



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ICADE

**ANÁLISIS FINANCIERO DEL
SOBREPRECIO EN LA
COMPRAVENTA DE CLUBES DE
FÚTBOL ESPAÑOLES (2020–2025)**

Autor: Álvaro Gómez Abreu

Director: Jorge Martín Magdalena

Madrid | Marzo 2026

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado analiza la relación entre el valor financiero estimado de los clubes de fútbol profesional en España y los precios observados en operaciones recientes de compraventa. El objetivo consiste en determinar si existe un diferencial sistemático entre ambos conceptos y en identificar los factores que pueden explicar dicha divergencia. Para ello, se aplican metodologías de valoración empresarial, principalmente el Descuento de Flujos de Caja (DCF) y el análisis por múltiplos de mercado, a una muestra de cuatro operaciones representativas: Club Atlético de Madrid, RCD Espanyol, Real Sporting de Gijón y CD Leganés.

Los resultados muestran que, en todos los casos analizados, los precios de mercado superan el valor financiero estimado mediante métodos tradicionales de valoración. Este diferencial se explica por factores que no quedan plenamente reflejados en los estados financieros, como las plusvalías latentes de las plantillas deportivas, el valor de la marca del club, las expectativas de crecimiento deportivo y la existencia de infraestructuras con potencial de explotación económica.

Palabras clave: valoración de empresas, clubes de fútbol, fusiones y adquisiciones, activos intangibles, fútbol profesional.

ABSTRACT

This Final Degree Project analyses the relationship between the estimated financial value of professional football clubs in Spain and the prices observed in recent acquisition transactions. The objective is to determine whether a systematic gap exists between financial valuation and market price, and to identify the factors that may explain this divergence. Corporate valuation methods, mainly Discounted Cash Flow (DCF) and market multiples, are applied to a sample of four representative transactions: Atlético de Madrid, RCD Espanyol, Real Sporting de Gijón and CD Leganés.

The results show that, in all analyzed cases, market prices exceed the financial value estimated using traditional valuation methods. This gap is mainly explained by factors not fully reflected in financial statements, such as the latent market value of player squads, club brand value, expectations of sporting growth and the strategic importance of stadiums and infrastructure assets.

Keywords: corporate valuation, football clubs, mergers and acquisitions, intangible assets, professional football.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1. PLANTEAMIENTO Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA	5
1.2. OBJETIVOS.....	7
1.3. METODOLOGÍA Y ALCANCE DEL ESTUDIO	8
1.4. ESTRUCTURA	9
2. MARCO CONCEPTUAL	9
2.1. VALORACIÓN DE EMPRESAS: FUNDAMENTO	9
2.2. MÉTODOS CLÁSICOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS	11
2.2.1. <i>El método del descuento de flujos de caja (DCF)</i>	11
2.2.2. <i>Métodos de valoración relativa basados en múltiplos</i>	12
2.2.3. <i>Uso complementario de los métodos y limitaciones generales</i>	13
2.3. PRECIO Y VALOR EN EL MERCADO: DIVERGENCIAS Y PRIMAS DE ADQUISICIÓN	14
2.4. PARTICULARIDADES DEL FÚTBOL PROFESIONAL COMO OBJETO DE VALORACIÓN	15
2.4.1. <i>Intangibles y activos específicos del fútbol</i>	15
2.4.2. <i>Activos inmobiliarios e infraestructura deportiva</i>	17
2.4.3. <i>Sobreprecio en operaciones societarias</i>	18
2.5. SÍNTESIS DEL MARCO CONCEPTUAL Y CONEXIÓN CON LAS HIPÓTESIS	19
3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR	19
3.1. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS	19
3.2. MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR.....	21
4. ANÁLISIS DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS.....	22
4.1. INTRODUCCIÓN Y ASPECTOS METODOLÓGICOS RELEVANTES	22
4.2. OPERACIONES ANALIZADAS	24
4.3. CLUB ATLÉTICO DE MADRID.....	26
4.3.1. <i>Situación económica y financiera</i>	26
4.3.2. <i>Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)</i>	29
4.3.3. <i>Valoración por Múltiplos de Mercado</i>	30
4.3.4. <i>Ajustes realizados</i>	32
4.3.5. <i>Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)</i>	33
4.4. RCD ESPANYOL	34
4.4.1. <i>Situación económica y financiera</i>	34
4.4.2. <i>Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)</i>	36
4.4.3. <i>Valoración por Múltiplos de Mercado</i>	38
4.4.4. <i>Ajustes realizados</i>	39
4.4.5. <i>Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)</i>	40
4.5. CD LEGANÉS.....	41
4.5.1. <i>Situación económica y financiera</i>	41
4.5.2. <i>Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)</i>	43

4.5.3.	<i>Valoración por Múltiplos de Mercado</i>	45
4.5.4.	<i>Ajustes realizados</i>	46
4.5.5.	<i>Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)</i>	47
4.6.	REAL SPORTING DE GIJÓN	49
4.6.1.	<i>Situación económica y financiera</i>	49
4.6.2.	<i>Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)</i>	51
4.6.3.	<i>Valoración por Múltiplos de Mercado</i>	53
4.6.4.	<i>Ajustes realizados</i>	54
4.6.5.	<i>Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)</i>	54
4.7.	RESUMEN VALORACIONES	56
4.8.	RESUMEN EJECUTIVO	57
5.	ANÁLISIS CONJUNTO Y VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS	57
5.1.	INTRODUCCIÓN A LA DISCUSIÓN DE RESULTADOS	57
5.2.	CONTRASTE EMPÍRICO DE LA HIPÓTESIS Nº1	58
5.3.	CONTRASTE EMPÍRICO DE LA HIPÓTESIS Nº2	60
5.4.	CONTRASTE EMPÍRICO DE LA HIPÓTESIS Nº3	62
5.5.	COMENTARIO FINAL	63
6.	CONCLUSIONES	64
7.	DECLARACIÓN USO IA	69
8.	BIBLIOGRAFÍA	71
9.	ANEXOS	77
9.1.	ANEXO I: ESTADOS FINANCIEROS ATLÉTICO DE MADRID	77
9.2.	ANEXO II: ESTADOS FINANCIEROS RCD ESPANYOL	79
9.3.	ANEXO III: ESTADOS FINANCIEROS CD LEGANÉS.....	81
9.4.	ANEXO IV: ESTADOS FINANCIEROS REAL SPORTING DE GIJÓN	83
9.5.	ANEXO V: CÁLCULO PLUSVALÍA PLANTILLA ATLÉTICO DE MADRID	85
9.6.	ANEXO VI: CÁLCULO PLUSVALÍA PLANTILLA RCD ESPANYOL	85
9.7.	ANEXO VII: CÁLCULO PLUSVALÍA PLANTILLA CD LEGANÉS	85
9.8.	ANEXO VIII: CÁLCULO PLUSVALÍA PLANTILLA REAL SPORTING DE GIJÓN	86
9.9.	ANEXO IX: INFORMES DE VALORACIÓN FINANCIERA	86
9.10.	ANEXO X: CUENTAS ANUALES CLUBES ANALIZADOS	86

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento y justificación del tema

En las últimas décadas, el fútbol profesional ha experimentado un proceso de transformación que lo ha consolidado como una industria relevante en el ámbito económico y del entretenimiento global. En este contexto, los clubes han evolucionado hacia organizaciones empresariales complejas, generadoras de ingresos significativos y sujetas a dinámicas financieras, estratégicas y regulatorias similares a las de otros sectores económicos (Gómez et al., 2008). Este proceso de profesionalización y mercantilización se ha intensificado desde finales del siglo XX, impulsado por la expansión de los derechos audiovisuales, la globalización de las competiciones y el desarrollo de nuevas actividades comerciales (Giulianotti, 2005). Más recientemente, la pandemia de la COVID-19 evidenció la vulnerabilidad financiera de muchos clubes y aceleró procesos de reestructuración económica, reforzando además el interés de inversores institucionales por el fútbol como activo de inversión (Maguire, 2021).

En efecto, los ingresos del fútbol europeo crecieron un 16 % en la temporada 2022/23 hasta alcanzar los 35.300 millones de euros, impulsados por la recuperación postpandemia y el retorno de la actividad comercial y de los estadios (Deloitte, 2024), lo que pone de manifiesto la creciente relevancia económica del sector y su atractivo como objeto de inversión. Esta tendencia se ha reflejado en un notable aumento de las operaciones de compraventa de clubes de fútbol en España desde la pandemia del COVID-19, con la entrada de fondos de inversión y grupos empresariales en entidades tanto de Primera como de Segunda División, así como en procesos de cambio de control actualmente en curso en algunos clubes relevantes del panorama nacional (Football Benchmark, 2023; González & Sánchez, 2025).

En este contexto de creciente actividad inversora y aumento de las operaciones de compraventa en el fútbol profesional, surge una cuestión especialmente relevante desde el punto de vista financiero: si los precios pagados en estas transacciones reflejan de manera fiel el valor económico real de los clubes o si, por el contrario, incorporan primas asociadas a factores ajenos a su rendimiento estrictamente financiero. La presencia de intangibles como la marca, la base social, la historia deportiva o las expectativas de éxito futuro introduce complejidades adicionales en los procesos de valoración, lo que puede

dar lugar a divergencias significativas entre el valor estimado mediante criterios financieros tradicionales y el precio finalmente acordado en el mercado.

Desde una perspectiva académica, el análisis de las operaciones de compraventa de clubes de fútbol resulta especialmente relevante al situarse en la intersección entre la valoración de empresas y la economía del deporte. Si bien los métodos tradicionales de valoración financiera han sido ampliamente desarrollados y aplicados en numerosos sectores económicos, su utilización en el ámbito del fútbol profesional plantea particularidades derivadas del peso de los activos intangibles y de la coexistencia de objetivos económicos y deportivos. En este sentido, la tesis doctoral de Dalsø y Jensen (2020) ha puesto de manifiesto las limitaciones de los enfoques puramente financieros para capturar determinados elementos de valor en este sector, lo que justifica la necesidad de profundizar en el análisis de las posibles divergencias entre el valor económico estimado y los precios observados en el mercado.

Por otro lado, desde una perspectiva práctica, el análisis de las posibles divergencias entre el valor económico de los clubes y los precios pagados en las operaciones de compraventa resulta de especial interés para distintos agentes del sector. Para los inversores y fondos de capital, una adecuada comprensión de estas diferencias permite evaluar la racionalidad económica de las adquisiciones y las primas pagadas por el control, así como identificar los factores que influyen en la formación de precios en este tipo de transacciones. Del mismo modo, para los directivos de los clubes, este enfoque contribuye a una mejor toma de decisiones estratégicas en materia de financiación, gestión de activos e interlocución con potenciales compradores. Finalmente, desde la óptica de los reguladores y organismos supervisores, el estudio de estas operaciones puede aportar elementos relevantes para el diseño de marcos normativos orientados a reforzar la sostenibilidad financiera y la transparencia en el fútbol profesional.

Por último, el tema abordado se adecua plenamente al ámbito del grado en Administración y Dirección de Empresas, al integrar de forma coherente conceptos fundamentales de finanzas corporativas, contabilidad y valoración empresarial. El análisis de las operaciones de compraventa de clubes de fútbol permite aplicar estos conocimientos a un sector real y actual, caracterizado por la presencia de activos intangibles y por una elevada complejidad económica. Asimismo, el estudio conecta con aspectos jurídicos relevantes

de las operaciones societarias, como los procesos de cambio de control y la estructura de las participaciones accionariales, reforzando la visión interdisciplinar propia del doble grado en Administración y Dirección de Empresas y Derecho.

Por todo ello, el fútbol profesional español constituye un marco especialmente adecuado para el análisis de este tipo de operaciones. La estructura del sector, basada mayoritariamente en sociedades anónimas deportivas, facilita los procesos de compraventa y cambio de control accionarial. Además, en los últimos años se ha producido una mayor presencia de inversores y operaciones corporativas en clubes tanto de Primera como de Segunda División, lo que proporciona un contexto empírico relevante para analizar las posibles divergencias entre valor financiero y precio de compraventa.

1.2. Objetivos

El presente trabajo de análisis gira en torno a la siguiente pregunta de investigación: ¿Existe un sobreprecio sistemático en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol en España durante el período 2020–2025 y qué factores pueden explicar las posibles divergencias entre el valor económico estimado de los clubes y los precios observados en el mercado?

A partir de esta cuestión, el objetivo general de la investigación consiste en analizar si los precios pagados en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol en España durante el período 2020–2025 se corresponden con su valor económico real o si, por el contrario, incorporan un sobreprecio derivado de factores ajenos a su rendimiento estrictamente financiero.

Para alcanzar este objetivo general, el trabajo persigue una serie de objetivos específicos.

- Estimar el valor económico de una muestra representativa de clubes de fútbol profesional españoles mediante la aplicación de distintos métodos de valoración empresarial.
- Comparar los valores económicos estimados con los precios observados en las operaciones de compraventa realizadas durante el período analizado.
- Identificar los principales factores que pueden explicar la existencia de divergencias entre el valor estimado y el precio de mercado, tales como el cambio de control, la categoría deportiva, la estructura de activos o las expectativas deportivas.

- Evaluar el impacto del contexto económico reciente y de la entrada de fondos de inversión en la formación de precios en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol en España.

1.3. Metodología y alcance del estudio

Para alcanzar los objetivos planteados, el presente Trabajo de Fin de Grado adopta una metodología de investigación de carácter cuantitativo, orientada al análisis y medición de las diferencias existentes entre el valor económico de los clubes de fútbol y los precios observados en las operaciones de compraventa. Este enfoque permite estimar magnitudes financieras, comparar resultados y evaluar la influencia de distintos factores económicos y estratégicos en la formación de precios en este tipo de transacciones.

Así mismo, el estudio sigue un planteamiento deductivo, partiendo de los marcos teóricos existentes en materia de valoración de empresas y economía del deporte para contrastarlos posteriormente con una realidad empírica concreta, analizando la posible existencia de divergencias entre valor y precio en el fútbol profesional español.

La muestra de datos está compuesta por clubes de fútbol profesional españoles que han sido objeto de operaciones de compraventa o cambios significativos de control durante el período 2020–2025. El análisis se circunscribe al contexto del fútbol profesional en España, abarcando clubes de Primera y Segunda División, en un periodo caracterizado por una elevada actividad inversora y relevantes transformaciones financieras en el sector.

En cuanto a los métodos de recogida de información, el trabajo combina, por un lado, la revisión de la literatura académica existente en materia de valoración de empresas y economía del deporte, realizada a través de bases de datos científicas como Web of Science y Google Académico, y, por otro, el análisis de datos económico-financieros procedentes de los estados financieros de los clubes, obtenidos a través de bases de datos especializadas como SABI, así como información complementaria relativa a valoraciones de mercado, plantillas y operaciones de traspasos extraída de plataformas sectoriales como Transfermarkt. Asimismo, se utilizan informes sectoriales elaborados por organismos y consultoras de reconocido prestigio, como Deloitte, UEFA o KPMG. La

combinación de estas fuentes permite disponer de información homogénea, contrastable y adecuada para los fines del análisis.

Finalmente, el análisis de los datos se apoya en técnicas de carácter descriptivo y comparativo, aplicadas a las valoraciones obtenidas mediante métodos habituales de valoración empresarial, como el descuento de flujos de caja y los múltiplos comparables, lo que permite comparar los valores económicos estimados con los precios efectivamente pagados e identificar patrones y factores explicativos de las posibles divergencias observadas.

1.4. Estructura

El presente Trabajo de Fin de Grado se estructura en cinco capítulos, además de las conclusiones y las referencias bibliográficas. En el primer capítulo se presenta la introducción, en la que se realiza el planteamiento y la justificación del tema, se definen los objetivos del trabajo y se describe de manera general la metodología empleada, así como el esquema de la investigación. El segundo capítulo desarrolla el marco conceptual, en el que se revisa la literatura relevante en materia de valoración de empresas y economía del deporte, estableciendo las bases teóricas del análisis posterior. En el tercer capítulo se aborda el planteamiento de las hipótesis de investigación y se describe la muestra de datos seleccionada para el estudio, delimitando el ámbito y las características de la información analizada. El cuarto capítulo se dedica al análisis de los datos económico-financieros de los clubes objeto de estudio, aplicando las técnicas de valoración y análisis definidas previamente. A continuación, el quinto capítulo presenta un análisis conjunto de los resultados obtenidos y la verificación de las hipótesis planteadas. Finalmente, el trabajo se cierra con un apartado de conclusiones, en el que se sintetizan los principales hallazgos del estudio, seguido de las referencias bibliográficas utilizadas.

2. MARCO CONCEPTUAL

2.1. Valoración de empresas: fundamento

La valoración de empresas constituye un elemento central dentro de las finanzas corporativas, al proporcionar un marco analítico para estimar el valor económico de una entidad a partir de sus características financieras, su capacidad de generación de recursos y el contexto en el que desarrolla su actividad. Desde una perspectiva teórica, el concepto de valor no puede asimilarse ni al precio de mercado ni al valor contable reflejado en los estados financieros, sino que debe entenderse como una estimación económica basada en expectativas futuras, sujeta a incertidumbre y dependiente de los supuestos adoptados en el proceso de análisis (Fernández, 2008; Damodaran, 2012).

En este sentido, la literatura financiera define el valor de una empresa como el resultado de su capacidad para generar flujos de caja futuros, adecuadamente ajustados por el riesgo asociado a dichos flujos y por el valor temporal del dinero (Fernández, 2008; Penman, 2013). Esta concepción implica que el valor es, por naturaleza, una magnitud prospectiva y no una medida observable de forma directa, lo que explica la coexistencia de múltiples estimaciones para una misma empresa en función del analista, del método empleado y del horizonte temporal considerado.

La teoría de la valoración empresarial distingue, de forma general, entre diferentes enfoques conceptuales para aproximarse al valor económico de una empresa. En primer lugar, el enfoque de valor intrínseco se basa en el análisis de los fundamentos económicos del negocio, considerando explícitamente la generación esperada de flujos de caja, su crecimiento y el riesgo asumido. En segundo lugar, el enfoque de valor relativo o comparativo estima el valor a partir de la observación de precios de mercado de empresas similares, bajo el supuesto de que compañías con características comparables deberían presentar valoraciones análogas (Liu et al., 2002). Finalmente, el enfoque de valor estratégico reconoce que el valor de una empresa puede variar en función del comprador, incorporando elementos específicos como sinergias, ventajas competitivas o beneficios particulares derivados del control (Dyck & Zingales, 2004).

Independientemente del enfoque adoptado, la literatura coincide en señalar que el valor de una empresa está determinado fundamentalmente por un conjunto reducido de variables clave: los flujos de caja esperados, el riesgo asociado a dichos flujos, el horizonte temporal de la inversión y la capacidad de crecimiento del negocio (Damodaran, 2012; Fernández, 2008). Estos determinantes reflejan la relación directa

entre valor y creación de riqueza económica, así como la sensibilidad de las valoraciones a cambios en las expectativas sobre el entorno económico, competitivo o regulatorio en el que opera la empresa.

Asimismo, se puede afirmar que las diferencias en los supuestos sobre crecimiento, riesgo o estructura financiera pueden dar lugar a resultados significativamente distintos sin que ello implique necesariamente errores metodológicos. Esta característica inherente a la valoración empresarial explica, en última instancia, la frecuente divergencia entre los valores estimados por los modelos financieros y los precios observados en el mercado, especialmente en contextos de elevada incertidumbre o cuando intervienen factores estratégicos y no estrictamente financieros.

Desde esta perspectiva, la valoración de empresas se configura como una herramienta analítica fundamental para la toma de decisiones económicas, pero también como un proceso condicionado por el contexto, la información disponible y los objetivos del analista. Este planteamiento resulta especialmente relevante en sectores con características singulares, donde la aplicación directa de los modelos tradicionales puede presentar limitaciones adicionales, cuestión que será abordada en los apartados posteriores.

2.2. Métodos clásicos de valoración de empresas

Una vez definidos los fundamentos conceptuales de la valoración empresarial, resulta necesario analizar los principales métodos empleados para estimar el valor económico de una empresa. La literatura financiera ha desarrollado diferentes técnicas de valoración que, si bien parten de enfoques teóricos distintos, comparten el objetivo común de aproximar el valor económico de un activo a partir de información disponible y de una serie de supuestos explícitos. Entre estos métodos, los más utilizados tanto en el ámbito académico como profesional son el método del descuento de flujos de caja (Discounted Cash Flow, DCF) y los métodos de valoración relativa basados en múltiplos de mercado (Fernández, 2008).

2.2.1. El método del descuento de flujos de caja (DCF)

El método del descuento de flujos de caja se fundamenta en la idea de que el valor de una empresa es igual al valor presente de los flujos de caja futuros que se espera que genere, descontados a una tasa que refleje el riesgo asociado a dichos flujos y el valor temporal del dinero (Fernández, 2008). Desde este enfoque, la empresa se concibe como un activo generador de flujos económicos, y su valoración depende esencialmente de la capacidad del negocio para producir dichos flujos de forma sostenible en el tiempo.

De acuerdo con la literatura, la aplicación del método DCF requiere la estimación de tres elementos fundamentales: los flujos de caja esperados, la tasa de descuento y el valor residual o terminal. Los flujos de caja se proyectan normalmente para un horizonte explícito de varios años, incorporando hipótesis sobre crecimiento, estructura de costes, inversión y necesidades de capital. La tasa de descuento, habitualmente aproximada mediante el coste medio ponderado del capital, permite ajustar los flujos futuros al riesgo asumido por los proveedores de financiación. Finalmente, el valor terminal recoge el valor de la empresa más allá del horizonte explícito de proyección, concentrando una parte significativa del valor total estimado (Fernández, 2008; Brezas, 2022).

Diversos autores, algunos ya mencionados, destacan que el método DCF posee una coherencia teórica sólida, al basarse directamente en los fundamentos económicos del negocio y no en referencias externas de mercado. No obstante, diversos autores subrayan que su aplicación práctica presenta importantes limitaciones, derivadas principalmente de la elevada sensibilidad del resultado final a los supuestos adoptados, especialmente en relación con el crecimiento a largo plazo y la tasa de descuento (Fernández, 2008; Brezas, 2022). En consecuencia, pequeñas variaciones en estos parámetros pueden generar diferencias sustanciales en el valor estimado, lo que refuerza la idea de la valoración como una estimación sujeta a incertidumbre.

2.2.2. Métodos de valoración relativa basados en múltiplos

Frente al enfoque intrínseco del método DCF, los métodos de valoración relativa estiman el valor de una empresa a partir de la comparación con otras compañías similares, utilizando indicadores o múltiplos derivados de precios de mercado. Bajo este enfoque, se asume que empresas con características económicas comparables deberían presentar

valoraciones similares, de modo que el valor del activo analizado puede inferirse a partir de la observación de múltiplos de empresas comparables (Liu et al., 2002).

Entre los múltiplos más utilizados se encuentran aquellos basados en beneficios, resultados operativos o magnitudes agregadas, como el precio sobre beneficios o el valor de la empresa sobre EBITDA. La literatura empírica ha mostrado que determinados múltiplos presentan una mayor capacidad explicativa del valor en función del sector, del ciclo económico y de la calidad de la información disponible (Liu et al., 2002). No obstante, la fiabilidad de este enfoque depende en gran medida de la adecuada selección de empresas comparables, así como de la homogeneidad en términos de riesgo, crecimiento y estructura financiera.

A diferencia del método DCF, los métodos de valoración relativa reflejan de forma más directa las condiciones del mercado y las expectativas implícitas en los precios observados. Sin embargo, esta misma característica constituye también una de sus principales limitaciones, ya que los múltiplos pueden incorporar situaciones de sobrevaloración o infravaloración generalizadas en el mercado, trasladando dichas distorsiones a la estimación del valor (Fernández, 2008). En este sentido, la literatura advierte del riesgo de utilizar los múltiplos de forma acrítica, sin un análisis previo de los fundamentos económicos subyacentes.

2.2.3. Uso complementario de los métodos y limitaciones generales

La literatura financiera coincide en señalar que no existe un método de valoración universalmente superior, sino que cada técnica presenta ventajas y limitaciones en función del contexto y del objetivo del análisis. Por este motivo, numerosos autores recomiendan el uso complementario de distintos métodos de valoración, de manera que la comparación entre resultados permita obtener una visión más completa y robusta del valor económico de la empresa (Fernández, 2008; Liu et al., 2002).

Asimismo, tanto los métodos intrínsecos como los relativos comparten una serie de limitaciones comunes, entre las que destacan la dependencia de supuestos, la calidad de la información disponible y la influencia del entorno económico y sectorial. Estas limitaciones adquieren una relevancia particular en sectores caracterizados por una

elevada incertidumbre, una fuerte presencia de activos intangibles o una estructura de ingresos y costes atípica, donde la aplicación directa de los modelos tradicionales puede resultar especialmente compleja. Estas cuestiones serán abordadas con mayor profundidad en los apartados siguientes, al analizar las particularidades del sector del fútbol profesional.

2.3. Precio y valor en el mercado: divergencias y primas de adquisición

En el ámbito de las finanzas corporativas, la literatura distingue claramente entre el valor económico estimado de una empresa y el precio efectivamente pagado en el mercado. Mientras que el valor representa una estimación basada en fundamentos económicos y expectativas futuras, el precio es el resultado de una transacción concreta, condicionado por factores como la negociación entre las partes, la estructura de la operación y el contexto del mercado en el momento de la compra (Fernández, 2008).

Esta distinción adquiere especial relevancia en las operaciones de adquisición, donde el precio pagado suele incorporar una prima sobre el valor estimado. La literatura sobre fusiones y adquisiciones ha documentado ampliamente que dichas primas pueden responder tanto a expectativas racionales de creación de valor como a otros factores no estrictamente financieros, incluyendo sesgos de los compradores, competencia entre oferentes o incentivos estratégicos específicos (Moeller et al., 2004).

Uno de los conceptos clave para explicar estas divergencias es el de beneficios privados de control, entendido como el conjunto de ventajas que un accionista obtiene al ejercer el control efectivo sobre una empresa, más allá de los retornos financieros compartidos con el resto de inversores. Estos beneficios pueden incluir poder de decisión, influencia estratégica, prestigio o utilidades no monetarias, y varían significativamente en función del país, del sector y del marco institucional (Dyck & Zingales, 2004). En este contexto, el comprador puede estar dispuesto a pagar un precio superior al valor económico estimado si anticipa la obtención de dichos beneficios.

La evidencia empírica sugiere, además, que el tipo de adquirente influye de manera significativa en el nivel de sobreprecio observado en las adquisiciones. En particular,

estudios recientes muestran que determinadas estructuras de propiedad o perfiles de comprador pueden estar asociados a mayores niveles de sobrepago, ya sea por incentivos estratégicos, presiones competitivas o expectativas de beneficios futuros difícilmente cuantificables en los modelos tradicionales de valoración (Cadima Bustos et al., 2023).

En consecuencia, la divergencia entre valor y precio no debe interpretarse necesariamente como una anomalía del mercado, sino como el resultado de la interacción entre valoraciones financieras, incentivos estratégicos y beneficios asociados al control. Esta perspectiva resulta especialmente útil para el análisis de sectores en los que los activos intangibles y los factores no financieros desempeñan un papel relevante en la toma de decisiones de inversión, aspecto que cobra una importancia central en el caso del fútbol profesional.

2.4. Particularidades del fútbol profesional como objeto de valoración

La valoración de clubes de fútbol presenta una serie de singularidades estructurales que limitan la aplicación directa de los modelos tradicionales de valoración empresarial. A diferencia de otros sectores, el fútbol profesional combina objetivos económicos con objetivos deportivos, reputacionales y sociales, lo que condiciona tanto la generación de ingresos como las decisiones de inversión y control. En este sentido, Sloane (1971) señala que muchos clubes no se comportan como empresas orientadas exclusivamente a la maximización del beneficio, sino que persiguen también objetivos como el éxito deportivo, el prestigio institucional o el mantenimiento del apoyo de los aficionados.

2.4.1. Intangibles y activos específicos del fútbol

En el marco de las particularidades que presenta el fútbol profesional, su valoración requiere comprender que los clubes operan cada vez más como empresas complejas cuyos activos más valiosos son intangibles (Maglio & Rey, 2017). A diferencia de otros sectores económicos, una parte sustancial del valor de los clubes se apoya en recursos que, dadas las normativas contables actuales, no se reflejan plenamente en los estados financieros, generando un importante desfase histórico entre el valor contable y el valor de mercado (Barajas, 2004).

Entre estos elementos destacan factores como la marca del club, la fidelidad de la base de aficionados, la asistencia a los estadios y la capacidad de obtener lucrativos derechos de retransmisión y patrocinio, los cuales constituyen los auténticos motores de los flujos de caja y del valor económico (Barajas, 2004). Asimismo, la modernización de infraestructuras y el desarrollo de proyectos inmobiliarios (real estate) de uso mixto en torno a los estadios se han consolidado como nuevos factores estratégicos para generar ingresos diversificados y estables, atrayendo fuertemente la inversión de capital extranjero y fondos estadounidenses (Mazo, 2026). Sin embargo, la cuantificación financiera de muchos de estos atributos presenta importantes limitaciones metodológicas y un alto grado de subjetividad (Arnau, 2022).

Dentro de los activos intangibles, los derechos de inscripción de la plantilla deportiva constituyen el principal activo específico y el medio de producción central del negocio (Amir & Livne, 2005; Barajas, 2004). Desde el punto de vista contable, los derechos plurianuales para explotar el rendimiento de los futbolistas adquiridos a terceros se reconocen a su coste histórico y se amortizan linealmente a lo largo de la duración del contrato (Amir & Livne, 2005; Arnau, 2022; Maglio & Rey, 2017). Esta práctica genera discrepancias sustanciales con el verdadero valor de mercado de los jugadores, especialmente porque la normativa contable internacional (como las normas NIIF/IFRS) prohíbe la capitalización de los jugadores formados internamente en la cantera o adquiridos como agentes libres (Arnau, 2022; Maglio & Rey, 2017). Esta limitación regulatoria da lugar a la existencia de enormes "reservas ocultas" de valor económico que quedan completamente excluidas de los estados financieros (Barajas, 2004; Maglio & Rey, 2017).

En consecuencia, la elevada dependencia de activos intangibles y específicos del fútbol incrementa la incertidumbre asociada a las estimaciones de valor convencionales. La debilidad de la información financiera reportada —que rara vez vincula correctamente las pruebas de deterioro contable de la plantilla (impairment test) con el fracaso en los objetivos deportivos— contribuye a ampliar la diferencia entre el valor derivado de los métodos contables tradicionales y el precio finalmente validado por el mercado (Maglio & Rey, 2017). Por ello, en las operaciones de compraventa y valoración, los inversores incorporan expectativas de flujos de caja futuros, riesgos deportivos y atributos

comerciales que no quedan plenamente capturados por la información contable estándar (Amir & Livne, 2005; Barajas, 2004).

2.4.2. Activos inmobiliarios e infraestructura deportiva

Junto a los activos intangibles, la valoración de los clubes de fútbol se ve fuertemente condicionada por la existencia de activos inmobiliarios, ya que los estadios constituyen el activo principal de estas entidades y tienen un impacto directo y significativo en sus balances (Duran Foix, 2024). En este ámbito, el estadio y sus alrededores no solo cumplen una función operativa, sino que también constituyen una fuente de valor estratégico al facilitar ingresos recurrentes y permitir el desarrollo de distritos comerciales y de entretenimiento de uso mixto que multiplican el valor general de la propiedad (Baez, s.f.; Duran Foix, 2024). Asimismo, estas infraestructuras actúan en ocasiones como dinamizadores económicos al atraer demanda externa y aportar valiosos beneficios intangibles ligados al marketing de la ciudad (Jones et al., 2010). En consecuencia, su relevancia económica va mucho más allá de la función deportiva, consolidando a los equipos como auténticos "imperios inmobiliarios" en los que el deporte es solo una opción de ocio más, lo que justifica la enorme atracción de inversión por parte del capital privado (Baez, s.f.; Jones et al., 2010).

Ciertas interpretaciones recientes sugieren que las cuantiosas inversiones en estadios buscan diversificar ingresos y mejorar la experiencia del aficionado, aunque sus efectos económicos agregados en el entorno no son automáticos y pueden limitarse a un desvío del gasto en ocio de los residentes locales hacia la instalación (Jones et al., 2010). A ello se añade que, desde una perspectiva contable, estos activos no resultan fácilmente comparables entre clubes debido a la extrema heterogeneidad jurídica de cada instalación (Duran Foix, 2024). Mientras que las grandes inversiones en estadios en propiedad se registran como inmovilizado material —lo que en ocasiones debilita severamente el fondo de maniobra del club al no poder financiarse íntegramente a largo plazo—, los estadios explotados bajo concesión se contabilizan como activos intangibles (Duran Foix, 2024). Esta divergencia normativa dificulta que los métodos financieros estándar capten de forma homogénea su contribución al valor económico del club (Duran Foix, 2024; Jones et al., 2010).

Por ello, en determinadas operaciones de compraventa, la realidad inmobiliaria vinculada al club explica gran parte del diferencial entre el valor financiero estimado y el precio observado en la transacción. Hoy en día, las entidades deportivas son evaluadas como verdaderas "jugadas inmobiliarias" por propietarios multimillonarios y mercados de capital, siendo los derechos de desarrollo urbanístico alrededor del estadio un componente de análisis prioritario para cualquier proceso de inversión privada (Baez, s.f.). Ante una información contable frecuentemente distorsionada —donde algunos clubes inflan subjetivamente las valoraciones de su derecho de concesión para proyectar mayor patrimonio neto o evitan registrarlo por completo—, el comprador incorpora sus propias expectativas de monetización futura a través de proyectos de uso mixto, usos alternativos y requerimientos reales de inversión (Capex) que no quedan plenamente capturados ni en los estados financieros ni en los modelos base de valoración (Baez, s.f.; Duran Foix, 2024).

2.4.3. Sobreprecio en operaciones societarias

Diversos autores señalan que el precio de compraventa de los clubes de fútbol supera las estimaciones financieras tradicionales porque no depende exclusivamente de sus beneficios netos. Tiscini y Dello Strologo (2016) y Rohde y Breuer (2017) explican este diferencial indicando que muchos inversores buscan utilidades socioemocionales y beneficios privados de control (como prestigio o éxito deportivo), alejándose de una lógica puramente lucrativa.

Sin embargo, esto no implica una falta de racionalidad económica. Sánchez et al. (2022) demuestran empíricamente que las altas valoraciones de mercado se justifican por el volumen de ingresos, el valor contable y el prestigio histórico del club, operando bajo una expectativa de crecimiento y control de mercado muy similar a la de las empresas tecnológicas.

En el contexto español, el peso extrafinanciero es igual de determinante. Castellanos et al. (2011) evidenciaron con el Deportivo de La Coruña que los clubes generan un altísimo "valor de no uso" (orgullo cívico y sentido de pertenencia), el cual representa más del 81% de lo que los ciudadanos están dispuestos a pagar para mantener al equipo en su ciudad.

En conclusión, los precios de mercado en el fútbol incorporan expectativas de ingresos a largo plazo, valor histórico y un fuerte impacto social, lo que justifica la brecha existente frente a la rentabilidad contable inmediata.

2.5. Síntesis del marco conceptual y conexión con las hipótesis

En conjunto, la literatura revisada permite sostener que la valoración de los clubes de fútbol presenta singularidades que dificultan la plena correspondencia entre su valor financiero estimado y los precios observados en el mercado. Ello se debe, por un lado, a la coexistencia de objetivos económicos, deportivos y reputacionales; por otro, al peso de beneficios privados de control y de factores no plenamente capturados por los modelos financieros tradicionales. Asimismo, la relevancia de activos intangibles —como la marca o la plantilla— y de activos inmobiliarios e infraestructuras deportivas puede influir de forma significativa en la percepción de valor de los inversores.

En consecuencia, desde una perspectiva teórica, resulta razonable plantear la existencia de un diferencial entre valor y precio en las operaciones de compraventa de clubes, así como analizar el posible papel explicativo de estos factores específicos del sector.

3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS Y MUESTRA DE DATOS A ANALIZAR

3.1. Planteamiento de hipótesis

A partir del marco teórico desarrollado en el capítulo anterior, el presente trabajo formula una serie de hipótesis de investigación que orientan el análisis empírico posterior. Tal y como se ha puesto de manifiesto en la literatura especializada, la valoración de clubes de fútbol presenta una serie de particularidades que dificultan la plena correspondencia entre su valor financiero estimado y los precios observados en el mercado, especialmente en el contexto de operaciones de compraventa societaria. En este sentido, diversos estudios señalan que determinados factores, como la adquisición del control accionarial o la categoría deportiva del club, pueden influir de manera significativa en los precios

finalmente pagados, dando lugar a divergencias respecto a los valores obtenidos mediante los métodos tradicionales de valoración empresarial.

Sobre la base de estas aportaciones teóricas y con el objetivo de dar respuesta a la pregunta central de investigación —esto es, si existe un sobreprecio sistemático en las compraventas de clubes de fútbol en España durante el período 2020–2025— se formulan a continuación las hipótesis que serán contrastadas empíricamente en los capítulos posteriores.

La hipótesis principal del estudio se orienta a analizar la posible existencia de un diferencial entre el valor financiero de los clubes y los precios observados en las operaciones de compraventa. En particular, se plantea que:

H1. Durante el período 2020–2025, los precios observados en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol profesional en España presentan un diferencial positivo respecto a su valor financiero estimado.

Esta hipótesis permite contrastar de manera directa la existencia de un posible sobreprecio agregado en el mercado de compraventa de clubes, sin anticipar ni la magnitud de dicho diferencial ni las causas concretas que podrían explicarlo. Su formulación resulta coherente con la evidencia previa, que pone de relieve las limitaciones de los enfoques puramente financieros para capturar determinados elementos de valor presentes en este sector, tales como los beneficios asociados al control, las expectativas estratégicas o la dimensión institucional de los clubes.

Junto a esta hipótesis principal, el trabajo incorpora dos hipótesis secundarias orientadas a analizar posibles factores explicativos del diferencial entre valor y precio. En este sentido, además de analizar la posible existencia de un diferencial agregado entre valor financiero y precio de compraventa, el presente trabajo examina dos posibles factores explicativos de dichas divergencias: la presencia de activos inmobiliarios relevantes y la existencia de activos intangibles y expectativas estratégicas propias del sector del fútbol profesional.

H2. La existencia de activos inmobiliarios relevantes en los clubes puede contribuir a explicar parte del diferencial entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa.

Esta hipótesis permite analizar si la presencia de activos inmobiliarios relevantes en los clubes se asocia a un diferencial más elevado entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa, lo que resultaría coherente con la posible existencia de fuentes de valor no plenamente capturadas por los métodos tradicionales de valoración basados en la actividad operativa del club.

H3. La presencia de activos intangibles y expectativas estratégicas relevantes puede contribuir a explicar parte del diferencial entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa.

Esta hipótesis permite analizar si la presencia de activos intangibles y expectativas estratégicas relevantes —como el valor de la plantilla deportiva, la marca del club o su potencial deportivo— se asocia a un diferencial más elevado respecto al valor financiero estimado, lo que resultaría coherente con el peso de factores difícilmente cuantificables mediante los modelos tradicionales de valoración empresarial.

Las hipótesis planteadas serán contrastadas empíricamente en el análisis posterior a partir de una muestra de operaciones de compraventa de clubes de fútbol profesional en España, mediante la aplicación de métodos de valoración empresarial y la comparación de los valores obtenidos con los precios efectivamente pagados en dichas operaciones.

3.2. Muestra de datos a analizar

El análisis empírico del presente trabajo se realiza a partir de una muestra compuesta por cuatro operaciones de compraventa de participaciones accionariales significativas en clubes de fútbol profesional en España durante el período 2020–2025. La selección de estas operaciones responde a criterios de relevancia económica, disponibilidad de información pública suficiente y comparabilidad entre los casos analizados.

En concreto, la muestra está formada por las siguientes operaciones: la entrada de Apollo Sports Capital en el Atlético de Madrid, la adquisición del RCD Espanyol por parte de Velocity Sport Limited, la compraventa del Real Sporting de Gijón por el Grupo Orlegi y

la adquisición del CD Leganés por el grupo Blue Crow Sports. En todos los casos se trata de operaciones que implican la adquisición de participaciones mayoritarias o significativas del capital social, lo que permite inferir un valor implícito del equity de los clubes en el momento de la transacción.

La información relativa a cada operación se ha obtenido a partir de fuentes públicas, incluyendo prensa económica generalista (como Expansión o elEconomista), prensa deportiva especializada (como Marca o AS) y, especialmente, medios sectoriales de economía centrados en la industria del deporte (como 2Playbook o Palco23), que ofrecen un mayor grado de detalle sobre las condiciones de las transacciones. Estas fuentes han sido seleccionadas por su especialización en el sector y su capacidad para proporcionar información relevante sobre el porcentaje adquirido, el importe de la operación y el contexto económico de cada transacción.

En aquellos casos en los que el precio de la operación no se publica como un importe único y directo, por ejemplo, cuando incluye ampliaciones de capital, asunción de deuda u otros elementos societarios, el análisis utiliza el valor reportado o implícito en dichas fuentes como aproximación operativa al precio de compraventa. Esta aproximación permite homogeneizar la comparación entre operaciones y hacerla coherente con el valor financiero estimado del equity de los clubes mediante los modelos de valoración aplicados.

La elección de esta muestra permite analizar operaciones recientes, representativas y suficientemente documentadas, lo que facilita la comparación entre el valor financiero estimado y el precio observado en el mercado, en línea con la hipótesis principal del trabajo.

4. ANÁLISIS DE LOS DATOS ECONÓMICO-FINANCIEROS

4.1. Introducción y aspectos metodológicos relevantes

El presente capítulo desarrolla el análisis económico-financiero de las operaciones corporativas correspondientes a los cuatro clubes de fútbol seleccionados: Club Atlético

de Madrid, RCD Espanyol de Barcelona, CD Leganés y Real Sporting de Gijón. Para cada una de las entidades, se presenta un análisis estructurado que aborda, en primer lugar, un diagnóstico de su situación financiera y de negocio reciente.

A continuación, se estima el valor operativo de cada club mediante la aplicación de metodologías de valoración empresarial, fundamentalmente el Descuento de Flujos de Caja (DCF), incorporando distintos escenarios de riesgo, y el análisis por múltiplos de mercado. Finalmente, se desarrolla una explicación de las divergencias observadas entre el valor financiero estimado y el precio implícito en cada transacción, atendiendo a factores estratégicos y a la existencia de activos no plenamente reflejados en los estados financieros, como el valor de las plantillas deportivas o determinadas opciones de crecimiento futuro.

Antes de proceder a las valoraciones, es necesario introducir algunos aspectos metodológicos relevantes. En la aplicación del método de Descuento de Flujos de Caja (DCF), en este trabajo no se estima el coste de capital mediante el modelo CAPM de forma completa, sino que se opta por una aproximación basada en rangos. Esta decisión responde a las particularidades del sector del fútbol profesional, donde factores no estrictamente financieros, como elementos emocionales o de control, pueden influir en las valoraciones y limitar la aplicabilidad de los modelos tradicionales (Prigge & Tegtmeier, 2019; Sanchez et al., 2022).

Además, el fútbol presenta un elevado riesgo idiosincrásico vinculado a factores deportivos (rendimiento, lesiones, resultados), y una fuerte dependencia de activos intangibles como los jugadores, cuya evolución es difícil de prever. Esto hace que el riesgo no quede bien recogido por variables de mercado y que parámetros como la beta sean poco estables, reduciendo la utilidad del CAPM en este contexto (Benkraiem et al., 2011; Prigge & Tegtmeier, 2019).

A esto se suma la escasez de clubes cotizados comparables y la influencia de inversores no plenamente racionales, así como la inestabilidad de las estructuras de capital, lo que dificulta definir una referencia sólida para el cálculo del WACC (Sanchez et al., 2022; Benkraiem et al., 2011).

Por todo ello, se utiliza una horquilla de coste de capital (entre X% y Y%) en función del perfil de riesgo de cada club, buscando reflejar mejor la incertidumbre del sector. Esta aproximación se complementa con la valoración por múltiplos (ingresos y EBITDA), dado que en el fútbol el valor está más ligado a la capacidad de generar ingresos que a la rentabilidad a corto plazo (Sanchez et al., 2022).

Del mismo modo, es destacable que en cada club, además del WACC, se han proyectado distintos conceptos tales como la tasa de perpetuidad o el valor del capex, EBITDA y la variación de circulante. Estos se han proyectado en base a las hipótesis que serán indicadas en cada club.

En relación con la valoración de los clubes, conviene señalar que el valor de la plantilla no se incorpora de forma explícita como un ajuste positivo independiente, ya que se encuentra parcialmente reflejado en los estados financieros a través de los activos intangibles. No obstante, se reconoce que el valor de mercado de los jugadores puede diferir significativamente de su valor contable, lo que constituye un elemento relevante a la hora de interpretar las posibles diferencias entre el valor estimado y el precio observado en las operaciones.

4.2. Operaciones analizadas

Una vez definida la muestra en el capítulo anterior, el presente apartado tiene como objetivo describir de forma sintética las operaciones de compraventa analizadas, proporcionando el contexto necesario para el posterior análisis económico-financiero de cada uno de los clubes.

Tal y como se mostró anteriormente, la muestra está compuesta por cuatro operaciones de adquisición de participaciones accionariales significativas en clubes de fútbol profesional en España: Club Atlético de Madrid, RCD Espanyol, Real Sporting de Gijón y CD Leganés. Todas ellas se enmarcan en el período 2020–2025 y responden a un contexto de creciente actividad inversora en el sector del fútbol profesional español.

En el caso del Atlético de Madrid, la entrada de Apollo Sports Capital (ASC) se anunció en noviembre de 2025 como una operación que convertía al fondo en “accionista mayoritario” del club, en una transacción que valoraba el 100% del Atlético en torno a 2.500 millones de euros (incluida la deuda), según información publicada por 2Playbook (2025a). El porcentaje exacto no se hizo público, si bien se situaría ligeramente por encima del 51%; a efectos operativos, la misma fuente recoge que la participación del nuevo inversor sería próxima al 55%, manteniéndose el resto del accionariado en manos de los socios previos con porcentajes minoritarios. Sobre esta base, el presente estudio utiliza como precio observado/implícito un rango aproximado de 1.300–1.400 millones de euros, derivado del valor atribuido a la participación adquirida (esto es, el importe asociado al porcentaje adquirido a partir de la valoración global publicada). Asimismo, se hace constar que la operación incluía elementos de reordenación societaria y una ampliación de capital vinculada a proyectos de inversión del club, sin que la información pública permita desagregar con precisión qué parte corresponde a compra de acciones frente a aportación de nuevo capital; por ello, el análisis adopta el importe implícito asociado a la participación adquirida como proxy homogénea del “precio” a comparar con el valor financiero estimado del equity.

En referencia al caso del RCD Espanyol, la operación se formalizó en julio 2025 con la adquisición de aproximadamente el 99,6%–99,66% del capital por parte del vehículo inversor ligado a Alan Pace/Velocity, por un importe total de 130 millones de euros, según información publicada por AS y 2Playbook (2Playbook, 2025b; Molero, 2025). En particular, Molero (2025) detalla que el pago combinó efectivo y acciones en distintas filiales del grupo vendedor, así como la integración de Rastar como inversor en el holding comprador. A efectos del presente trabajo, se considera como precio observado del equity el importe total comunicado (130 millones), dado que representa el valor atribuido al club en el acuerdo de compraventa, con independencia de la forma concreta de contraprestación.

Por su parte, el Real Sporting de Gijón fue adquirido en 2022 por Orlegi Sports mediante la compra del 73% del capital, en una operación que valoró el club en 43 millones de euros, según 2Playbook (2Playbook, 2022a). Se trata de una operación de compraventa directa del paquete mayoritario controlado por los propietarios previos, lo que facilita su tratamiento homogéneo dentro de la muestra.

En cuanto al CD Leganés, la operación de 2022 implicó la adquisición del 99% del capital por parte de Blue Crow Sports por un importe comunicado de 39 millones de euros, conforme a la información publicada por 2Playbook (Izquierdo & Menchén, 2022). Aunque algunas estimaciones externas situaban la valoración del club por encima del importe desembolsado, el presente estudio utiliza como precio observado del equity el importe efectivamente pagado informado por la fuente (39 millones), dado que constituye el dato verificable de la transacción. Tras la compraventa, los estados financieros reflejan una reducción significativa de la tesorería en el ejercicio siguiente; si bien no existe confirmación pública concluyente sobre el destino específico de dicha salida de caja, esta circunstancia podría estar relacionada con ajustes posteriores a la operación u otros mecanismos habituales en transacciones corporativas complejas. No obstante, por prudencia metodológica, el análisis no incorpora dicha hipótesis como hecho y se limita a utilizar el precio comunicado en el momento de la operación.

La siguiente tabla resume las principales características de las operaciones analizadas:

Club	Año de la operación	Comprador	Porcentaje adquirido	Precio pagado / Valoración	¿Enterprise Value (EV) o Equity?	Categoría en ese momento
Club Atlético de Madrid	Noviembre de 2025	Apollo Sports Capital	Más del 51% (Mayoritario)	Valoración global de la entidad de 2.500 millones de euros	Enterprise Value	Primera División / Champions League
RCD Espanyol	Julio de 2025	Velocity Sport Limited (ALK Capital)	99,66%	130 millones de euros	Equity Value	Primera División
Real Sporting de Gijón	Junio de 2022	Grupo Orlegi	73%	43 millones de euros por el 73% (Valoración del 100%: 58,9 M€)	Equity Value	Segunda División
CD Leganés	Junio de 2022	Blue Crow Sports	99%	39 millones de euros	Equity Value	Segunda División

4.3. Club Atlético de Madrid

4.3.1. Situación económica y financiera

El análisis toma como referencia las cuentas del ejercicio 2024/2025, ya que reflejan hitos recientes como una ampliación de capital de 70 millones, la renovación de la plantilla y el inicio de las obras de la "Ciudad del Deporte". La radiografía financiera muestra a un club comercialmente muy robusto pero financieramente estresado debido a su modelo de crecimiento intensivo en capital. El valor de las magnitudes clave se muestra a continuación. Así mismo, el Anexo I recoge el detalle completo de los estados financieros completos del club en los ejercicios 23/24 y 24/25.

i) Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Rentabilidad): El club cuenta con un "Top Line" (ingresos) envidiable, pero sufre la estrechez de márgenes propia de la inflación del fútbol de élite.

- a. Cifra de Negocios (Ingresos ordinarios): El club alcanzó un récord histórico, pasando de 395,10 M€ en la 23/24 a 416,05 M€ en la 24/25 (un crecimiento del 5,3%), apoyado en los ingresos comerciales y la explotación del estadio.
- b. Gastos de personal: Aumentaron desde los 267,66 M€ en la 23/24 hasta los 279,93 M€ en la 24/25.
- c. Amortizaciones de inmovilizado: Experimentaron un fuerte incremento del 21%, disparándose desde los 76,31 M€ (23/24) hasta los 92,44 M€ (24/25) como consecuencia del gran esfuerzo inversor en nuevos fichajes.
- d. EBITDA Estimado: Al sumar el Resultado de Explotación y las amortizaciones, se observa que la capacidad de generar caja puramente operativa mejoró, pasando de 98,73 M€ en la 23/24 a 110,31 M€ en la 24/25.
- e. Resultado de Explotación (EBIT): Cayó de 22,42 M€ (23/24) a 17,87 M€ (24/25), lastrado por el gran peso de las amortizaciones deportivas.
- f. Resultado Neto: A pesar del récord de ingresos, los altos costes operativos empujaron a la entidad a registrar pérdidas contables de -5,99 M€, frente al ligero beneficio de +0,69 M€ del ejercicio anterior.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2023/2024	Ejercicio 2024/2025	Variación Interanual
Importe Neto de la Cifra de Negocios	395,10 M€	416,05 M€	5,30%
Gastos de Personal	267,66 M€	279,93 M€	4,58%
Amortizaciones de Inmovilizado	76,31 M€	92,44 M€	21,14%
EBITDA Estimado	98,73 M€	110,31 M€	11,73%
Resultado de Explotación (EBIT)	22,42 M€	17,87 M€	-20,29%
Resultado Neto del Ejercicio	0,69 M€	-5,99 M€	-968,12%

ii) Balance de Situación (Solvencia y Estructura): El balance evidencia el enorme volumen de activos que maneja la entidad, así como su elevado apalancamiento y sus retos de liquidez inmediata.

- a. Estructura del Activo: El Activo Total creció de forma espectacular desde los 1.059,96 M€ (23/24) hasta los 1.301,89 M€ a cierre de la 24/25. De este total, el Activo Corriente se sitúa en 353,22 M€, mientras que el Activo No Corriente representa el grueso del inmovilizado con 948,67 M€ (calculado por diferencia).
- b. Estructura del Patrimonio y Pasivo: El Patrimonio Neto experimentó una gran mejora, pasando de 111,37 M€ a 174,74 M€ gracias a la ampliación de capital. Por el lado de las obligaciones, el Pasivo Corriente asciende a 405,20 M€, lo que deja

un Pasivo No Corriente a largo plazo de aproximadamente 721,95 M€ para cuadrar la estructura financiera total.

- c. Fondo de Maniobra (Working Capital): Al ser el Pasivo Corriente (405,20 M€) superior al Activo Corriente (353,22 M€), el club presenta un déficit de liquidez a corto plazo de -51,97 M€. Aunque esto supone una tensión operativa constante que obliga a acudir al crédito, representa una mejora drástica frente al alarmante déficit de -99,02 M€ del ejercicio 23/24.
- d. Tesorería (Efectivo): El club logró armar un fortísimo "colchón" de caja, cerrando la 24/25 con 130,17 M€ en efectivo y activos líquidos, más del doble que en el año anterior (56,22 M€).

Magnitud Financiera	Ejercicio 2023/2024	Ejercicio 2024/2025	Variación Interanual
Total Activo	1.059,96 M€	1.301,89 M€	22,82%
- Activo No Corriente	795,99 M€	948,67 M€	19,18%
- Activo Corriente	263,96 M€	353,22 M€	33,82%
Patrimonio Neto	111,37 M€	174,74 M€	56,90%
Total Pasivo	948,59 M€	1.127,15 M€	18,82%
- Pasivo No Corriente	585,59 M€	721,95 M€	23,29%
- Pasivo Corriente	362,99 M€	405,20 M€	11,63%
Fondo de Maniobra (Working Capital)	-99,02 M€	-51,97 M€	-47,52%
Tesorería (Efectivo y equivalentes)	56,22 M€	130,17 M€	131,54%

iii) Estado de Flujos de Efectivo (Generación de caja)

- a. Flujos de Explotación: El club logró revertir la destrucción de caja del día a día, pasando de quemar -5,16 M€ en la 23/24 a generar +15,32 M€ en la 24/25.
- b. Flujos de Inversión: Se duplicaron las salidas de caja por inversiones, saltando de -28,87 M€ a -63,46 M€, lo que evidencia el fuerte ciclo de compras en plantilla e infraestructuras.
- c. Flujos de Financiación: Para sostener ese fuerte ritmo inversor sin quebrar la caja, la entidad levantó 122,87 M€ netos de financiación externa y capital en la 24/25 (frente a los apenas 5,62 M€ del año previo).

Magnitud Financiera	Ejercicio 2023/2024	Ejercicio 2024/2025	Situación
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	-5,16 M€	15,32 M€	Mejora
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-28,87 M€	-63,46 M€	Aumento de inversión
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	5,62 M€	122,87 M€	Fuerte inyección
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-0,20 M€	-0,77 M€	Mayor impacto negativo
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	-28,62 M€	73,95 M€	Reversión a positivo

Este desglose explica de forma nítida la necesidad del club de dar entrada a un socio institucional como Apollo Sports Capital. Aunque su inmenso volumen de deuda es en gran parte "sano" (por estar indexado a activos rentables como el estadio o los fondos

CVC a largo plazo), el club había llegado a un cuello de botella de capital. Necesitaba acometer una inversión superior a los 350 millones para la "Ciudad del Deporte" y mantener su alto nivel de gasto en fichajes para garantizar su presencia en Champions League, todo ello arrastrando un Fondo de Maniobra negativo de casi 52 millones. La valoración de 2.500 millones inyecta el pulmón financiero definitivo para desatascar las inversiones inmobiliarias (que generarán ingresos los 365 días del año) sin sacrificar la competitividad de la primera plantilla.

4.3.2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)

El método DCF proyecta la caja real que el negocio generará a futuro y la descuenta a su valor presente neto.

Hipótesis generales: Se establece un horizonte de proyección de 5 años (estándar en valoración y adecuado para un sector como el fútbol por su nivel de incertidumbre) y una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) del 2% (alineada con la inflación). El coste de capital (WACC) oscila entre el 10% y el 12% para reflejar la prima de riesgo inherente al sector deportivo (como lesiones o no clasificar a competiciones europeas). Este se obtiene de forma estimada y no mediante cálculo por lo visto al inicio de este capítulo 4.

4.3.2.1. *ESCENARIO CONSERVADOR*

Supuestos: Crecimiento de ingresos moderado. El club mantiene un fuerte nivel de inversión en plantilla (CapEx de mantenimiento alto), lo que restringe el Flujo de Caja Libre (FCF) a unos 60-80 millones anuales en la etapa de madurez. Se asume un WACC del 10% ya que al ser lo que viene haciendo el club los últimos años se considera que hay menor riesgo. Las proyecciones se basan en:

- EBITDA: Crece de forma muy moderada al depender exclusivamente del negocio tradicional sin grandes nuevos proyectos.
- Variación de Circulante: Resta liquidez de forma estable para ir saneando lentamente el déficit histórico a corto plazo del fondo de maniobra (-51,97 M€)
- CapEx: Se mantiene muy alto por la obligación de seguir invirtiendo fuertemente en fichajes (CapEx de mantenimiento) para retener el nivel competitivo.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	112,00 €	115,00 €	118,00 €	120,00 €	122,00 €
Variación de Circulante	-3,19 €	-3,83 €	-3,50 €	-3,38 €	-2,76 €
CapEx (Inversiones)	-45,00 €	-42,00 €	-40,00 €	-40,00 €	-40,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	63,81 €	69,17 €	74,50 €	76,62 €	79,24 €

Resultados: Utilizando un WACC del 10%, el flujo de caja libre (FCF) se restringe a unos 60-80 millones anuales. Esto arroja un Valor de Empresa (Enterprise Value) base de **900 millones de euros**.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	63,81 €	69,17 €	74,50 €	76,62 €	79,24 €
Valor residual					1.010,31 €
Valor actual de los flujos de caja	272,68 €				
Valor actual del valor residual	627,32 €				
Valor actual total	900,00 €	900.000.000,00 €			

4.3.2.2. ESCENARIO OPTIMISTA:

Supuestos: Rejuvenecimiento exitoso de la plantilla (la edad media de adquisiciones ha bajado), lo que reduce la necesidad de inversión futura. Además, se proyecta una entrada en funcionamiento exitosa de la "Ciudad del Deporte", un macroproyecto con una inversión de más de 350 millones que se desarrolla junto al Estadio Riyadh Air Metropolitano. Esto dispararía los flujos de caja recurrentes no dependientes del resultado deportivo. Se asume un WACC del 12% ya que al ser depender de varias cosas no habituales se considera que hay mayor riesgo. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Se dispara gracias a los nuevos ingresos recurrentes que generará la entrada en funcionamiento del macroproyecto de la "Ciudad del Deporte".
- **Variación de Circulante:** Drena algo más de caja porque el fuerte incremento de facturación comercial exige tener inmovilizado más dinero operativo en el día a día.
- **CapEx:** Se reduce drásticamente debido al rejuvenecimiento exitoso de la plantilla (edad media bajada a 24,4 años) que frena la necesidad de inversión futura.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	140,00 €	146,00 €	152,00 €	158,00 €	165,00 €
Variación de Circulante	-5,00 €	-5,00 €	-5,00 €	-5,00 €	-4,32 €
CapEx (Inversiones)	-28,00 €	-28,00 €	-28,00 €	-27,00 €	-27,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	107,00 €	113,00 €	119,00 €	126,00 €	133,68 €

Resultados: Al contemplar proyectos atípicos, el WACC sube al 12% por un mayor riesgo. El FCF se estabiliza hacia los 100-130 millones anuales, elevando el Enterprise Value base a **1.200 millones de euros**.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	107,00 €	113,00 €	119,00 €	126,00 €	133,69 €
Valor residual					1.363,61 €
Valor actual de los flujos de caja	426,25 €				
Valor actual del valor residual	773,75 €				
Valor actual total	1.200,00 €	1.200.000.000,00 €			

4.3.3. Valoración por Múltiplos de Mercado

Este método se centra en valorar el club comparándolo con ratios del sector del entretenimiento deportivo, aplicados sobre variables operativas reales a cierre de la temporada 24/25.

4.3.3.1. *MÚLTIPLOS SOBRE INGRESOS (EV / REVENUE)*

Es el método rey en franquicias deportivas por la predictibilidad de ventas. Para la valoración de clubes de fútbol, el método de múltiplos de ingresos (EV/Revenue) resulta especialmente idóneo ya que utiliza cifras accesibles y comparables, es menos volátil que los beneficios y permite evaluar entidades con resultados operativos negativos. En el caso del Atlético de Madrid, la aplicación de una horquilla de valoración de entre 3x y 5x se justifica por su clasificación comercial: según Football Benchmark (2024), los clubes del segundo escalón europeo (puestos 11º al 20º) presentan múltiplos de mercado que varían entre 2.5x y 4.5x. Esto se confirma con las estimaciones de Forbes (Teitelbaum, 2025), que sitúan el múltiplo real reciente del club en torno a 3.8x, resultado de una valoración de 1.700 millones de dólares frente a unos ingresos de 442 millones de dólares. Partiendo de 416,05 M€ de ingresos obtenidos:

- **Conservador (3x):** Representa el umbral mínimo exigido para la élite europea. Resulta en un Valor base de **1.248,1 M€**.
- **Optimista / Realista (5x):** Premia el récord histórico de ingresos y la entrada al Mundial de Clubes. Resulta en un Valor base de **2.080,2 M€**.

4.3.3.2. *MÚLTIPLOS SOBRE EBITDA (EV / EBITDA):*

Valora la rentabilidad operativa. La aplicación de una horquilla de múltiplos EV/EBITDA de entre 12x y 15x se encuentra respaldada por el comportamiento empírico del mercado corporativo en el fútbol europeo. El análisis de las transacciones precedentes y adquisiciones recientes en la industria refleja un múltiplo mediano pagado de 13.0x, valor que se alinea de manera consistente con las medianas de cotización (en torno a 12.8x) registradas por los principales clubes comparables que operan en bolsa (Turmo & Romea, 2024). Partiendo de un EBITDA estimado de 110,31 M€:

- **Conservador (12x):** Asume un estancamiento en la eficiencia debido a las altas amortizaciones actuales. Resulta en un Valor base de **1.323,8 M€**.
- **Optimista (15x):** Descuenta el salto exponencial en patrocinios y sinergias comerciales gracias a la llegada del entorno de Endeavor (socio de Apollo). Resulta en un Valor base de **1.654,8 M€**.

B. Desarrollo del Método de Múltiplos de Mercado (Enterprise Value Base)						
Método de Valoración	Escenario	Métrica Base Usada	Valor Base	Múltiplo Aplicado (x)	ENTERPRISE VALUE BASE	ENTERPRISE VALUE BASE
EV / Ingresos	Conservador	Ingresos Ordinarios	416.050.923,92 €	3	1.248.152.771,76 €	1.248,15 M€
EV / Ingresos	Optimista	Ingresos Ordinarios	416.050.923,92 €	5	2.080.254.619,60 €	2.080,25 M€
EV / EBITDA	Conservador	EBITDA Estimado	110.321.859,54 €	12	1.323.862.314,48 €	1.323,86 M€
EV / EBITDA	Optimista	EBITDA Estimado	110.321.859,54 €	15	1.654.827.893,10 €	1.654,82 M€

4.3.4. Ajustes realizados

El Valor de Empresa (Enterprise Value) asume un negocio operativo libre de deudas. Para determinar el valor real de las acciones (Equity Value) que adquiere Apollo Sports Capital, es necesario aplicar un "puente de valor" sobre el balance a 30 de junio de 2025, incorporando los activos extraoperativos y deduciendo la estructura de pasivos.

- i) Ajustes Positivos (+122,82 M€):** Corresponden a las inversiones en empresas del grupo que no consolidan en los ingresos de la matriz pero se incluyen en la transacción. Destacan las franquicias internacionales (Atlético San Luis y Atlético Ottawa) y las sociedades inmobiliarias (Nasas Madrid S.A.) vinculadas a la futura "Ciudad del Deporte".
- ii) Ajustes Negativos (-680,00 M€):** Representan la "mochila financiera" que asume el comprador al tomar el control:
- a. Deuda Financiera Neta (-628,03 M€): Es el ajuste más crítico. Resulta de restar a la inmensa Deuda Bruta estructural (855,89 M€, que agrupa créditos, deudas por traspasos, refinanciaciones y préstamos CVC) los activos líquidos y derechos de cobro inmediatos de los que ya dispone el club (227,86 M€).

A. Cálculo de la Deuda Bruta (Pasivos Financieros Estructurales)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Deuda Bancaria (Entidades de crédito)	32.956.291,06 €	28.092.988,98 €	61.049.280,04 €
Deudas con entidades deportivas (Traspasos)	91.982.101,87 €	103.112.773,72 €	195.094.875,59 €
Deuda Refinanciada (Otras deudas no comerciales)	31.052.849,53 €	361.357.536,05 €	392.410.385,58 €
Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)	4.695.162,48 €	141.469.462,48 €	146.164.624,96 €
Deudas por Concesiones Administrativas	170.647,61 €	61.011.176,59 €	61.181.824,20 €
TOTAL DEUDA BRUTA	160.857.052,55 €	695.043.937,82 €	855.900.990,37 €

B. Cálculo de las Deduciones (Activos Líquidos y Derechos de Cobro)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	130.176.510,14 €	0,00 €	130.176.510,14 €
Créditos a cobrar de entidades deportivas (Traspasos)	52.726.251,38 €	44.958.974,92 €	97.685.226,30 €
TOTAL DEDUCCIONES	182.902.761,52 €	44.958.974,92 €	227.861.736,44 €

C. Resultado Final: Deuda Neta Financiera			
Concepto de Conciliación	Importe Total (€)		
Total Deuda Bruta	855.900.990,37 €		
(-) Total Deduciones (Activo Líquido)	-227.861.736,44 €		
DEUDA NETA FINANCIERA	628.039.253,93 €	628.03 M€	

- b. Déficit de Fondo de Maniobra (-51,97 M€): Al presentar liquidez negativa a corto plazo, este desfase se descuenta como "deuda equivalente", ya que el comprador está obligado a inyectar recursos inmediatos para cubrirlo.

4.3.5. Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)

Al ajustar el mejor escenario comercial (2.080 M€) sumando las filiales (+122,8 M€) y restando la enorme deuda y déficit a corto plazo (-680 M€), el valor estricto de las acciones es muy inferior a los 1.820 millones pagados implícitamente por el capital, revelando una aparente brecha de sobreprecio de casi 300 millones de euros frente al precio de la transacción (2.500 M€ de Valor Global). Sin embargo, esta diferencia se justifica financieramente a través de opciones ocultas en contabilidad:

- **Plusvalía Latente de la Plantilla (El factor de cuadro)**: Es el elemento que concilia matemáticamente la operación. Mientras que las normas contables obligan a registrar a los futbolistas por su coste histórico amortizado (valorando a los canteranos en 0 €), el valor real de mercado de la plantilla del Atlético ascendía a 542,5 millones de euros según Transfermarkt. Esta diferencia genera una riqueza extracontable de +299,4 millones de euros, la cual, al sumarse al valor financiero estricto, iguala de forma casi milimétrica los 1.820 millones validados por el mercado. El cálculo detallado de esto está en el Anexo V.
- **Proyecto Inmobiliario "Ciudad del Deporte"**: La valoración de 2.500 millones de euros (EV) descuenta la transformación del club en una plataforma de desarrollo urbanístico. Con una inversión prevista superior a los 350 millones de euros, este macroproyecto anexo al estadio Metropolitano generará flujos de caja recurrentes por ocio, comercio y deporte los 365 días del año. Esto permite diversificar los ingresos y reducir la dependencia de la volatilidad de los resultados deportivos.
- **Sinergias Globales (Endeavor)**: La entrada de Apollo junto a MARI (Endeavor) busca aplicar un modelo de management estadounidense para multiplicar ingresos en ticketing premium, eventos globales y la monetización del ecosistema multi-club en México y Canadá.
- **Condición de "Trophy Asset"**: Se paga una prima de escasez por una institución histórica e irremplazable dentro del exclusivo oligopolio del fútbol de élite (Champions League y Mundial de Clubes), lo que justifica múltiplos de ingresos (5x) superiores a los de cualquier empresa ordinaria.

4.4. RCD Espanyol

4.4.1. Situación económica y financiera

El análisis financiero de la entidad toma como referencia ineludible las Cuentas Anuales Individuales del ejercicio 2024/2025 (cerradas a 30 de junio de 2025). Utilizar el año anterior (23/24) ofrecería una imagen distorsionada debido al paso del club por la Segunda División, donde operó con una estructura de ingresos fuertemente contraída. Además, las cuentas de la 24/25 recogen una vital ampliación de capital de 32 millones de euros ejecutada semanas antes de la venta, la cual limpió gran parte de la deuda con el accionista saliente (Rastar) y transformó radicalmente la estructura del balance.

La radiografía resultante muestra a una entidad con un modelo de negocio fuertemente dependiente de la permanencia deportiva, pero que ha sido saneada y preparada de forma óptima para su venta corporativa. El valor de las magnitudes clave se muestra a continuación. Así mismo, el Anexo II recoge el detalle completo de los estados financieros completos del club en los ejercicios 23/24 y 24/25.

- i) Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Rentabilidad):** El "efecto ascensor" de volver a la máxima categoría transformó por completo los márgenes de la sociedad.
- a. Cifra de Negocios (Ingresos ordinarios): El impacto de volver a la élite es abismal, pasando de facturar 23,73 M€ en la 23/24 a 68,55 M€ en la 24/25. Este crecimiento se explica por la explosión de los derechos de TV (que saltaron de 10,55 M€ a 44,03 M€), sumado al impulso comercial y de matchday.
 - b. Gastos de personal: Aumentaron de forma contenida, pasando de 41,57 M€ en la 23/24 a 47,74 M€ en la 24/25. Esto representa en torno a un 70% sobre los ingresos, un ratio que permite el equilibrio financiero.
 - c. Amortizaciones de inmovilizado: Se redujeron un 20%, cayendo de 13,94 M€ a 11,13 M€ en la 24/25, consecuencia directa de una menor inversión acumulada en fichajes en los años previos.
 - d. EBITDA Estimado: El club logró revertir un EBITDA negativo de -2,81 M€ en la 23/24 para generar un flujo operativo fuertemente positivo de 16,59 M€ en la 24/25.

- e. Resultado de Explotación (EBIT): Impulsado por los 22,62 M€ de beneficio neto en venta de jugadores, el margen pasó de unos alarmantes -16,75 M€ a un saldo positivo de +5,46 M€.
- f. Resultado Neto: El Espanyol cerró la 24/25 con un beneficio de +2,29 M€, revirtiendo por completo las severas pérdidas de -13,76 M€ del ejercicio previo.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2023/2024	Ejercicio 2024/2025	Variación Interanual
Importe Neto de la Cifra de Negocios	23,73 M€	68,55 M€	188,87%
Gastos de Personal	44,49 M€	51,46 M€	15,67%
Amortizaciones de Inmovilizado	13,94 M€	11,13 M€	-20,16%
EBITDA Estimado	-2,81 M€	16,59 M€	Reversión a positivo
Resultado de Explotación (EBIT)	-16,75 M€	5,46 M€	Reversión a positivo
Resultado Neto del Ejercicio	-13,76 M€	2,29 M€	Reversión a positivo

ii) Balance de Situación (Solvencia y Estructura)

- a. Estructura del Activo: El Activo Total se redujo desde los 210,52 M€ de la 23/24 hasta los 191,01 M€ a cierre de la 24/25. De este total, el Activo Corriente se sitúa en 35,19 M€, dejando un Activo No Corriente de aproximadamente 155,82 M€. Esta disminución no es negativa, sino que obedece a la amortización de la plantilla y menores deudores.
- b. Estructura del Patrimonio y Pasivo: El Patrimonio Neto experimentó un fortalecimiento extraordinario, pasando de 70,36 M€ a 104,85 M€ gracias a la inyección de la ampliación de capital. Por el lado de las obligaciones, el Pasivo Corriente asciende a 44,15 M€, lo que deja un Pasivo No Corriente de 42,01 M€ para completar el pasivo exigible total (86,16 M€).
- c. Fondo de Maniobra (Working Capital): El club presenta un déficit de liquidez a corto plazo de -8,96 M€. No obstante, supone una mejora frente a los -12,9 M€ del año anterior y se encuentra mitigado por un remanente pendiente de cobro de 30,7 M€ procedente de los fondos CVC.
- d. Tesorería (Efectivo): El club mejoró drásticamente su liquidez inmediata, cerrando con 13,95 M€ en caja frente a los escasos 3,17 M€ del ejercicio anterior.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2023/2024	Ejercicio 2024/2025	Variación Interanual
Total Activo	210,52 M€	191,01 M€	-9,27%
- Activo No Corriente	174,99 M€	155,82 M€	-10,95%
- Activo Corriente	35,52 M€	35,19 M€	-0,93%
Patrimonio Neto	70,36 M€	104,65 M€	48,74%
Total Pasivo	140,16 M€	86,34 M€	-38,40%
- Pasivo No Corriente	91,72 M€	42,19 M€	-54,00%
- Pasivo Corriente	48,43 M€	44,15 M€	-8,84%
Fondo de Maniobra (Working Capital)	-12,90 M€	-8,96 M€	Mejora (reducción déficit)
Tesorería (Efectivo y equivalentes)	3,17 M€	13,95 M€	340,06%

iii) Estado de Flujos de Efectivo (Generación de caja)

- a. Flujos de Explotación: El club frenó la quema de caja del día a día, pasando de consumir -25,13 M€ en Segunda a consumir apenas -3,83 M€ en la 24/25.
- b. Flujos de Inversión: Experimentaron un salto espectacular, desde +1,59 M€ en la 23/24 a +24,93 M€ en la 24/25, impulsados por los fuertes cobros recibidos por desinversiones (traspasos de jugadores).
- c. Flujos de Financiación: En la 24/25 registraron una salida neta de -10,33 M€ (frente a la entrada de +24,27 M€ del año previo). Esto se explica porque los +31,99 M€ de la ampliación de capital se utilizaron de forma diligente para devolver y amortizar -47,29 M€ de deuda con empresas del grupo.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2023/2024	Ejercicio 2024/2025	Situación
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	-25,13 M€	-3,83 M€	Reducción de consumo
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	1,59 M€	24,93 M€	Fuerte desinversión (ventas)
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	24,27 M€	-10,33 M€	Devolución de deuda neta
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	0,73 M€	10,77 M€	Fuerte inyección de liquidez

El comprador (Velocity Sport) adquiere un club con el marcador de estrés financiero a cero. Tras la limpieza de pasivos por parte de Rastar Group y la fuerte inyección de liquidez por ventas deportivas, el Espanyol cuenta con una tesorería muy solvente, no presenta ahogos de circulante gracias al remanente de CVC, y tiene capacidad inmediata para operar bajo la ventajosa regla 1:1 del Fair Play Financiero de LaLiga.

4.4.2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)

El método DCF proyecta la caja real que el negocio generará a futuro y la descuenta a su valor presente neto.

Hipótesis generales: Se establece un horizonte de proyección de 5 años (estándar en valoración y adecuado para un sector como el fútbol por su nivel de incertidumbre) y una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) del 1,5% (un enfoque prudente y realista, alineado con la inflación subyacente a largo plazo, asumiendo un crecimiento orgánico de la industria pero sin proyectar ingresos extraordinarios por competiciones europeas). El coste de capital (WACC) oscila entre el 12% y el 14% para reflejar la prima de riesgo inherente al club (superior a la media europea), descontando la fragilidad financiera que supondría un bache deportivo ("efecto ascensor") y su dependencia casi total de los derechos televisivos. Este se obtiene de forma estimada y no mediante cálculo por lo visto al inicio de este capítulo 4.

4.4.2.1. ESCENARIO CONSERVADOR

Supuestos: Se proyectan unos flujos de caja conservadores, asumiendo que el club deberá mantener altas inversiones en plantilla para asegurar la permanencia, lo que limitará el Flujo de Caja Libre (FCF). Se asume un WACC del 12% por el riesgo de la categoría, aunque moderado ya que se considera que es lo que venía haciendo el club hasta ahora. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Crece de forma lenta y moderada debido a los altos costes que impone intentar garantizar la permanencia deportiva sin lograr grandes ingresos extra.
- **Variación de Circulante:** Drena liquidez lentamente para ir saneando progresivamente el fondo de maniobra negativo (-8,96 M€) arrastrado de su etapa en Segunda División.
- **CapEx:** Se mantiene muy elevado y rígido por la obligación constante de realizar inversiones de capital (fichajes) para esquivar el descenso.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	17,00 €	18,00 €	19,00 €	20,00 €	21,00 €
Variación de Circulante	-1,14 €	-1,17 €	-1,19 €	-0,74 €	-0,76 €
CapEx (Inversiones)	-11,00 €	-11,00 €	-11,00 €	-11,00 €	-11,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	4,86 €	5,83 €	6,81 €	8,26 €	9,24 €

Resultados: Utilizando un WACC del 12%, el descuento de estos flujos conservadores restringe la caja y arroja un Valor de Empresa (Enterprise Value) base de aproximadamente **75 millones de euros**.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	4,86 €	5,83 €	6,81 €	8,26 €	9,24 €
Valor residual					89,31 €
Valor actual de los flujos de caja	24,33 €				
Valor actual del valor residual	50,68 €				
Valor actual total	75,00 €	75.000.000,00 €			

4.4.2.2. ESCENARIO OPTIMISTA

Supuestos: El equipo logra estabilizarse en la zona media-alta de la Primera División, garantizando los ingresos televisivos a medio plazo y optimizando la explotación comercial sin sobreesfuerzos continuos en el límite salarial. Se asume un WACC del 14% ya que al ser algo diferente a lo que viene haciendo el club hasta ahora se considera que hay mayor riesgo de que no se cumpla. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Escala vigorosamente año a año al lograr estabilizarse en la zona media-alta de la tabla, consolidando los ingresos televisivos (45-50 M€ anuales) y la explotación comercial.

- Variación de Circulante: Resta algo más de caja inicial porque el salto agresivo de actividad en la máxima categoría exige retener e inmovilizar más dinero en la operativa comercial diaria.
- CapEx: Se reduce y optimiza gracias a un proyecto deportivo más estable y a las sinergias operativas derivadas de integrarse en el holding multi-club junto al Burnley FC.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	20,00 €	22,00 €	24,00 €	26,00 €	28,00 €
Variación de Circulante	-2,49 €	-2,79 €	-3,09 €	-3,38 €	-3,47 €
CapEx (Inversiones)	-9,00 €	-9,00 €	-9,00 €	-9,00 €	-9,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	8,51 €	10,21 €	11,91 €	13,62 €	15,53 €

Resultados: A pesar de descontarse a una tasa mayor por el riesgo de ejecución (WACC del 14%), la notable mejora de los flujos de caja sitúa el Valor de Empresa (Enterprise Value) base en el entorno de los **105 millones de euros**.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	8,51 €	10,21 €	11,91 €	13,62 €	15,53 €
Valor residual					126,14 €
Valor actual de los flujos de caja	39,49 €				
Valor actual del valor residual	65,51 €				
Valor actual total	105,00 €	105.000.000,00 €			

4.4.3. Valoración por Múltiplos de Mercado

Este enfoque valora el negocio operativo cruzando ratios moderados sobre las magnitudes estabilizadas de la temporada 24/25, penalizando la falta de exposición internacional recurrente.

4.4.3.1. *MÚLTIPLOS SOBRE INGRESOS (EV / REVENUE)*

Es el método rey en franquicias deportivas por la predictibilidad de ventas. Para clubes que no ostentan la categoría de “activos trofeo” de primer nivel internacional, la aplicación de un múltiplo de ingresos (EV/Revenue) de entre 1,25x y 1,75x resulta coherente con el mercado corporativo reciente. A modo de referencia, clubes con gran masa social pero presupuestos más ajustados como el AFC Ajax presentan cotizaciones que oscilan entre 1,3x y 1,7x, mientras que transacciones reales como la compra de participaciones del Borussia Dortmund en 2018 se cerraron a un múltiplo de 1,0x (Turmo & Romea, 2024). Partiendo de los 68,55 M€ de ingresos ordinarios vistos anteriormente.

- **Conservador (1,25x):** Penaliza el paso reciente por Segunda División, pero reconoce el valor del estadio en propiedad y los casi 34.000 abonados, resultando en **85,68 millones de euros**.
- **Optimista (1,75x):** Asume que el nuevo dueño consolidará la categoría y generará sinergias corporativas globales, resultando en **119,96 millones de euros**.

4.4.3.2. MÚLTIPLOS SOBRE EBITDA (EV / EBITDA):

Este valora la rentabilidad operativa. Aunque en la industria del fútbol los múltiplos sobre beneficios presentan retos debido a la volatilidad de las ganancias, una estimación de EV/EBITDA de entre 5x y 7x para clubes de un segundo escalafón económico está respaldada por los datos del mercado europeo. Firmas cotizadas asimilables como el Borussia Dortmund o el AFC Ajax han mostrado cotizaciones proyectadas recientes de entre 3,7x y 4,7x, mientras que movimientos corporativos históricos sobre el club alemán se ejecutaron exactamente a 4,8x veces su EBITDA (Turmo & Romea, 2024). Partiendo de 16,59 M€ de EBITDA.

- **Conservador (5,0x):** Asume el riesgo latente de que los márgenes colapsen ante una mala racha deportiva, valorando el club en **82,95 millones de euros**.
- **Optimista (7,0x):** Premia la reestructuración y vuelta a beneficios, valorando la matriz en **116,13 millones de euros**.

B. Desarrollo del Método de Múltiplos de Mercado (Enterprise Value Base)						
Método de Valoración	Escenario	Métrica Base Usada	Valor Base	Múltiplo Aplicado (x)	ENTERPRISE VALUE BASE	ENTERPRISE VALUE BASE
EV / Ingresos	Conservador	Ingresos Ordinarios	68.557.924,53 €	1,25	85.697.405,66 €	85,69 M€
EV / Ingresos	Optimista	Ingresos Ordinarios	68.557.924,53 €	1,75	119.976.367,93 €	119,97 M€
EV / EBITDA	Conservador	EBITDA Estimado	16.589.959,98 €	5	82.949.799,90 €	82,94 M€
EV / EBITDA	Optimista	EBITDA Estimado	16.589.959,98 €	7	116.129.719,86 €	116,12 M€

4.4.4. Ajustes realizados

El Valor de Empresa (Enterprise Value) asume un negocio operativo libre de deudas. Para determinar el valor real de las acciones (Equity Value) que adquiere Velocity Sport, es necesario aplicar un "puente de valor" sobre el balance a 30 de junio de 2025, deduciendo la estructura de pasivos exigibles y las necesidades inminentes de liquidez.

- i) **Ajustes Positivos (0,00 M€):** A diferencia de otros holdings, el RCD Espanyol opera con una estructura societaria muy simple. Al carecer de inversiones financieras significativas a largo plazo en franquicias extranjeras u otras sociedades que deban consolidarse extraoperativamente, no se aplican ajustes positivos directos.

ii) **Ajustes Negativos (-36,88 M€):** Representan la "mochila financiera" que asume el comprador al tomar el control:

- a. Deuda Financiera Neta (-27,92 M€): Resulta de restar a la Deuda Bruta estructural (49,58 M€, compuesta principalmente por el préstamo CVC, la deuda remanente a corto plazo con Rastar y compromisos por traspasos) los activos líquidos y derechos de cobro inmediatos de los que ya dispone el club (21,66 M€).

A. Cálculo de la Deuda Bruta (Pasivos Financieros Estructurales)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Deuda Bancaria (Entidades de crédito)	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Deudas con Empresas del Grupo (Remanente Rastar)	7.000.000,00 €	0,00 €	7.000.000,00 €
Deudas con entidades deportivas (Traspasos)	1.236.438,12 €	0,00 €	1.236.438,12 €
Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)	1.976.086,70 €	39.371.538,19 €	41.347.624,89 €
Deudas por Concesiones Administrativas	0,00 €	0,00 €	0,00 €
TOTAL DEUDA BRUTA	10.212.524,82 €	39.371.538,19 €	49.584.063,01 €

B. Cálculo de las Deducciones (Activos Líquidos y Derechos de Cobro)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13.950.790,99 €	0,00 €	13.950.790,99 €
Créditos a cobrar de entidades deportivas (Traspasos)	6.465.138,28 €	1.245.111,83 €	7.710.250,11 €
TOTAL DEDUCCIONES	20.415.929,27 €	1.245.111,83 €	21.661.041,10 €

C. Resultado Final: Deuda Neta Financiera			
Concepto de Conciliación	Importe Total (€)		
Total Deuda Bruta	49.584.063,01 €		
(-) Total Deducciones (Activo Líquido)	-21.661.041,10 €		
DEUDA NETA FINANCIERA	27.923.021,91 €	27,92 M€	

- b. Déficit de Fondo de Maniobra (-8,96 M€): Al presentar liquidez negativa a corto plazo, este desfase se descuenta como "deuda equivalente", ya que el nuevo adquirente se verá obligado a inyectar o financiar circulante para cubrir este agujero inicial.

4.4.5. Explicación de las posibles diferencias (Sobrepeso y Descuento)

Al restar la "mochila financiera" del club (Deuda Neta de -27,92 M€ y déficit de circulante de -8,96 M€) al mejor escenario operativo, obtenemos un Valor de las Acciones (Equity Value) estricto de 83,08 millones de euros. Frente a los 130 millones pagados por Velocity Sport, surge una divergencia o prima aparente de casi 47 millones de euros.

Esta paradoja financiera se explica mediante dos claves estratégicas:

- **La justificación de la prima (El valor oculto de la plantilla):** Contablemente, los derechos de los jugadores figuran en apenas 7,23 M€. Sin embargo, su valor real de mercado (excluyendo los 25 M€ de Joan García para evitar doble contabilización) asciende a 91,98 M€. Esto aflora una plusvalía extracontable de +84,75 M€. Al sumar esta riqueza al negocio base estricto (83,08 M€), el valor global supera los 167

millones de euros, demostrando que el comprador hizo una adquisición altamente rentable y con descuento. El cálculo detallado de esto está en el Anexo VI.

- **La justificación del descuento de venta:** La matriz china priorizó una desinversión rápida en el fútbol para concentrar sus recursos en su negocio principal de videojuegos e inteligencia artificial, obteniendo 65 millones de euros inmediatos en efectivo. No obstante, el acuerdo no supone una renuncia al valor real del activo, ya que Rastar retuvo un 16,45% de participación, valorado en 65 millones de euros, en el nuevo holding multi-club Velocity Sport Limited, el cual integra también al Burnley FC. Este paquete accionarial incluye opciones de venta garantizadas (Put Options) con intereses anuales del 5% y 6%, lo que permitirá al vendedor ingresar cerca de 81 millones adicionales en un plazo de dos a cinco años. De este modo, el aparente descuento inicial aceptado por el vendedor se compensa con una ventana de liquidez futura y el aprovechamiento de sinergias internacionales que terminarán elevando la monetización total de la operación.

4.5. CD Leganés

4.5.1. *Situación económica y financiera*

El análisis financiero de la entidad toma como referencia ineludible las Cuentas Anuales Individuales del ejercicio 2021/2022 (cerradas a 30 de junio de 2022). En operaciones de M&A, utilizar el año comparativo previo (20/21) ofrecería una imagen distorsionada, ya que no solo fue el primer año en Segunda tras el descenso, sino que estuvo profundamente marcado por la pandemia (partidos a puerta cerrada e ingresos de matchday nulos). Las cuentas de la 21/22 muestran la "realidad cruda" del negocio ordinario en la categoría de plata ya estabilizado.

La radiografía económica resultante dibuja el perfil de una "fortaleza en asedio": un negocio recurrente que sufre para ser rentable, pero que está blindado por un balance hipercapitalizado sin precedentes. El valor de las magnitudes clave se muestra a continuación. Así mismo, el Anexo III recoge el detalle completo de los estados financieros completos del club en los ejercicios 20/21 y 21/22.

- i) **Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Rentabilidad):** La cuenta de resultados evidencia un fuerte deterioro de los márgenes operativos.

- a. Cifra de Negocios (Ingresos ordinarios): Pasó de 10,48 M€ en la 20/21 a 12,94 M€ en la 21/22. Este ligero repunte se explica íntegramente por la reapertura del estadio al público, pero constata el desplome estructural frente a los casi 58 millones facturados en su última campaña en Primera División.
- b. Gastos de personal: La directiva saliente aplicó un severo recorte salarial, reduciendo la partida desde los 17,47 M€ en la 20/21 hasta los 13,74 M€ en la 21/22 para adaptarse a la categoría.
- c. Amortizaciones de inmovilizado: Se mantuvieron estables, situándose en 3,84 M€ en la 21/22.
- d. EBITDA Estimado: Mientras que en la 20/21 el "motor" aún generaba un EBITDA positivo de 1,22 M€, en la 21/22 la actividad ordinaria comenzó a destruir caja con un EBITDA de -1,23 M€.
- e. Resultado de Explotación (EBIT): El déficit operativo se duplicó, pasando de -2,68 M€ a -5,08 M€.
- f. Resultado Neto: A pesar de generar +3,7 M€ en plusvalías por venta de jugadores, el club pasó de salvar las cuentas con un beneficio de +1,47 M€ en la 20/21 a reportar unas pérdidas netas de -6,76 M€ a cierre de la 21/22.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2020/2021	Ejercicio 2021/2022	Variación Interanual
Importe Neto de la Cifra de Negocios	10,48 M€	12,94 M€	23,47%
Gastos de Personal	17,47 M€	13,74 M€	-21,35%
Amortizaciones de Inmovilizado	3,91 M€	3,84 M€	-1,79%
EBITDA Estimado	1,22 M€	-1,23 M€	Entrada en negativo
Resultado de Explotación (EBIT)	-2,68 M€	-5,08 M€	89,55%
Resultado Neto del Ejercicio	1,47 M€	-6,76 M€	Entrada en pérdidas

- ii) **Balance de Situación (Solvencia y Estructura)**: Si la cuenta de resultados muestra asfixia, el balance presenta una fortaleza absoluta y anómala en la categoría.
 - a. Estructura del Activo: El club cuenta con un Activo Corriente masivo de 57,69 M€ y un Activo No Corriente de 6,87 M€, dando un Activo Total de 64,57 M€.
 - b. Estructura del Patrimonio y Pasivo: El club es un "búnker" financiero. El Patrimonio Neto cerró en 50,19 M€ (frente a los 51,54 M€ del año previo), absorbiendo las pérdidas del año sin inmutarse gracias a las inmensas reservas históricas. Por el lado de las obligaciones, el Pasivo Corriente asciende a 4,43 M€, lo que deja un Pasivo No Corriente de 9,94 M€ para completar el pasivo exigible total (14,38 M€).

- c. Fondo de Maniobra (Working Capital): Al tomar su colosal Activo Corriente (57,69 M€) y restarle sus mínimas obligaciones a corto plazo (4,44 M€), el club arrojó un colchón operativo hiperpositivo de +53,25 M€.
- d. Tesorería (Efectivo): En la 20/21, el club tenía su riqueza dividida (19,28 M€ en efectivo y 27,65 M€ en inversiones financieras a corto plazo). Para preparar la venta, la directiva liquidó esas carteras bursátiles, concentrando una inmensa caja real y líquida de 51,73 M€ en el banco a cierre de la 21/22.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2020/2021	Ejercicio 2021/2022	Variación Interanual
Total Activo	61,23 M€	64,57 M€	5,45%
- Activo No Corriente	12,23 M€	6,87 M€	-43,83%
- Activo Corriente	49,00 M€	57,69 M€	17,73%
Patrimonio Neto	51,54 M€	50,19 M€	-2,62%
Total Pasivo	9,69 M€	14,38 M€	48,40%
- Pasivo No Corriente	1,88 M€	9,94 M€	428,72%
- Pasivo Corriente	7,81 M€	4,44 M€	-43,15%
Fondo de Maniobra (Working Capital)	41,18 M€	53,25 M€	<i>Superávit masivo</i>
Tesorería (Efectivo y equivalentes)	19,28 M€	51,73 M€	<i>168,31%</i>

iii) Estado de Flujos de Efectivo (Generación de caja)

- a. Flujos de Explotación: Refleja la dureza de Segunda División, pasando de generar +13,53 M€ en la 20/21 a quemar -15,75 M€ en la 21/22.
- b. Flujos de Inversión: El cambio más radical para preparar la transacción (M&A). El club pasó de invertir -22,77 M€ a inyectar +33,24 M€ gracias a la venta estratégica de sus acciones en bolsa.
- c. Flujos de Financiación: Saltaron de -1,00 M€ a una entrada neta de +14,95 M€, impulsada fuertemente por el préstamo participativo CVC (Plan LaLiga Impulso).

Magnitud Financiera	Ejercicio 2020/2021	Ejercicio 2021/2022	Situación
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	13,53 M€	-15,75 M€	<i>Fuerte quema de caja</i>
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-22,77 M€	33,24 M€	<i>Liquidación de carteras</i>
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	-1,00 M€	14,95 M€	<i>Entrada fondos CVC</i>
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	-10,24 M€	32,44 M€	<i>Fuerte inyección de liquidez</i>

El comprador (Blue Crow Sports) no adquirió un problema, sino un vehículo hipercapitalizado. A pesar del déficit estructural del día a día, el Leganés no presentaba deuda bancaria estructural y atesoraba más de 50 millones en el banco. Esta anomalía es la que permitió la atípica estructura de la operación: el fondo compró las acciones mientras los dueños salientes extraían en paralelo gran parte de esa caja histórica.

4.5.2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)

El método DCF proyecta la caja real que el negocio generará a futuro y la descuenta a su valor presente neto.

Hipótesis generales: Se establece un horizonte de proyección de 5 años (estándar en valoración y adecuado para un sector como el fútbol por su nivel de incertidumbre) y una tasa de crecimiento a perpetuidad conservadora (g) del 1,25%, alineada con la inflación subyacente y asumiendo las limitaciones de la categoría. El coste de capital (WACC) oscila entre el 12% y el 15% para reflejar la prima de riesgo inherente a la categoría de plata (penalizando la altísima volatilidad de los ingresos de un "club ascensor"). Este se obtiene de forma estimada y no mediante cálculo por lo visto al inicio de este capítulo 4.

4.5.2.1. ESCENARIO CONSERVADOR

Supuestos: El club no logra el ascenso y se estabiliza en la zona media de la Segunda División. Ante esta realidad, la directiva se ve obligada a aplicar una fuerte reestructuración y contención de costes de personal, logrando un Flujo de Caja Libre (FCF) muy moderado pero positivo a partir del cuarto año. Se asume un WACC del 12% que castiga la alta volatilidad del estancamiento, pero asume el riesgo conocido de realizar fuertes recortes para asegurar la viabilidad. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Se recupera poco a poco desde el déficit inicial (-1,23 M€) gracias a una política estricta de contención y reestructuración de la masa salarial.
- **Variación de Circulante:** Exige pequeñas inyecciones continuas de liquidez operativa mientras se ajusta la estructura de pagos de un equipo que sufre en media tabla.
- **CapEx:** Se desploma y se limita a una inversión mínima de subsistencia deportiva para frenar la quema de liquidez, confiando en las cesiones o la cantera.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	-0,50 €	0,50 €	1,25 €	2,00 €	2,50 €
Variación de Circulante	-0,60 €	-0,50 €	-0,50 €	-0,45 €	-0,40 €
CapEx (Inversiones)	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	-2,10 €	-1,00 €	-0,25 €	0,55 €	1,10 €

Resultados: Utilizando un WACC del 12%, el descuento de este flujo residual estabilizado arroja un Valor de Empresa (Enterprise Value) base de **4,00 millones de euros**.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	-2,10 €	-1,00 €	-0,25 €	0,55 €	1,10 €
Valor residual					10,36 €
Valor actual de los flujos de caja	-1,88 €				
Valor actual del valor residual	5,88 €				
Valor actual total	4,00 €	4.000.000,00 €			

4.5.2.2. ESCENARIO OPTIMISTA

Supuestos: El club logra un alto rendimiento deportivo constante, asentándose en la parte alta de la clasificación y consiguiendo entrar en el playoff de ascenso anualmente, pero sin llegar a materializar la subida a Primera División. Esta recurrencia maximiza los ingresos ordinarios. Se asume un WACC del 15% ya que exige una prima de riesgo mayor por la tremenda dificultad deportiva de entrar constantemente en los playoffs de ascenso sin materializar el salto de categoría. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Abandona los números rojos en el primer año al lograr maximizar la tracción comercial y de matchday (taquillas y hospitalidad) derivada de jugar recurrentemente promociones de ascenso.
- **Variación de Circulante:** Drena mayor liquidez en los años intermedios debido a las bonificaciones a la plantilla por objetivos deportivos (entrar en playoff) y a un mayor inmovilizado en operativas de día de partido.
- **CapEx:** Se mantiene desplomado y se limita a una inversión mínima de subsistencia deportiva para frenar la quema de liquidez, confiando en las cesiones o la cantera.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	0,20 €	1,00 €	2,00 €	3,47 €	4,00 €
Variación de Circulante	-0,10 €	-0,50 €	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €
CapEx (Inversiones)	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	-0,90 €	-0,50 €	0,00 €	1,47 €	2,00 €

Resultados: Al ponderar esta recurrencia competitiva bajo un WACC del 15%, la mejora de los flujos ordinarios eleva el Valor de Empresa (Enterprise Value) base a un techo razonable en torno a los **8,00 millones de euros**.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	-0,90 €	-0,50 €	0,00 €	1,47 €	2,00 €
Valor residual					14,73 €
Valor actual de los flujos de caja	0,67 €				
Valor actual del valor residual	7,32 €				
Valor actual total	8,00 €	8.000.000,00 €			

4.5.3. Valoración por Múltiplos de Mercado

Este método valora el "motor" puro del negocio aplicando multiplicadores defensivos sobre las cifras reales de la temporada 21/22, excluyendo temporalmente la inmensa tesorería acumulada.

4.5.3.1. MÚLTIPLOS SOBRE INGRESOS (EV / REVENUE)

Es el método más robusto por la distorsión de los márgenes en Segunda. Para estimar el múltiplo EV/Revenue del CD Leganés se toma como referencia la mediana bursátil de las grandes franquicias deportivas, situada en 2,7x ingresos (Drake Star, 2025). Sin embargo, la consultora Accuracy (2025) explica que los multiplicadores elevados se reservan exclusivamente para los denominados 'activos trofeo'; es decir, clubes con marcas globales y altos ingresos mediáticos. Al carecer de este estatus, resulta riguroso aplicar un fuerte descuento sobre la mediana del sector, justificando así una horquilla conservadora de entre 1x y 1,5x. Por ellos, partiendo de 12,94 M€ de ingresos:

- **Conservador (1,0x):** Estándar para clubes que ya han consumido la ayuda al descenso. Resulta en un valor base de **12,94 millones de euros**.
- **Optimista (1,5x):** Premia las infraestructuras saneadas (Estadio de Butarque) y su potencial de revalorización. Resulta en **19,41 millones de euros**.

4.5.3.2. MÚLTIPLOS SOBRE EBITDA (EV / EBITDA)

Este método se descarta técnicamente. Al presentar el club un EBITDA negativo de -1,23 M€, aplicar un múltiplo arrojaría un Valor de Empresa negativo o nulo (0,00 €), distorsionando el análisis.

B. Desarrollo del Método de Múltiplos de Mercado (Enterprise Value Base)						
Método de Valoración	Escenario	Métrica Base Usada	Valor Base	Múltiplo Aplicado (x)	ENTERPRISE VALUE BASE	ENTERPRISE VALUE BASE
EV / Ingresos	Conservador	Ingresos Ordinarios	12.944.000,00 €	1	12.944.000,00 €	12,94 M€
EV / Ingresos	Optimista	Ingresos Ordinarios	12.944.000,00 €	1,5	19.416.000,00 €	19,41 M€
EV / EBITDA	Conservador	EBITDA Estimado	-1.230.000,00 €	N/A	N/A	N/A
EV / EBITDA	Optimista	EBITDA Estimado	-1.230.000,00 €	N/A	N/A	N/A

4.5.4. Ajustes realizados

El Valor de Empresa (Enterprise Value) asume un negocio operativo libre de deudas. Para determinar el valor real de las acciones (Equity Value) que adquiere Blue Crow Sports, es necesario aplicar un "puente de valor" sobre el balance, evaluando la estructura de pasivos frente a su tesorería.

- i) **Ajustes Positivos (0,00 M€):** Al igual que el Espanyol, el CD Leganés opera sin filiales extranjeras ni sociedades paralelas que deban consolidarse extracontablemente
- ii) **Ajustes Negativos (;Se transforma en positivo!): +44,36 M€:**
 - a. Deuda Financiera Neta (+44,36 M€ a favor): El club acumula una deuda bruta casi testimonial de 10,54 M€ (principalmente el préstamo CVC). Al restarle los masivos activos líquidos y derechos de cobro de los que dispone (54,90 M€, impulsados por sus 51,7 M€ en efectivo), la Deuda Neta es matemáticamente

negativa (-44,36 M€). En Corporate Finance, restar una deuda negativa equivale a sumar esa "Caja Neta" directamente al valor de las acciones.

A. Cálculo de la Deuda Bruta (Pasivos Financieros Estructurales)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Deuda Bancaria (Entidades de crédito)	1.000,00 €	0,00 €	1.000,00 €
Deudas con Empresas del Grupo	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Deudas con entidades deportivas (Traspasos)	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)	600.000,00 €	9.943.000,00 €	10.543.000,00 €
Deudas por Concesiones Administrativas	0,00 €	0,00 €	0,00 €
TOTAL DEUDA BRUTA	601.000,00 €	9.943.000,00 €	10.544.000,00 €

B. Cálculo de las Deducciones (Activos Líquidos y Derechos de Cobro)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	51.733.000,00 €	0,00 €	51.733.000,00 €
Créditos a cobrar de entidades deportivas (Traspasos)	1.832.000,00 €	0,00 €	1.832.000,00 €
Creditos con entidades deportivas por otros conceptos	1.339.000,00 €	0,00 €	1.339.000,00 €
TOTAL DEDUCCIONES	54.904.000,00 €	0,00 €	54.904.000,00 €

C. Resultado Final: Deuda Neta Financiera			
Concepto de Conciliación	Importe Total (€)		
Total Deuda Bruta	10.544.000,00 €		
(-) Total Deducciones (Activo Líquido)	-54.904.000,00 €		
DEUDA NETA FINANCIERA	-44.360.000,00 €	-44,36 M€	

- b. Déficit de Fondo de Maniobra (0,00 M€): Dado que el club presenta un superávit de circulante masivo (+53,25 M€) sostenido por su dinero en el banco (el cual ya se ha contabilizado en el punto anterior), no existe ningún agujero inminente a corto plazo que el comprador deba financiar, por lo que el ajuste es cero.

4.5.5. Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)

Al calcular la "mochila financiera" del club para hallar el Equity Value, nos encontramos ante una anomalía muy positiva: la Deuda Bruta es de apenas 10,54 M€ frente a unos activos líquidos de 54,90 M€. Esto genera una Caja Neta de +44,36 millones de euros. Sumando esta caja al mejor negocio operativo (19,41 M€), el valor estricto de las acciones asciende a 63,77 M€. Frente a los 39 millones pagados por Blue Crow Sports, surge una aparente paradoja: el comprador parecía adquirir "una caja fuerte con 44 millones pagando solo 39 millones". Esta anomalía se explica mediante dos acuerdos estratégicos:

- **La justificación del descuento (Extracción de Caja)**: Los 39 M€ no fueron la única compensación. La familia Moreno-Pavón pactó un acuerdo paralelo para extraer y quedarse con aproximadamente 35 millones de euros de la caja histórica acumulada antes de entregar el club. La salida real de los vendedores se acercó a los 74 millones en total, dejando la estructura financiera remanente con un valor estricto de unos 22,3 M€.

- **La justificación del pago (El valor oculto de la plantilla):** Si la estructura vaciada valía unos 22,3 M€, Blue Crow aceptó pagar 39 M€ por el valor extracontable de los futbolistas. En libros, la plantilla figuraba en 4,03 M€, pero su Valor Razonable de Mercado era de 42,55 M€, aflorando una plusvalía latente de +38,52 M€. Sumando este talento de élite, la operación resultó un movimiento financiero altamente equilibrado y rentable para ambas partes. El cálculo detallado de esto está en el Anexo VII.
- **Expectativas futuras: El Escenario Agresivo (La "Opción Real" de Primera División):** Este escenario no se centra en la situación actual en Segunda División, sino en el potencial de crecimiento del club. Se plantea un ascenso a Primera División en el año 3, apoyado en los recursos disponibles y en la inversión del Plan LaLiga Impulso (CVC). Este salto supondría un incremento muy relevante de los ingresos por derechos audiovisuales y permitiría recuperar niveles sólidos de generación de flujos de caja. Dado que se trata de un escenario con elevada incertidumbre y alta probabilidad de no materializarse, se aplica un WACC del 20% para reflejar adecuadamente el riesgo asumido. Las proyecciones se basan en:
 - o **EBITDA:** Fuerte incremento en el año 3, impulsado por el aumento de ingresos televisivos tras el ascenso a Primera División.
 - o **Variación de Circulante:** Salida de caja en el año 2 por primas de ascenso y mayor necesidad de capital operativo en los años siguientes.
 - o **CapEx:** Aumento en el año 2 por la inversión del Plan CVC y crecimiento significativo desde el año 3 para reforzar la plantilla y competir en Primera.

ESCENARIO AGRESIVO (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	-1,02 €	0,05 €	12,50 €	15,50 €	18,00 €
Variación de Circulante	-0,75 €	-1,75 €	-1,00 €	-1,00 €	-1,00 €
CapEx (Inversiones)	-1,00 €	-3,00 €	-6,00 €	-6,00 €	-6,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	-2,77 €	-4,70 €	5,50 €	8,50 €	11,00 €

Resultados: Al descontar los flujos futuros de un equipo logrando el ascenso y consolidándose en Primera División, la valoración matemática del negocio operativo en solitario justificaría un Enterprise Value base de **30,00 millones de euros**.

ESCENARIO AGRESIVO (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	-2,77 €	-4,70 €	5,50 €	8,50 €	11,00 €
Valor residual					59,40 €
Valor actual de los flujos de caja	6,13 €				
Valor actual del valor residual	23,87 €				
Valor actual total	30,00 €	30.000.000,00 €			

4.6. Real Sporting de Gijón

4.6.1. Situación económica y financiera

El análisis financiero de la entidad toma como referencia ineludible las Cuentas Anuales Individuales del ejercicio 2021/2022 (cerradas a 30 de junio de 2022), representando la "fotografía" exacta de la estructura patrimonial que adquiere el Grupo Orlegi en el momento de la firma. El contexto macroeconómico dibuja el perfil de un "histórico estancado" que encadena su quinto año consecutivo en Segunda División sin ayudas al descenso, lo que le obliga a sostenerse comercialmente en un entorno sumamente competitivo.

La radiografía económica dibuja un caso de manual de turnaround (reestructuración urgente): un negocio que quema caja y requiere inyecciones inmediatas de capital para sostener su abultado pasivo. El valor de las magnitudes clave se muestra a continuación. Así mismo, el Anexo IV recoge el detalle completo de los estados financieros completos del club en los ejercicios 20/21 y 21/22.

- i) **Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Rentabilidad):** La cuenta de resultados evidencia el grave deterioro de los márgenes provocado por intentar ascender asumiendo una estructura de costes muy exigente.
- a. Cifra de Negocios (Ingresos ordinarios): El club sufre una contracción en su volumen de negocio, pasando de facturar 15,09 M€ en la 20/21 a 13,58 M€ en la 21/22.
 - b. Gastos de personal: En un intento estratégico por confeccionar una plantilla competitiva, la entidad elevó su gasto salarial, pasando de 10,92 M€ a 12,41 M€.
 - c. Amortizaciones de inmovilizado: Se redujeron ligeramente, situándose en 3,43 M€ en la 21/22 frente a los 3,89 M€ del año previo.
 - d. EBITDA Estimado: Mientras que en la 20/21 el "motor" aún generaba un saldo positivo de +1,56 M€, en la 21/22 el aumento de costes frente a la caída de ingresos colapsó los márgenes, arrojando un EBITDA fuertemente negativo de -4,89 M€.
 - e. Resultado de Explotación (EBIT): El déficit operativo empeoró drásticamente, pasando de -2,33 M€ a -8,32 M€.
 - f. Resultado Neto: Como consecuencia del desplome operativo, el club cerró el ejercicio 21/22 con unas severas pérdidas netas de -6,56 M€, agravando la tendencia de años anteriores (-1,96 M€ en la 20/21).

Magnitud Financiera	Ejercicio 2020/2021	Ejercicio 2021/2022	Variación Interanual
Importe Neto de la Cifra de Negocios	15,09 M€	13,58 M€	-10,01%
Gastos de Personal	10,92 M€	12,41 M€	13,64%
Amortizaciones de Inmovilizado	3,89 M€	3,43 M€	-11,83%
EBITDA Estimado	1,56 M€	-4,89 M€	Entrada en negativo
Resultado de Explotación (EBIT)	-2,33 M€	-8,32 M€	257,08%
Resultado Neto del Ejercicio	-1,96 M€	-6,56 M€	Empeoramiento pérdidas

ii) Balance de Situación (Solvencia y Estructura)

- Estructura del Activo: El Total Activo de la sociedad creció un 11,3%, pasando de 47,11 M€ en la 20/21 a 52,42 M€ en la 21/22. De este total, la inmensa mayoría corresponde al Activo No Corriente (inmovilizado y derechos de jugadores), que asciende a 47,30 M€. Por su parte, el Activo Corriente experimentó un fuerte incremento, pasando de apenas 2,10 M€ a 5,13 M€ a cierre del ejercicio 21/22.
- Estructura del Patrimonio y Pasivo: Las fuertes pérdidas del ejercicio supusieron un duro golpe a los fondos propios, reduciendo el Patrimonio Neto desde los 23,48 M€ en la 20/21 hasta los 15,95 M€ a cierre de la 21/22. Como contrapartida, el club se ha apalancado fuertemente: el Total Pasivo (Exigible) saltó de 23,63 M€ a 36,47 M€. Este incremento se concentra en el Pasivo No Corriente (que salta de 14,45 M€ a 24,63 M€ debido a la inyección de los fondos CVC a largo plazo) y en un Pasivo Corriente inminente que asciende a 11,84 M€.
- Fondo de Maniobra (Working Capital): Al tomar su Activo Corriente (5,13 M€) y restarle sus altísimas obligaciones a corto plazo (11,84 M€), el club presenta un desequilibrio crónico con un déficit de -6,72 M€ (muy similar a los -7,08 M€ de la 20/21). Esto evidencia que la entidad opera con tensiones constantes para atender sus pagos inmediatos.
- Tesorería (Efectivo): A pesar de la quema de caja operativa, la inyección externa de financiación permitió al club cerrar el ejercicio con 2,14 M€ en tesorería (efectivo y otros líquidos), lo que supone un alivio vital frente a los alarmantes 0,15 M€ con los que cerró el año anterior.

Magnitud Financiera	Ejercicio 2020/2021	Ejercicio 2021/2022	Variación Interanual
Total Activo	47,11 M€	52,42 M€	11,27%
- Activo No Corriente	45,01 M€	47,30 M€	5,09%
- Activo Corriente	2,10 M€	5,13 M€	144,29%
Patrimonio Neto	23,48 M€	15,95 M€	-32,07%
Total Pasivo	23,63 M€	36,47 M€	54,34%
- Pasivo No Corriente	14,45 M€	24,63 M€	70,45%
- Pasivo Corriente	9,18 M€	11,84 M€	28,98%
Fondo de Maniobra (Working Capital)	-7,08 M€	-6,72 M€	Déficit estructural
Tesorería (Efectivo y equivalentes)	0,15 M€	2,14 M€	1326,67%

iii) Estado de Flujos de Efectivo (Generación de caja)

- a. Flujos de Explotación: Reflejan nítidamente la "quemadura de liquidez" del negocio diario. Las operaciones ordinarias consumieron -5,91 M€ en la 21/22, empeorando los -3,48 M€ drenados en la 20/21.
- b. Flujos de Inversión: La salida de caja por inversiones se aceleró, pasando de apenas -0,12 M€ a -3,67 M€ en la 21/22.
- c. Flujos de Financiación: Para sostener a la entidad y cubrir el agujero de las operaciones, el club se vio obligado a inyectar masivamente +12,33 M€ de financiación externa (frente a los +3,70 M€ de la 20/21).

Magnitud Financiera	Ejercicio 2020/2021	Ejercicio 2021/2022	Situación
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	-3,48 M€	-5,91 M€	Aumento quemadura de caja
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-0,12 M€	-3,67 M€	Aumento de inversión
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	3,70 M€	12,33 M€	Fuerte rescate financiero
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	0,10 M€	2,76 M€	Mejora por financiación

Para el comprador (Grupo Orlegi), la valoración no puede apoyarse en la generación actual de flujos (que es netamente destructiva), sino en el potencial de reestructuración. El nuevo propietario asume la compra a sabiendas de que deberá inyectar liquidez inmediata para estabilizar el pasivo circulante y transformar un EBITDA destructivo mediante un riguroso control de costes o logrando el ansiado retorno a Primera División.

4.6.2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DCF)

El método DCF proyecta la caja real que el negocio generará a futuro y la descuenta a su valor presente neto.

Hipótesis generales: Se establece un horizonte de proyección de 5 años (estándar en valoración y adecuado para un sector como el fútbol por su nivel de incertidumbre) y una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) prudente del 1,5%, alineada con la inflación subyacente y asumiendo las limitaciones de la Segunda División. El coste de capital (WACC) se sitúa en una horquilla muy severa (13% - 15%) para penalizar la alta volatilidad y el "riesgo de estancamiento" de un club que ha rozado el descenso a Primera RFEF. Este se obtiene de forma estimada y no mediante cálculo por lo visto al inicio de este capítulo 4.

4.6.2.1. *ESCENARIO CONSERVADOR*

Supuestos: El club se estabiliza en Segunda División sin lograr el ascenso. El nuevo propietario se ve obligado a acometer un duro recorte para frenar la sangría de caja,

asumiendo un rol de tabla media. Se asume un WACC del 13% que penaliza la volatilidad de bordear el peligro deportivo. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Duro recorte salarial inicial para frenar las pérdidas, con una recuperación muy lenta al no contar con ingresos extra de playoffs.
- **Variación de Circulante:** Positivo en los dos primeros años al forzar el cobro de deudores, estabilizándose después con ligeras retenciones rutinarias.
- **CapEx:** Modo "supervivencia", con inversión mínima estancada para el mantenimiento básico de El Molinón y Mareo sin acometer expansiones.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	-2,00 €	-0,50 €	0,50 €	1,50 €	2,77 €
Variación de Circulante	0,50 €	0,20 €	0,00 €	-0,20 €	-0,20 €
CapEx (Inversiones)	-1,00 €	-0,80 €	-1,20 €	-1,00 €	-1,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	-2,50 €	-1,10 €	-0,70 €	0,30 €	1,57 €

Resultados: Al descontar estos flujos bajo un WACC restrictivo del 13%, el Valor de Empresa (Enterprise Value) base arroja apenas **5,00 millones de euros**.

ESCENARIO CONSERVADOR (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	-2,50 €	-1,10 €	-0,70 €	0,30 €	1,57 €
Valor residual					13,86 €
Valor actual de los flujos de caja	-2,52 €				
Valor actual del valor residual	7,52 €				
Valor actual total	5,00 €	5.000.000,00 €			

4.6.2.2. ESCENARIO OPTIMISTA

Supuestos: Bajo la gestión de Orlegi, el club optimiza su rendimiento deportivo y comercial sin disparar el gasto. El equipo entra sistemáticamente en los playoffs de ascenso, reactivando el estadio y los patrocinios, aunque sin materializar el salto a Primera. Se asume un WACC del 15% ya que se exige mayor rentabilidad al modelo por el complejo reto de competir en la parte alta sin ascender, lo que requiere más tensión. Las proyecciones se basan en:

- **EBITDA:** Abandona los números rojos al reactivar el matchday (taquillas, hospitality) y los patrocinios comerciales derivados de jugar recurrentemente promociones de ascenso.
- **Variación de Circulante:** Se asume una optimización de la gestión operativa ordinaria para sostener la recurrencia competitiva.
- **CapEx:** Controlado pero suficiente para mantener la competitividad deportiva en la zona noble sin disparar el gasto.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	-0,50 €	1,20 €	2,50 €	3,80 €	4,36 €
Variación de Circulante	0,30 €	-0,20 €	-0,40 €	-0,50 €	-0,50 €
CapEx (Inversiones)	-1,20 €	-1,00 €	-1,10 €	-1,00 €	-1,20 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	-1,40 €	0,00 €	1,00 €	2,30 €	2,66 €

Resultados: Ponderando esta recurrencia competitiva, el Valor de Empresa (Enterprise Value) base alcanzaría los **12,00 millones de euros**.

ESCENARIO OPTIMISTA (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	-1,40 €	0,00 €	1,00 €	2,30 €	2,66 €
Valor residual					19,96 €
Valor actual de los flujos de caja	2,08 €				
Valor actual del valor residual	9,92 €				
Valor actual total	12,00 €	12.000.000,00 €			

4.6.3. Valoración por Múltiplos de Mercado

Este método valora la franquicia comercial y operativa del club.

4.6.3.1. *MÚLTIPLOS SOBRE INGRESOS (EV / REVENUE)*

Es el método más robusto dada la asfixia de los márgenes. Se estima un múltiplo EV/Revenue de entre 1x y 1,5x para el Real Sporting de Gijón. Al no pertenecer a la élite europea, cuyo límite inferior es 1,9x según Football Benchmark (2024), ni ser un 'activo trofeo' con prima de mercado (Accuracy, 2025), procede un multiplicador conservador. Se justifica aplicar esta misma horquilla utilizada en el CD Leganés porque, pese a sus diferencias financieras recientes, el profundo peso histórico y la masa social del Sporting estabilizan su valoración. Partiendo de 13,58 M€ de ingresos ordinarios:

- **Conservador (1,0x):** Estándar para clubes estancados en Segunda que ya no perciben ayudas al descenso. Resulta en **13,58 millones de euros**.
- **Optimista (1,5x):** Premia la condición de histórico dormido, el valor de su marca, la concesión de El Molinón y la Escuela de Mareo. Resulta en **20,37 millones de euros**.

4.6.3.2. *MÚLTIPLOS SOBRE EBITDA (EV / EBITDA)*

Este método se descarta por completo (0,00 €). Al presentar el club un EBITDA fuertemente negativo de -4,89 M€, la aplicación de cualquier múltiplo arrojaría un Valor de Empresa negativo, certificando que, a corto plazo, el negocio ordinario destruye valor.

B. Desarrollo del Método de Múltiplos de Mercado (Enterprise Value Base)						
Método de Valoración	Escenario	Métrica Base Usada	Valor Base	Múltiplo Aplicado (x)	ENTERPRISE VALUE BASE	ENTERPRISE VALUE BASE
EV / Ingresos	Conservador	Ingresos Ordinarios	13.581.920,88 €	1	13.581.920,88 €	13,58 M€
EV / Ingresos	Optimista	Ingresos Ordinarios	13.581.920,88 €	1,5	20.372.881,32 €	20,37 M€
EV / EBITDA	Conservador	EBITDA Estimado	-4.888.824,79 €	N/A	N/A	N/A
EV / EBITDA	Optimista	EBITDA Estimado	-4.888.824,79 €	N/A	N/A	N/A

4.6.4. Ajustes realizados

El Valor de Empresa (Enterprise Value) asume un negocio operativo libre de deudas. Para determinar el valor real de las acciones (Equity Value) que adquiere el Grupo Orlegi, es necesario aplicar un "puente de valor" sobre el balance a 30 de junio de 2022, deduciendo la estructura de pasivos exigibles y las tensiones inminentes de liquidez.

- i) **Ajustes Positivos (0,00 M€):** La entidad no posee inversiones financieras significativas a largo plazo en otras empresas que deban consolidarse extracontablemente en esta fase.
- ii) **Ajustes Negativos (-25,35 M€):** Representan la "mochila financiera" que asume el comprador al tomar el control:
 - a. Deuda Financiera Neta (-18,63 M€): Resulta de restar a la Deuda Bruta estructural (21,54 M€, compuesta por deuda bancaria, compromisos por traspasos, deudas concursales y el préstamo CVC) los activos líquidos y derechos de cobro inmediatos de los que ya dispone el club (2,91 M€).

A. Cálculo de la Deuda Bruta (Pasivos Financieros Estructurales)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Deuda Bancaria (Entidades de crédito)	1.250.000,00 €	750.000,00 €	2.000.000,00 €
Deudas con Empresas del Grupo	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Deudas con entidades deportivas (Traspasos)	1.756.250,00 €	250.000,00 €	2.006.250,00 €
Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)	0,00 €	12.355.000,00 €	12.355.000,00 €
Deuda concursal	33.891,00 €	0,00 €	33.891,00 €
Otras deudas	-	-	5.146.000,00 €
TOTAL DEUDA BRUTA	3.040.141,00 €	13.355.000,00 €	21.541.141,00 €

B. Cálculo de las Deduciones (Activos Líquidos y Derechos de Cobro)			
Concepto	Corto Plazo (C/P)	Largo Plazo (L/P)	TOTAL
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.137.659,20 €	0,00 €	2.137.659,20 €
Inversiones financieras a corto plazo	771.570,86 €	0,00 €	771.570,86 €
Creditos con entidades deportivas por otros conceptos	0,00 €	0,00 €	0,00 €
TOTAL DEDUCCIONES	2.909.230,06 €	0,00 €	2.909.230,06 €

C. Resultado Final: Deuda Neta Financiera			
Concepto de Conciliación	Importe Total (€)		
Total Deuda Bruta	21.541.141,00 €		
(-) Total Deduciones (Activo Líquido)	-2.909.230,06 €		
DEUDA NETA FINANCIERA	18.631.910,94 €	18,63 M€	

- b. Déficit de Fondo de Maniobra (-6,72 M€): Al presentar un desequilibrio crónico a corto plazo, este desfase se descuenta como "deuda equivalente", ya que obliga al nuevo dueño a inyectar circulante de inmediato para evitar el colapso de los pagos.

4.6.5. Explicación de las posibles diferencias (Sobreprecio y Descuento)

Al calcular la "mochila financiera" del club, el comprador asume una Deuda Neta de -18,63 M€ y un déficit de circulante de -6,72 M€. Esto supone un impacto negativo de -25,35 M€ a restar al valor operativo. Al aplicar esta mochila al mejor de los escenarios comerciales (20,37 M€), el Valor estricto de las Acciones (Equity Value) es negativo: -4,98 millones de euros.

Frente a la transacción de 58,9 millones por el 100%, surge una enorme paradoja: a nivel contable, Orlegi pagó casi 60 millones por el "privilegio" de asumir unas deudas en una empresa que quema caja. En el Private Equity deportivo, esta inmensa prima se justifica financieramente mediante tres catalizadores que validan la operación:

- **El "Tesoro Oculto" de la Plantilla:** Contablemente, los jugadores valen apenas 2,88 M€, pero su Valor Razonable de Mercado asciende a 30,25 M€. Esto aflora una plusvalía latente de +27,37 millones de euros que saca al club de la quiebra técnica valorativa. El cálculo detallado de esto está en el Anexo VIII.
- **Expectativas Futuras: El Escenario Agresivo (La "Opción Real" de Primera):** Este escenario no se centra en la situación actual del club en Segunda División, sino en su potencial de crecimiento. Se plantea un ascenso a Primera División en el año 3, apoyado en una mejora en la gestión y en la inversión procedente del Plan LaLiga Impulso (CVC). Este salto supondría un incremento muy relevante de los ingresos por derechos audiovisuales y permitiría recuperar una generación sólida de flujos de caja. No obstante, dado que el escenario depende de un ascenso directo tras varios años de inestabilidad deportiva, se considera de alto riesgo, por lo que se aplica un WACC del 20% para reflejar dicha incertidumbre. Las proyecciones se basan en:
 - o **EBITDA:** Fuerte mejora en el año 3, pasando de pérdidas a niveles positivos gracias al incremento de ingresos televisivos tras el ascenso.
 - o **Variación de Circulante:** Salida de caja en el año 2 por primas de ascenso y mayor necesidad de capital operativo en los años posteriores.
 - o **CapEx:** Incremento en el año 2 por inversiones vinculadas al Plan CVC y aumento significativo desde el año 3 para reforzar la plantilla y asegurar la permanencia.

ESCENARIO AGRESIVO (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
EBITDA Proyectado	-1,00 €	-0,50 €	10,00 €	15,00 €	25,00 €
Variación de Circulante	-1,00 €	-1,50 €	-1,00 €	-1,12 €	-2,00 €
CapEx (Inversiones)	-1,00 €	-2,00 €	-4,00 €	-3,00 €	-3,00 €
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCF)	-3,00 €	-4,00 €	5,00 €	10,88 €	20,00 €

Cálculo Supuesto Agresivo: Al descontar los flujos futuros de un equipo consolidado en Primera División, la valoración matemática del negocio operativo en solitario se dispararía hasta un valor base aproximado de **55,00 millones de euros**.

ESCENARIO AGRESIVO (valores en M€)					
Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Flujo de caja libre	-3,00 €	-4,00 €	5,00 €	10,88 €	20,00 €
Valor residual					109,73 €
Valor actual de los flujos de caja	10,90 €				
Valor actual del valor residual	44,10 €				
Valor actual total	55,00 €	55.000.000,00 €			

- **El cuadro matemático y las Sinergias:** Si tomamos el EV de Primera División (55,00 M€), le restamos la deuda (-25,35 M€) y le sumamos el valor real de la plantilla (30,25 M€), la valoración estratégica asciende a ~59,90 millones de euros, empatando milimétricamente con el precio pagado. Este esfuerzo inversor se asume por la prima de control de un modelo multi-club, usando al Sporting como cabeza de puente europea para el Grupo Orlegi (propietario de Atlas y Santos Laguna en México), permitiendo sinergias globales y un flujo de talento transatlántico.

4.7. Resumen valoraciones

Método de Valoración (Escenario)	Enterprise Value Base (Negocio Puro)	Enterprise Value AJUSTADO	Equity Value (Valor Acciones)	Ajuste Neto Total (Puente de Valor)
CLUB ATLÉTICO DE MADRID				
DCF Conservador	900,00 M€	1.022,82 M€	342,81 M€	-557,19 M€
DCF Optimista	1.200,00 M€	1.322,82 M€	642,81 M€	-557,19 M€
Múltiplo Ingresos Cons. (3,0x)	1.248,15 M€	1.370,97 M€	690,96 M€	-557,19 M€
Múltiplo Ingresos Opt. (5,0x)	2.080,25 M€	2.203,07 M€	1.523,06 M€	-557,19 M€
Múltiplo EBITDA Cons. (12x)	1.323,86 M€	1.446,68 M€	766,67 M€	-557,19 M€
Múltiplo EBITDA Opt. (15x)	1.654,82 M€	1.777,64 M€	1.097,63 M€	-557,19 M€
RCD ESPANYOL DE BARCELONA				
DCF Conservador	75,00 M€	75,00 M€	38,12 M€	-36,88 M€
DCF Optimista	105,00 M€	105,00 M€	68,12 M€	-36,88 M€
Múltiplo Ingresos Cons. (1,25x)	85,68 M€	85,68 M€	48,80 M€	-36,88 M€
Múltiplo Ingresos Opt. (1,75x)	119,96 M€	119,96 M€	83,08 M€	-36,88 M€
Múltiplo EBITDA Cons. (5,0x)	82,95 M€	82,95 M€	46,07 M€	-36,88 M€
Múltiplo EBITDA Opt. (7,0x)	116,13 M€	116,13 M€	79,25 M€	-36,88 M€
CD LEGANÉS				
DCF Conservador	4,00 M€	4,00 M€	48,36 M€	44,36 M€
DCF Optimista	8,00 M€	8,00 M€	52,36 M€	44,36 M€
DCF Agresivo	30,00 M€	30,00 M€	74,36 M€	44,36 M€
Múltiplo Ingresos Cons. (1,0x)	12,94 M€	12,94 M€	57,30 M€	44,36 M€
Múltiplo Ingresos Opt. (1,5x)	19,41 M€	19,41 M€	63,77 M€	44,36 M€
REAL SPORTING DE GIJÓN				
DCF Conservador	5,00 M€	5,00 M€	-20,35 M€	-25,35 M€
DCF Optimista	12,00 M€	12,00 M€	-13,35 M€	-25,35 M€
DCF Agresivo	55,00 M€	55,00 M€	29,65 M€	-25,35 M€
Múltiplo Ingresos Cons. (1,0x)	13,58 M€	13,58 M€	-11,77 M€	-25,35 M€
Múltiplo Ingresos Opt. (1,5x)	20,37 M€	20,37 M€	-4,98 M€	-25,35 M€

4.8. Resumen ejecutivo

Entidad (Temporada)	Precio de Transacción (Equity Implícito)	Rango Enterprise Value Ajustado	Rango Equity Value (Valoración Estricta)	Desviación / Prima (Pagado vs. Valorado)	Plusvalía Latente Plantilla	Justificación Estratégica (Motivos)
Club Atlético de Madrid (24/25)	1.820,00 M€ (EV Global: 2.500 M€)	1.022,82 M€ a 2.203,07 M€	342,81 M€ a 1.523,06 M€	Sobrepago pagado de entre +296,94 M€ y +1.477,19 M€	+299,39 M€ (Valor Mercado: 542,5 M€)	<ul style="list-style-type: none"> • Plusvalía real de la plantilla. • Macroproyecto "Ciudad del Deporte". <ul style="list-style-type: none"> • Sinergias globales de entretenimiento (Endeavor). • Prima de escasez por Trophy Asset.
RCD Espanyol de Barcelona (24/25)	130,00 M€	75,00 M€ a 119,96 M€	38,12 M€ a 83,08 M€	Sobrepago pagado de entre +46,92 M€ y +91,88 M€	+84,75 M€ (Valor Mercado depurado: 91,9 M€)	<ul style="list-style-type: none"> • Plusvalía real de la plantilla. • Urgencia de desinversión del vendedor hacia su core business. <ul style="list-style-type: none"> • Retención accionarial con ventanas de liquidez futuras. • Sinergias de modelo multi-club (Burnley FC).
CD Leganés (21/22)	39,00 M€ (al sumar la caja de +35 M€, este alcanza los 74,00 M€)	4,00 M€ a 19,41 M€	48,36 M€ a 63,77 M€	Aparente descuento de entre -9,36 M€ y -24,77 M€ (considerando la caja queda un sobrepago de entre +10,23 M€ y +25,64 M€)	+38,52 M€ (Valor Mercado: 42,55 M€)	<ul style="list-style-type: none"> • Acuerdo paralelo: los vendedores retienen ~35 M€ de caja histórica, elevando el valor real de su salida a ~74 M€. • Plusvalía real de la plantilla. • Escenario Agresivo (opción real de Primera División).
Real Sporting de Gijón (21/22)	58,90 M€	5,00 M€ a 20,37 M€	-20,35 M€ a -4,98 M€	Sobrepago pagado de entre +63,88 M€ y +79,25 M€	+27,37 M€ (Valor Mercado: 30,25 M€)	<ul style="list-style-type: none"> • Plusvalía real de la plantilla. • Escenario Agresivo (opción real de ascenso a Primera con fondos CVC). • Prima de control para red multi-club transatlántica.

5. ANÁLISIS CONJUNTO Y VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS

5.1. Introducción a la discusión de resultados

Una vez estimado el valor financiero de los clubes analizados y comparado con los precios observados en las operaciones de compraventa, el presente capítulo tiene como objetivo interpretar los resultados obtenidos y contrastarlos con las hipótesis planteadas en el trabajo. El análisis empírico desarrollado en el capítulo anterior permite observar la existencia de diferencias relevantes entre el valor financiero estimado de los clubes y los precios efectivamente pagados en las operaciones analizadas, lo que sugiere que dichos precios no se explican exclusivamente a partir de su capacidad actual de generación de ingresos y flujos de caja.

En este contexto, los resultados obtenidos parecen apuntar a la existencia de un diferencial positivo entre el valor financiero estimado y los precios de transacción en varias de las

operaciones analizadas. Este fenómeno se observa especialmente en aquellas adquisiciones en las que los compradores incorporan en su valoración factores adicionales que no quedan plenamente reflejados en los métodos financieros tradicionales, tales como el valor estratégico de determinados activos del club, el potencial de crecimiento deportivo o las sinergias derivadas de proyectos empresariales más amplios.

A partir de esta constatación general, el presente capítulo se centra en analizar en qué medida los resultados empíricos obtenidos permiten confirmar las hipótesis planteadas en el trabajo. En primer lugar, se examinará si los precios observados en las operaciones de compraventa presentan sistemáticamente un diferencial positivo respecto a los valores financieros estimados (Hipótesis 1). En segundo lugar, se analizará el posible papel de determinados activos inmobiliarios de los clubes —como estadios o infraestructuras deportivas— en la explicación de dicho diferencial (Hipótesis 2). Finalmente, se estudiará si la presencia de activos intangibles y expectativas estratégicas relevantes, como el valor de la plantilla deportiva, la marca del club o su potencial deportivo, puede contribuir igualmente a explicar parte de la diferencia entre valor financiero y precio de transacción (Hipótesis 3).

De este modo, el presente capítulo busca interpretar los resultados obtenidos en el análisis de los distintos casos estudiados y ponerlos en relación con las particularidades económicas del sector del fútbol profesional, donde factores estratégicos, deportivos y reputacionales pueden desempeñar un papel relevante en la formación de los precios en las operaciones de compraventa de clubes.

5.2. Contraste empírico de la hipótesis N°1

La primera hipótesis de este trabajo plantea que, durante el período 2020–2025, los precios observados en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol profesional en España presentan un diferencial positivo respecto a su valor financiero estimado. El análisis de las cuatro operaciones incluidas en la muestra —Club Atlético de Madrid, RCD Espanyol, Real Sporting de Gijón y CD Leganés— permite evaluar empíricamente la existencia de dicha divergencia entre valor y precio.

Los resultados obtenidos muestran que el precio implícito de las operaciones supera claramente el valor financiero estimado mediante métodos tradicionales de valoración empresarial. En el caso del Atlético de Madrid, la operación realizada en 2025 implicó una valoración aproximada de 1.820 millones de euros para el 100 % del capital social. Por el contrario, la valoración financiera estrictamente operativa situaba el valor del equity en una horquilla de entre 342,81 y 1.523,06 millones de euros. Esto refleja un diferencial positivo masivo, evidenciando un sobreprecio pagado que oscila entre los 296,94 y los 1.477,19 millones de euros dependiendo del escenario proyectado.

Un patrón similar se observa en el RCD Espanyol, adquirido por 130 millones de euros, frente a una valoración financiera que estimaba el valor de sus acciones entre un mínimo de 38,12 y un máximo de 83,08 millones de euros. En este caso, el comprador asumió un diferencial positivo de entre 46,92 y 91,88 millones de euros. El Real Sporting de Gijón representa el caso más extremo, ya que la operación implicó una valoración cercana a 58,9 millones de euros, mientras que los modelos financieros indicaban un valor de las acciones negativo en todos los escenarios considerados (en una horquilla de entre -20,35 y -4,98 millones de euros). Esto supone que el adquirente abonó una prima de entre 63,88 y 79,25 millones de euros por encima de su valor financiero estricto.

En el caso del CD Leganés, el precio oficial pagado por las acciones (39 millones de euros) resultó en primera instancia inferior a la horquilla de valoración financiera estimada, la cual se situaba entre 48,36 y 63,77 millones de euros. Sin embargo, esta aparente divergencia se explica por la estructura específica de la operación, en la que los antiguos propietarios retuvieron mediante un acuerdo paralelo una parte significativa de la caja histórica acumulada por el club (aproximadamente 35 millones de euros). Al incorporar esta extracción de liquidez, la monetización total y real de la operación para los vendedores se elevó al entorno de los 74 millones de euros. Al comparar este valor transaccional global (74 millones) frente a la horquilla de valoración estricta, se evidencia que el comprador asumió en la práctica un diferencial positivo de entre 10,23 y 25,64 millones de euros. De este modo, se descarta cualquier aparente descuento y se confirma que la dinámica de sobreprecio operó igualmente en esta entidad.

En conjunto, la evidencia empírica obtenida muestra que, en la totalidad de los casos analizados, los precios y monetizaciones observados en las operaciones de compraventa

superan el valor financiero estimado mediante métodos tradicionales de valoración. Por tanto, los resultados del análisis son plenamente consistentes con la premisa planteada, lo que permite considerar confirmada la Hipótesis 1 en el marco del presente estudio.

5.3. Contraste empírico de la hipótesis N°2

La segunda hipótesis plantea que la existencia de activos inmobiliarios relevantes en los clubes puede contribuir a explicar parte del diferencial observado entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa. En el fútbol profesional, estos activos incluyen principalmente estadios, ciudades deportivas y proyectos urbanísticos vinculados a las infraestructuras del club, cuya explotación puede generar ingresos adicionales mediante actividades comerciales, eventos o desarrollos inmobiliarios asociados.

En los últimos años, el sector ha experimentado una transformación en la forma de concebir estas infraestructuras. Los estadios han pasado de ser instalaciones utilizadas principalmente en los días de partido a convertirse en complejos multipropósito capaces de generar actividad económica durante todo el año. Este modelo permite diversificar las fuentes de ingresos mediante restauración, entretenimiento, hospitality o comercio, reduciendo parcialmente la dependencia de los resultados deportivos y aumentando el atractivo de los clubes para los inversores (Mazo, 2026).

El caso que ilustra con mayor claridad este fenómeno es el Club Atlético de Madrid. El club está desarrollando el proyecto denominado Ciudad del Deporte, un complejo urbanístico asociado al Estadio Riyadh Air Metropolitano que incluirá instalaciones deportivas, espacios comerciales y áreas de ocio, con una inversión estimada superior a los 350 millones de euros. Este tipo de proyectos amplía significativamente el potencial de generación de ingresos del club más allá de la actividad futbolística, lo que contribuye a explicar parte de la prima observada en la operación analizada (Garagui, 2024).

Una lógica similar puede observarse en clubes de menor dimensión. En el caso del Real Sporting de Gijón, la Escuela de Fútbol de Mareo constituye uno de los principales activos estratégicos de la entidad. Este complejo deportivo, considerado uno de los centros de formación más relevantes del fútbol español, representa un activo de gran valor para el

club tanto desde el punto de vista deportivo como económico, especialmente en escenarios de inversión orientados a la revalorización de infraestructuras (Guisasola, 2024).

Por su parte, en el RCD Espanyol la posesión de un estadio moderno en propiedad constituye igualmente un activo estratégico relevante. La explotación de esta infraestructura permite generar ingresos adicionales vinculados al matchday y a actividades comerciales asociadas al recinto, lo que contribuye a reforzar la percepción de valor del club desde la perspectiva del inversor.

En el caso del CD Leganés, el estadio no es propiedad directa del club, sino que pertenece al ayuntamiento y su explotación se articula mediante una concesión administrativa. Aunque esta circunstancia limita su consideración como activo inmobiliario pleno desde una perspectiva patrimonial, el derecho de uso y explotación del estadio sigue constituyendo un activo estratégico relevante, al permitir la generación de ingresos vinculados a la actividad del estadio y a su explotación comercial. Además, la estabilidad asociada a este tipo de concesiones y el control operativo de la infraestructura deportiva proporcionan al club una base sólida para el desarrollo de su actividad y para la generación de ingresos recurrentes. De hecho, el acuerdo alcanzado entre el CD Leganés y el Ayuntamiento de Leganés otorga al club la concesión del Estadio Municipal de Butarque por un periodo de cincuenta años, lo que refuerza la seguridad jurídica y la capacidad del club para planificar inversiones y explotar económicamente la infraestructura (CD Leganés, 2025).

En conjunto, la evidencia obtenida sugiere que los activos inmobiliarios asociados a los clubes pueden desempeñar un papel relevante en la formación de los precios observados en las operaciones de compraventa. Estos activos generan oportunidades de monetización adicionales que no siempre quedan plenamente reflejadas en los modelos financieros tradicionales utilizados para estimar el valor de los clubes. Además, la existencia de activos inmobiliarios aporta solidez patrimonial a las entidades, al poder actuar como garantía para la obtención de financiación y al incorporar potenciales plusvalías en caso de desinversión futura. Por tanto, los resultados del análisis son consistentes con la hipótesis 2, ya que la presencia de infraestructuras y proyectos inmobiliarios contribuye,

al menos parcialmente, a explicar el diferencial entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa.

5.4. Contraste empírico de la hipótesis N°3

La tercera hipótesis plantea que la presencia de activos intangibles y expectativas estratégicas relevantes —como el valor de la plantilla deportiva, la marca del club o su potencial deportivo— puede contribuir a explicar parte del diferencial entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa. El análisis de las operaciones estudiadas sugiere que estos factores desempeñan un papel especialmente relevante en el fútbol profesional, donde una parte importante del valor económico de los clubes no queda reflejada plenamente en los estados financieros.

Uno de los elementos más determinantes es el valor de mercado de las plantillas deportivas. Las normas contables obligan a registrar a los futbolistas por su coste histórico menos la amortización, lo que genera diferencias significativas entre el valor contable y el valor real de mercado de los jugadores. Para aproximar este último se utilizan habitualmente estimaciones de plataformas especializadas como Transfermarkt.

Los casos analizados reflejan claramente esta situación. En el Club Atlético de Madrid, la plantilla presentaba un valor contable cercano a 243 millones de euros frente a una estimación de mercado superior a 540 millones según Transfermarkt. Una dinámica similar se observa en el RCD Espanyol, donde el valor contable de la plantilla era cercano a 7 millones de euros frente a una estimación de mercado próxima a 92 millones. Este fenómeno también aparece en clubes de menor dimensión como el CD Leganés y el Real Sporting de Gijón, cuyas plantillas presentaban valores de mercado significativamente superiores a los registrados en sus balances (Transfermarkt). Estas diferencias generan importantes plusvalías latentes que contribuyen a explicar el diferencial observado entre valor financiero y precio de compraventa.

Además del valor de la plantilla, las expectativas estratégicas de crecimiento también influyen en la valoración de los clubes. En operaciones realizadas por fondos de inversión, los compradores suelen incorporar escenarios asociados a posibles ascensos de categoría,

crecimiento de ingresos comerciales o mejoras en la gestión deportiva. En clubes como el Real Sporting de Gijón o el CD Leganés, parte del interés de los inversores puede interpretarse como una apuesta por el potencial de revalorización vinculado a un eventual retorno a la Primera División, tal y como se vio en el escenario agresivo de ambos DCF.

Asimismo, algunas operaciones responden a estrategias corporativas más amplias, como la integración de los clubes en modelos multi-club. La adquisición del Real Sporting de Gijón por parte del grupo Orlegi, o la integración del RDC Espanyol en el grupo Velocity Sport que también ostenta el Burnley FC, por ejemplo, se enmarca en una estrategia orientada a generar sinergias en ámbitos como el scouting internacional, la formación de jugadores o la expansión de la marca del grupo.

En el caso de determinados clubes, el valor intangible también se vincula con su condición de trophy asset, es decir, activos únicos y escasos dentro del mercado global del fútbol profesional. Clubes como el Atlético de Madrid no solo generan valor por su rendimiento económico actual, sino también por su posicionamiento internacional, su historia deportiva y su presencia recurrente en competiciones de élite. Estas características generan barreras de entrada muy elevadas y hacen que los inversores estén dispuestos a pagar primas adicionales por acceder a este tipo de activos estratégicos dentro de la industria del fútbol.

En conjunto, el análisis realizado sugiere que los activos intangibles y las expectativas estratégicas desempeñan un papel relevante en la formación de los precios observados en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol. Estos factores, que no quedan plenamente reflejados en los modelos financieros tradicionales, contribuyen a explicar el diferencial entre el valor financiero estimado y el precio de compraventa. En consecuencia, la evidencia obtenida resulta consistente con la hipótesis 3 planteada en este trabajo.

5.5. Comentario final

El análisis realizado en este capítulo permite observar que los precios registrados en las operaciones de compraventa analizadas tienden a situarse por encima del valor financiero

estimado mediante métodos tradicionales de valoración empresarial. Asimismo, los resultados sugieren que este diferencial puede explicarse por la presencia de factores adicionales que no quedan plenamente reflejados en los modelos financieros utilizados, como determinados activos inmobiliarios, el valor de mercado de las plantillas deportivas o las expectativas estratégicas de crecimiento.

En conjunto, la evidencia obtenida resulta consistente con las hipótesis planteadas en el trabajo. A partir de estos resultados, el siguiente capítulo presentará las conclusiones generales del estudio y discutirá sus principales implicaciones.

6. CONCLUSIONES

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado ha sido analizar si, en las operaciones de compraventa de clubes de fútbol profesional en España durante el período 2020–2025, el precio observado en el mercado se corresponde con el valor financiero estimado de las entidades o si, por el contrario, incorpora un sobreprecio. A partir de la valoración de cuatro casos representativos, más concretamente el Club Atlético de Madrid, el RCD Espanyol, el CD Leganés y el Real Sporting de Gijón, mediante descuento de flujos de caja y múltiplos de mercado, la principal conclusión del estudio es clara: en todos los casos analizados existe un diferencial positivo entre el valor financiero estimado y el precio o monetización efectiva de la operación. Esta conclusión confirma la hipótesis principal del trabajo y permite afirmar que, en la muestra examinada, el mercado ha pagado sistemáticamente por encima de lo que justificaría una valoración estrictamente financiera.

Ahora bien, el análisis realizado también permite concluir que ese diferencial no responde a una única causa ni puede interpretarse de forma simplista como una mera irracionalidad del comprador. En el caso del Atlético de Madrid, el sobreprecio se explica por la combinación de varios factores: la plusvalía latente de la plantilla, el valor estratégico de la futura Ciudad del Deporte, las sinergias del ecosistema internacional del grupo comprador y la condición del club como activo escaso dentro de la élite europea. En el RCD Espanyol, la diferencia entre valor y precio también existe, pero el caso revela

además cómo la estructura concreta de la transacción y la estrategia de salida del vendedor condicionan el precio final. En Leganés y Sporting, por su parte, el trabajo demuestra que incluso clubes con menor dimensión pueden presentar importantes divergencias entre valor financiero y precio cuando el comprador incorpora expectativas de ascenso, reordenación patrimonial o sinergias derivadas de modelos multi-club.

Una segunda conclusión relevante es que la principal fuente explicativa del diferencial identificada en los cuatro casos es la existencia de valor no reflejado adecuadamente en los estados financieros, especialmente en relación con las plantillas deportivas. El trabajo confirma que el tratamiento contable de los derechos de adquisición de jugadores infravalora de forma sistemática el valor económico real de la plantilla, ya que registra a los futbolistas por coste histórico amortizado y deja fuera, total o parcialmente, a los canteranos y a los jugadores revalorizados. En consecuencia, la comparación entre valor contable y valor razonable de mercado muestra plusvalías latentes muy significativas, que ayudan a explicar por qué una valoración estrictamente basada en estados financieros y flujos operativos resulta insuficiente para entender el precio validado por el mercado. Esta conclusión no es meramente teórica, sino que aparece de forma consistente en los cuatro casos analizados.

Así mismo, el trabajo permite concluir que los activos inmobiliarios y las infraestructuras deportivas también desempeñan un papel relevante en la formación del precio, aunque su peso no es homogéneo en todos los clubes. El Atlético de Madrid es el ejemplo más claro, ya que el proyecto de la Ciudad del Deporte introduce una lógica de valoración que excede claramente la actividad futbolística ordinaria y aproxima al club a una plataforma mixta de deporte, ocio y desarrollo urbanístico. En el RCD Espanyol, la propiedad del estadio refuerza la percepción de valor y la capacidad futura de monetización. En Sporting y Leganés, aunque la dimensión inmobiliaria es menor, las infraestructuras existentes, como Mareo o la concesión de Butarque, también contribuyen a sostener expectativas de revalorización futura. Por tanto, la hipótesis relativa al papel de los activos inmobiliarios queda razonablemente confirmada, aunque con distinta intensidad según el caso.

Otra conclusión especialmente importante es que, en el fútbol profesional, muchos inversores no buscan necesariamente la obtención de beneficios inmediatos, sino la generación de plusvalías a medio y largo plazo mediante la revalorización del activo. Esta

idea resulta central para entender las operaciones analizadas. En este mercado, el comprador no adquiere solo la situación actual del club, sino la posibilidad de que ese club dé un salto de escala en el futuro. Ese salto puede adoptar distintas formas: ascender de Segunda a Primera División, pasar de una posición media en Primera a puestos europeos, consolidar una marca internacional, desarrollar nuevas infraestructuras o integrarse con éxito en una red multi-club. Desde esta perspectiva, el precio pagado refleja en buena medida una apuesta por un escenario futuro de mayor valor, más que una rentabilidad inmediata derivada del negocio actual.

En este sentido, el trabajo pone de manifiesto que la lógica del comprador en este tipo de operaciones no es puramente contable ni de corto plazo. Se trata, en muchos casos, de una lógica más próxima al private equity o a la inversión estratégica. El inversor acepta pagar por encima del valor financiero estricto porque espera capturar una creación de valor futura que no puede observarse todavía en las cifras presentes. Esto se aprecia con claridad en los casos del Sporting y del Leganés, donde el atractivo de la inversión se encuentra muy ligado al potencial de revalorización deportiva, y también en el Atlético de Madrid, donde parte del valor pagado responde a una visión de crecimiento comercial e inmobiliario de largo plazo. Por ello, una aportación importante del trabajo es mostrar que el sobreprecio observado no debe interpretarse necesariamente como una anomalía, sino como el reflejo de una lógica de inversión específica del sector.

Desde el punto de vista metodológico, el análisis realizado también permite concluir que los métodos financieros clásicos siguen siendo útiles, pero no suficientes por sí solos para comprender este tipo de operaciones. El Descuento de Flujos de Caja y los múltiplos de mercado permiten establecer una base razonable de valoración y ordenar comparativamente los casos, pero muestran limitaciones claras cuando se aplican a entidades cuyo valor depende en gran medida de activos intangibles, expectativas deportivas discontinuas y proyectos estratégicos todavía no materializados. En consecuencia, el trabajo no cuestiona la utilidad de estos métodos, pero sí pone de relieve la necesidad de complementarlos con una lectura económica más amplia y más adaptada a las particularidades del fútbol profesional.

No obstante, el presente estudio presenta también algunas limitaciones. En primer lugar, el análisis se basa en una muestra reducida de operaciones, lo que limita el alcance

generalizador de los resultados. En segundo lugar, la estimación de determinados parámetros financieros, como el coste medio ponderado de capital, presenta dificultades derivadas de la propia naturaleza del sector. Aunque en el trabajo se han utilizado referencias de mercado y supuestos coherentes con el riesgo del negocio, la ausencia de comparables plenamente homogéneos y la elevada volatilidad del fútbol profesional dificultan la obtención de estimaciones completamente objetivas. En tercer lugar, la aproximación al valor de mercado de las plantillas se ha realizado a partir de estimaciones de Transfermarkt, una referencia ampliamente utilizada en estudios sobre economía del deporte, pero que no deja de ser una aproximación y no una valoración exacta. Por último, el carácter parcialmente confidencial de muchas operaciones de compraventa limita la disponibilidad de información detallada sobre la estructura exacta de las transacciones, especialmente en lo relativo al desglose entre compraventa de acciones, ampliaciones de capital u otros elementos societarios.

A partir de estas limitaciones, futuras líneas de investigación podrían ampliar la muestra de operaciones analizadas, incorporar comparaciones con otros mercados europeos y profundizar en el estudio de aquellos factores que parecen tener una mayor capacidad explicativa del diferencial entre valor y precio. En particular, sería interesante analizar con mayor detalle el impacto de los modelos multi-club, el efecto económico real de los proyectos inmobiliarios vinculados a los estadios y la evolución posterior de los clubes tras su adquisición. Esto permitiría comprobar si las expectativas que justifican el precio pagado terminan materializándose realmente en procesos efectivos de creación de valor.

En definitiva, el análisis realizado permite concluir que, en las operaciones recientes de compraventa de clubes de fútbol profesional en España, el precio pagado por los inversores supera de forma sistemática el valor financiero estimado mediante metodologías tradicionales. Este diferencial no es aleatorio ni residual, sino que responde a una lógica de inversión específica del sector, en la que el comprador incorpora expectativas de revalorización futura vinculadas a factores como el rendimiento deportivo, el desarrollo de infraestructuras o la explotación de activos no reflejados plenamente en la contabilidad, especialmente las plantillas.

En este contexto, la valoración financiera constituye una referencia necesaria, pero insuficiente, para explicar el precio observado en el mercado. Comprender estas

operaciones exige, por tanto, una aproximación más amplia que tenga en cuenta no solo la capacidad actual de generación de flujos de caja, sino también el potencial de transformación y crecimiento del club. Esta es, en última instancia, la principal conclusión que se desprende del trabajo.

7. DECLARACIÓN USO IA

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Álvaro Gómez Abreu, estudiante del Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas (E-3) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “ANÁLISIS FINANCIERO DEL SOBREPRECIO EN LA COMPRAVENTA DE CLUBES DE FÚTBOL ESPAÑOLES (2020–2025)”, declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
6. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
7. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
8. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
9. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
10. **Generador de datos sintéticos de prueba:** Para la creación de conjuntos de datos ficticios.
11. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

12. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 25 de marzo de 2026

Firma:

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Alvaro', written over a horizontal line.

8. BIBLIOGRAFÍA

- 2Playbook. (2022, 28 de junio). El Real Sporting pasa a manos del grupo mexicano Orlegi Sports por 43 millones. https://www.2playbook.com/clubes/real-sporting-pasa-manos-grupo-mexicano-orlegi-sports-por-43-millones_8710_102.html
- 2Playbook. (2025a, 10 de noviembre). Apollo Sports Capital se hace con más del 51% del Atlético de Madrid en una operación que valora el club en 2.500 millones. https://www.2playbook.com/clubes/apollo-sports-capital-se-hace-con-mas-51-atletico-madrid-2500-millones-valoracion_20596_102.html
- 2Playbook. (2025b, 14 de julio). Rastar integra el Espanyol en el holding propietario del Burnley y se suma como inversor. https://www.2playbook.com/clubes/rastar-integra-espanyol-en-holding-propietario-burnley-se-suma-como-inversor_19553_102.html
- Accuracy. (2025, diciembre). Worth their weight in goals: Why do Premier League clubs command a valuation premium? <https://www.accuracy.com/worth-their-weight-in-goals-why-do-premier-league-clubs-command-a-valuation-premium/>
- Amir, E., & Livne, G. (2005). Accounting, valuation and duration of football player contracts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3–4), 549–586. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00604.x>
- Arnau Navarro, M. (2022). The future of intangible asset valuation for football clubs and analysis of current practices [Proyecto final de máster, Universitat Politècnica de Catalunya]. <https://hdl.handle.net/2117/385340>
- Baez, R. L. (s. f.). El panorama cambiante del negocio deportivo. 2Playbook. https://www.2playbook.com/palabra-tecnico/capital-privado-generator-valor-revolucionar-industria-deportiva_15731_102.html
- Barajas, Á. (2004). Modelo de valoración de clubes de fútbol basado en los factores clave de su negocio [Tesis doctoral, Universidad de Navarra]. <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/13158>

- Benkraiem, R., Le Roy, F., & Louhichi, W. (2011). Sporting performances and the volatility of listed football clubs. *International Journal of Sport Finance*, 6(4), 283–297. <https://doi.org/10.1177/155862351100600401>
- Brezas, N. (2022). Discounted cash-flow valuation: From theory to practice [Bachelor's thesis, Haaga-Helia University of Applied Sciences]. <https://www.theseus.fi/handle/10024/784893>
- Cadima Bustos, A. V., Lizarraga Dallo, F., & Sánchez Alegría, S. (2024). Strategic vs financial acquirer as a determinant of overpayment in M&A acquisitions [Comunicación presentada en el XXI Encuentro Internacional AECA]. <https://xxiencuentro.aeca.es/wp-content/uploads/2024/09/pdfs/77b.pdf>
- Castellanos-García, P., García, J., & Sánchez, J. M. (2011). The willingness to pay to keep a football club in a city: How important are the methodological issues? *Journal of Sports Economics*, 12(4), 464–486. <https://doi.org/10.1177/1527002510385301>
- CD Leganés. (2025, 27 de febrero). El C.D. Leganés y el Ayuntamiento de Leganés alcanzan un histórico acuerdo para la concesión del Estadio Municipal Butarque por cincuenta años. <https://www.cdleganes.com/noticias/el-cd-leganes-y-el-ayuntamiento-de-leganes-alcanzan-un-historico-acuerdo-para-la-concesion-del-estadio-municipal-butarque-por-cincuenta-anos>
- Dalsø, J., & Jensen, C. F. (2020). Valuation of football clubs: A thesis on valuation of Danish football clubs [Master's thesis, Copenhagen Business School]. https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/62182430/903686_Master_thesis_Valuation_of_Football_clubs.pdf
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons. <https://shortlink.uk/1rtjQ>
- Deloitte Sports Business Group. (2024). Annual review of football finance 2024. Deloitte. <https://www.deloitte.com/fi/fi/about/press-room/annual-review-of-football-finance-2024.html>

- Drake Star. (2025). Global sports tech market H1 2025 report.
<https://8573936.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/8573936/Research/SPORTS%20TECH/Drake%20Star%20Global%20Sports%20Tech%20Report%20H125.pdf>
- Duran Foix, S. (2024). How do La Liga soccer clubs account for the value of their stadiums and sports cities in their financial statements? [Trabajo de fin de grado, Universitat de Barcelona]. <https://hdl.handle.net/2445/215193>
- Dyck, A., & Zingales, L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537–600.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x>
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas (Documento de Investigación DI-771). IESE Business School, Universidad de Navarra.
<https://www.iese.edu/es/wp-content/uploads/sites/2/2021/11/Metodos-valoracion-empresas-Pablo-Fernandez-IESE-DI-0771.pdf>
- Football Benchmark. (2023). Top 10 ownership changes in European football.
https://footballbenchmark.com/es/w/top_10_ownership_changes_in_european_football
- Football Benchmark. (2024). Football clubs valuation: The European elite 2024.
<https://footballbenchmark.com/es/w/football-clubs-valuation-the-european-elite-2024>
- Garagui, E. (2024, 24 de mayo). La nueva ciudad deportiva del Atlético de Madrid en el entorno del Metropolitano a cambio de 350 millones de euros. *El Economista*.
<https://www.eleconomista.es/infraestructuras-servicios/noticias/12829033/05/24/la-nueva-ciudad-deportiva-del-atletico-de-madrid-en-el-entorno-del-metropolitano-a-cambio-de-350-millones-de-euros.html>
- Giulianotti, R. (2005). Sport spectators and the social consequences of commodification: Critical perspectives from Scottish football. *Journal of Sport and Social Issues*, 29(4), 386–410. <https://doi.org/10.1177/0193723505280530>

- Gómez, S., Martí, C., & Opazo, M. (2008). The structural characteristics of sport organisations: Differentiation within elite Spanish professional football clubs (IESE Business School Working Paper No. WP-751). IESE Business School, University of Navarra. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1269332>
- González, J. A., & Sánchez, Á. (2025, 17 de noviembre). El fútbol cambia de dueño: los fondos de inversión toman el centro del campo. El Correo. <https://www.elcorreo.com/economia/futbol-cambia-dueno-fondos-inversion-toman-centro-20251117000452-ntrc.html>
- Guisasola, P. (2024, 25 de abril). El Sporting presenta Mareo 2.0: “Un sueño hecho realidad en 18 meses”. Marca. <https://www.marca.com/futbol/sporting/2024/04/25/662a9954268e3e3b118b461c.html>
- Jones, C., Munday, M., & Roche, N. (2010). Can regional sports stadia ever be economically significant? Evidence from the Cardiff Millennium Stadium. *Regional Science Policy & Practice*, 2(1), 63–77. <https://doi.org/10.1111/j.1757-7802.2010.01020.x>
- Liu, J., Nissim, D., & Thomas, J. (2002). Equity valuation using multiples. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 135–172. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00042>
- Maglio, R., & Rey, A. (2017). The impairment test for football players: The missing link between sports and financial performance? *Palgrave Communications*, 3, Article 17055. <https://doi.org/10.1057/palcomms.2017.55>
- Maguire, K. (2021). Covid-19 and football: Crisis creates opportunity. *The Political Quarterly*, 92(1), 132–138. <https://doi.org/10.1111/1467-923X.12961>
- Martín-Magdalena, J., Martínez-de-Ibarreta, C., Gonzalo-Angulo, J. A., & García-Domonte, A. (2023). The impact of financial fair play on the financial performance of Spanish professional football: Do the biggest clubs behave better? *Sport, Business and Management: An International Journal*, 13(5), 601–621. <https://doi.org/10.1108/SBM-09-2022-0087>

- Menchén, M., & Izquierdo, D. (2022, 24 de junio). El CD Leganés cierra su venta en 39 millones y entra en el top 3 de operaciones en Segunda. 2Playbook. https://www.2playbook.com/clubes/cd-leganes-cierra-su-venta-en-39-millones-entra-en-top-3-operaciones-en-segunda_8674_102.html
- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 73(2), 201–228. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.07.002>
- Molero, J. (2025, 14 de julio). Alan Pace, dueño del Burnley, compra el Espanyol por 130 millones. AS. <https://as.com/futbol/primera/alan-pace-dueno-del-burnley-compra-el-espanyol-por-130-millones-n/>
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation* (5th ed.). McGraw-Hill Education. <https://shortlink.uk/1mhDM>
- Prigge, S., & Tegtmeier, L. (2019). Market valuation and risk profile of listed European football clubs. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 9(2), 146–163. <https://doi.org/10.1108/SBM-04-2018-0033>
- Rohde, M., & Breuer, C. (2017). The market for football club investors: A review of theory and empirical evidence from professional European football. *European Sport Management Quarterly*, 17(3), 265–289. <https://doi.org/10.1080/16184742.2017.1279203>
- Sánchez, L. C., Barajas, Á., & Sánchez-Fernández, P. (2024). Are football clubs like pieces of art or regular corporations? Empirical evidence of the market valuation of football clubs in the big five leagues. *Managing Sport and Leisure*, 29(4), 591–610. <https://doi.org/10.1080/23750472.2022.2081251>
- Santos Mazo, E. (2026, 6 de marzo). El capital extranjero redefine el mapa del fútbol español. *Expansión*. <https://www.expansion.com/directivos/deporte-negocio/2026/03/06/69a6a3a7e5fdeac3068b456f.html>
- Teitelbaum, J. (2025, 30 de mayo). The world's most valuable soccer teams 2025. *Forbes*. <https://www.forbes.com/sites/justinteitelbaum/2025/05/30/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2025/>

- Tiscini, R., & Dello Strologo, A. (2016). What drives the value of football clubs: An approach based on private and socio-emotional benefits. *Corporate Ownership & Control*, 14(1–4), 673–683. <https://doi.org/10.22495/cocv14i1c4art14>
- Transfermarkt. (s. f.-a). Atlético de Madrid. Recuperado el 24 de marzo de 2026, de https://www.transfermarkt.es/atletico-de-madrid/kader/verein/13/saison_id/2024
- Transfermarkt. (s. f.-b). CD Leganés. Recuperado el 24 de marzo de 2026, de https://www.transfermarkt.es/cd-leganes/kader/verein/1244/plus/0/galerie/0?saison_id=2021
- Transfermarkt. (s. f.-c). RCD Espanyol. Recuperado el 24 de marzo de 2026, de https://www.transfermarkt.es/rcd-espanyol/kader/verein/714/plus/0/galerie/0?saison_id=2024
- Transfermarkt. (s. f.-d). Real Sporting de Gijón. Recuperado el 24 de marzo de 2026, de https://www.transfermarkt.es/real-sporting-de-gijon/kader/verein/2448/plus/0/galerie/0?saison_id=2021
- Turmo Sabater, F., & Romea i Miquel, G. (2024). Beyond the pitch: Unveiling the financial valuation of FC Barcelona: Industry analysis, statement projections and application of valuation methodologies [Proyecto final de máster, Universitat Politècnica de Catalunya]. <https://hdl.handle.net/2117/427813>

9. ANEXOS

9.1. Anexo I: Estados Financieros Atlético de Madrid

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
Concepto Contable / Financiero	Ejercicio 2024/2025	Ejercicio 2023/2024
Importe neto de la cifra de negocios (Ingresos Ordinarios)	416.050.923,92 €	395.100.798,85 €
* Ingresos por competiciones	134.956.779,25 €	128.233.417,79 €
* Ingresos por abonados y socios	56.319.659,61 €	49.973.416,38 €
* Ingresos por retransmisiones	109.218.500,56 €	119.801.271,67 €
* Ingresos de comercialización y publicidad	113.460.859,13 €	90.160.302,45 €
* Otros ingresos por prestación de servicios / otros	2.095.125,37 €	6.932.390,56 €
Aprovisionamientos	-34.803.234,68 €	-34.775.849,85 €
Otros ingresos de explotación	31.338.765,73 €	25.314.730,09 €
Gastos de personal	-279.939.063,24 €	-267.663.739,94 €
Otros gastos de explotación	-78.799.125,35 €	-64.811.658,10 €
Deterioro y resultado por enajenaciones (Traspasos)	44.176.919,63 €	45.591.844,37 €
Amortización del inmovilizado	-92.443.417,56 €	-76.314.108,26 €
* Amortización derechos adquisición jugadores	-76.372.748,29 €	-60.423.030,52 €
* Otras amortizaciones	-16.070.669,27 €	-15.891.077,74 €
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otros	345.590,97 €	311.592,24 €
Otros resultados	11.951.082,56 €	-328.514,59 €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	17.878.441,98 €	22.425.094,81 €
EBITDA ESTIMADO (EBIT + Amortizaciones)	110.321.859,54 €	98.739.203,07 €
Ingresos financieros	2.319.341,88 €	2.996.073,19 €
* De empresas del grupo y asociadas	229.441,66 €	167.704,52 €
* De terceros	2.089.900,22 €	2.828.368,67 €
Gastos financieros	-25.337.751,71 €	-24.231.366,42 €
* Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-135.642,93 €	0,00 €
* Por deudas con terceros	-25.202.108,78 €	-24.231.366,42 €
Diferencias de cambio	-778.997,70 €	-209.118,14 €
Resultado financiero	-23.797.407,53 €	-21.444.411,37 €
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-5.918.965,55 €	980.683,44 €
Impuesto sobre beneficios	-72.275,58 €	-290.295,81 €
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-5.991.241,13 €	690.387,63 €

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
Concepto Financiero	Ejercicio 2024/2025	Ejercicio 2023/2024
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	15.326.446,16 €	-5.166.372,13 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-63.467.730,76 €	-28.877.738,00 €
* Pagos por inversiones (Jugadores, infraestructura...)	-166.633.182,11 €	-79.377.003,75 €
* Cobros por desinversiones (Venta de jugadores...)	103.165.451,35 €	50.499.265,75 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	122.872.996,49 €	5.628.681,27 €
* Cobros por instrumentos de patrimonio (Ampliación capital)	69.731.047,40 €	0,00 €
* Cobros y pagos por pasivos financieros (Deuda neta emitida/pagada)	53.141.949,09 €	5.628.681,27 €
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-778.997,70 €	-209.118,14 €
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	73.952.714,19 €	-28.624.547,00 €
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	56.223.795,95 €	84.848.342,95 €
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	130.176.510,14 €	56.223.795,95 €

BALANCE		
Concepto Contable / Patrimonial	Ejercicio 2024/2025	Ejercicio 2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	948.672.237,24 €	795.997.456,20 €
Inmovilizado intangible	341.586.965,96 €	228.753.848,94 €
1. <i>Derechos de adquisición de jugadores</i>	243.109.469,63 €	135.735.489,59 €
2. <i>Otras partidas</i>	98.477.496,33 €	93.018.359,35 €
Otro inmovilizado intangible	14.453.657,06 €	15.561.645,14 €
Inmovilizado material	344.109.717,38 €	341.880.302,34 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	122.822.053,97 €	115.297.478,93 €
Inversiones financieras a largo plazo	55.352.123,03 €	31.232.101,37 €
1. <i>Créditos a cobrar de entidades deportivas L/P</i>	44.958.974,92 €	25.500.982,10 €
2. <i>Otras inversiones financieras L/P</i>	10.393.148,11 €	5.731.119,27 €
Activos por impuesto diferido y otros	70.347.719,84 €	63.272.079,48 €
ACTIVO CORRIENTE	353.221.126,76 €	263.967.924,48 €
Activos no corrientes para la venta	3.590.132,12 €	50.725.904,91 €
Existencias	39.587.611,67 €	17.714.145,04 €
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	160.825.235,43 €	122.676.608,03 €
1. <i>Créditos a cobrar de entidades deportivas C/P</i>	52.726.251,38 €	31.722.673,94 €
2. <i>Otras partidas</i>	108.098.984,05 €	90.953.934,09 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	5.343.133,10 €	5.285.460,57 €
Inversiones financieras a corto plazo	12.878.356,00 €	11.255.405,81 €
Periodificaciones y otros activos líquidos	820.148,30 €	86.604,17 €
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	130.176.510,14 €	56.223.795,95 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	1.301.893.364,00 €	1.059.965.380,68 €
PATRIMONIO NETO (Equidad)	174.747.008,71 €	111.370.174,90 €
1. <i>Capital escriturado</i>	44.975.820,50 €	41.807.921,50 €
2. <i>Prima de emisión</i>	224.009.130,04 €	157.445.981,64 €
3. <i>Reservas</i>	2.464.772,41 €	2.359.787,00 €
4. <i>Resultados de ejercicios anteriores</i>	-99.648.629,99 €	-100.234.032,84 €
5. <i>Resultados del ejercicio</i>	-5.991.241,13 €	690.387,60 €
6. <i>Subvenciones</i>	8.937.156,88 €	9.300.130,00 €
PASIVO NO CORRIENTE	721.950.455,33 €	585.599.855,27 €
Provisiones a largo plazo	2.776.789,59	2.999.255,67 €
Deudas a largo plazo	701.760.414,65	567.324.466,67 €
1. <i>Deudas con entidades de crédito</i>	28.092.988,98	37.685.417,47 €
2. <i>Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)</i>	141.469.462,48	138.500.000,00 €
3. <i>Deuda Refinanciada (Préstamos estructurados)</i>	361.357.536,05 €	350.100.000,00 €
4. <i>Deudas por concesiones administrativas</i>	61.011.176,59	10.200.000,00 €
5. <i>Otras deudas y pasivos financieros L/P</i>	6.285.056,66 €	5.614.776,50 €
6. <i>Deudas con entidades deportivas a largo plazo</i>	103.112.773,72 €	25.224.272,70 €
7. <i>Otras partidas</i>	431.420,17 €	0,00 €
Otras partidas	17.413.251,09 €	15.276.132,93 €
PASIVO CORRIENTE	405.195.899,96 €	362.995.349,63 €
Deudas a corto plazo	68.874.950,68 €	70.913.105,30 €
1. <i>Deudas con entidades de crédito</i>	32.956.291,06 €	35.902.064,70 €
2. <i>Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC C/P)</i>	4.695.162,48 €	4.879.577,33 €
3. <i>Deuda Refinanciada (Vencimiento C/P)</i>	31.052.849,53 €	30.223.973,77 €
4. <i>Deudas por concesiones administrativas C/P</i>	170.647,61 €	167.718,08 €
5. <i>Otras partidas</i>	0,00 €	-260.228,58 €
Deudas con entidades deportivas a corto plazo	91.982.101,87 €	54.187.104,66 €
Otras partidas	244.338.847,41 €	237.895.139,67 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	1.301.893.364,00 €	1.059.965.379,80 €
FONDO DE MANIOBRA (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-51.974.773,20 €	-99.027.425,15 €

9.2. Anexo II: Estados Financieros RCD Espanyol

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
Concepto Contable	Ejercicio 2024/2025	Ejercicio 2023/2024
Importe neto de la cifra de negocios (Ingresos Ordinarios)	68.557.924,53 €	23.732.570,38 €
1. Derechos de retransmisión (Televisión)	44.038.437,64 €	10.550.848,25 €
2. Publicidad	10.953.373,60 €	5.783.952,82 €
3. Abonos	7.679.116,82 €	4.232.360,77 €
4. Taquillajes	3.671.892,44 €	1.374.631,11 €
5. Venta de merchandising	1.589.384,59 €	1.414.298,82 €
6. Ingresos procedentes de la LNFP / Amistosos	625.719,44 €	238.126,47 €
7. Ingresos competiciones internacionales	0,00 €	138.352,14 €
Aprovisionamientos	-2.477.044,13 €	-2.260.991,05 €
Otros ingresos de explotación (Subvenciones, ayudas descenso...)	3.428.051,41 €	19.268.946,13 €
Gastos de personal	-51.467.611,53 €	-44.498.180,64 €
Otros gastos de explotación (Servicios, tributos, gestión)	-23.956.002,97 €	-16.899.192,02 €
Deterioro y resultado por enajenaciones (Traspasos)	22.620.529,01 €	17.856.025,38 €
Exceso de provisiones	10.890,00 €	62.304,19 €
Amortización del inmovilizado	-11.130.547,71 €	-13.940.683,13 €
Otros resultados	-126.776,34 €	-71.425,20 €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	5.459.412,27 €	-16.750.625,96 €
EBITDA ESTIMADO (EBIT + Amortizaciones)	16.589.959,98 €	-2.809.942,83 €
Ingresos financieros	259.158,71 €	1.059.947,78 €
1. De empresas del grupo y asociadas	0,00 €	0,00 €
2. De terceros	259.158,71 €	1.059.947,78 €
Gastos financieros	-3.082.930,80 €	-2.767.406,22 €
1. Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-2.287.079,48 €	-1.234.710,83 €
2. Por deudas con terceros	-795.851,32 €	-1.532.695,39 €
Diferencias de cambio	-86.115,61 €	27.751,58 €
Resultado Financiero	-2.909.887,70 €	-1.679.706,86 €
RESULTADO ANTES DE BENEFICIOS	2.549.524,57 €	-18.430.332,82 €
Impuesto sobre beneficios	-252.533,86 €	4.669.344,57 €
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.296.990,71 €	-13.760.988,25 €

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
Concepto Financiero	Ejercicio 2024/2025	Ejercicio 2023/2024
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	-3.825.198,58 €	-25.133.612,16 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	24.926.838,36 €	1.589.877,02 €
* Pagos por inversiones (Intangible, material, financiero)	-3.524.765,16 €	-10.384.906,59 €
* Cobros por desinversiones (Venta de jugadores, material)	28.451.603,52 €	11.974.783,61 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	-10.325.631,11 €	24.266.801,66 €
* Cobros por instrumentos de patrimonio (Ampliación)	31.999.998,00 €	0,00 €
* Cobros y pagos por pasivos financieros	-42.325.629,11 €	24.266.801,66 €
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0,00 €	0,00 €
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	10.776.008,67 €	723.066,52 €
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	3.174.782,30 €	2.451.715,78 €
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	13.950.790,99 €	3.174.782,30 €

BALANCE		
Concepto Contable / Patrimonial	Ejercicio 2024/2025	Ejercicio 2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	155.817.559,74 €	174.995.181,42 €
Inmovilizado intangible	8.006.005,23 €	20.539.532,37 €
1. Derechos de adquisición de jugadores	7.229.828,47 €	19.755.500,07 €
2. Otras partidas (Concesiones y Aplicaciones inf.)	367.610,07 €	293.752,29 €
3. Otro inmovilizado intangible	408.566,69 €	490.280,01 €
Inmovilizado material	115.687.849,24 €	116.809.967,48 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	52,88 €	52,88 €
Inversiones financieras a largo plazo	1.319.839,36 €	6.491.497,14 €
1. Créditos a cobrar de entidades deportivas L/P	1.245.111,83 €	6.403.199,61 €
2. Otras inversiones financieras L/P	74.727,53 €	88.297,53 €
Activos por impuesto diferido y otros	30.803.813,03 €	31.154.131,55 €
ACTIVO CORRIENTE	35.189.341,99 €	35.528.014,69 €
Activos no corrientes para la venta	0,00 €	0,00 €
Existencias	1.328.685,18 €	998.328,10 €
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18.482.755,95 €	28.430.985,23 €
1. Créditos a cobrar de entidades deportivas C/P	6.465.138,28 €	15.692.198,69 €
2. Otras partidas	12.017.617,67 €	12.738.786,54 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	0,00 €	1.661.683,77 €
Inversiones financieras a corto plazo	133.193,08 €	57.152,54 €
Periodificaciones y otros activos líquidos	1.293.916,79 €	1.205.082,75 €
Tesorería	13.950.790,99 €	3.174.782,30 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	191.006.901,73 €	210.523.196,11 €
PATRIMONIO NETO (Equidad)	104.657.365,55 €	70.361.576,82 €
1. Capital escriturado	197.582.706,00 €	165.582.708,00 €
2. Prima de emisión	0,00 €	0,00 €
3. Reservas	-2.130.736,93 €	-2.129.536,93 €
4. Resultados de ejercicios anteriores	-93.091.594,25 €	-79.330.406,10 €
5. Resultados del ejercicio	2.296.990,73 €	-13.761.188,15 €
6. Subvenciones	0,00 €	0,00 €
PASIVO NO CORRIENTE	42.199.665,16 €	91.727.925,67 €
Provisiones a largo plazo	180.585,11 €	519.068,00 €
Deudas a largo plazo	39.413.238,19 €	41.714.839,51 €
1. Deudas con entidades de crédito	0,00 €	0,00 €
2. Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)	39.371.538,19 €	41.653.139,51 €
3. Deuda Refinanciada (Préstamos estructurados)	0,00 €	0,00 €
4. Deudas por concesiones administrativas	0,00 €	0,00 €
5. Otras deudas y pasivos financieros L/P	41.700,00 €	61.700,00 €
Deudas con entidades deportivas a largo plazo	0,00 €	0,00 €
Otras partidas (Deudas con empresas del grupo a L/P)	0,00 €	42.775.821,95 €
Otras partidas (Acreedores no corrientes e Imp. diferido)	2.605.841,86 €	6.718.196,21 €
PASIVO CORRIENTE	44.149.871,02 €	48.433.693,62 €
Deudas a corto plazo	8.976.086,70 €	5.617.912,52 €
1. Deudas con entidades de crédito	0,00 €	364.015,67 €
2. Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC C/P)	1.976.086,70 €	1.956.481,12 €
3. Deuda Refinanciada (Vencimiento C/P)	0,00 €	0,00 €
4. Deudas por concesiones administrativas C/P	0,00 €	0,00 €
5. Otras partidas (Préstamos con empresas del grupo C/P)	7.000.000,00 €	3.297.415,73 €
Deudas con entidades deportivas a corto plazo	1.236.438,12 €	7.895.591,32 €
Otras partidas (Resto acreedores, personal, periodific.)	33.937.346,20 €	34.920.189,78 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	191.006.901,73 €	210.523.196,11 €
FONDO DE MANIOBRA (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-8.960.529,03 €	-12.905.678,93 €

9.3. Anexo III: Estados Financieros CD Leganés

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
Concepto Contable	Ejercicio 2021/2022	Ejercicio 2020/2021
Importe neto de la cifra de negocios (Ingresos Ordinarios)	12.944.000,00 €	10.482.000,00 €
1. Ingresos por competiciones	280.000,00 €	0,00 €
2. Ingresos por abonados y socios	908.000,00 €	0,00 €
3. Ingresos por retransmisiones	8.435.000,00 €	7.326.000,00 €
4. Ingresos por comercialización	2.969.000,00 €	2.703.000,00 €
5. Ingresos por publicidad	352.000,00 €	453.000,00 €
Aprovisionamientos	-582.000,00 €	-1.314.000,00 €
Otros ingresos de explotación (Subvenciones, ayudas...)	1.136.000,00 €	17.361.000,00 €
Gastos de personal	-13.737.000,00 €	-17.469.000,00 €
1. Gastos personal no deportivo	-1.090.000,00 €	-880.000,00 €
2. Gastos plantilla deportiva	-12.647.000,00 €	-16.589.000,00 €
Otros gastos de explotación (Servicios, tributos, gestión)	-5.485.000,00 €	-8.735.000,00 €
Amortización del inmovilizado	-3.848.000,00 €	-3.912.000,00 €
Deterioro y resultado por enajenaciones (Trasposos)	3.719.000,00 €	994.000,00 €
Exceso de provisiones	774.000,00 €	0,00 €
Otros resultados	1.000,00 €	-91.000,00 €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	-5.078.000,00 €	-2.684.000,00 €
EBITDA ESTIMADO (EBIT + Amortizaciones)	-1.230.000,00 €	1.228.000,00 €
Ingresos financieros	602.000,00 €	35.000,00 €
Gastos financieros	-81.000,00 €	-15.000,00 €
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos fir	-2.204.000,00 €	4.627.000,00 €
Resultado Financiero	-1.683.000,00 €	4.647.000,00 €
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-6.761.000,00 €	1.963.000,00 €
Impuesto sobre beneficios	0,00 €	-486.000,00 €
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-6.761.000,00 €	1.477.000,00 €

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
Concepto Contable	Ejercicio 2021/2022	Ejercicio 2020/2021
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	-15.753.000,00 €	13.533.000,00 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	33.245.000,00 €	-22.775.000,00 €
* Pagos por inversiones (Jugadores, infraestructura...)	-311.000,00 €	-22.775.000,00 €
* Cobros por desinversiones (Venta de jugadores...)	33.556.000,00 €	0,00 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	14.953.000,00 €	-1.000.000,00 €
* Cobros por instrumentos de patrimonio (Ampliación capital)	5.411.000,00 €	0,00 €
* Cobros y pagos por pasivos financieros (Deuda neta emitida/pagada)	9.542.000,00 €	-1.000.000,00 €
Pagos por dividendos y remuneración de otros instrumentos de patrimonio	0,00 €	0,00 €
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	32.445.000,00 €	-10.242.000,00 €
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	19.288.000,00 €	29.529.000,00 €
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	51.733.000,00 €	19.287.000,00 €

BALANCE		
Concepto Contable	Ejercicio 2021/2022	Ejercicio 2020/2021
ACTIVO NO CORRIENTE	6.879.000,00 €	12.234.000,00 €
Inmovilizado intangible	4.032.000,00 €	7.898.000,00 €
1. Derechos de adquisición de jugadores	4.032.000,00 €	6.898.000,00 €
2. Otras partidas (Concesiones y Aplicaciones inf.)	0,00 €	0,00 €
3. Otro inmovilizado intangible	0,00 €	1.000.000,00 €
Inmovilizado material	2.315.000,00 €	3.804.000,00 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	0,00 €	0,00 €
Inversiones financieras a largo plazo	532.000,00 €	532.000,00 €
1. Créditos a cobrar de entidades deportivas L/P	0,00 €	0,00 €
2. Créditos a terceros	32.000,00 €	32.000,00 €
3. Otras inversiones financieras L/P	500.000,00 €	500.000,00 €
Otras partidas	0,00 €	0,00 €
ACTIVO CORRIENTE	57.693.000,00 €	49.001.000,00 €
Activos no corrientes para la venta	0,00 €	0,00 €
Existencias	286.000,00 €	215.000,00 €
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	5.094.000,00 €	1.681.000,00 €
1. Créditos a cobrar de entidades deportivas C/P	1.832.000,00 €	244.000,00 €
2. Créditos con clubes por otros conceptos	1.339.000,00 €	5.000,00 €
3. Otras partidas	1.923.000,00 €	1.432.000,00 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	0,00 €	0,00 €
Inversiones financieras a corto plazo	22.000,00 €	27.682.000,00 €
Periodificaciones y otros activos líquidos	558.000,00 €	135.000,00 €
Tesorería	51.733.000,00 €	19.288.000,00 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	64.572.000,00 €	61.235.000,00 €
PATRIMONIO NETO (Equidad)	50.191.000,00 €	51.540.000,00 €
1. Capital escriturado	1.930.000,00 €	1.930.000,00 €
2. Prima de emisión	0,00 €	0,00 €
3. Reservas	2.028.000,00 €	4.153.000,00 €
4. Resultados de ejercicios anteriores	52.994.000,00 €	47.748.000,00 €
5. Resultados del ejercicio	-6.761.000,00 €	1.477.000,00 €
6. Otros instrumentos de patrimonio	0,00 €	-3.768.000,00 €
PASIVO NO CORRIENTE	9.943.000,00 €	1.878.000,00 €
Provisiones a largo plazo	0,00 €	885.000,00 €
Deudas a largo plazo	9.943.000,00 €	993.000,00 €
1. Deudas con entidades de crédito	0,00 €	0,00 €
2. Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC)	9.943.000,00 €	0,00 €
3. Otras deudas y pasivos financieros L/P	0,00 €	0,00 €
4. Deudas con entidades deportivas a largo plazo	0,00 €	993.000,00 €
Otras partidas	0,00 €	0,00 €
PASIVO CORRIENTE	4.438.000,00 €	7.817.000,00 €
Provisiones a corto plazo	0,00 €	1.517.000,00 €
Deudas a corto plazo	601.000,00 €	2.517.000,00 €
1. Deudas con entidades de crédito	1.000,00 €	1.000,00 €
2. Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC C/P)	600.000,00 €	8.000,00 €
3. Deudas con clubes por traspasos	0,00 €	2.508.000,00 €
4. Otras partidas	0,00 €	0,00 €
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.264.000,00 €	3.664.000,00 €
Periodificaciones a corto plazo	1.573.000,00 €	119.000,00 €
Otras partidas	0,00 €	0,00 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	64.572.000,00 €	61.235.000,00 €
FONDO DE MANIOBRA (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	53.255.000,00 €	41.184.000,00 €

9.4. Anexo IV: Estados Financieros Real Sporting de Gijón

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS		
Concepto Contable	Ejercicio 2021/2022	Ejercicio 2020/2021
Importe neto de la cifra de negocios	13.581.920,88 €	15.093.481,59 €
1. Ingresos por retransmisiones	8.567.392,00 €	8.453.043,00 €
2. Ingresos por abonados y socios	1.576.826,47 €	3.545.636,11 €
3. Otras partidas	3.437.702,41 €	3.094.802,48 €
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricac	-68.802,00 €	59.671,41 €
Aprovisionamientos	-816.595,57 €	-676.583,35 €
Otros ingresos de explotación	740.163,72 €	488.621,56 €
Gastos de personal	-12.407.556,92 €	-10.924.856,63 €
1. Personal deportivo	-8.826.169,00 €	-7.677.918,00 €
2. Otras partidas	-3.581.387,92 €	-3.246.938,63 €
Otros gastos de explotación	-7.147.747,97 €	-4.891.015,15 €
Amortización del inmovilizado	-3.431.857,71 €	-3.886.688,23 €
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1.289.189,52 €	1.289.189,52 €
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-83.333,33 €	250.000,00 €
Otros resultados	23.936,88 €	560.894,62 €
Otras partidas	0,00 €	305.795,24 €
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	-8.320.682,50 €	-2.331.489,42 €
EBITDA ESTIMADO (EBIT + Amortizaciones)	-4.888.824,79 €	1.555.198,81 €
Ingresos financieros	0,00 €	32.590,56 €
Gastos financieros	-368.751,81 €	-246.282,75 €
Diferencias de cambio	0,00 €	-7.005,22 €
Resultado Financiero	-368.751,81 €	-220.697,41 €
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-8.689.434,31 €	-2.552.186,83 €
Impuestos sobre beneficios	2.130.844,70 €	596.532,83 €
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-6.558.589,61 €	-1.955.654,00 €

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
Concepto Contable	Ejercicio 2021/2022	Ejercicio 2020/2021
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	-5.908.582,62 €	-3.478.842,17 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-3.668.225,43 €	-121.228,20 €
* Pagos por inversiones (Jugadores, infraestructura...)	-3.668.225,43 €	-124.228,20 €
* Cobros por desinversiones (Venta de jugadores...)	0,00 €	3.000,00 €
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	12.334.792,26 €	3.699.630,12 €
* Cobros por instrumentos de patrimonio (Ampliación capital)	0,00 €	0,00 €
* Cobros y pagos por pasivos financieros (Deuda neta emitida/pagada)	12.334.792,26 €	3.699.630,12 €
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0,00 €	0,00 €
Incremento / Disminución Neta del Efectivo	2.757.984,21 €	99.559,75 €
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	151.245,85 €	51.686,11 €
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.909.230,06 €	151.245,86 €

BALANCE		
Concepto Contable	Ejercicio 2021/2022	Ejercicio 2020/2021
ACTIVO NO CORRIENTE	47.296.124,66 €	45.011.445,57 €
Inmovilizado intangible	36.347.370,59 €	38.797.262,43 €
1. Derechos de adquisición de jugadores	2.876.141,83 €	3.730.525,87 €
2. Otras partidas (Concesiones, patentes y aplic. inf.)	33.471.228,76 €	35.066.736,56 €
Inmovilizado material	8.344.888,02 €	5.741.961,79 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/P	38.714,68 €	38.714,68 €
Inversiones financieras a largo plazo	207.773,89 €	206.973,89 €
1. Créditos a cobrar de entidades deportivas L/P	0,00 €	0,00 €
2. Créditos a terceros	173.885,89 €	173.885,89 €
3. Otras inversiones financieras L/P	33.888,00 €	33.088,00 €
Activos por impuesto diferido	2.357.377,48 €	226.532,78 €
ACTIVO CORRIENTE	5.125.712,06 €	2.097.709,57 €
Activos no corrientes para la venta	0,00 €	0,00 €
Existencias	397.475,85 €	312.519,34 €
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.795.433,79 €	1.633.944,38 €
1. Créditos a cobrar de entidades deportivas C/P	0,00 €	0,00 €
2. Otras partidas	1.795.433,79 €	1.633.944,38 €
Inversiones en empresas del grupo y asociadas (C/P)	0,00 €	0,00 €
Inversiones financieras a corto plazo	771.570,86 €	0,00 €
Periodificaciones y otros activos líquidos	23.572,36 €	0,00 €
Tesorería	2.137.659,20 €	151.245,85 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	52.421.836,72 €	47.109.155,14 €
PATRIMONIO NETO (Equidad)	15.948.460,28 €	23.482.538,51 €
1. Capital	7.059.721,46 €	7.068.000,80 €
2. Resultados de ejercicios anteriores	-8.637.153,01 €	-6.681.181,87 €
3. Resultados del ejercicio	-6.558.589,61 €	-1.955.654,00 €
4. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	24.084.481,44 €	25.051.373,58 €
PASIVO NO CORRIENTE	24.632.114,53 €	14.451.159,74 €
Provisiones a largo plazo	0,00 €	0,00 €
Deudas a largo plazo (Total)	16.603.954,05 €	6.100.701,88 €
1. Deudas con entidades de crédito	750.000,00 €	750.000,00 €
2. Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC L/P)	12.355.000,00 €	0,00 €
3. Otras deudas y pasivos financieros L/P	3.498.954,05 €	5.350.701,88 €
4. Deudas con entidades deportivas a largo plazo	250.000,00 €	0,00 €
Pasivos por impuesto diferido	8.028.160,48 €	8.350.457,86 €
PASIVO CORRIENTE	11.841.261,91 €	9.175.456,89 €
Provisiones a corto plazo	0,00 €	0,00 €
Deudas a corto plazo (Total)	3.147.000,00 €	2.312.313,43 €
1. Deudas con entidades de crédito	1.250.000,00 €	1.095.000,00 €
2. Préstamo Participativo (LaLiga Impulso CVC C/P)	771.000,00 €	0,00 €
3. Deuda concursal	33.891,00 €	37.000,00 €
4. Otras deudas y pasivos financieros a C/P	1.092.109,00 €	1.180.313,43 €
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (Total)	8.004.261,91 €	6.863.143,46 €
1. Deudas con clubes por traspasos	1.756.250,00 €	1.256.250,00 €
2. Otras partidas (Personal, Administraciones y varios)	6.248.011,91 €	5.606.893,46 €
Periodificaciones a corto plazo	690.000,00 €	0,00 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	52.421.836,72 €	47.109.155,14 €
FONDO DE MANIOBRA (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-6.715.549,85 €	-7.077.747,32 €

9.5. Anexo V: Cálculo Plusvalía Plantilla Atlético de Madrid

Este ajuste corrige la distorsión del Plan General de Contabilidad que obliga a registrar a los futbolistas por su coste histórico menos su amortización, castigando severamente el valor de los jugadores revalorizados y los canteranos (cuyo coste inicial es nulo).

- **Valor Razonable de Mercado (Transfermarkt 24/25): 542.500.000 €.**
- **Valor Neto Contable en Balance:** El saldo de "Derechos de adquisición de jugadores" a 30 de junio de 2025 es de **243.109.469,63 €.**
- **Ajuste Positivo a sumar al Valor de Empresa:** $542.500.000 \text{ €} - 243.109.469,63 \text{ €} = +299.390.530,37 \text{ €}.$

9.6. Anexo VI: Cálculo Plusvalía Plantilla RCD Espanyol

Este ajuste corrige la distorsión del Plan General de Contabilidad que obliga a registrar a los futbolistas por su coste histórico menos su amortización, castigando severamente el valor de los jugadores revalorizados y los canteranos (cuyo coste inicial es nulo).

- **Valor Razonable de Mercado (Transfermarkt 24/25): 116.980.000,00 €.**
- **Ajuste por exclusión de Joan García:** Se restan los **25.000.000,00 €** del guardameta, dado que su rescisión ya se materializó y cobró en el ejercicio 24/25, evitando doble contabilidad.
- **Valor de Mercado Ajustado:** $116.980.000,00 - 25.000.000,00 = 91.980.000,00 \text{ €}.$
- **Valor Neto Contable en Balance:** El saldo de "Derechos de adquisición de jugadores" a 30 de junio de 2025 es de **7.229.828,47 €.**
- **Plusvalía Latente Estratégica:** $91.980.000,00 \text{ €} - 7.229.828,47 \text{ €} = 84.750.171,53 \text{ €}.$

9.7. Anexo VII: Cálculo Plusvalía Plantilla CD Leganés

Este ajuste corrige la distorsión del Plan General de Contabilidad que obliga a registrar a los futbolistas por su coste histórico menos su amortización, castigando severamente el valor de los jugadores revalorizados y los canteranos (cuyo coste inicial es nulo).

- **Valor Razonable de Mercado (Transfermarkt 21/22): 42.550.000 €.**
- **Valor Neto Contable en Balance:** El saldo de Inmovilizado Intangible Deportivo a 30 de junio de 2022 es de **4.032.000 €.**
- **Plusvalía Latente Estratégica:** $42.550.000 \text{ €} - 4.032.000 \text{ €} = +38.518.000 \text{ €}.$

9.8. Anexo VIII: Cálculo Plusvalía Plantilla Real Sporting de Gijón

Este ajuste corrige la distorsión del Plan General de Contabilidad que obliga a registrar a los futbolistas por su coste histórico menos su amortización, castigando severamente el valor de los jugadores revalorizados y los canteranos (cuyo coste inicial es nulo).

- **Valor Razonable de Mercado (Transfermarkt 21/22): 30.250.000 €.**
- **Valor Neto Contable en Balance:** El saldo de la partida "Derechos de adquisición de jugadores" a 30 de junio de 2022 es de **2.876.141,83 €.**
- **Plusvalía Latente Estratégica:** $30.250.000 \text{ €} - 2.876.141,83 \text{ €} = +27.373.858,17 \text{ €}.$

9.9. Anexo IX: Informes de Valoración Financiera

En el siguiente enlace se encuentra una carpeta de OneDrive que contiene los informes completos de valoración financiera elaborados para cada uno de los clubes analizados en el trabajo (Club Atlético de Madrid, RCD Espanyol, Real Sporting de Gijón y CD Leganés). Asimismo, se incluyen los archivos de Excel con los modelos financieros y las hojas de cálculo utilizadas para realizar las estimaciones y cálculos presentados en el capítulo de análisis.

Tanto los informes como los modelos financieros han sido elaborados por el autor y constituyen el soporte técnico del análisis empírico desarrollado en este trabajo.

Enlace a la carpeta con los anexos: [Valoraciones Financieras TFG Álvaro Gómez](#)

9.10. Anexo X: Cuentas Anuales Clubes Analizados

En el siguiente enlace se encuentra una carpeta de OneDrive que contiene las cuentas anuales de los 4 clubes analizados en el trabajo (Club Atlético de Madrid, RCD Espanyol, Real Sporting de Gijón y CD Leganés).

Enlace a la carpeta con los anexos: [Cuentas Anuales Clubes Analizados](#)