que actualmente compiten en la Liga Santander española, competición que, además de contar con diversas estructuras de propiedad entre sus clubes, permite extender las conclusiones a las que se llegue en la investigación a otras ligas europeas, puesto que podría asemejarse a la Premier League inglesa o a ligas como la Bundesliga alemana o la Serie A italiana, tanto por ingresos (Deloitte, 2023), como por importancia a nivel deportivo (utilizando criterios, por ejemplo, como el número de equipos clasificados para competiciones europeas de cada una de estas ligas, como se muestra en la tabla a continuación).

Tabla 1: Número de clubes de cada liga doméstica clasificados para la UEFA Champions League en las últimas temporadas:

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022
La Liga	4	4	4	5
P. League (Inglaterra)	4	4	4	4
Serie A (Italia)	4	4	4	4
Bundesliga (Alemania)	3	4	4	4

Fuente: elaboración propia a partir de datos oficiales de la UEFA Champions League

Para ello, se seguirá un método inductivo, partiendo de datos observados para plantear hipótesis, extraer información y llegar posteriormente a resultados concluyentes. Además, se adoptará un enfoque cuantitativo, estableciendo variables independientes y viendo

cómo y en qué grado dichas variables afectan a la variable dependiente del estudio (desempeño financiero de los clubes de fútbol españoles).

Con el fin de verificar las hipótesis planteadas, se clasificarán los clubes objeto de la investigación en cuatro categorías distintas en función de la estructura de propiedad que presenten: clubes controlados por sus socios, clubes que son propiedad de pequeños accionistas, clubes gobernados por un único propietario o una sociedad mayoritaria española, y, por último, clubes liderados por inversores extranjeros.

De este modo y sin perjuicio de que más adelante se encuadren en la clasificación especificada anteriormente, se presentan los veinte clubes de la Liga Santander española que serán objeto de estudio, los cuales coinciden con los que en la temporada actual compiten en la Primera División:

Esquema 1: Clubes españoles de fútbol que conforman la Primera División en la actualidad:



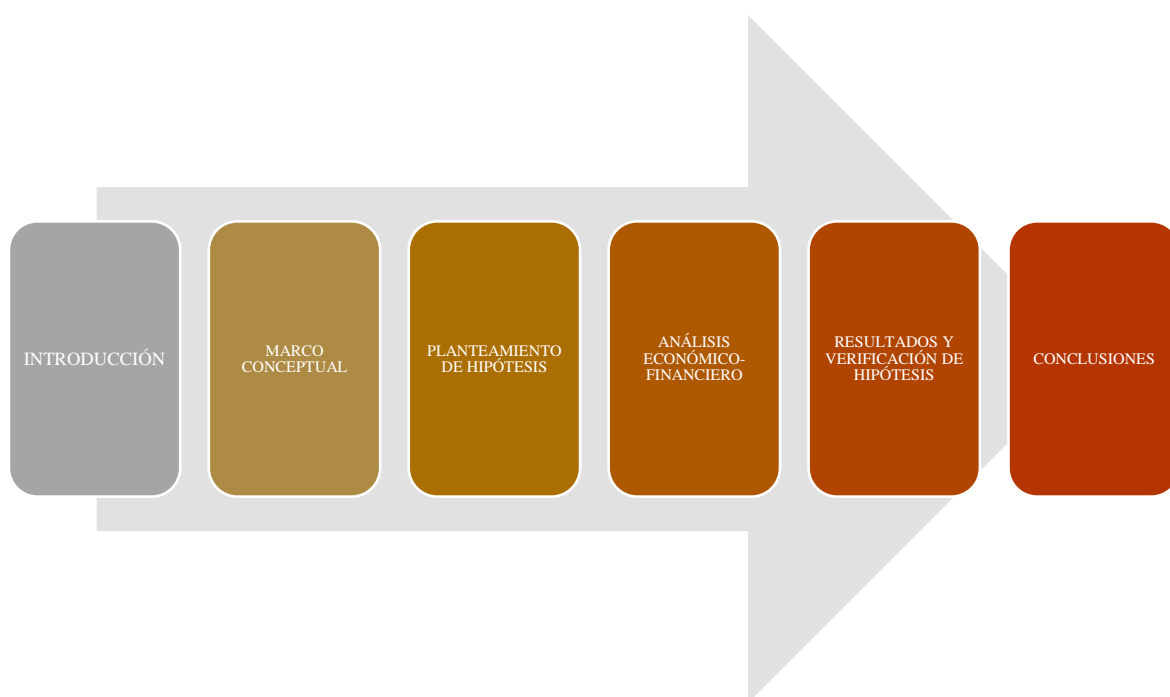
Fuente: elaboración propia

Se partirá de las cuentas anuales de cada uno de estos clubes para calcular las correspondientes ratios financieras (de rentabilidad, de liquidez, y de solvencia a largo plazo o endeudamiento) y poder, posteriormente, comparar una categoría con otra a efectos de obtener respuestas a las cuestiones planteadas.

1.3. Esquema de trabajo

El trabajo se divide en seis capítulos, con el fin de estructurarlo de una manera que facilite el seguimiento por parte de los lectores. En primer lugar se incluye una introducción en la que se han especificado los objetivos de la investigación y se ha justificado la elección del tema. El segundo capítulo, en el que se desarrolla el marco conceptual, permite enmarcar el trabajo con algunos conceptos básicos y fijar un punto de partida a partir de la literatura ya existente relacionada con el tema. A continuación se incluyen las hipótesis fijadas como consecuencia de la literatura revisada y se analizan los datos económico financieros de los clubes de la Liga Española para poder comparar las distintas estructuras de propiedad que presentan los clubes y poder verificar si se cumplen dichas hipótesis o no. Para finalizar, se llega a unas determinadas conclusiones en relación con las hipótesis planteadas al inicio del proyecto.

Esquema 2: Estructura del trabajo de investigación



Fuente: elaboración propia

CAPÍTULO 2. MARCO CONCEPTUAL

2.1. Estado de la cuestión

Con el fin de situar el trabajo en el contexto actual y hacer más sencilla la comprensión del mismo por parte del lector, se desarrolla a continuación una revisión no sistemática y narrativa de la literatura existente hasta el momento relacionada con el tema objeto de investigación.

Gran parte de los artículos académicos existentes centran su investigación en la Premier League inglesa (Rohde y Breuer, 2016) o toman como referencia una muestra de equipos europeos exitosos utilizando criterios como la clasificación en las respectivas Ligas domésticas o el desempeño en torneos internacionales como la UEFA Champions League (Andreff, 2016). Sin embargo, existe escasez de estudio en relación con los clubes pertenecientes a la Liga española y sus estructuras de propiedad, y esta es la necesidad que la presente investigación trata de cubrir.

Son numerosos los estudios que se llevan a cabo con la intención de encontrar posibles relaciones entre los distintos aspectos que caracterizan cada estructura de propiedad que puede presentar un club de fútbol y su desempeño financiero y deportivo. En primer lugar, en relación con la concentración de la propiedad, se llega a la conclusión de que la disgregación de la propiedad de los clubes en una amplia cantidad de socios o accionistas influye de manera positiva en sus resultados financieros (Sánchez et al., 2016), aunque son los clubes con la propiedad más concentrada los que obtienen mejores resultados deportivos (Ruta et al., 2019).

Cabe añadir que esta influencia positiva entre la dispersión de la propiedad y el desempeño financiero del club se debe a que en una propiedad dispersa, los gestores están más centrados en no incurrir en pérdidas muy grandes y así mantener su posición que en los resultados deportivos del club de fútbol del que son dueños, en contraste con los grandes inversores privados (y más si son extranjeros), que llevan a cabo una gestión orientada al desempeño deportivo y restan importancia a las posibles pérdidas a las que puedan enfrentarse (Lang et al., 2011).

Por otro lado, en distintas investigaciones se concluye que la aparición de inversión privada extranjera influye de manera negativa en la eficiencia financiera de los clubes (Sánchez et al., 2016; Rohde y Breuer, 2018). Al fin y al cabo, los grandes inversores

extranjeros (a los que se llama coloquialmente “sugar daddies”, concepto que se definirá en el siguiente punto), aunque aumentan la inversión, la destinan prácticamente en su totalidad a pagar los salarios de los nuevos jugadores u otros costes en los que incurren con el fin de mejorar los resultados deportivos, perdiendo así eficiencia al recibir menos retorno del que deberían para compensar las cantidades invertidas.

Esto ocurre debido al fenómeno conocido como “rat race” o sobreinversión, definido por Rohde y Breuer (2018) como la situación que se da cuando un club incrementa la inversión de modo constante mientras recibe un output que no aumenta de manera proporcional a esa inversión, sino que se mantiene por debajo. Otros autores, situándose en esta misma línea, también advierten del peligro de la sobreinversión, ya que puede llevar fácilmente a las pérdidas y la posible quiebra del club en cuestión en el momento en el que el “sugar daddy” no pueda seguir inyectando las mismas cantidades de dinero (Ruta et al., 2019).

Con el fin de evitar esta sobreinversión por parte de los propietarios, se introdujo una regulación conocida como Fair Play Financiero (UEFA, 2012). Esta regulación establecía, entre otras normas, que los gastos registrados no podían superar en cinco millones de euros a los ingresos de los clubes, límite que se aumentaba hasta los treinta millones si el propietario pagaba la diferencia a título personal. De este modo, la UEFA pretendía acabar con el endeudamiento excesivo que presentaban las cuentas anuales de los clubes y proteger la viabilidad y sostenibilidad de las competiciones a largo plazo (Preuss et al., 2014).

Esta regulación introdujo distintas sanciones, tanto de carácter económico como financiero, aplicables a los clubes que no respeten las limitaciones que en ella se establecen. A modo de ejemplo, el Málaga C.F. en el año 2013 fue excluido de la Europa League y obligado a pagar 300.000 euros de sanción por incumplir las directrices del Juego Limpio Financiero².

Uno de los casos más sonados de los últimos años ha sido la investigación abierta al Manchester City por irregularidades en sus balances durante el período comprendido entre 2012 y 2016. Se acusó al club inglés de aumentar injustificadamente los ingresos provenientes de su contrato de patrocinio con la aerolínea Etihad y, tras llevar a cabo una

² Fuente: <https://www.mundodeportivo.com/futbol/internacional/20200713/482276833864/todos-los-equipos-sancionados-por-incumplir-el-fair-play-financiero.html>

investigación, la UEFA le impuso en 2020 una sanción consistente en una multa de 30 millones de euros y la prohibición de participar en competiciones europeas durante las dos temporadas siguientes (2020-2021 y 2021-2022)³. Finalmente, el Tribunal de Arbitraje Deportivo redujo esta sanción al pago de 10 millones de euros por falta de pruebas, permitiendo asimismo la disputa de competiciones europeas por parte del club inglés.

Aunque el FFP constituye en principio un buen método para frenar las altas deudas de determinados clubes que, antes de su aprobación, descuidaban totalmente el aspecto financiero y centraban todos sus esfuerzos en los resultados deportivos, hay autores que defienden que potencia la desigualdad en las competiciones (Sass, 2014). Este pensamiento proviene de la idea de que la regulación del Fair Play Financiero puede frenar el fenómeno conocido como “*glory hunter phenomenon*” (Sass, 2014), que consiste en que los clubes que empiezan a obtener mejores resultados deportivos aumentan su número de seguidores, y, por tanto, los beneficios serán mayores y se podrá invertir más dinero en nuevos fichajes que permitan continuar con este crecimiento. De esta manera, según lo defendido por Sass (2014), un equipo pequeño gobernado por un inversor privado extranjero que inyecte grandes cantidades de dinero nunca podrá llegar a crecer para situarse a la altura de los que lideran las competiciones si se siguen de manera estricta las directrices del Fair Play Financiero de la UEFA.

2.2. Conceptos básicos

2.2.1. Estructura de propiedad

La estructura de propiedad se entiende como la forma en la que los dueños de una empresa (en este caso una entidad deportiva) se dividen esta propiedad, refiriéndose concretamente al número de propietarios y al porcentaje que cada uno de ellos ostenta. Principalmente se atiende a dos aspectos cuando se analiza una determinada estructura de propiedad: la concentración o dispersión de la misma y la participación de los directivos en ella (López y Saona, 2007).

³ Fuente: <https://www.sport.es/es/noticias/premier-league/toda-historia-sancion-uefa-manchester-city-7849385>

Son múltiples los tipos de estructuras de propiedad que aparecen hoy en día en la Liga de Fútbol Profesional española. Tradicionalmente han existido clubes gobernados por sus socios, clubes con un único propietario español, aquellos controlados por una sociedad mayoritaria, y los que tienen su propiedad dispersa en pequeños accionistas. Sin embargo, desde hace poco tiempo hasta la actualidad, han ido apareciendo cada vez más clubes en la Liga gobernados por inversores privados extranjeros, fenómeno que ha provocado un cambio drástico en el panorama del fútbol español.

2.2.2. Fútbol profesional

Este trabajo se centrará en los clubes españoles de fútbol profesional, por lo que, con carácter previo a llevar a cabo la investigación, conviene distinguir lo que es considerado fútbol profesional de lo que no lo es.

Gómez y Opazo (2007) concluyen que la profesionalización del fútbol se observa en las exigencias a las que se someten tanto los deportistas como las entidades deportivas con el fin de estar a la altura del nivel de las competiciones en las que participan. Por un lado, los futbolistas profesionales deben estar altamente preparados tanto a nivel físico como mental y dedicarse en exclusiva a su profesión. Por otro, las organizaciones deportivas tratan de llevar un mayor control de sus actividades, formalizan procedimientos y normas, concretan funciones y procuran tener una adecuada coordinación entre sus distintos cargos.

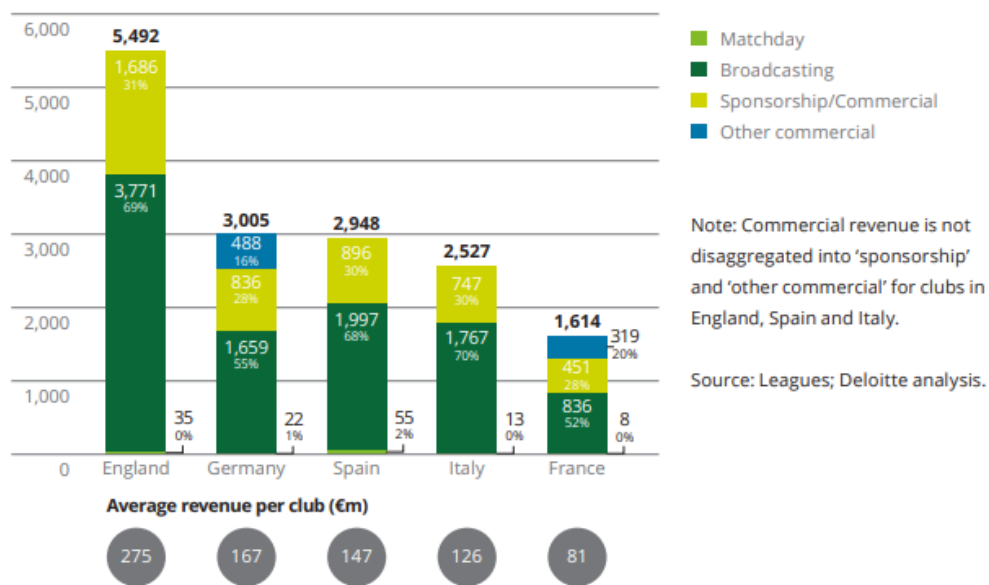
2.2.3. Liga de Fútbol Profesional

La Liga de Fútbol Profesional es una asociación deportiva privada que, según la Ley del Deporte y el Real Decreto sobre Federaciones Deportivas Españolas⁴, acoge exclusivamente a todas las sociedades anónimas deportivas y clubes de fútbol de Primera y Segunda División. La Liga tiene como principales funciones organizar las competiciones oficiales de carácter profesional y ámbito estatal, controlar, supervisar y ejercer la potestad disciplinaria respecto de los clubes, revisar las condiciones contractuales de los clubes y sus jugadores, y decidir las fechas y horarios de los partidos, entre muchas otras gestiones administrativas y regulatorias (La Liga, 2023).

⁴ Concretamente, según los artículos 12 y 41 de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte y los artículos 23 a 28 del Real Decreto 1835/1991, de 20 de diciembre, por el que se regulan las Federaciones Deportivas Españolas.

Aunque es cierto que la temporada 2020/2021 fue la primera desde 2014 en la que la suma de los resultados reflejados en las cuentas de pérdidas y ganancias de cada uno de los clubes fue negativa, hay que tomar en consideración que este hecho está provocado en gran parte por las pérdidas soportadas por el F.C Barcelona (€208 millones) y La Liga se sigue situando actualmente entre las tres Ligas europeas con más ingresos (Deloitte, 2022), superada únicamente por la Premier League inglesa y la Bundesliga alemana (aunque esta última se encuentra prácticamente al mismo nivel).

Gráfico 1: Comparación de ingresos de las principales ligas europeas en la temporada 2021/2022



Fuente: Deloitte Annual Review of Football Finance 2022

2.2.4. “Sugar Daddy”

“Sugar Daddy” es el término utilizado en la literatura para hacer referencia al inversor privado extranjero con muy alta capacidad económica que compra un club, normalmente a través de la adquisición de la mayoría del capital social, y realiza grandes inyecciones de dinero con frecuencia con el fin de conseguir buenos resultados a nivel deportivo lo antes posible (Ruta et al., 2019).

Una idea bastante recurrente incluida en la literatura respecto de estos grandes inversores es que se centran únicamente en mejorar el desempeño deportivo del club. De esta manera, utilizan el dinero invertido para fichar a jugadores que aumenten el nivel

competitivo del equipo y no tienen en cuenta las pérdidas financieras en las que se puede incurrir como consecuencia (Lang et al., 2011).

Aunque esta tendencia se instauró primero en la Premier League inglesa, con inversores como Mansour bin Zayed Al Nahayan (Manchester City) o Roman Abramovich (Chelsea), otras ligas como la Ligue 1 francesa (con casos como el del Paris Saint Germain), la Serie A italiana o la Liga Santander española parecen subirse al tren de los sugar daddies. Concretamente, en la Liga, ocho de los veinte equipos que conforman la competición esta temporada cuentan con inyecciones de dinero por parte de grandes inversores extranjeros: Club Atlético de Madrid, Valencia Club de Fútbol, Real Club Deportivo Espanyol, Elche Club de Fútbol, Real Club Deportivo Mallorca, Real Valladolid Club de Fútbol, Unión Deportiva Almería, y Girona Fútbol Club.

Un club gobernado por un sugar daddy tiende siempre a escoger inversiones más arriesgadas que uno con la propiedad estructurada de manera tradicional (Franck y Lang, 2014). Al fin y al cabo, en los clubes gobernados por socios o pequeños accionistas, existe el miedo a obtener resultados financieros negativos por dos razones principalmente: por temor a perder su posición dentro de la estructura de propiedad y por el vínculo emocional que existe con el club. No obstante, en los grandes inversores extranjeros este vínculo desaparece y se cuenta con una fortuna que sirve de respaldo en caso de pérdidas.

Sin embargo, aunque a menudo se argumenta que este tipo de inversores impactan negativamente en la rentabilidad del club, lo cierto es que prácticamente no hay casos de clubes europeos con esta clase de propiedad que hayan entrado en quiebra. Esto se debe a que los “sugar daddies” favorecen la existencia de “soft budget constraints” o, traducido, limitaciones presupuestarias blandas, que conllevan facilidades como beneficios fiscales, préstamos con intereses bajos o incluso sin intereses, y subvenciones para la infraestructura (Storm y Nielsen, 2012).

2.3. Origen y evolución de la inversión extranjera en el fútbol europeo

Aunque, como se verá más adelante, la inversión extranjera ha entrado con mucha fuerza en el fútbol español durante los últimos años, este fenómeno tiene su origen en la Inglaterra de principios de los 2000. El primer caso conocido fue la compra del Chelsea Football Club por parte de Roman Abramovich en 2003. Hasta ese momento, las

aportaciones de los dueños de clubes eran relativamente modestas, pero el magnate ruso y sus grandes inyecciones de capital revolucionaron el mercado, consiguiendo construir una plantilla a la altura de las mejores de Europa (Sánchez, 2019).

Posteriormente, en 2005 la familia norteamericana Glazer sorprende al mercado decidiendo, sin tener ninguna vinculación con el club ni con el país, adquirir el Manchester United. Sin embargo, ya tenían experiencia en los negocios de carácter deportivo, pues eran dueños de distintos equipos de la NFL. Esta inversión fue el primer ejemplo de propietarios de equipos deportivos de Estados Unidos que decidieron invertir en clubes ingleses de fútbol con el objetivo de generar sinergias entre unos equipos y otros (Franck, 2010).

Así, y con este mismo fin de llevar lo aprendido de los equipos de distintas ligas del deporte americano al fútbol europeo y hacer de éste un negocio ventajoso, se le sumaron a la adquisición del Manchester United por la familia Glazer un amplio número de inversiones similares (Sánchez, 2019). Entre otras, el Aston Villa fue comprado en 2006 por Randy Lerner, dueño de los Cleveland Browns de la NFL, el Liverpool en 2007 por George Gillet (propietario de equipos de la liga profesional de hockey estadounidense) y por Tom Hicks (dueño de diversos equipos de béisbol y hockey), y por último, en 2008 el Arsenal fue adquirido por el grupo norteamericano Kroenke Sports & Entertainment (propietario de clubes de la NBA, la NHL y la MLS).

Más tarde surgirán inversores de otros países que, sin contar con la misma experiencia en los negocios deportivos pero con un gran excedente de capital, incluirán como parte de su estrategia de diversificación financiera la adquisición de clubes de fútbol europeos (Sánchez, 2019). Claros ejemplos de esto último son la adquisición del Manchester City por parte de una sociedad de inversión privada domiciliada en Abu Dhabi o la del Paris Saint-Germain por el fondo soberano de Catar en 2011.

En última instancia, cabe mencionar la inversión procedente de China. En 2015 se incorporan a la estructura de propiedad del Manchester City el fondo soberano de China y una sociedad de inversión privada de dicho país (Sánchez, 2019), constituyendo la sociedad City Group, que más tarde llevará a cabo nuevas inversiones como el New York City de la MLS o el propio Girona Fútbol Club de la Liga española, cuya adquisición se analizará más adelante. Más allá de la participación en la propiedad del Manchester City, la inversión proveniente de China ha sido destacada en el fútbol europeo con

representación en clubes como el Inter de Milán⁵, el AC Milán⁶, y el Olympique de Lyon⁷, y en el fútbol español en equipos como el R.C.D Espanyol o el Atlético de Madrid.

2.4. Evolución histórica de las estructuras de propiedad en los clubes de fútbol españoles

Las diferentes formas de propiedad que se pueden ejercer sobre un club de fútbol en la actualidad son consecuencia de sucesivos acontecimientos y distintas regulaciones que se han ido dando a lo largo de los últimos años en España.

En 1985, la deuda acumulada de los clubes españoles era insostenible. Ésta venía provocada por la necesidad de acudir a terceros para poder cubrir los gastos en los que se incurrían con el fin de pagar los salarios de los jugadores y poder acometer nuevos fichajes, gastos que eran mayores que los ingresos obtenidos por la venta de entradas. Esta situación llevó a que en 1990 se aprobara la Ley 10/1990 del Deporte, cuyo mandato era la transformación de los clubes de fútbol (hasta ahora asociaciones deportivas) en sociedades mercantiles a través de la creación de una nueva forma jurídica: las Sociedades Anónimas Deportivas. De este modo, todos los clubes se convirtieron en SAD menos aquellos que no tenían deudas, que eran el Real Madrid C.F, el F.C. Barcelona, el Athletic Club de Bilbao y el C.A. Osasuna (Martín, 2016).

Se preveía que con esta nueva forma jurídica, los accionistas de los distintos clubes controlarían a los directivos en caso de gestión errónea y se podrían sanear todas las deudas acumuladas. Además, se adoptó una segunda medida para tratar de frenar el endeudamiento masivo: dedicar una parte de los ingresos procedentes de las quinielas a la reducción de las obligaciones financieras de los clubes con las administraciones públicas (Martín, 2016).

Durante los años 90, existió en España un interés por parte de los medios de comunicación hacia la compra de participaciones en equipos de fútbol. En pleno auge de la guerra por los derechos televisivos, que en esa época se negociaban individualmente con cada club, Antena 3 y Canal + utilizaban distintas estrategias para intentar quedarse con el máximo

⁵ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/suning-eleva-a-370-millones-su-inversion-en-el-inter-con-un-prestamo-de-100-millones>

⁶ Fuente: <https://www.reuters.com/article/futbol-italia-acmilan-idESKBN17F1OV-OESSP>

⁷ Fuente: https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/Fondo-inversion-comprara-capital-Lyon_0_943706900.html/

de partidos posibles. De esta manera, se pensó por parte de Antena 3 que una buena forma de conseguir estos derechos y de poder obtener una rentabilidad a medio plazo era la adquisición de acciones de los propios clubes (entre otros, Antena 3 adquirió títulos de propiedad en el RCD Mallorca o el Sevilla Fútbol Club). Sin embargo, los clubes adoptaron una política de aumento de gastos para lograr mejores resultados deportivos que desembocó en la imposibilidad de repartir dividendos. A este contratiempo se le sumaron distintas limitaciones legales para adquirir derechos televisivos que truncaron los deseos de esta cadena (Sánchez, 2019).

A principios de la década de los 80, las instalaciones y ciudades deportivas de los clubes de fútbol en Inglaterra estaban anticuadas y cada vez era más frecuente la aparición de grupos violentos en los estadios. Estos hechos propiciaron la salida a Bolsa de multitud de equipos de la Premier League (siendo el primero de ellos el Tottenham en 1983), pues veían esta acción como una posibilidad de obtener los recursos necesarios para llevar a cabo inversiones que pusieran solución a dichos problemas (Sánchez, 2019).

Vista la cantidad de clubes ingleses que decidieron salir a Bolsa, se promulgó en España una reforma legal en el año 1999⁸ para facilitar que los equipos de fútbol cotizaran en bolsa, pero ningún club decidió lanzarse a emprender esta iniciativa.

Posteriormente, se llegó a la conclusión de que el hecho de cotizar en Bolsa no tenía ningún tipo de influencia en la rentabilidad de los clubes (Leah y Szymanski, 2015), y a partir del siglo XXI la mayoría de los clubes europeos que se encontraban cotizando decidieron abandonar el mercado de valores.

Por último, a principios del siglo XXI se introduce en el mundo del fútbol el capital extranjero. Aunque este fenómeno es más frecuente en Inglaterra, como ya se ha expuesto en el apartado anterior, con casos conocidos de clubes que han dejado en manos de inversores extranjeros sus riendas como pueden ser el Chelsea, el Manchester United o, más recientemente, el Manchester City, cada vez es más común encontrar inversión extranjera en las estructuras de propiedad de los clubes españoles.

Así, la familia Pozzo comenzó con esta tendencia en España, adquiriendo el Granada C.F. en 2006 y vendiéndolo siete años después. Dos años más tarde, el jeque catari Abdullah Al Thani se convirtió en propietario del Málaga CF, siendo ésta una de las compras más

⁸ En concreto, a través del Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre Sociedades Anónimas Deportivas.

revolucionarias del mercado futbolero español, pues consiguió exitosos resultados deportivos (incluso la clasificación para disputar competiciones europeas como la UEFA Champions League) gracias a la inyección de grandes cantidades de capital que permitieron fichar a jugadores estrella (Sánchez, 2019).

Después de estos primeros antecedentes, los clubes de la Liga española se han ido abriendo paulatinamente a la posibilidad de recibir inversión extranjera para mejorar su situación económica y deportiva. Actualmente, como se ha mencionado, ocho de los veinte equipos que compiten en la Liga Santander encuentran en su estructura de propiedad capital extranjero.

Tabla 2: Detalle de las inversiones extranjeras en la Liga

Club	Capital Extranjero
Valencia Club de Fútbol	Peter Lim (empresario e inversor procedente de Singapur) compra en 2014 el 70% de las acciones del club ⁹ .
Real Club Deportivo Espanyol	Rastar Group (compañía china) posee el 99,35% de las acciones del club desde 2016 ¹⁰ .
Elche Club de Fútbol	Score Club, compañía del empresario argentino Christian Bragarnik, posee el 99% de las acciones desde 2019 ¹¹ .
Real Club Deportivo Mallorca	En 2016, el empresario norteamericano Robert Sarver adquiere el 81,16% de las acciones del club a través de su empresa ACQ Lagacy Partners LLC ¹² .
Real Valladolid Club de Fútbol	El exfutbolista brasileño Ronaldo Nazario compró el 51% de las acciones del club en 2018

⁹ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/lim-cierra-el-acuerdo-con-bankia-para-tomar-el-70-del-valencia-cf>

¹⁰ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/rastar-group-alcanza-el-9935-del-rcd-espanyol-tras-capitalizar-69-millones>

¹¹ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/bragarnik-controlara-mas-del-99-del-elche-cf-con-una-operacion-acordeon-de-2488-millones>

¹² Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/el-dueno-de-los-phoenix-suns-de-la-nba-inyecta-21-millones-en-el-mallorca>

	(aunque en la actualidad posee casi el 73% de las mismas) ¹³ .
Girona Fútbol Club	En 2017, el City Football Group (sociedad de cartera que administra clubes de fútbol cuyo propietario principal es Abu Dhabi United Group) compró el 88,6% de las acciones. En 2020 entró en la propiedad el empresario norteamericano-boliviano Marcelo Claure, comprando el 35% de las acciones del club, compartiendo así la propiedad con el City Football Club ¹⁴ .
Unión Deportiva Almería	El inversor saudí Turki Al-Sheikh compró en 2019 el 96% de las acciones del club ¹⁵ .
Club Atlético de Madrid	Aunque la sociedad española Atlético HoldCo es actualmente la propietaria principal del club, con un 70,42% del capital en su poder, también forma parte de su estructura de propiedad la inversión extranjera, representada en este caso por la empresa Quantum Pacific Group, del empresario israelí Idan Ofer, que ostenta el 27,8% de las acciones del club ¹⁶ .

Fuente: elaboración propia a partir de información recopilada.

¹³ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/ronaldo-alcanza-el-727-del-real-valladolid-en-un-ano-clave-con-hacienda>

¹⁴ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/el-city-football-group-ficha-a-club-bolivar-como-su-primer-partner-club>

¹⁵ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/un-inversor-saudi-cierra-la-compra-de-la-ud-almeria-y-nombra-a-un-nuevo-ceo>

¹⁶ Fuente: https://www.2playbook.com/clubes/atletico-madrid-capta-12028-millones-con-ampliacion-capital-quantum-renuncia_4988_102.html

CAPÍTULO 3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR

3.1. Planteamiento de hipótesis

Del marco conceptual descrito se pueden extraer dos ideas principales, que son las hipótesis que se van a plantear en relación con los clubes españoles y a las que se les va a tratar de dar respuesta en este trabajo de investigación.

A día de hoy, se acepta por la literatura la idea de que un club conseguirá un mayor desempeño financiero cuanto más dispersa sea su propiedad. Al fin y al cabo, los pequeños accionistas o socios dueños de un club cuya propiedad está disgregada en muchas manos se centran más en conservar su posición y en que el club no entre en pérdidas para poder obtener beneficios que en una mejora del desempeño deportivo. De este modo, adoptan una postura más conservadora, que se puede situar en contraposición de la postura arriesgada que asumen aquellos individuos que son propietarios de prácticamente la totalidad del capital del club.

Por otro lado, aunque existen todavía algunas dudas, parece que la literatura llega a la conclusión de que existe una relación negativa entre la entrada de inversión extranjera en la estructura de propiedad de un club y su desempeño financiero. Aunque se mejora el rendimiento deportivo del club, este progreso se consigue gracias al aumento del gasto en salarios y fichajes, el cual conlleva en última instancia un endeudamiento del que es imposible salir sin nuevas inyecciones de dinero.

Estas conclusiones se han extraído principalmente del estudio y análisis de clubes pertenecientes a la Premier League inglesa o de muestras selectivas de clubes europeos, pero ¿son estas conclusiones también extrapolables a los clubes españoles? Lo cierto es que existe una gran escasez de estudios que traten este asunto con respecto a la Liga Santander, por lo que las hipótesis que se plantean son:

1. Los clubes españoles que tienen su propiedad dividida en socios o pequeños accionistas tienen mejor desempeño financiero que aquellos cuya propiedad está concentrada en uno o pocos dueños.

2. Los clubes españoles que incluyen inversión extranjera en su estructura de propiedad obtienen un peor desempeño financiero que aquellos cuya propiedad es mayoritariamente nacional.

3.2. Muestra de datos a analizar:

Con el fin de verificar si se cumplen estas dos hipótesis, se va a hacer un análisis de los resultados financieros de los veinte clubes que están compitiendo en la Primera División española en la temporada 2022/2023. Con la intención de poder incluir en la investigación no solo la situación actual de dichos clubes si no también su evolución y completar así el análisis con mayor exactitud, se tomarán los datos del periodo que va desde el año 2017 hasta el 2021, pues todavía no han sido publicadas las cuentas anuales del ejercicio 2022 para la mayoría de los clubes.

Se ha considerado que la manera más efectiva de comprobar las dos hipótesis planteadas en este trabajo es clasificar a los veinte clubes en cuatro categorías: clubes controlados por los socios, clubes que son propiedad de pequeños accionistas, clubes gobernados por un único propietario o una sociedad mayoritaria de nacionalidad española, y, por último, clubes que estén controlados por inversores extranjeros. Una vez realizada esta clasificación, se analizarán los datos financieros de cada uno de los equipos de manera individual para posteriormente poder sacar un promedio de cada categoría, con el objetivo de que sea más sencillo comparar cada categoría con las demás y obtener, de este modo, resultados concluyentes.

Así, atendiendo a la estructura de propiedad de cada uno de ellos, los clubes se dividen de la siguiente manera:

Tabla 3: División de los clubes españoles en función de su estructura de propiedad:

Clubes controlados por sus socios:	Real Madrid Club de Fútbol, Athletic Club de Bilbao, Fútbol Club Barcelona y Club Atlético Osasuna.
Clubes que son propiedad de pequeños accionistas:	Real Betis Balompié y Real Sociedad de Fútbol.

<p>Clubes controlados por único propietario o sociedad mayoritaria de nacionalidad española:</p>	<p>Villarreal Club de Fútbol (Familia Roig), Rayo Vallecano de Madrid (Raúl Martín Presa), Getafe Club de Fútbol (Ángel Torres Sánchez), Real Club Celta de Vigo (Grupo GES), Cádiz Club de Fútbol (Locos por el Balón S.L.), y Sevilla Fútbol Club (Sevillistas de Nervión S.A. y Rafael Carrión Moreno), y Club Atlético de Madrid (Atlético HoldCo).</p>
<p>Clubes controlados por grandes inversores extranjeros:</p>	<p>Valencia Club de Fútbol, Real Club Deportivo Espanyol, Elche Club de Fútbol, Real Club Deportivo Mallorca, Real Valladolid Club de Fútbol, Unión Deportiva Almería, y Girona Fútbol Club.</p>

Fuente: elaboración propia a partir de información institucional de los clubes

La mayoría de los datos pertenecientes a las cuentas de pérdidas y ganancias y las partidas de los balances han sido obtenidos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Los datos del F.C. Barcelona, del C.A Osasuna y del Getafe C.F., por su parte, han sido obtenidos directamente de las Memorias Anuales oficiales extraídas de sus páginas web, puesto que SABI no mostraba el detalle de todos los años objeto de análisis.

Por otro lado, cabe aclarar que no ha sido posible conseguir los datos financieros del Rayo Vallecano. Sin embargo, al estar encuadrado en una categoría en la que hay seis equipos más de los cuales sí se tiene la información necesaria, se procede a realizar el estudio sin contar con los datos de dicho equipo. Del mismo modo, no se dispone de los datos económicos correspondientes a los equipos y ejercicios siguientes: del Getafe C.F. para el 2017 y del Cádiz C.F. para el 2021. Dado que estos datos representan una mínima parte del total, se considera que el grado de fiabilidad de los resultados obtenidos tras este análisis es prácticamente idéntico que si se contara con estos datos y que, por tanto, la falta de estos dos datos no supone un obstáculo insalvable para llevar a cabo la investigación.

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS

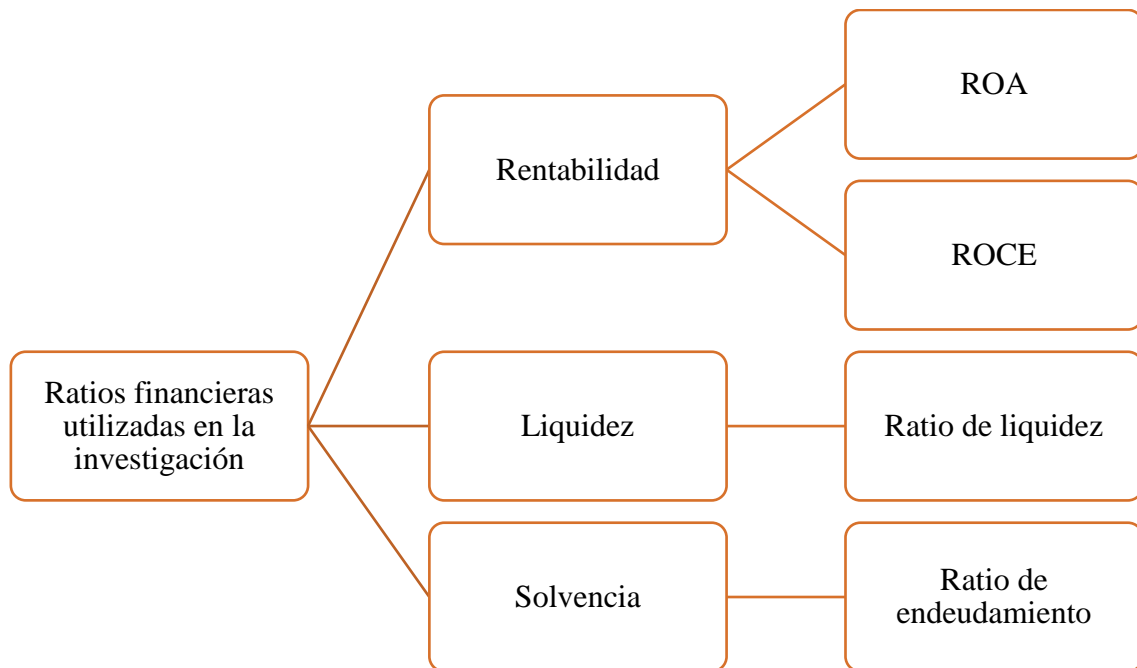
Con el fin de llevar a cabo el análisis de los datos financieros de los clubes objeto de investigación, se van a calcular a partir de los resultados de las cuentas anuales de 2017 a 2021 la rentabilidad, solvencia y liquidez de las compañías a través de las ratios financieras correspondientes. En las finanzas corporativas, cuando se requiere llevar a cabo una comparación del desempeño económico-financiero de distintas compañías es habitual emplear estas ratios, pues se evita de este modo que la diferencia de tamaño de las empresas distorsione el análisis, situando a todas las entidades comparadas a un mismo nivel (Ross et al., 2020). Dado a que se van a tener en cuenta los datos de todos los clubes de La Liga (a excepción, como ya se ha mencionado, del Rayo Vallecano) y dada la diferencia de tamaño existente entre éstos, es preciso seguir este método de análisis por ratios.

Las ratios más comunes cuando se trata de analizar la rentabilidad financiera de las empresas son la ROE, que mide el retorno de los recursos propios, y la ROA, que mide la rentabilidad de los activos empresariales. Sin embargo, en el caso de los clubes de fútbol, es usual que los balances muestren un patrimonio neto negativo, circunstancia que distorsiona la comparación entre compañías y hace que la ROE pierda parte de su utilidad (Sánchez et al., 2016). Por este motivo, para medir la rentabilidad en este trabajo, además de la ROA se va a determinar la ROCE, pues en el denominador de esta ratio aparece el activo total, que nunca refleja valores inferiores a cero. La elección de estas ratios en la literatura es frecuente: mientras Wilson et al. (2013) escogieron la ROCE, otros hicieron uso de la ROA (Dimitropoulos y Tsagkanos, 2012; Sakinc, 2014). De la misma manera, se han incluido ambas como parte del análisis en un mismo trabajo (Sánchez et al., 2016).

Por otro lado, la liquidez se medirá utilizando la denominada ratio de liquidez o de solvencia a corto plazo (la cual supone comparar el activo corriente con el pasivo corriente de la compañía para averiguar si puede o no hacer frente a sus deudas a corto plazo), y la ratio utilizada para analizar la solvencia a largo plazo será la de endeudamiento (que consiste en comparar las cifras de pasivo de la empresa con el total del patrimonio neto y el pasivo para determinar si el nivel de endeudamiento de la empresa es adecuado o no). Estas dos ratios se encuentran entre las más habituales para medir la liquidez y la solvencia (Ross et al., 2020), y no entrañan ningún inconveniente para ser aplicadas a los clubes de fútbol.

De esta manera, se determinarán estas cuatro ratios para cada uno de los clubes con el fin de que posteriormente se pueda calcular una ratio promedio de cada una de las cuatro categorías y que éstas puedan ser comparadas con fiabilidad.

Esquema 3: Ratios financieras elegidas para el análisis de los datos económico-financieros:



Fuente: elaboración propia

4.1. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por sus socios

Tabla 4: Ratios presentadas por los clubes controlados por los socios:

DATOS FINANCIEROS CLUBES CONTROLADOS POR LOS SOCIOS					
	2017	2018	2019	2020	2021
REAL MADRID C.F.					
ROA	3,76%	4,11%	4,77%	0,03%	0,33%
ROCE	4,15%	3,95%	4,70%	0,13%	0,11%
Liquidez (AC/PC)	0,799	0,769	0,873	0,766	1,203
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,577	0,546	0,532	0,628	0,663
F.C. BARCELONA					
ROA	4,08%	3,15%	1,29%	-6,77%	-48,98%
ROCE	4,13%	1,98%	0,26%	-8,69%	-53,87%
Liquidez (AC/PC)	0,357	0,346	0,586	0,380	0,319
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,848	0,874	0,902	0,976	1,437
ATHLETIC CLUB DE BILBAO					
ROA	13,14%	1,40%	7,35%	-6,53%	-10,14%
ROCE	12,74%	0,98%	7,05%	-6,76%	-10,36%
Liquidez (AC/PC)	1,629	1,772	3,509	2,685	2,322
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,374	0,565	0,534	0,555	0,542
C.A. OSASUNA					
ROA	41,10%	16,16%	-6,18%	4,32%	0,91%
ROCE	41,21%	15,43%	-6,71%	3,61%	0,35%
Liquidez (AC/PC)	0,766	1,014	0,585	0,310	0,247
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,692	0,542	0,657	0,696	0,784

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Tabla 5: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por socios:

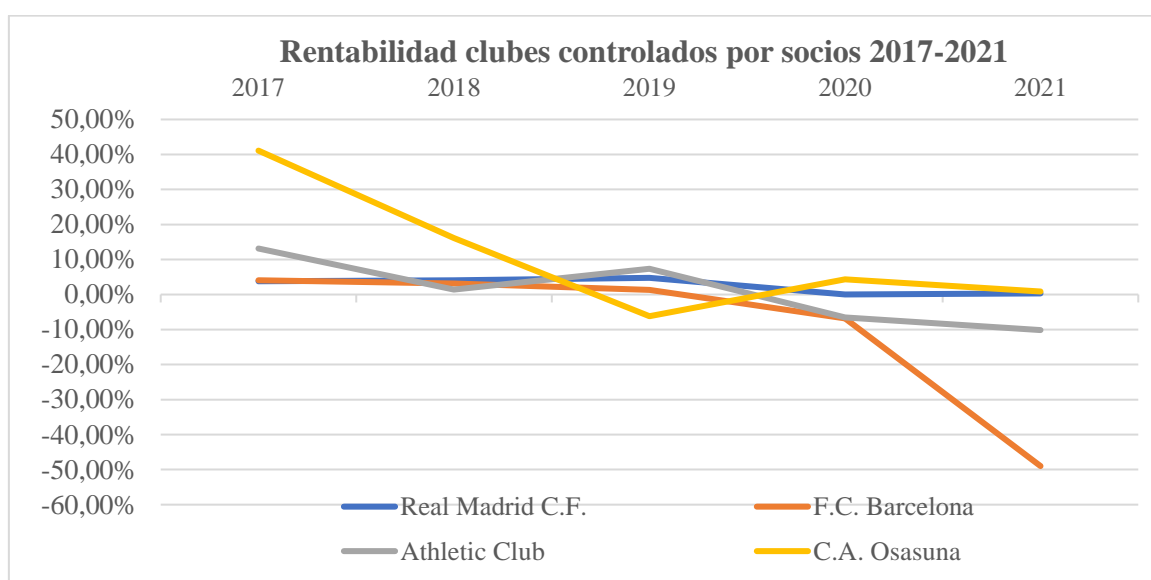
PROMEDIO CLUBES CONTROLADOS POR SOCIOS						
	2017	2018	2019	2020	2021	Media 2017-2021
ROA	15,52%	6,21%	1,81%	-2,24%	-14,47%	1,36%
ROCE	15,55%	5,59%	1,32%	-2,93%	-15,94%	0,72%
Liquidez (AC/PC)	0,888	0,975	1,388	1,035	1,023	1,06
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,623	0,632	0,656	0,714	0,857	0,696

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Al llevar a cabo el análisis de los resultados de los clubes pertenecientes a esta categoría se ha de tener presente que éstos están afectados por la alarmante situación económica que el F.C. Barcelona ha atravesado en los últimos años.

En cuanto a la rentabilidad, los resultados no son positivos para estos cuatro clubes. Aunque la media del periodo (ROA del 1,36% y ROCE del 0,72%) se debe principalmente a la fatal rentabilidad del F.C. Barcelona en el último año (-50% aproximadamente si combinamos ambos ratios), lo cierto es que únicamente el C.A. Osasuna es capaz de superar el 5% en las ratios de rentabilidad. El Athletic Club y el Real Madrid, por su parte, aunque no venían presentando malos resultados, han visto sus ratios de rentabilidad perjudicadas por la pandemia en los dos últimos ejercicios del período.

Gráfico 2: Evolución de la ROA de los clubes controlados por los socios durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

En lo que se refiere a la liquidez, tanto el C.A. Osasuna como el F.C. Barcelona presentan ratios de liquidez inferiores a 1 para el periodo, lo que significa que el fondo de maniobra es negativo y que estos clubes pueden tener problemas a la hora de hacer frente a las deudas a corto plazo. Por otro lado, el Real Madrid puede en principio cubrir las deudas a corto plazo, aunque no con tanta solvencia como el Athletic Club, que en todos los años objeto de análisis presenta una cifra de activo corriente bastante más alta que de pasivo corriente (incluso doblándola los últimos años, lo cual puede ser indicativo de un exceso de liquidez). Debido precisamente a esta alta liquidez del club vasco, esta categoría

consigue superar, de media, la ratio igual a 1 (1,06) y por tanto tener un fondo de maniobra positivo, lo que trae consigo solvencia para hacer frente a las deudas a corto plazo.

Gráfico 3: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por los socios durante el período 2017-2021:

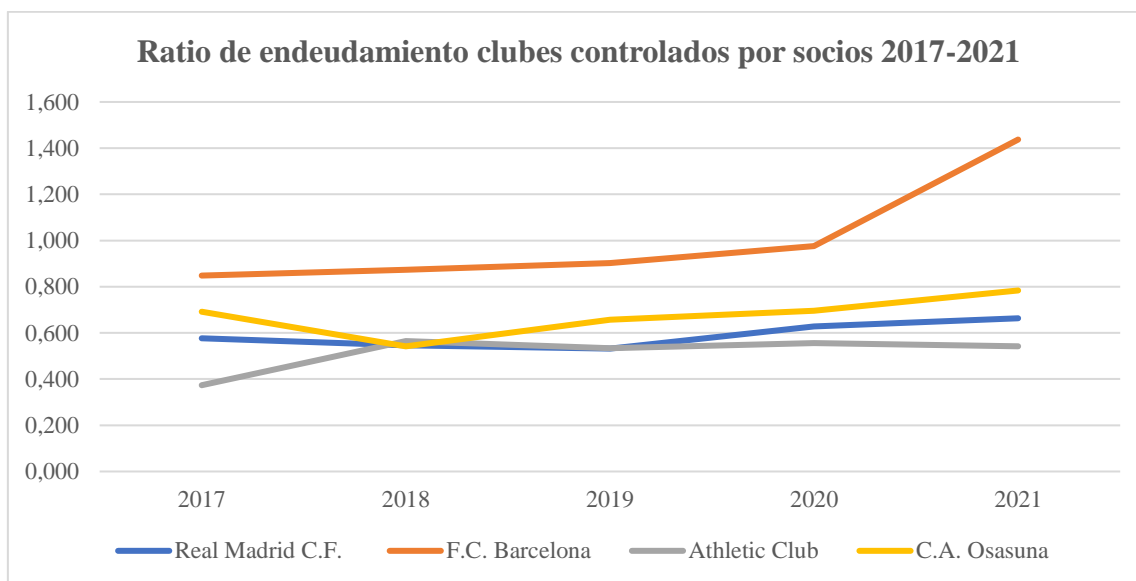


Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

Por último, en cuanto a la ratio de endeudamiento o solvencia a largo plazo, debe situarse según los expertos entre 0,4 y 0,6 aproximadamente para que el endeudamiento sea beneficioso y se pueda hacer frente al mismo a largo plazo¹⁷. Así, Athletic Club, Osasuna y Real Madrid presentan, de media, ratios de endeudamiento cercanas al 0,5, por lo que no presentan problemas en esta parte del análisis. Por su parte, el F.C Barcelona presenta de media una ratio de endeudamiento superior al 1, por lo que se encuentra en una situación de excesivas deudas y pérdida de autonomía financiera. Precisamente como consecuencia de estas altas cifras de endeudamiento presentadas por el F.C. Barcelona, la media de la categoría queda un poco por encima de lo recomendado (concretamente en un 0,696).

¹⁷ Entidades financieras como el BBVA recomiendan seguir este criterio para evaluar la solvencia a largo plazo de las compañías.
Disponibile en: <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-es-el-ratio-de-endeudamiento-y-como-se-calcula/>

Gráfico 4: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por los socios durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

4.2. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por pequeños accionistas

Tabla 6: Ratios presentadas por los clubes controlados por pequeños accionistas:

DATOS FINANCIEROS CLUBES CONTROLADOS POR PEQUEÑOS ACCIONISTAS					
	2017	2018	2019	2020	2021
REAL BETIS BALOMPIÉ					
ROA	1,27%	4,27%	7,06%	5,04%	-24,16%
ROCE	0,14%	1,38%	4,81%	0,87%	-27,10%
Liquidez (AC/PC)	0,340	0,265	0,403	0,169	0,089
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,943	0,953	0,937	0,925	1,233
REAL SOCIEDAD DE FÚTBOL					
ROA	2,13%	22,30%	6,03%	1,83%	-3,24%
ROCE	2,13%	22,15%	6,03%	1,69%	-3,67%
Liquidez (AC/PC)	0,670	0,686	0,432	0,374	0,339
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,535	0,386	0,512	0,563	0,591

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

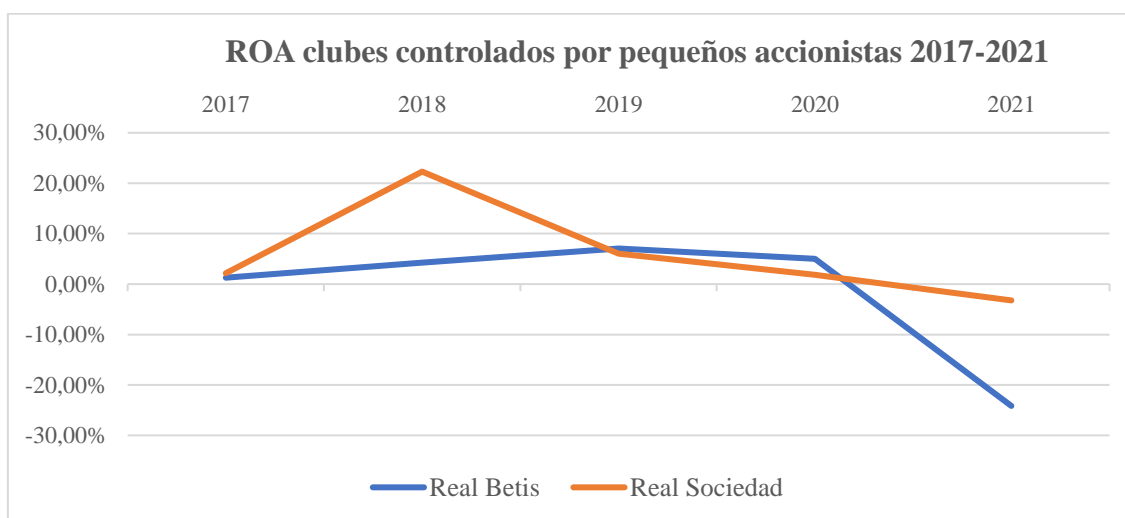
Tabla 7: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por pequeños accionistas:

PROMEDIO CLUBES CONTROLADOS POR PEQUEÑOS ACCIONISTAS						
	2017	2018	2019	2020	2021	Media 2017-2021
ROA	1,70%	13,28%	6,54%	3,43%	-13,70%	2,25%
ROCE	1,13%	11,77%	5,42%	1,28%	-15,39%	0,84%
Liquidez (AC/PC)	0,505	0,475	0,418	0,271	0,214	0,377
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,739	0,669	0,724	0,744	0,912	0,758

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

Comparando ambos equipos, la Real Sociedad presenta, en general, ratios de rentabilidad más altas que el Real Betis, club que, debido principalmente a las pérdidas producidas por la pandemia durante la temporada 2020/2021, alcanza de media ratios de rentabilidad negativas en el periodo. El club vasco, en cambio, es capaz de superar el 5% de media tanto en la ROA como en la ROCE.

Gráfico 5: Evolución de la ROA de los clubes controlados por pequeños accionistas durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

Los datos sugieren que ambos clubes presentan problemas de liquidez. Aunque la Real Sociedad se encuentra en una situación ligeramente más favorable, presentando una ratio de liquidez media en el periodo de 0,5 mientras que la del Real Betis es tan solo de 0,25, ambos se quedan lejos de tener una ratio igual o superior a 1, por lo que pueden tener dificultades para hacer frente a las deudas a corto plazo.

Gráfico 6: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por pequeños accionistas durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

En cuanto a la solvencia a largo plazo, la Real Sociedad presenta mejores datos que el Real Betis. Así, mientras que el club vasco tiene en todos los años objeto de análisis una ratio de endeudamiento cercana a 0,5 (en teoría, la ideal), la del Betis supera el 0,9 en todas las temporadas. Este hecho podría ser indicativo de que el club sevillano tiene excesivas deudas y, por tanto, falta de autonomía financiera.

Gráfico 7: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por pequeños accionistas durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

4.3. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria de nacionalidad española

Tabla 8: Ratios presentadas por los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria española:

DATOS FINANCIEROS CLUBES CONTROLADOS POR ÚNICO PROPIETARIO O SOCIEDAD MAYORITARIA ESPAÑOLA					
	2017	2018	2019	2020	2021
VILLARREAL C.F.					
ROA	-1,59%	2,31%	6,76%	-0,01%	-9,03%
ROCE	-1,82%	2,42%	6,64%	0,11%	-9,06%
Liquidez (AC/PC)	0,833	0,651	0,755	1,009	0,722
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,604	0,591	0,528	0,562	0,591
GETAFE C.F.					
ROA		12,53%	14,41%	25,55%	0,62%
ROCE		6,64%	12,27%	23,89%	-2,57%
Liquidez (AC/PC)		0,388	0,299	0,293	0,429
Solvencia (Ratio de endeudamiento)		1,293	1,125	0,944	0,969
R.C. CELTA DE VIGO					
ROA	30,04%	15,16%	17,24%	8,55%	-9,84%
ROCE	29,87%	15,06%	17,21%	8,56%	-9,80%
Liquidez (AC/PC)	1,544	1,976	1,885	1,553	1,890
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,434	0,381	0,438	0,427	0,345
CÁDIZ C.F.					
ROA	1,91%	4,36%	6,61%	-9,60%	
ROCE	1,24%	3,45%	5,25%	-10,63%	
Liquidez (AC/PC)	0,248	0,207	0,421	0,369	
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,811	0,786	0,818	0,914	
SEVILLA F.C.					
ROA	14,89%	13,30%	0,68%	0,38%	-14,83%
ROCE	15,60%	13,72%	1,24%	0,83%	-14,86%
Liquidez (AC/PC)	0,809	0,918	0,912	0,783	0,404
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,627	0,589	0,614	0,711	0,786
C. ATLÉTICO DE MADRID					
ROA	3,16%	4,12%	6,28%	4,28%	-6,54%
ROCE	0,53%	1,30%	3,43%	1,35%	-9,87%
Liquidez (AC/PC)	0,557	0,591	0,668	0,531	0,363
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,965	0,904	0,902	0,910	0,986

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

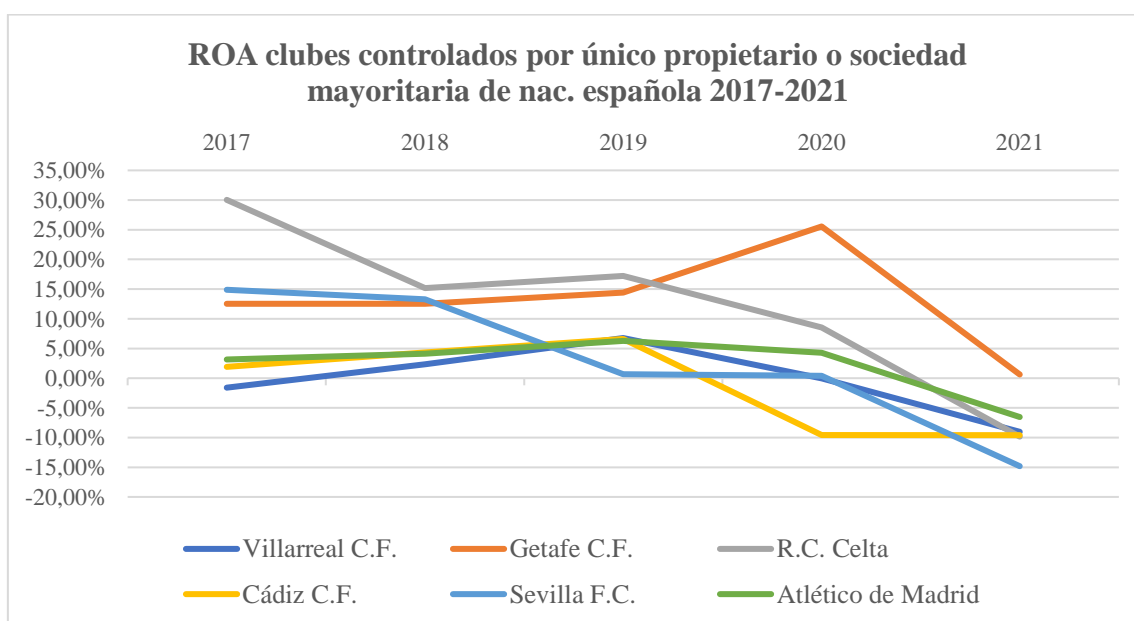
Tabla 9: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria española:

PROMEDIO CLUBES CONTROLADOS POR 1 PROPIETARIO O SOC. MAYORITARIA ESPAÑOLA						
	2017	2018	2019	2020	2021	Media 2017-2021
ROA	9,68%	8,63%	8,66%	4,86%	-7,92%	4,78%
ROCE	9,08%	7,10%	7,67%	4,02%	-9,23%	3,73%
Liquidez (AC/PC)	0,798	0,789	0,823	0,756	0,762	0,79
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,688	0,757	0,738	0,745	0,735	0,733

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

En cuanto al análisis de la rentabilidad de los clubes pertenecientes a esta categoría, cabe destacar que, aunque hay equipos con ROA y ROCE bajas como pueden ser el Villarreal C.F o el Cádiz C.F., la ROA media de todos los equipos en el periodo queda muy cerca del 5% (concretamente 4,78%), siendo hasta el momento la categoría más rentable de las analizadas. Mención especial merece el Getafe C.F., único equipo que no ha presentado una ROA negativa en 2021 y que ha mantenido rentabilidades altas durante todo el período.

Gráfico 8: Evolución de la ROA de los clubes controlados por un único propietario o sociedad mayoritaria española durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

A excepción del R.C. Celta de Vigo, que presenta un activo corriente muy por encima de su pasivo corriente durante todo el periodo, el resto de los clubes de esta categoría presentan un fondo de maniobra negativo en prácticamente todos los años, lo cual puede significar dificultades para afrontar las deudas a corto plazo. Aunque las ratios de liquidez no son tan bajas como en la categoría anterior, la ratio media de liquidez del periodo para este grupo de clubes se queda en 0,79, no alcanzando por tanto una situación cómoda para ser solventes a corto plazo.

Gráfico 9: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por un único propietario o sociedad mayoritaria española durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

La ratio de endeudamiento media para esta categoría se queda en 0,733, algo por encima de lo que en un principio es deseable, debido a que se incluyen en este grupo clubes que presentan un constante sobreendeudamiento como el Getafe C.F., el Atlético y el Cádiz C.F. (todos con ratios superiores a 0,8). Sin embargo, hay otros clubes como el R.C. Celta de Vigo (con una ratio igual a 0,4) o el Villarreal C.F. (con una ratio igual a 0,57), que utilizan el endeudamiento eficientemente y de manera beneficiosa para sus intereses sin llegar al exceso del resto de equipos de la categoría.

Gráfico 10: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por un único propietario o sociedad mayoritaria española durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

4.4. Análisis económico-financiero de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros

Tabla 10: Ratios presentadas por los clubes controlados por grandes inversores extranjeros:

CLUBES CONTROLADOS POR INVERSORES EXTRANJEROS					
	2017	2018	2019	2020	2021
VALENCIA C.F.					
ROA	0,27%	-4,38%	1,51%	-1,57%	-4,25%
ROCE	-2,77%	-6,72%	0,84%	-1,39%	-4,39%
Liquidez (AC/PC)	0,427	0,261	0,316	0,213	0,130
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,817	0,904	0,912	0,915	0,974
R.C.D. ESPANYOL					
ROA	3,13%	7,29%	3,62%	6,76%	-6,41%
ROCE	3,17%	4,43%	1,13%	5,43%	-7,39%
Liquidez (AC/PC)	0,605	0,447	0,529	0,329	0,309
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,813	0,775	0,782	0,526	0,384
ELCHE C.F.					
ROA	-18,70%	10,50%	-1,99%	10,12%	24,32%
ROCE	20,86%	9,60%	-4,03%	9,39%	23,63%
Liquidez (AC/PC)	0,103	0,085	0,253	0,461	1,161
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	2,019	2,028	1,068	0,697	0,642
R.C.D. MALLORCA					
ROA	-10,89%	-9,49%	-12,56%	35,93%	-1,92%
ROCE	-10,00%	-10,29%	-12,83%	33,25%	-0,033
Liquidez (AC/PC)	0,834	1,697	0,643	1,282	0,923
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,802	0,671	0,804	0,536	0,453
REAL VALLADOLID C.F.					
ROA	0,68%	4,05%	16,57%	28,55%	-1,48%
ROCE	0,31%	3,21%	15,08%	27,11%	-3,16%
Liquidez (AC/PC)	0,456	0,463	0,555	0,383	0,323
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,987	0,986	0,891	0,948	1,011
U.D. ALMERÍA					
ROA	-11,59%	-8,75%	4,23%	-1,87%	-7,28%
ROCE	-13,95%	-9,45%	3,89%	-2,28%	-7,29%
Liquidez (AC/PC)	0,672	0,451	1,498	6,723	0,502
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,717	0,690	0,691	0,099	0,544
GIRONA F.C.					
ROA	-52,69%	30,72%	20,73%	0,11%	-19,66%
ROCE	-55,20%	29,09%	20,68%	-0,03%	-20,15%
Liquidez (AC/PC)	0,484	0,487	0,439	0,712	3,143
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	1,327	0,785	0,453	0,410	0,303

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

En esta categoría, se han tenido en cuenta los resultados financieros a partir del año en el que efectivamente entra la inversión extranjera en la estructura de propiedad de los clubes que la conforman para el cálculo de las ratios promedio. De este modo, en el Real Valladolid se tendrán en cuenta los datos a partir del 2018, y en el Elche C.F. y en la U.D Almería a partir del 2019.

Tabla 11: Ratios promedio de la categoría correspondiente a los clubes controlados por grandes inversores extranjeros:

PROMEDIO CLUBES CONTROLADOS POR INVERSORES EXTRANJEROS						
	2017	2018	2019	2020	2021	Media 2017-2021
ROA	-15,05%	5,64%	4,59%	11,15%	-2,38%	0,79%
ROCE	-16,20%	3,94%	3,54%	10,21%	-3,14%	-0,33%
Liquidez (AC/PC)	0,588	0,671	0,605	1,443	0,927	0,85
Solvencia (Ratio de endeudamiento)	0,940	0,824	0,800	0,590	0,616	0,754

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales

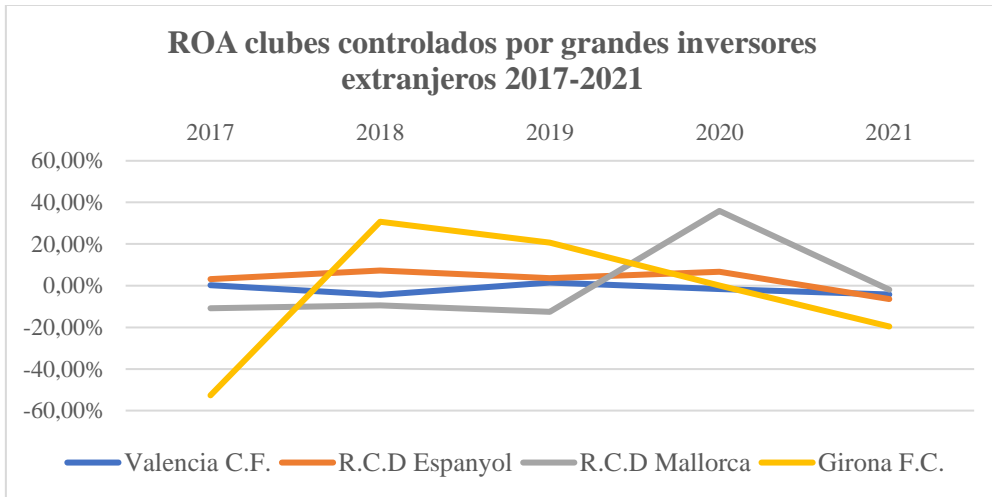
En primer lugar, cabe destacar en esta categoría la disparidad entre las ratios de rentabilidad de los distintos clubes incluidos. Este hecho se debe a que los inversores extranjeros que los gobiernan se comportan de manera muy diferente entre ellos, llegando a desembocar en resultados de muy diversa índole para cada club. Es por ello que, sin perjuicio de que luego se analicen las ratios promedio a nivel de categoría y se comparen con las de los demás grupos, en el análisis de los datos financieros de este grupo en concreto se examinará de manera más individualizada cada uno de los equipos.

De esta manera, por ejemplo, el Elche C.F. y el Real Valladolid (y en menos medida el R.C.D. Espanyol) se han convertido en equipos más rentables desde que la inversión extranjera forma parte de su estructura de propiedad, mejorando su ROA de forma considerable conforme ha ido avanzando el período. En contraposición, clubes como el Valencia C.F. y la U.D Almería no se han visto beneficiados a nivel de rentabilidad por la inversión extranjera recibida. Llama negativamente la atención el club gobernado desde 2014 por Peter Lim, que solo ha sido rentable en 2019 y cuya situación no parece que esté en el camino de mejorar.

Por su parte, las ratios del Girona F.C. y del R.C.D. Mallorca tampoco reflejan, en general, buenos datos de rentabilidad. Si bien es cierto que aparecen picos de rentabilidad alta en determinados años del periodo (coincidiendo por ejemplo con el ascenso a Primera División en el caso del Girona F.C), la mayoría de las temporadas presentan ratios de rentabilidad muy bajas e incluso negativas.

Así, a nivel de categoría, este contraste que existe entre unos equipos y otros da como resultado una ROA promedio para el periodo igual a 0,79%, quedándose lejos por tanto estos clubes de la rentabilidad obtenida por los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria de nacionalidad española.

Gráficos 11 y 12: Evolución de la ROA de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

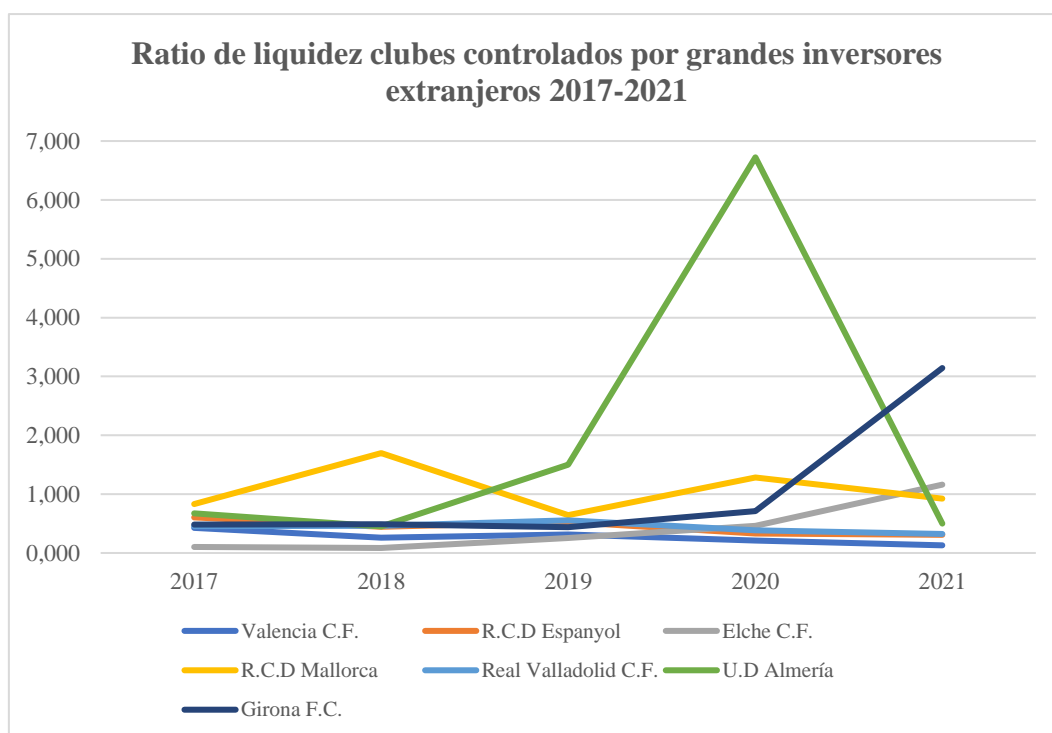
Por otro lado, lo habitual sería pensar que los clubes incluidos en esta categoría no tienen que hacer frente a problemas de liquidez dadas las grandes cantidades de capital de las que disponen los inversores extranjeros que se convierten en sus propietarios. Sin embargo, los resultados de las ratios de liquidez calculadas reflejan exactamente lo contrario. Así, prácticamente ninguno de los clubes llega a disponer de más activo corriente que pasivo corriente durante el periodo, es decir, a tener un fondo de maniobra

positivo, una ratio de liquidez superior a 1 y, por tanto, solvencia para hacer frente a las deudas existentes a corto plazo.

A pesar de ello, cabe resaltar determinados momentos en los que estos clubes presentan picos de liquidez muy elevados. El caso más sobresaliente es el de la U.D. Almería, que tras la compra del 96% de su capital por parte del inversor saudí Turki Al-Sheikh en 2019, en el año inmediatamente posterior fue objeto de una gran inyección de dinero por parte de éste con el objetivo de aumentar la calidad de los fichajes y ascender a Primera División, elevando la ratio de liquidez hasta el 6,72. Otro ejemplo, aunque menos llamativo, es el del Girona F.C., que pasó de una ratio de liquidez igual a 0,712 en 2020 al 3,14 en 2021. El R.C.D Mallorca, por su parte, ha presentado en determinadas temporadas un fondo de maniobra positivo y en otras negativo, pero siempre manteniéndose cerca de la ratio de liquidez igual a 1.

La ratio de liquidez promedio para esta categoría es de 0,85; ratio que, aunque no llega a 1, sería incluso más baja si no fuera por estas grandes inyecciones puntuales de dinero que realizan los inversores extranjeros.

Gráfico 13: Evolución de la ratio de liquidez de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

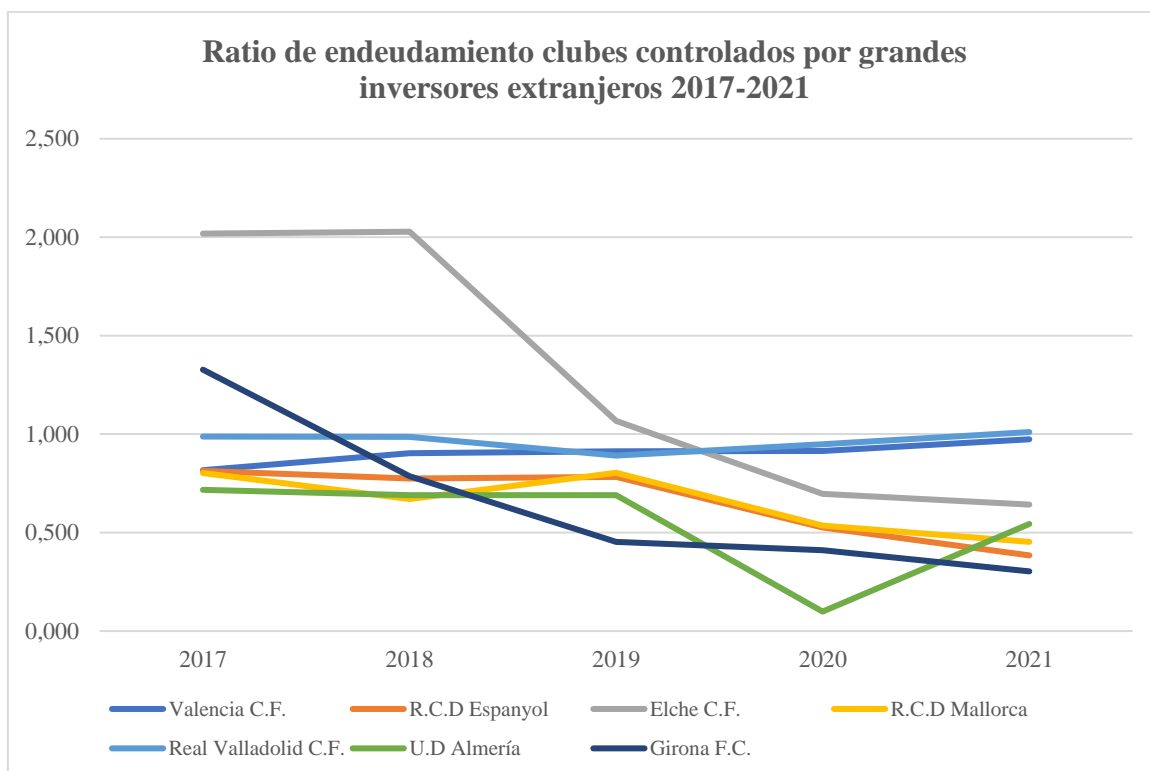
Con respecto al endeudamiento, también existe disparidad entre los clubes que conforman esta última categoría. Por un lado, hay equipos como el Real Valladolid o el Valencia C.F. que en la totalidad de los años del periodo analizado presentan una ratio de endeudamiento superior a la recomendada (situándose en la ratio igual a 0,9 e incluso 1). De este modo, ambos clubes corren el peligro de enfrentarse a excesivas deudas y a la pérdida de autonomía financiera.

Por otro lado, hay clubes para los que la inversión extranjera ha sido beneficiosa y ha ayudado a reducir el nivel de endeudamiento. El caso más claro es el del Elche C.F., que tras la entrada como inversor del empresario argentino Christian Bragarnik en 2019, ha pasado de encontrarse en una situación prácticamente insostenible (en 2018 presentaba una ratio de 2,028) a tener un nivel de endeudamiento relativamente cómodo (en concreto, con una ratio igual a 0,64 en 2021). La U.D Almería también ha disminuido su nivel de endeudamiento tras recibir inversión extranjera. De hecho, en el año 2020, y coincidiendo con la gran inyección de dinero mencionada anteriormente, presenta una ratio de endeudamiento de aproximadamente 0,1, ratio que se encuentra por debajo del límite mínimo recomendado por los expertos y que puede significar exceso de capitales propios y poco aprovechamiento del endeudamiento.

Por último, el Girona F.C, el R.C.D Mallorca y el R.C.D Espanyol eran equipos que venían presentando sobreendeudamiento hasta 2019, pero que a partir del año 2020, probablemente debido a que durante la crisis del COVID-19 no se vieron obligados a endeudarse en la misma medida, lograron estabilizarse y estos dos últimos años objeto de análisis fueron capaces de beneficiarse del endeudamiento sin excederse.

Así, la ratio de endeudamiento promedio de esta categoría queda en 0,75, mínimamente por encima de lo recomendado pero dentro de lo habitual para los clubes de fútbol. De hecho, si se analizan conjuntamente, como se hará en el siguiente apartado, los resultados de todas las categorías, se observa que las ratios de endeudamiento promedio prácticamente no varían entre una categoría y otra.

Gráfico 14: Evolución de la ratio de endeudamiento de los clubes controlados por grandes inversores extranjeros durante el período 2017-2021:



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de las cuentas anuales

CAPÍTULO 5. ANÁLISIS CONJUNTO Y VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS

Una vez analizada cada categoría por separado, conviene en este punto poner en comparación los resultados y ratios financieras de cada una de ellas con las demás para verificar en qué medida se cumplen o no las hipótesis planteadas al inicio de la investigación.

5.1. Análisis conjunto de las categorías objeto de investigación

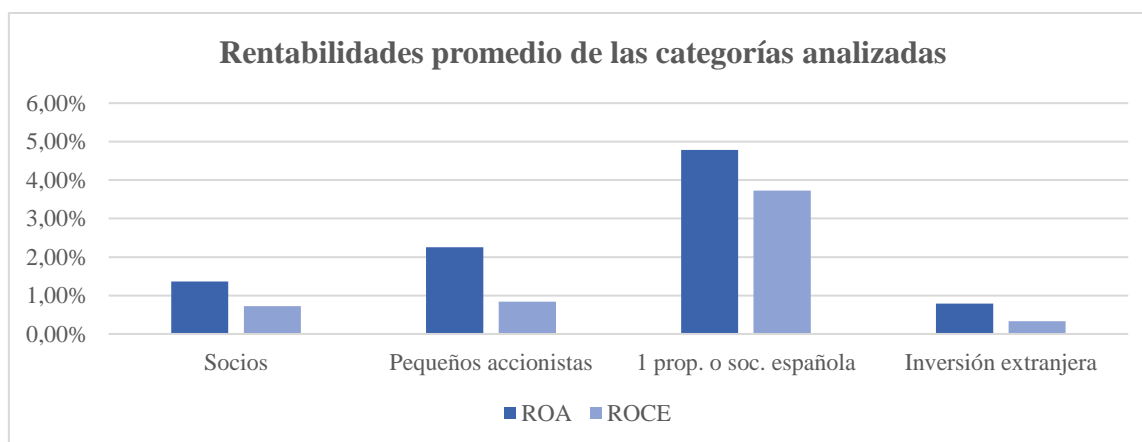
Tabla 12: Ratios promedio de las distintas categorías en el período 2017-2021:

CATEGORÍAS	ROA	ROCE	Ratio liquidez	Ratio endeudamiento
Socios	1,36%	0,72%	1,06	0,696
Pequeños accionistas	2,25%	0,84%	0,377	0,758
1 prop. o Soc. española	4,78%	3,73%	0,79	0,733
Inversión extranjera	0,79%	-0,33%	0,85	0,754

Fuente: elaboración propia a partir de los resultados procedentes de las cuentas anuales

En primer lugar, cabe observar que, con diferencia, la categoría que más rentabilidad ha obtenido de media en el período analizado es la de los clubes controlados por un único propietario o una sociedad mayoritaria de nacionalidad española (obteniendo una ROA media de 4,78% y una ROCE de 3,73%), por delante de los dos clubes controlados por pequeños accionistas, que han obtenido una rentabilidad más baja (ROA media de 2,25% y ROCE igual a 0,84%). Los clubes gobernados por los socios (ROA igual a 1,36% y ROCE de 0,72%), y aquellos en los que lidera la inversión extranjera (ROA de 0,79% y ROCE negativa de -0,33%) son las dos categorías menos rentables, siendo ésta última la estructura de propiedad menos beneficiosa en términos de rentabilidad.

Gráfico 15: Ratios promedio de rentabilidad de las categorías analizadas:

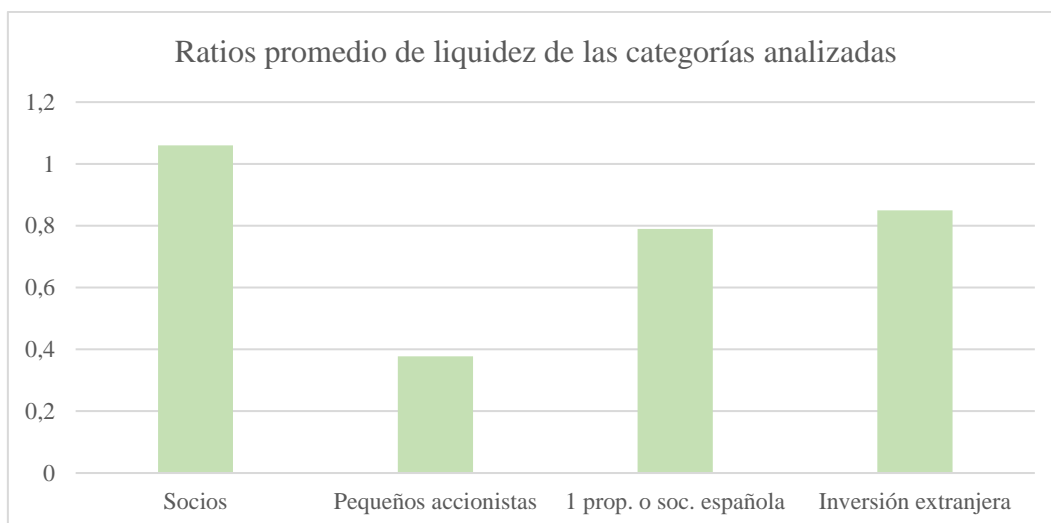


Fuente: elaboración propia

En cuanto a la liquidez, los clubes controlados por pequeños accionistas son los que, en un principio, pueden sufrir más problemas relacionados con la falta de activo corriente (presentan una ratio de liquidez media igual a 0,377). Las categorías de clubes gobernados por un único propietario español y por inversión extranjera, aunque siguen manteniéndose de media con menos activo corriente que pasivo corriente en los balances, presentan unas ratios más elevadas (de 0,79 y 0,85 respectivamente). Los clubes controlados por sus socios, por su parte, son los únicos que logran superar la ratio igual a 1 (llegando a 1,06), siendo por tanto la única categoría que presenta de media un fondo de maniobra positivo y cuyos clubes disponen, de media y en principio, de activo corriente suficiente para afrontar las deudas que puedan existir a corto plazo.

No obstante, cabe recordar en este punto que la manera de obtener este nivel de liquidez es diferente en las distintas categorías. Mientras que los clubes controlados por socios o un único propietario español son más constantes y presentan durante todo el período un nivel de liquidez similar, aquellos clubes que están gobernados por grandes inversores extranjeros habitualmente tienen ratios de liquidez más bajas que se ven compensadas por grandes inyecciones puntuales de capital por parte de sus propietarios (como el caso ya analizado de la U.D. Almería en 2020).

Gráfico 16: Ratios promedio de liquidez de las categorías analizadas:

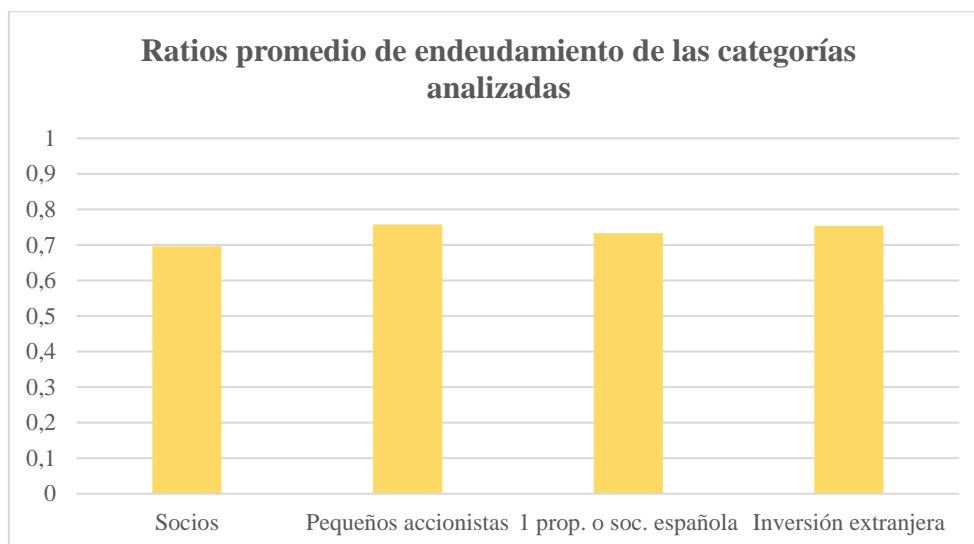


Fuente: elaboración propia

En cuanto a la solvencia, puede observarse que no hay diferencia entre las categorías que han sido puestas en comparación. Las cuatro presentan una ratio de endeudamiento cercana a 0,7 por lo que el nivel de endeudamiento a largo plazo no puede ser considerado

un criterio determinante a la hora de distinguir qué estructura de propiedad impacta de manera más beneficiosa en el desempeño financiero de los clubes de fútbol.

Gráfico 17: Ratios promedio de endeudamiento de las categorías analizadas:



Fuente: elaboración propia

5.2. Verificación de hipótesis

A) Los clubes españoles que tienen su propiedad dispersa tienen mejor desempeño financiero que aquellos cuya propiedad está concentrada en uno o pocos dueños.

Se considera a efectos de comprobar las hipótesis planteadas que los clubes con propiedad dispersa son tanto aquellos controlados por los socios (Real Madrid, F.C Barcelona, C.A Osasuna y Athletic Club) como los que tienen su estructura de propiedad conformada por pequeños accionistas (Real Betis y Real Sociedad).

Como ya se ha observado en el análisis conjunto de todas las categorías, los resultados sugieren que los clubes que son más rentables son aquellos que están gobernados por un único propietario o una sociedad mayoritaria de procedencia española. En contraposición, con ratios de rentabilidad más bajas aparecen tanto los clubes gobernados por sus socios como aquellos controlados por pequeños accionistas.

En lo que se refiere a la liquidez, la categoría que tiene la ratio más elevada es la que engloba a los clubes propiedad de los socios (1,06) y a poca diferencia se encuentran tanto los de inversión extranjera (0,85) como aquellos controlados por un único propietario español (0,79). Sin embargo, como los clubes propiedad de pequeños accionistas también

se consideran dentro de los que tienen propiedad dispersa, y éstos presentan una ratio de liquidez mucho más baja (0,377) que ha de tenerse en cuenta junto a la ratio elevada de los equipos gobernados por los socios, no puede afirmarse que los clubes con propiedad dispersa presenten una mejor situación de liquidez.

Por tanto, y teniendo en cuenta que, como ya se ha mencionado, la solvencia se ha descartado como criterio para verificar las hipótesis por no existir diferencias entre las categorías analizadas, tanto a nivel de rentabilidad como de liquidez no puede afirmarse que los clubes españoles con una estructura de propiedad dispersa tengan mejor desempeño financiero que aquellos con una propiedad concentrada, y en consecuencia la primera hipótesis no se verifica.

B) Los clubes españoles controlados por inversión extranjera tienen un peor desempeño financiero que aquellos cuya propiedad es mayoritariamente nacional.

Los resultados obtenidos del análisis llevado a cabo sugieren que los clubes de la Primera División española cuyas estructuras de propiedad están conformadas de forma mayoritaria por inversión extranjera son los menos rentables. Así, esta categoría presenta unas ratios de rentabilidad considerablemente más bajas que por ejemplo los clubes controlados por un único propietario español o aquellos que son propiedad de los socios.

En cuanto a la liquidez y a la solvencia no puede afirmarse que la inversión extranjera traiga consigo peores resultados, pues los clubes encuadrados dentro de esta categoría presentan resultados muy similares a los de otras categorías. Además, ha quedado patente con diversos ejemplos analizados que los grandes inversores extranjeros tienen una extrema facilidad para inyectar cantidades muy importantes de capital en determinados momentos, lo cual lleva a concluir que a priori la solvencia tanto a corto como a largo plazo no constituirá un problema insalvable para estos clubes.

De esta manera, la segunda hipótesis planteada queda parcialmente verificada. A través del análisis de los datos financieros se ha demostrado que los clubes españoles con mayoría de inversión extranjera en su capital obtienen peores resultados a nivel de rentabilidad, pero no puede afirmarse lo mismo en lo que a liquidez y endeudamiento se refiere.

CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES

La entrada de inversión extranjera en las estructuras de propiedad de los clubes de fútbol ha revolucionado el panorama del conocido como Deporte Rey en los últimos años. Distintos autores han estudiado la manera en que afecta la estructura de propiedad en el desempeño financiero de los clubes a través de investigaciones centradas en equipos de la Premier League o de competiciones europeas, llegando a dos conclusiones principales: obtienen un mejor desempeño financiero, en primer lugar, los clubes que no cuentan con inversión extranjera en comparación con aquellos que sí reciben capital foráneo y, en segundo lugar, aquellos que cuentan con una propiedad dispersa, es decir, que tienen su capital dividido entre un gran número de socios o pequeños accionistas.

Sin embargo, ¿son estas afirmaciones aplicables a los clubes de fútbol españoles? Esta es precisamente la cuestión a la que se ha tratado de dar respuesta en este trabajo.

Llevando a cabo un análisis de los resultados de cada uno de los equipos en el período comprendido entre 2017 y 2021, análisis que se ha realizado utilizando el método de ratios financieras para que la diferencia de tamaño entre unos y otros no desvirtúe el estudio, ha podido llegarse a las conclusiones que se exponen a continuación.

En primer lugar, no se ha podido comprobar que los clubes españoles con la propiedad dispersa tengan un mejor desempeño financiero. De hecho, los clubes más rentables en el período estudiado han sido aquellos controlados por un único propietario o por una sola sociedad, quedando por debajo aquellos gobernados por sus socios o por pequeños accionistas. De este modo, no ha podido extenderse la conclusión alcanzada por la literatura respecto de otras competiciones a la Primera División española.

En segundo lugar, sí se ha podido extender la conclusión relativa a la idea de que los clubes controlados mayoritariamente por grandes inversores extranjeros son menos rentables que aquellos cuya estructura de propiedad es en su mayoría nacional a los clubes de La Liga. Sin embargo, no podemos afirmar que haya un peor desempeño financiero con rotundidad porque tanto a nivel de liquidez como de endeudamiento, las ratios financieras indican que esta categoría de clubes se encuentra situada en una posición similar con respecto al resto.

Así pues, como conclusión final se puede afirmar que la manera en la que los clubes de fútbol españoles estructuran su propiedad afecta, sin lugar a duda, a su desempeño en el

ámbito financiero. Los resultados de esta investigación sugieren que los clubes obtendrán mejores resultados cuanto menos dispersa esté su propiedad y serán más rentables si no permiten la entrada de inversión extranjera.

Como en prácticamente todo trabajo de investigación, han existido ciertas limitaciones a las que se ha tenido que hacer frente a lo largo del desarrollo de este proyecto. Uno de estos obstáculos ha sido la dificultad de acceder a las cuentas anuales de determinados clubes objeto de análisis. Aunque finalmente se ha podido tener acceso a la mayoría de las cuentas, no ha sido posible tener en cuenta la totalidad de datos para todos los ejercicios. Sin embargo, considero que esta limitación no trae consigo un sesgo insalvable para la investigación, pues los datos no accedidos representan un porcentaje ínfimo del conjunto de los mismos.

Otra limitación que se ha encontrado ha sido que la ratio de endeudamiento o de solvencia a largo plazo no ha resultado ser útil para comparar los clubes de fútbol españoles, pues todas las categorías en las que éstos han sido clasificados han presentado niveles muy similares de endeudamiento, sin presentar por tanto diferencias significativas. Aunque haciendo uso tanto de la rentabilidad como de la liquidez se han podido alcanzar resultados concluyentes, se aconseja de cara al futuro la utilización de una ratio distinta para medir la solvencia a largo plazo.

Con vistas a próximas investigaciones, estimo que sería interesante el estudio del impacto que pueden tener las distintas estructuras de propiedad que puede presentar un club no tanto en su desempeño financiero sino en su desempeño a nivel de resultados de carácter deportivo. Esta investigación podría dar respuesta a la cuestión de si el mayor endeudamiento y el aumento del gasto por parte de los inversores extranjeros que se ha estudiado en este trabajo encuentra compensación o no en una mayor probabilidad de éxito deportivo.

CAPÍTULO 7. BIBLIOGRAFÍA

- Andreff, W. (2016). Club governance in European and French professional football clubs. *I3SAW International Congress of Football Sciences: "Football, Images and New Technologies"*.
- Deloitte (2022). Annual Review of Football Finance.
- Deloitte (2023). Football Money League.
- Dimitropoulos, P. y Tsagkanos, A. (2012). Financial performance and corporate governance in the European football industry. *International Journal of Sport Finance*, 7(4), pp. 280-308.
- Fábregas, A. (2001). Lo sagrado del rebaño. El fútbol como integrador de identidades. *El Colegio de Jalisco*, p. 117.
- Franck, E. (2010). Private firm, public corporation or member's association governance structures in European football. *International Journal of Sport Finance*, 5(2), pp. 108-127.
- Franck, E., y Lang, M. (2014). A Theoretical Analysis of the Influence of Money Injections on Risk Taking in Football Clubs. *Scottish Journal of Political Economy*, 61(4), pp. 430-454.
- García del Barrio, P., y Pujol, F. (2007). El papel del fútbol en la sociedad actual. Fútbol: ocio y negocio. *Revista Empresa y Humanismo*, 9, pp. 89-108.
- Gómez, S. y Opazo, M. (2007). Características estructurales de un club de fútbol profesional de élite. *Documento de Investigación*, 2(705).
- La Liga (2023). Información institucional de La Liga. Disponible en <https://www.laliga.com/transparencia/informacion-institucional>
- Lang, M., Grossmann, M., y Theiler, P. (2011). The Sugar Daddy's Game: How Wealthy Investors Change in Professional Team Sports. *North American Association of Sports Economists*, 11-07.
- Leah, S. y Szymanski, S. (2015). Making money out of football. *Scottish Journal of Politics Economy*, 62(1), pp. 25-50.

- Llopis-Goig, R. (2013). Identificación con clubes y cultura futbolística en España. Una aproximación sociológica. *Revista Internacional de Ciencias del Deporte*, 9(33), pp. 236-251.
- López, F. y Saona, P. (2007). Endeudamiento, dividendos y estructura de propiedad como determinantes de los problemas de agencia en la gran empresa española. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 31, pp. 119-146.
- Martín, 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*. (Tesis de Doctorado, Universidad Pontificia Comillas ICADE).
- Preuss, H., Haugen, K.K., y Schubert, M. (2014). UEFA financial fair play: the curse of regulation. *European Journal of Sport Studies*.
- Rohde, M., y Breuer, C. (2016). The Financial Impact of (Foreign) Private Investors on Team Investments and Profits in Professional Football: Empirical Evidence from the Premier League. *Applied Economics and Finance*, 3(2), pp. 243-256.
- Rohde, M., y Breuer, C. (2018). Competing by investments or efficiency? Exploring financial and sporting efficiency of club ownership structures in European football. *Sport Management Review*, 21(5), pp. 563-581.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Jaffe, J.F. (2020). *Finanzas Corporativas* (9th ed.). McGraw-Hill.
- Ruta, D., Lorenzon, L. y Sironi, E. (2019). The relationship between governance structure and football club performance in Italy and England. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 10(1), pp. 17-37.
- Sakinc, I. (2014). Using grey relational analysis to determine the financial performance of Turkish football clubs. *Journal of Economics Library*, 1(1), pp. 22-33.
- Sánchez, L.C., Sánchez-Fernández, P. y Barajas A. (2016). Estructuras de propiedad y rentabilidad financiera en el fútbol europeo. *Journal of Sports Economics & Management*, 6(1), pp. 5-17.
- Sánchez, L.C. (2019). *Influencia de la propiedad en la gestión de los equipos de fútbol europeos* (Tesis de Doctorado, Universidad de Vigo).

- Sass, M. (2014). Glory Hunters, Sugar Daddies, and Long-Term Competitive Balance Under UEFA Financial Fair Play. *Journal Of Sports Economics*, 17(2), pp. 148-158.
- Storm, R. K., y Nielsen, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), pp. 183-201.
- UEFA (2012). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations.
- Wilson, R., Plumley, D. y Ramchandani, G. (2013). The relationship between ownership and club performance in the English Premier League. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(1), pp. 19-36.