



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

**EL CASO DE LOS MEJORES EQUIPOS DE LA
LIGA ESPAÑOLA: GESTIÓN ECONÓMICO-
FINANCIERA VS RESULTADOS DEPORTIVOS**

Autor: José Javier Ariza Rossy

Tutor: Aurora García Domonte

Madrid

Abril 2018



EL CASO DE LOS MEJORES EQUIPOS DE LA LIGA ESPAÑOLA: GESTIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA VS RESULTADOS DEPORTIVOS

José Javier Ariza Rossy

ÍNDICE DE CONTENIDOS:

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL TEMA.....	3
3. ESTUDIO CUANTITATIVO Y ANÁLISIS.....	5
3.1. Análisis económico-financiero e impacto del <i>Fair Play</i> Financiero.....	5
a) Normativa del <i>Fair Play</i> Financiero y adaptación en España.....	5
b) Ratios utilizados para el análisis económico-financiero de los clubes.....	8
c) Análisis individual de los principales equipos de la LFP.....	11
d) Análisis agregado de los principales equipos de la LFP.....	24
3.2. Influencia de los resultados deportivos en los resultados financieros.....	27
a) Modelo 1.....	28
b) Modelo 2.....	33
c) Modelo 3.....	36
4. CONCLUSIONES.....	37
5. BIBLIOGRAFÍA.....	39

ÍNDICE DE TABLAS:

Tabla 1: Datos económico-financieros Espanyol.....	12
Tabla 2: Datos económico-financieros Atlético de Madrid.....	14
Tabla 3: Datos económico-financieros Sevilla.....	16
Tabla 4: Datos económico-financieros Valencia.....	18
Tabla 5: Datos económico-financieros Barcelona.....	20
Tabla 6: Datos económico-financieros Real Madrid.....	22
Tabla 7: Datos económico-financieros Agregado principales equipos LFP.....	24
Tabla 8: Estadísticos principales Modelo 1.....	30
Tabla 9: Matriz de correlaciones Modelo 1.....	31
Tabla 10: Resultados Modelo 1.....	31
Tabla 11: Estadísticos principales Modelo 2.....	34
Tabla 12: Resultados Modelo 2.....	35
Tabla 13: Resultados Modelo 3.....	37

Resumen

El objetivo del presente trabajo es analizar el impacto de la normativa UEFA del *Fair Play* Financiero sobre los resultados económico-financieros de los principales equipos de fútbol de la Liga Española, así como estudiar la relación entre dichos resultados y el rendimiento deportivo de los equipos. Así pues, en primer lugar, a través del análisis de las cuentas anuales y de determinados ratios, se trata de comprobar si las normas del *Fair Play* Financiero han mejorado los resultados financieros de los equipos de fútbol; y, en segundo lugar, el análisis econométrico permitirá obtener conclusiones acerca de la influencia de los resultados deportivos en los resultados financieros de los clubes. Dicho análisis se ha realizado tomando como base los resultados deportivos y financieros de los equipos de la Liga Española con mejores resultados deportivos en las últimas 9 temporadas. Los resultados muestran, por un lado, que el *Fair Play* Financiero está teniendo un impacto positivo general en los clubes, aunque en algunos clubes analizados de forma individual no ha tenido demasiada influencia; y, por otro lado, que los puntos obtenidos en Liga y el rendimiento en competiciones europeas son variables que afectan positivamente a los resultados económico-financieros de los equipos de fútbol.

Palabras clave: Juego Limpio Financiero, fútbol, resultados económico-financieros, rendimiento deportivo, Liga Española

Abstract

The aim of this paper is to analyse the impact of the UEFA Financial Fair Play regulations on the financial results of the main football teams of the Spanish League, as well as studying the relationship between these results and the sporting performance of the teams. Firstly, through the analysis of the financial statements and some ratios, the paper will analyse if the Financial Fair Play regulations have positively affected the financial results of the football teams. Secondly, the econometric analysis carried out will show some conclusions about the influence of the sports results in the financial results. The analysis has been conducted based on the financial and sports results of the Spanish football teams with best results in the last 9 seasons. The conclusions of this paper show that Financial Fair Play has a positive overall effect on the football teams, although in some teams considered individually it has not had a lot of influence, and they also indicate that the points in the Spanish League and the performance in European competitions affect positively the financial performance of the teams.

Key words: Financial Fair Play, football, economic and financial results, sporting performance, Spanish League

1. INTRODUCCIÓN.

El propósito fundamental del trabajo es **analizar la gestión económico-financiera de los equipos de la Liga Española con mejores resultados deportivos.**

Este objetivo general se concreta en los siguientes objetivos específicos:

- **Estudiar el impacto que ha tenido la normativa del *Fair Play* Financiero, Juego Limpio Financiero o *Financial Fair Play* (en adelante, “FFP”) en los resultados financieros de los equipos de fútbol en España.** Se trata de comprobar si las normas de la UEFA están mejorando los resultados financieros de los clubes. Para ello, además del análisis cuantitativo, se pretende citar estudios e informes que ya hayan tratado esta cuestión resaltando las mejoras en los resultados financieros a causa de las normas de FFP.
- **Estudiar la relación entre los resultados deportivos y los resultados económico-financieros de los mejores equipos (deportivamente) de la Liga Española.** El objetivo aquí consiste en examinar si existe alguna relación entre los resultados financieros de un club y una serie de variables como la posición en la tabla en la Liga, las competiciones europeas en las que se ha participado en esa temporada, etc.

En el fondo, el primer objetivo es un paso previo para poder entender mejor el enfoque del segundo objetivo, ya que las normas del FFP presumiblemente han tenido un impacto muy relevante en los resultados económicos de los equipos de fútbol de la Liga Española.

Para el desarrollo de este trabajo de fin de grado, se han seleccionado como muestra los **7 equipos** que han sido capaces de mantener la categoría en la Primera División de la Liga Española de Fútbol las últimas 9 temporadas. No obstante, debido a las dificultades existentes para encontrar las cuentas anuales del Athletic Club de Bilbao, se ha restringido el análisis a los siguientes 6 equipos: **Real Club Deportivo Espanyol, Valencia Club de Fútbol, Club Atlético de Madrid, Real Madrid Club de Fútbol, Fútbol Club Barcelona y Sevilla Fútbol Club.**

La razón de fundamentar la selección de los equipos en su permanencia en Primera División es que el hecho de ser capaces de mantenerse en la máxima categoría del fútbol español durante las últimas 9 temporadas es buena prueba de su regularidad y, por tanto, queda claro que representan a los principales equipos de la Liga.

A través de la base de datos SABI®, se han obtenido el balance y cuenta de resultados de estos equipos desde la temporada 2011/2012 hasta la 2015/2016, teniendo en cuenta que los equipos de fútbol cierran su ejercicio contable a 30 de junio, coincidiendo con el final de la temporada deportiva, lo cual va a facilitar muchos aspectos a la hora de realizar los distintos análisis.

La intención es tomar como base el *agregado* de esos clubes para ver cómo ha mejorado la situación a nivel global (a raíz de las normas de FFP) y después individualizarlo a los mejores equipos y ver sus resultados, sus ingresos y gastos, la evolución de los ratios de endeudamiento, rentabilidad y solvencia, etc.

En cuanto al análisis deportivo vs financiero, la idea es obtener los puntos obtenidos por estos equipos en la Liga durante las temporadas seleccionadas, ver si han jugado o no competiciones europeas (y, en su caso, qué competición), y posteriormente utilizar el programa SPSS para llegar a determinadas conclusiones, fundamentalmente en torno a cuál es la relación entre las diferentes variables.

En definitiva, se trata de realizar, por un lado, un análisis financiero de los datos de los mencionados equipos de fútbol; y, por otro lado, un análisis econométrico para ver la relación entre los resultados deportivos y los resultados económico-financieros de estos equipos.

Por otra parte, es preciso resaltar que para la revisión del estado de la cuestión o marco conceptual se han utilizado diversas fuentes primarias obtenidas a través de la base de datos de la Biblioteca Comillas y Google Académico. En cuanto a dichas fuentes, no se han limitado las fechas de búsqueda, para así poder obtener todo el contenido histórico.

Entre los principales documentos obtenidos, se han encontrado fundamentalmente artículos de investigación publicados en revistas de referencia, tesis doctorales e informes de organismos y entidades relacionados con el objeto del trabajo, siempre

teniendo como tema el fútbol en España y en Europa, el modelo económico de los equipos de fútbol y el FFP.

Por último, destacar que personalmente, el tema me causa gran interés debido, por un lado, a mi posible futura dedicación profesional en el sector financiero y, por otro lado, a la especial pasión que siento por el mundo del fútbol.

2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL TEMA.

Actualmente, nadie duda de la importancia social que tiene el fútbol en casi todas las sociedades y, en especial, en España. Mundialmente, el fútbol cuenta con algo más de 265 millones de jugadores aficionados, según el estudio Big Count realizado por la FIFA en 2006 (Martín, 2016, pp. 2-3). En España, que es el ámbito territorial en el que se va a centrar el trabajo, aproximadamente un 18% de los españoles acude a espectáculos futbolísticos, y es que este deporte levanta pasiones fuera de toda duda.

En conexión con esta importancia del fútbol en la sociedad, en los últimos años se está incrementando la relación directa entre el fútbol y la economía. Así, el fútbol se ha convertido en un importante sector económico, llegando la Liga Española en la temporada 2011/2012 a unos ingresos de 1.800 millones de euros. Por tanto, el fútbol se trata de un deporte que genera muchísimo dinero y ello causa necesariamente la aparición de esta dimensión económica. Es más, según López Busto et al (2016), se concibe el deporte y, en concreto el fútbol, como fuente de inspiración de estrategias, técnicas y prácticas para la gestión empresarial.

En este sentido, cobra especial relevancia el crecimiento exponencial que están teniendo los movimientos en el mercado de fichajes del fútbol europeo. En el último verano, se han producido una serie de movimientos en el mercado de fichajes que han causado mucha polémica. Así, por ejemplo, el Paris Saint Germain fichó el pasado mes de agosto a Neymar Jr. pagando al Fútbol Club Barcelona 222 millones de euros¹.

Además, varios equipos han recibido inversiones extranjeras (en muchas ocasiones, por parte de jeques árabes), que han disparado los precios de los jugadores. A modo

¹ https://elpais.com/deportes/2017/08/02/actualidad/1501696769_057285.html

ilustrativo, con la llegada del jeque Mansour Bin Zayed Al-Nahyan al Manchester City, el club inglés se gastó más de 1.000 millones de euros en fichajes entre 2010 y 2016².

Con todo ello, los mejores equipos están realizando grandes inversiones en fichar jugadores de calidad y muchos equipos se endeudan por encima de su capacidad para adquirir jugadores (Magaz et al, 2017). Ello hace que se incremente la deuda de los equipos de fútbol, en especial con las Administraciones Públicas, lo cual supone un problema de gran magnitud y difícil resolución (Aranda, 2013, p.1).

Así, se han realizado ya muchos estudios en relación con el fútbol y su especial conexión con la economía, así como diversos trabajos para analizar el modelo de valoración de clubes de fútbol basado en los factores clave de su negocio (Barajas, 2004). Con respecto a la crisis económica, es cierto que ésta tuvo un impacto negativo muy significativo en muchos sectores, pero el fútbol no fue uno de los más afectados, por lo que no va a tener demasiada relevancia en este trabajo.

Sin embargo, como consecuencia del “boom” del mercado de fichajes y del aumento de las cantidades que se pagan por ciertos jugadores, con el consiguiente alto endeudamiento de algunos clubes, en el año 2010 la UEFA aprobó la normativa del Juego Limpio Financiero o *Financial Fair Play*, para garantizar la sostenibilidad económica del fútbol a largo plazo, introduciendo una serie de reglas y límites financieros para que los clubes sean capaces de pagar sus deudas a tiempo.

En consecuencia, es preciso analizar los efectos reales que está teniendo la reciente normativa de la UEFA en los resultados económico-financieros de los mejores equipos de la Liga Española, para ver hasta qué punto pueden tener un impacto positivo en la situación financiera y competitiva del fútbol profesional, que permita mejorar su viabilidad y sostenibilidad económica a largo plazo (Martín, 2016, p. 7).

Por otra parte, en conexión con la evolución de los resultados financieros de los equipos de fútbol españoles a raíz de la normativa del Fair Play Financiero, vamos a estudiar también la correlación entre dichos resultados y los resultados deportivos de los mismos

² <https://www.sport.es/es/noticias/barca/manchester-city-unico-club-que-supera-los-mil-millones-fichajes-desde-2010-5375876>

equipos, para ver en qué medida influye en sus datos económicos jugar ciertas competiciones o quedar en determinadas posiciones de la tabla en la Liga Española.

Así, es cierto que han sido varios los estudios realizados para analizar las variables que en cierta medida tienen una repercusión en los resultados económicos de los equipos de fútbol (Szymanski y Smith, 1997; Szymanski y Kuypers, 1999; Barajas, 2004; citados en López Busto et al, 2016), pero este trabajo se va a centrar en los mejores equipos de la Liga Española en las últimas temporadas.

3. ESTUDIO CUANTITATIVO Y ANÁLISIS.

En este apartado, se procederá a presentar e interpretar los resultados de los análisis financieros y econométricos llevados a cabo, es decir, se va a desarrollar el estudio cuantitativo y el análisis de lo obtenido en el trabajo.

Como ya se adelantó en la introducción de este trabajo, por un lado, se va a proceder al análisis de las cuentas anuales de los equipos de fútbol seleccionados, viendo su evolución en los últimos años con la normativa del FFP; y, por otro lado, se van a realizar análisis econométricos para estudiar la relación entre los resultados deportivos y los resultados económico-financieros de los equipos de la muestra.

3.1. Análisis económico-financiero e impacto del *Fair Play* Financiero.

a) Normativa del *Fair Play* Financiero y adaptación en España.

Antes de proceder al análisis de las cuentas anuales, es preciso comprender en qué consiste exactamente la normativa del FFP y cuáles son sus principales objetivos.

En el año 2009, el Comité Ejecutivo de la UEFA aprobó el concepto de Juego Limpio Financiero o *Financial Fair Play*, con una serie de objetivos, que la propia UEFA reconoce en su página web como: introducir más disciplina y racionalidad en las finanzas de los clubes de fútbol, disminuir la presión sobre los salarios y las transferencias, limitar el efecto inflacionario, alentar a los clubes para competir con sus ingresos, fomentar las inversiones a largo plazo en el sector de los jóvenes y en la infraestructura, proteger la viabilidad a largo plazo del fútbol europeo y, por último, garantizar que los clubes resuelven sus deudas de forma oportuna.

Este concepto de Juego Limpio Financiero se tradujo posteriormente en un marco normativo que fue aprobado en mayo de 2010 y que se denomina “*UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*”. Este instrumento normativo entró en vigor a partir de la temporada 2011/2012 y ha sido reformado en años posteriores.

Actualmente, según informa el periódico francés *Le Parisien*³, la UEFA pretende establecer nuevas reglas financieras, debido a la presión que han ejercido algunos de los clubes con más relevancia histórica en el fútbol europeo, como son el Real Madrid, la Juventus de Turín o el Bayern de Múnich, a causa de las grandes inversiones extranjeras que han permitido que equipos como el Paris Saint Germain o el Manchester City se hayan gastado enormes cantidades de dinero en fichar a muchos de los mejores jugadores de Europa. Esta reforma se conocería como *Fair Play Financiero 2.0* y la intención es que este nuevo proyecto pueda entrar en vigor para la próxima temporada⁴.

Si bien la normativa mantendría su principio fundamental de equilibrio entre ingresos y gastos, la reforma vendría a limitar el déficit de transferencias de cada equipo, fijando la diferencia entre ingresos y gastos por fichajes en aproximadamente 100 millones de euros.

Con independencia de la intención de establecer el “Fair Play” Financiero 2.0., a continuación vamos a analizar las normas de Juego Limpio Financiero vigentes actualmente⁵ y que, por tanto, tienen más relevancia para nuestro análisis.

En primer lugar, todos los clubes que se clasifiquen para jugar competiciones UEFA (básicamente, Liga de Campeones y Liga Europa), deben probar que no tienen ninguna deuda con otros clubes, con sus jugadores o con autoridades tributarias.

En este sentido, se establece que los requisitos de equilibrio los debían cumplir los clubes desde la temporada 2013/2014 y, en consecuencia, este año va a servir como

³<http://www.leparisien.fr/sports/football/psg/fair-play-financier-la-reforme-qui-vise-le-psg-et-manchester-city-20-01-2018-7512978.php>

⁴https://as.com/futbol/2018/01/20/internacional/1516482008_725363.html

⁵https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/77/91/2267791_DO WNLOAD.pdf

uno de los puntos de referencia para el análisis del impacto del “Fair Play” Financiero en los resultados financieros de los equipos de fútbol españoles.

El órgano encargado de supervisar las cifras registradas por los clubes año a año es el Comité de Control Financiero de Clubes de la UEFA (CFCB) y, desde la campaña 2014/2015 se preveía que controlara las cifras de los 3 ejercicios anteriores.

Como decíamos, la normativa establece la prohibición de los clubes de gastar más de lo que ingresan. Concretamente, el requisito de equilibrio implica que los clubes solamente pueden gastar hasta 5 millones de euros más de la cantidad que ingresan. No obstante, la normativa permitía que durante una serie de años se pudiera exceder dicho límite siempre y cuando la diferencia la cubrieran el propietario del club o partes relacionadas con un pago directo. Así, durante las temporadas 2013/2014 y 2014/2015, el límite era de 45 millones de euros; y, para las temporadas 2015/2016, 2016/2017 y 2017/2018, el límite se reduce a 30 millones de euros.

Además, hay que tener en cuenta que, a fin de favorecer la inversión de los clubes de fútbol en estadios y todo tipo de instalaciones de entrenamiento y desarrollo del fútbol juvenil, todos los gastos relacionados con tales inversiones se excluyen del cálculo realizado para analizar el cumplimiento del equilibrio presupuestario.

Por otra parte, se establece que cuando un club incumple las normas expuestas, ello no conllevará directamente su exclusión automática, sino que se introducen una serie de medidas disciplinarias. Entre ellas, destacan: las advertencias y amonestaciones, las multas, la deducción de puntos, la retención de los ingresos obtenidos por jugar en competiciones UEFA, la prohibición de inscribir jugadores en competiciones UEFA e incluso la descalificación de una competición o la retirada de un título.

Por último, es preciso destacar que, para poder jugar la Liga de Campeones o la Liga Europa, se necesita una licencia otorgada por la federación nacional o la liga de fútbol correspondiente.

A raíz de la nueva normativa de la UEFA sobre *Fair Play* Financiero, resultaba necesario que tales normas fueran adaptadas a nivel interno para garantizar los mismos objetivos a nivel nacional en la Liga Española.

En España, la Liga de Fútbol Profesional (LFP) ostenta la competencia en materia de tutela, control y supervisión de los equipos de fútbol, en lo que se refiere a sus resultados económico-financieros. En concreto, el órgano encargado de las mencionadas funciones es el Comité de Control Económico.

Así pues, la LFP ha establecido un sistema propio para regular el control y la supervisión de los clubes que participan en las competiciones de la Liga Española, es decir, se trata de una serie de normas que deben cumplir los equipos que disputan la Primera División y la Segunda División A.

Esta normativa se materializa en el *Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional*, que entró en vigor en la temporada 2013/2014⁶.

De forma similar a la normativa UEFA, este reglamento establece la obligación de los clubes de alcanzar un punto de equilibrio entre los ingresos y gastos considerados relevantes, así como el deber de pagar todas las deudas vencidas con otros clubes, con empleados y con administraciones públicas. Además, a la hora de confeccionar la primera plantilla, los equipos no pueden gastar más del 70% de lo que ingresan y la deuda neta de los clubes no puede ser superior al 100% de los ingresos.

Entre otras obligaciones concretas que tienen los clubes de la Liga Española, es preciso destacar su deber de presentar sus cuentas anuales a la LFP a 30 de junio, junto con el preceptivo informe de auditoría, así como la obligación de presentar estados financieros intermedios a 31 de diciembre.

b) Ratios utilizados para el análisis económico-financiero de los clubes.

Antes de proceder al análisis de los principales resultados económicos de los equipos seleccionados para la muestra, es preciso comprender y aclarar cuáles son los ratios financieros más relevantes que se van a utilizar en este trabajo para medir la situación y evolución económico-financiera de una empresa (Rivero y Cuervo, 1986; Fondevila Roca, 1986).

⁶ <http://files.laliga.es/201409/15120514nuevo-libro-x--versi--n-aprobada-el-21-de-mayo-2014-.pdf>

Ratios de endeudamiento.

En primer lugar, es importante calcular ratios de endeudamiento, que indican la cantidad de fondos propios y ajenos que financian la actividad empresarial.

Por un lado, se va a calcular el ratio de endeudamiento total, que mostrará la cantidad de recursos ajenos que utiliza el equipo de fútbol para financiar su actividad y sus inversiones. En definitiva, este ratio expresa el porcentaje que hay de deudas sobre el total de recursos del club.

$$\text{Ratio de endeudamiento total} = \text{Recursos ajenos} / \text{Total pasivo}$$

Por otro lado, se calculará el ratio de apalancamiento financiero = Recursos ajenos / Recursos propios. Muestra la cantidad de deuda por cada unidad monetaria de fondos propios. No se mide en porcentaje. Cuando el ratio es 1, ello significa que un 50% de la financiación son recursos ajenos y otro 50% es financiación propia.

$$\text{Ratio de apalancamiento financiero} = \text{Recursos ajenos} / \text{Recursos propios}$$

Ratios de rentabilidad.

En segundo lugar, son muy relevantes actualmente en el análisis económico-financiero los ratios de rentabilidad, que muestran el beneficio obtenido a través del capital invertido. Por un lado, aparece el ROA (Return On Assets) o ratio de rentabilidad económica; y, por otro lado, se calculará también el ROE (Return On Equity) o ratio de rentabilidad financiera. ROA y ROE son dos de los ratios más relevantes en el análisis financiero y se miden en porcentajes. Estos dos ratios van a constituir una medida importante de la eficiencia del club a la hora de utilizar el capital invertido y, en consecuencia, también muestran la capacidad de la empresa para remunerar los fondos propios y ajenos.

La rentabilidad económica refleja el rendimiento obtenido en la gestión de los activos de la empresa. En cierto modo, muestra la capacidad del club de remunerar a los proveedores de fondos (ya sean recursos o ajenos). Mientras, la rentabilidad financiera estudia el porcentaje de rentabilidad que correspondería a los accionistas de una empresa (en este caso, clubes de fútbol).

Además, el ROE se suele utilizar a menudo para comparar empresas del mismo sector, pero no resulta demasiado útil si se pretende realizar una comparativa de empresas de diferentes sectores, ya que el rendimiento depende de muchos factores que varían en función del sector. En nuestro trabajo, obviamente los equipos de fútbol estudiados forman parte del mundo del fútbol y, más concretamente, de la Primera División Española, por lo que puede resultar de utilidad el ROE como ratio de rentabilidad.

Finalmente, la diferencia entre ROE y ROA se conoce como “*efecto apalancamiento*” y este efecto puede ser positivo, negativo o nulo, en función de si es mayor la rentabilidad económica o el coste medio de los recursos ajenos. Así, el efecto positivo se da cuando el coste medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica (ROE>ROA), de tal forma que los fondos propios obtienen una remuneración superior a la del activo. El efecto negativo, en cambio, se produce cuando el coste medio de los recursos ajenos es superior a la rentabilidad de la inversión (ROE<ROA). Y, por último, el efecto nulo se da cuando ROA y ROE coinciden, en cuyo caso todo el activo se financia con fondos propios.

Si bien es cierto que existen muchas y muy variadas opiniones y alternativas sobre la composición del numerador (beneficios obtenidos en el periodo analizado) y del denominador (recursos invertidos), para el presente trabajo de fin de grado se ha optado por las siguientes fórmulas:

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Total activo medio}$$

*EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) es el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.

$$\text{ROE} = \text{Beneficio neto (después de impuestos)} / \text{Recursos propios medios}$$

Ratios de liquidez.

En tercer lugar, aparecen los **ratios de liquidez**, que van a indicar la capacidad que tiene el club para atender a sus obligaciones de pago a corto plazo. Destaca aquí el ratio de circulante, que se mide en número de veces que el activo corriente cubre al pasivo corriente y, por tanto, indica la capacidad del equipo para atender las deudas a corto plazo derivadas del ciclo de explotación.

$$\text{Ratio de circulante} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$$

Ratios de solvencia.

En cuarto lugar, como **ratio de solvencia** se ha seleccionado el ratio Deuda/EBITDA, que se mide en número de veces y mide la capacidad de la empresa de pagar su deuda. Dicho de otra manera, este ratio indica el tiempo que necesita el equipo para pagar su deuda por medio del EBITDA, sin incluir, por tanto, los intereses, los impuestos, las amortizaciones y las depreciaciones. El uso del EBITDA como medida de recursos generados en la explotación de la compañía ha sido defendido por la opinión nº4 de diciembre de 2016 emitida por la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA, 2016), basándose en que muestra, en términos generales, el excedente de los ingresos de la explotación sobre los gastos relativos a dichos ingresos.

Así, cuando más alto sea el ratio Deuda/EBITDA, más pequeña es la capacidad del equipo de atender a sus obligaciones de pago. Por el contrario, cuanto más bajo es el ratio Deuda/EBITDA, más saneado estará financieramente el club de fútbol.

$$\text{Ratio de solvencia Deuda/EBITDA} = \text{Deuda} / \text{EBITDA}$$

*Calculamos *Deuda* como: Pasivo corriente + Pasivo no corriente – Activo corriente.

c) Análisis individual de los principales equipos de la LFP.

Como se dijo en apartados anteriores, los clubes debían cumplir desde la temporada 2013/2014 con los requisitos de equilibrio establecidos por las normas del *Fair Play* Financiero. Por ello, es este año el que va a servir como punto de referencia para el análisis del impacto dicha normativa UEFA en los resultados financieros de los equipos de fútbol españoles.

Para dicho análisis, se han elaborado las siguientes tablas, que muestran los principales elementos del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias de cada uno de los clubes estudiados. Dichas tablas han sido obtenidas a partir de las cuentas anuales de los clubes entre las temporadas 2011/2012 y 2015/2016, teniendo en cuenta que los equipos de fútbol de la Liga Española cierran su ejercicio contable a 30 de junio, coincidiendo con el final de la temporada deportiva. En las mismas tablas, junto con los

anteriores datos, se han calculado los ratios financieros en base a la explicación teórica del apartado anterior.

Como ya se adelantó anteriormente, los clubes estudiados son aquellos que han logrado mantener la categoría en Primera División durante las últimas 9 temporadas (con excepción del Athletic Club de Bilbao, por las dificultades en la obtención de datos): Real Club Deportivo Espanyol, Valencia Club de Fútbol, Club Atlético de Madrid, Real Madrid Club de Fútbol, Fútbol Club Barcelona y Sevilla Fútbol Club.

Real Club Deportivo Espanyol

Tabla 1: Datos económico-financieros Espanyol.

REAL CLUB DEPORTIVO ESPANYOL (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	140.550.830	146.887.824	147.116.467	153.833.399	157.237.423
Activo corriente	33.215.170	57.504.718	47.659.002	47.371.716	63.833.375
Total activo	173.766.000	204.392.542	194.775.469	201.205.115	221.070.798
Patrimonio neto	30.470.270	13.007.311	13.378.045	12.501.527	12.432.284
Pasivo no corriente	62.852.257	93.686.629	103.854.819	115.317.260	101.606.359
Pasivo corriente	80.443.473	97.698.602	77.542.605	73.386.328	107.032.155
Total pasivo y patrimonio neto	173.766.000	204.392.542	194.775.469	201.205.115	221.070.798
Cuentas de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	55.608.344	40.680.805	41.725.915	47.393.403	41.228.827
Resultado del Ejercicio	2.112.157	- 365.234	- 111.307	117.925	200.991
EBIT	8.418.401	7.769.921	3.295.911	4.598.732	5.068.079
EBITDA	13.913.532	19.372.327	14.276.412	19.134.008	19.008.551
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	82,46%	93,64%	93,13%	93,79%	94,38%
Ratio de apalancamiento financiero	4,70	14,71	13,56	15,09	16,78
ROA	4,45%	3,89%	1,66%	2,18%	2,29%
ROE	9,72%	-2,77%	-0,86%	0,95%	1,62%
Ratio de circulante	0,41	0,59	0,61	0,65	0,60
Ratio DEBT/EBITDA	7,91	6,91	9,37	7,39	7,62

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

Si bien sus resultados deportivos son bastante inferiores a los cosechados por el resto de equipos estudiados en este trabajo, el Real Club Deportivo Espanyol es uno de los equipos económicamente más con mejores resultados financieros de la Liga Española.

Desde finales de 2015, el control del Espanyol lo ostenta el grupo chino Rastar y actualmente posee prácticamente la totalidad de las acciones del club⁷. Dicha inversión se materializó fundamentalmente en el año 2016 y posteriormente el grupo chino ha

⁷ <http://www.lavanguardia.com/economia/20151102/54437605867/rastar-espanyol.html>

ido adquiriendo un mayor control, por lo que en nuestro estudio no se van a plasmar todas las consecuencias que actualmente está teniendo esta inversión extranjera. No obstante y, a modo ilustrativo, se puede ver ya la influencia del grupo Rastar en que con su entrada en el Espanyol, el importe neto de la cifra de negocios del club aumentó en prácticamente 15 millones de euros en la temporada 2015/2016.

Entre 2012 y 2016, los activos del Real Club deportivo Espanyol han descendido desde los 221 millones de euros hasta los 174 millones de euros, habiendo disminuido notablemente tanto el activo corriente como el inmovilizado. Sin embargo, los resultados del club han ido mejorando progresivamente durante estos 5 años analizados.

Si bien el EBITDA se ha mantenido constante los primeros años y ha llegado incluso a decrecer desde los 19 millones de euros hasta los 14 millones de euros, el resultado del ejercicio ha aumentado notablemente. De hecho, a pesar de que el Espanyol terminó la temporada 2011/2012 con un beneficio neto de unos 200 mil euros y llegó a obtener resultados negativos en los años 2014 y 2015, en el año 2016 el club ha recuperado los resultados positivos, superando incluso los 2 millones de euros de resultado del ejercicio.

Con respecto a los ratios, el Espanyol ha logrado reducir su ratio de endeudamiento total desde un 94,38% en 2012 hasta un 82,46% en 2016. Este ratio muestra la cantidad de recursos ajenos que utiliza el club para financiar su actividad, por lo que parece coherente que al invertir el grupo chino una gran cantidad de dinero a finales de 2015, se haya reducido la deuda del club y, por ello, haya disminuido este ratio. De hecho, se puede ver en la tabla como en la última temporada estudiada (2015/2016), el pasivo no corriente del Espanyol se redujo en aproximadamente 30 millones de euros, mientras que el patrimonio neto de la entidad aumentó desde los 13 hasta los 30 millones de euros.

Por las mismas razones, el ratio de apalancamiento financiero disminuyó considerablemente en la temporada 2015/2016: después de mantenerse estable alrededor de 15, este ratio pasó a ser de 4,70 en 2016, lo cual indica que los recursos propios ganaron bastante peso en el balance frente a la deuda externa.

Además, el ratio que más ha crecido es el de rentabilidad financiera, pues el ROE del Espanyol osciló entre -2,77% y 1,62% durante los años 2012, 2013, 2014 y 2015, pero en 2016 pasó a ser del 9,72%.

En definitiva, se puede concluir que el verdadero año del cambio para el Espanyol ha sido 2016, coincidiendo con la entrada de inversores extranjeros en el club y, por tanto, no parece que hayan sido las normas del *Fair Play* Financiero las que hayan determinado la evolución positiva de los resultados del equipo “perico”.

Club Atlético de Madrid.

Tabla 2: Datos económico-financieros Atlético de Madrid.

ATLÉTICO DE MADRID (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	368.975.154	450.304.145	397.185.846	402.556.542	425.003.453
Activo corriente	248.396.686	94.141.205	167.199.239	173.574.489	144.895.183
Total activo	617.371.840	544.445.350	564.385.085	576.131.031	569.898.636
Patrimonio neto	26.046.414	23.218.896	24.397.505	33.218.825	31.221.692
Pasivo no corriente	179.591.610	252.931.696	261.762.725	198.834.648	246.840.215
Pasivo corriente	411.733.816	268.294.757	278.224.855	344.077.558	291.836.729
Total pasivo y patrimonio neto	617.371.840	544.445.350	564.385.085	576.131.031	569.898.636
Cuentas de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	218.865.115	160.893.881	162.836.954	106.556.673	100.896.143
Resultado del Ejercicio	3.944.920	13.121.840	1.596.193	2.007.377	655.460
EBIT	24.355.493	40.059.834	19.386.982	17.534.119	14.181.994
EBITDA	70.713.690	76.292.548	37.408.732	42.630.259	42.162.570
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	95,78%	95,74%	95,68%	94,23%	94,52%
Ratio de apalancamiento financiero	22,70	22,45	22,13	16,34	17,25
ROA	4,19%	7,23%	3,40%	3,06%	2,49%
ROE	16,02%	55,11%	5,54%	6,23%	2,10%
Ratio de circulante	0,60	0,35	0,60	0,50	0,50
Ratio DEBT/EBITDA	4,85	5,60	9,97	8,66	9,34

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

Aunque no tiene unas cifras económicas tan elevadas como el Real Madrid o el Fútbol Club Barcelona, el Atlético de Madrid ha alcanzado en el último lustro una posición competitiva bastante cercana a los dos equipos “grandes” de la Liga Española, no solo en cuanto a potencial económico sino también en lo que se refiere a resultados deportivos, llegando a ganar la Liga en la temporada 2013/2014.

Al igual que en el caso del Espanyol, también el Atlético de Madrid ha atraído inversión extranjera. Por un lado, fue el grupo chino Wanda Group el que, en enero de 2015, pagó

45 millones de euros para adquirir el 20% del club⁸ y, actualmente, el nuevo estadio del Atlético de Madrid se denomina Wanda Metropolitano. Por otro lado, en noviembre de 2016, el empresario israelí Idan Ofer compró el 15% del Atlético de Madrid⁹.

Aunque rebase el ámbito temporal analizado, es preciso mencionar que en febrero de 2018 el grupo Wanda ha vendido su participación al grupo Quantum Pacific Group, si bien Wanda mantiene el nombre del estadio. El propietario de este grupo israelí es el mencionado Idan Ofer, de modo que este empresario ahora posee el 32% del Atlético.

El activo total del club rojiblanco ha aumentado en estas cinco temporadas, desde los 519 millones hasta los 617 millones de euros. Mientras que el inmovilizado ha disminuido aproximadamente 56 millones, el activo corriente ha aumentado en 104 millones de euros.

En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, el club ha mejorado sus resultados a lo largo de estas cinco temporadas, pues el EBITDA fue de 42 millones de euros en 2012 y de 70 millones de euros en 2016. Del mismo modo, el resultado del ejercicio ha crecido desde los 655 mil euros en 2012 hasta casi alcanzar los 4 millones de beneficio neto en 2016. En este punto, se hace necesario destacar que el mayor despunte del resultado del ejercicio del Atlético de Madrid, con un beneficio neto de 13 millones de euros, fue en el año 2015, es decir, los mayores beneficios tuvieron lugar justamente la temporada siguiente a ganar la Liga Española, pero no hay evidencias esclarecedoras de que las cuentas del club mejoraran a raíz de la normativa UEFA del *Fair Play* Financiero.

Con todo ello, los ratios de endeudamiento total y de apalancamiento financiero se han mantenido estables en torno al 95% y 22, respectivamente, con lo que se puede observar que la principal fuente de financiación del club son los recursos ajenos. El ratio que más ha cambiado, y en sentido positivo, es el de rentabilidad financiera, pues en la temporada 2011/2012 el ROE fue del 2%, mientras que en 2015 y 2016 llegó a ser del 55% y 16% respectivamente. Del mismo modo, aunque en menor medida, en estos cinco años ha aumentado el ROA del Atlético de Madrid desde un 2,49% hasta un 4,19%.

⁸ https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-02-14/wanda-venta-atletico-acorralada-deudas-millonarias_1521479/

⁹ <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/8938363/02/18/Idan-Ofer-el-multimillonario-pacifista-y-filantropo-que-es-dueno-del-32-del-Atletico-de-Madrid.html>

Por último, si bien el ratio de circulante no ha cambiado demasiado, manteniéndose en torno a 0,5 veces, el ratio de solvencia Deuda/EBITDA sí ha disminuido desde 9,34 veces (en 2012) hasta 4,85 veces (en 2016), lo cual muestra la mejora del club en cuanto a capacidad para pagar sus deudas por medio del EBITDA.

Sevilla Fútbol Club.

Tabla 3: Datos económico-financieros Sevilla.

SEVILLA FÚTBOL CLUB (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	86.583.000	81.284.000	79.149.000	73.454.000	78.167.000
Activo corriente	67.318.000	35.665.000	21.394.000	32.682	33.156.000
Total activo	153.901.000	116.949.000	100.543.000	106.136.000	111.324.000
Patrimonio neto	53.462.000	37.973.000	31.491.000	26.871.000	24.545.000
Pasivo no corriente	23.474.000	17.119.000	14.569.000	20.041.000	24.238.000
Pasivo corriente	76.965.000	61.857.000	54.483.000	59.223.000	62.540.000
Total pasivo y patrimonio neto	153.901.000	116.949.000	100.543.000	106.136.000	111.324.000
Cuentas de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	106.553.000	85.479.000	69.000.000	51.620.000	57.572.000
Resultado del Ejercicio	15.568.000	6.524.000	4.696.000	2.402.000	- 15.274.000
EBIT	19.961.000	10.618.000	7.510.000	4.792.000	- 21.386.000
EBITDA	39.272.000	30.046.000	22.335.000	19.349.000	1.227.000
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	65,26%	67,53%	68,68%	74,68%	77,95%
Ratio de apalancamiento financiero	1,88	2,08	2,19	2,95	3,54
ROA	14,74%	9,76%	7,27%	4,41%	-19,21%
ROE	34,05%	18,78%	16,09%	9,34%	-62,23%
Ratio de circulante	0,87	0,58	0,39	0,00	0,53
Ratio DEBT/EBITDA	0,84	1,44	2,13	4,09	43,70

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

En lo que a resultados deportivos se refiere, el Sevilla Fútbol Club se encuentra en un tercer escalón por detrás del Atlético de Madrid y del Real Madrid y el Fútbol Club Barcelona. En las temporadas 2013/2014, 2014/2015 y 2015/2016, el Sevilla se proclamó consecutivamente campeón de la Europa League, lo cual entraña una extrema dificultad en el fútbol actual.

Desde 2012, es probablemente de entre todos los estudiados el club que ha evolucionado de forma más favorable, pasando de obtener unas pérdidas de más de 15 millones en la temporada 2011/2012 a alcanzar un beneficio neto de más de 15 millones de euros en la temporada 2015/2016.

El patrimonio neto del club ha aumentado en más del doble desde 2012, pues entonces éste era de casi 25 millones de euros y en el año 2016 el mismo era de más de 53

millones de euros. Del mismo modo, el activo corriente ha aumentado más del doble en estos cinco años, desde los 33 millones de euros en 2012 hasta los 67 millones en 2016.

En cuanto a la estructura de deuda del Sevilla, el club hispalense tiene un pasivo corriente bastante superior al pasivo no corriente. De hecho, en 2016 el pasivo corriente era de casi 77 millones de euros, mientras que el pasivo no corriente era de aproximadamente 23 millones y medio de euros. Esta proporción superior del pasivo corriente venía siendo así desde las temporadas anteriores, pues, por ejemplo, a finales de la temporada 2011/2012, el pasivo corriente era de aproximadamente 24 millones de euros y el pasivo no corriente superaba los 62 millones.

Si bien es cierto que el pasivo a corto plazo es superior al pasivo a largo plazo, el progresivo aumento del importe del patrimonio neto mencionado anteriormente hace que el pasivo total no supere en gran medida al patrimonio neto, algo que sí ocurre en otros equipos de fútbol como el Atlético de Madrid, donde el patrimonio neto representa un porcentaje muy pequeño del total del pasivo y los fondos propios. Por ello, el ratio de endeudamiento total ha ido disminuyendo paulatinamente desde el 77,95% en el año 2012 hasta el 65,26% en 2016 y el ratio de apalancamiento financiero ha disminuido desde 3,54 hasta 1,88.

Además, las grandes mejoras en el resultado del ejercicio han determinado que los ratios de rentabilidad económica y financiera hayan sufrido un aumento espectacular en las cinco temporadas estudiadas. Por un lado, el ROA ha pasado de ser -19,21% en 2012 a alcanzar el 14,74% en 2016, mejorando así notablemente la capacidad del club de remunerar a los proveedores de fondos. Por otro lado, el ROE ha experimentado un crecimiento más brutal aún, pues del -62,23% en 2012 ha crecido hasta llegar al 34,05% en 2016. Así, durante estas cinco temporadas el ROE ha sido superior al ROA, por lo que el efecto apalancamiento es positivo.

En conclusión, el Sevilla ha tenido una evolución muy positiva en cuanto a resultados económicos y, concretamente, destaca la temporada 2012/2013, en la que el club andaluz pasó de tener unas pérdidas de 15 millones a unos beneficios de más de 2 millones de euros.

Teniendo en cuenta que la normativa del FFP entró en vigor en Europa en la temporada 2011/2012, y considerando que en esa temporada 2012/2013 el Sevilla no ganó ningún título relevante que pudiera suponer una mejora importante de sus resultados económicos, podemos afirmar que la mejora en los mismos coincide con la aprobación las normas UEFA del *Fair Play* Financiero.

Valencia Club de Fútbol.

Tabla 4: Datos económico-financieros Valencia.

VALENCIA CLUB DE FÚTBOL (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	453.372.000	406.672.000	358.434.000	371.034.000	385.666.000
Activo corriente	28.727.000	28.669.000	56.941.000	46.543.000	61.028.000
Total activo	482.099.000	435.342.000	415.376.000	417.578.000	446.695.000
Patrimonio neto	112.051.000	47.636.000	59.416.000	64.890.000	59.235.000
Pasivo no corriente	280.403.000	272.386.000	45.753.000	41.438.000	30.092.000
Pasivo corriente	89.645.000	115.319.000	310.205.000	311.248.000	357.366.000
Total pasivo y patrimonio neto	482.099.000	435.342.000	415.376.000	417.578.000	446.695.000
Cuentas de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	107.952.000	77.032.000	85.946.000	110.410.000	105.658.000
Resultado del Ejercicio	- 31.444.000	- 1.721.000	121.000	5.736.000	1.774.000
EBIT	- 26.306.000	- 25.135.000	12.345.000	19.523.000	16.619.000
EBITDA	22.130.000	4.037.000	35.063.000	44.812.000	43.811.000
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	76,76%	89,06%	85,70%	84,46%	86,74%
Ratio de apalancamiento financiero	3,30	8,14	5,99	5,44	6,54
ROA	-5,73%	-5,91%	2,96%	4,52%	3,72%
ROE	-39,38%	-3,22%	0,19%	9,24%	2,99%
Ratio de circulante	0,32	0,25	0,18	0,15	0,17
Ratio DEBT/EBITDA	15,42	88,94	8,53	6,83	7,45

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

El Valencia Club de Fútbol es uno de los equipos de fútbol españoles con más potencial económico. No obstante, es cierto que en los últimos años no ha cosechado resultados deportivos muy positivos, pues no ha conseguido ganar ningún título (algo que sí han logrado Sevilla, Atlético de Madrid y, especialmente, Barcelona y Real Madrid) y ha llegado a estar en posiciones bajas de la tabla de Primera División (en la temporada 2015/2016, fue el 12º clasificado, a solo 6 puntos del descenso).

Además, el Valencia es otro de los equipos en los que ha habido inversión extranjera en la última década. En 2014, ante la delicada situación económica en que se encontraba el club, con una elevada deuda, fue necesario encontrar un inversor. Así, en agosto de 2014, la sociedad Meriton Holdings Ltd (propiedad de Peter Lim) compró el 72,6% del

Valencia por 100 millones de euros. Posteriormente, a principios de 2016, el Valencia llevó a cabo una ampliación de capital por la que Peter Lim capitalizaba un préstamo que había concedido al club por 100 millones de euros¹⁰.

Todas estas operaciones se ven perfectamente reflejadas en el balance de situación del club. Por una parte, el préstamo se concedió en el ejercicio 2014/2015, y a ello se debe que el pasivo no corriente aumentara ese año de 45 millones de euros a 272 millones, mientras descendía el pasivo corriente desde los 310 millones hasta los 115 millones de euros. Por otra parte, la ampliación de capital se puede observar en el año 2016, donde el patrimonio neto aumenta desde los 47 millones de euros hasta 112 millones.

En relación con la cuenta de pérdidas y ganancias, el resultado del ejercicio ha evolucionado de forma negativa desde 2012. Aunque en 2012 y 2013 el Valencia obtuviera un beneficio neto de casi 2 millones y casi 6 millones de euros respectivamente, en 2015 el club valenciano tuvo unas pérdidas de casi 2 millones de euros, y estos resultados negativos se dispararon en 2016 hasta los 31 millones de euros de pérdida.

Sin embargo, en este punto resulta necesario realizar una matización, ya que el enorme descenso del resultado del ejercicio en 2016 tiene una razón muy concreta. En 2009, el Instituto Valenciano de Finanzas concedió un aval a la Fundación Valencia Club de Fútbol, razón por la cual más tarde la Comisión Europea inició un procedimiento por posibles ayudas estatales. En base a este expediente, el Valencia dotó en 2016 una provisión de alrededor de 31 millones de euros, que es precisamente la causa de las abultadas pérdidas del Valencia en el ejercicio 2015/2016.

En cuanto a los ratios financieros, la ampliación de capital de 2016 provocó que el ratio de endeudamiento total descendiera hasta un 76,76%, cuando las temporadas anteriores se había mantenido estable en torno al 85%. Además, la evolución de la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica ha sido negativa: el ROA ha pasado progresivamente de un 2,72% en 2012 a un -5,73% en 2016 y el ROE ha descendido desde 2,99% en 2012 hasta un -39,38% en 2016.

¹⁰ https://as.com/futbol/2016/02/15/primera/1455561378_621890.html

Por último, el ratio Deuda/EBITDA ha aumentado desde 7,45 veces (en 2012) hasta 15,42 veces (en 2016), lo cual muestra el deterioro de la capacidad del club para pagar sus deudas por medio del EBITDA. Además, es preciso destacar que en el ejercicio 2014/2015 este ratio fue abultadísimo (88,94 veces) debido a la obtención de un EBITDA muy pequeño en comparación con el resto de años estudiados (apenas 4 millones de euros). Dicha reducción en el EBITDA se debe básicamente al descenso de los ingresos en más de 13 millones y el aumento de los gastos de personal en más de 6 millones con respecto a la temporada 2013/2014.

En definitiva, el Valencia arrastraba una situación económica muy negativa y ésta no ha mejorado, al menos por ahora, desde la aprobación de la normativa del *Fair Play* Financiero, sino que sus resultados económico-financieros no han hecho más que empeorar.

Fútbol Club Barcelona.

Tabla 5: Datos económico-financieros Barcelona.

FÚTBOL CLUB BARCELONA (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	412.568.000	437.542.000	358.926.000	357.385.000	349.696.000
Activo corriente	133.916.000	177.697.000	134.840.000	145.800.000	101.581.000
Total activo	546.484.000	615.239.000	493.766.000	503.185.000	451.277.000
Patrimonio neto	97.295.000	68.608.000	53.540.000	12.427.000	- 19.969.000
Pasivo no corriente	41.603.000	102.041.000	61.460.000	93.355.000	154.469.000
Pasivo corriente	407.586.000	444.590.000	378.766.000	397.403.000	316.777.000
Total pasivo y patrimonio neto	546.484.000	615.239.000	493.766.000	503.185.000	451.277.000
Cuentas de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	556.780.000	504.561.000	437.909.000	445.730.000	439.179.000
Resultado del Ejercicio	28.769.000	15.150.000	41.118.000	32.488.000	48.781.000
EBIT	48.546.000	26.641.000	57.997.000	47.958.000	53.727.000
EBITDA	119.979.000	104.942.000	134.325.000	118.454.000	125.758.000
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	82,20%	88,85%	89,16%	97,53%	104,42%
Ratio de apalancamiento financiero	4,62	7,97	8,22	39,49	-23,60
ROA	8,36%	4,80%	11,63%	10,05%	11,91%
ROE	34,68%	24,81%	124,66%	-861,52%	-244,28%
Ratio de circulante	0,33	0,40	0,36	0,37	0,32
Ratio DEBT/EBITDA	2,63	3,52	2,27	2,91	2,94

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

El Fútbol Club Barcelona (FCB) es el equipo que más veces ha ganado la Liga Española en los años analizados, pues salió victorioso en las temporadas 2012/2013, 2014/2015 y 2015/2016, además de conseguir ser campeón de la Champions League en el año 2015.

Ello contribuye indudablemente a que el FCB sea el equipo con más poder financiero de España, junto con el Real Madrid. Bien es cierto que, además de la sección principal de fútbol, ambos clubes poseen secciones deportivas distintas, pero éstas son actividades económicas secundarias que suelen tener pérdidas y seguramente se mantienen por una cuestión de historia y de imagen.

Como se verá a continuación, la evolución financiera del club barcelonés ha sido bastante positiva y el cambio no se ha producido precisamente debido a mejoras deportivas, ya que la mayor época de esplendor futbolístico del FCB fue el lustro anterior al periodo analizado. En 2012, debido a las pérdidas de años anteriores, el equipo tenía un patrimonio neto negativo de casi 20 millones de euros, lo que provocaba que el ROE fuera desorbitado (-244,28%), mientras que la temporada 2015/2016 finalizó con un patrimonio neto de casi 100 millones de euros y un ROE del 34,68%. Por tanto, en términos de rentabilidad financiera, el FCB ha experimentado una gran mejoría.

En cuanto a la deuda del club, a 30 de junio de 2012, el pasivo no corriente del FCB era de aproximadamente 155 millones y el pasivo corriente de casi 317 millones de euros, siendo mucho mayor la deuda a corto plazo. Dicha diferencia se ha acentuado con el tiempo y, a finales de la temporada 2015/2016, el pasivo no corriente se ha reducido a casi 42 millones, mientras que el pasivo corriente ha aumentado hasta casi 408 millones de euros; y todo ello teniendo en cuenta que el activo corriente ha sido muy inferior en todo momento al pasivo corriente (101 millones de activo corriente y 316 millones de pasivo corriente en 2012; y 133 millones de activo corriente y 407 millones de pasivo corriente en 2016).

A pesar del aumento de la deuda a corto plazo, uno de los aspectos más positivos en el Fútbol Club Barcelona ha sido la disminución de su ratio de endeudamiento total desde un 104,82% hasta un 82,20% a lo largo de las 5 temporadas estudiadas, debido fundamentalmente al crecimiento constante del patrimonio neto del club.

Observando el importe neto de la cifra de ventas, es innegable que los ingresos han aumentado de forma vertiginosa y constante, desde los 439 millones en 2012 hasta los 556 millones en 2016, es decir, se ha producido un aumento de más de 100 millones de euros. Sin embargo, también los gastos se han incrementado y, por ello, el resultado del

ejercicio no solo no ha crecido proporcionalmente, sino que ha disminuido, desde los 49 millones de euros la temporada 2011/2012 (alto beneficio neto influido seguramente por la consecución de la Champions League la temporada anterior) hasta los 29 millones de resultado del ejercicio en 2016.

Por último, la capacidad del club para atender sus obligaciones de pago a corto y largo plazo apenas ha experimentado grandes cambios a lo largo de estos años, ya que el ratio de circulante ha pasado de 0,32 a 0,33 veces y el ratio de solvencia ha disminuido desde 2,94 hasta 2,63 veces, pasando el club a estar algo más saneado.

Real Madrid Club de Fútbol.

Tabla 6: Datos económico-financieros Real Madrid.

REAL MADRID (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	705.263.000	794.274.000	706.484.000	614.007.000	618.646.000
Activo corriente	339.856.000	237.416.000	271.002.000	246.408.000	252.518.000
Total activo	1.045.119.000	1.031.690.000	977.486.000	860.415.000	871.164.000
Patrimonio neto	442.248.000	412.113.000	369.395.000	310.936.000	274.354.000
Pasivo no corriente	177.386.000	247.406.000	239.499.000	202.514.000	220.793.000
Pasivo corriente	425.485.000	372.171.000	368.592.000	346.965.000	376.017.000
Total pasivo y patrimonio neto	1.045.119.000	1.031.690.000	977.486.000	860.415.000	871.164.000
Cuentas de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	619.710.000	574.411.000	514.478.000	481.042.000	478.464.000
Resultado del Ejercicio	30.280.000	42.018.000	38.326.000	36.726.000	24.054.000
EBIT	39.308.000	63.765.000	57.307.000	55.332.000	43.757.000
EBITDA	162.882.000	203.449.000	164.182.000	149.882.000	153.759.000
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	57,68%	60,05%	62,21%	63,86%	68,51%
Ratio de apalancamiento financiero	1,36	1,50	1,65	1,77	2,18
ROA	3,79%	6,35%	6,24%	6,39%	5,02%
ROE	7,09%	10,75%	11,27%	12,55%	8,77%
Ratio de circulante	0,80	0,64	0,74	0,71	0,67
Ratio DEBT/EBITDA	1,61	1,88	2,05	2,02	2,24

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

El Real Madrid Club de Fútbol es, por delante del Fútbol Club Barcelona, el equipo que más ingresa de toda la Liga Española, alcanzando en 2016 un importe neto de la cifra de ventas de casi 620 millones de euros. Además de su tradición histórica y de su importancia mundial, en el periodo analizado el Real Madrid consiguió acabar la Liga en primera posición en la temporada 2011/2012 (acumulando un total de 100 puntos) y se ha proclamado campeón de la Champions League en dos ocasiones (2013/2014 y 2015/2016).

Todo ello teniendo en cuenta el relevante impacto que tiene ganar la Champions League para los resultados económico-financieros de todos los equipos, tanto por los ingresos que se derivan de la propia competición como por los efectos positivos que tiene ser campeón en la venta de camisetas, en los contratos publicitarios y en las demás fuentes de ingresos de los equipos de fútbol.

Junto con el Fútbol Club Barcelona o el Sevilla Fútbol Club, el Real Madrid es otro de los equipos cuya situación económico-financiera ha evolucionado favorablemente desde la implantación del FFP, acompañado eso sí por los excelentes resultados deportivos obtenidos en competiciones europeas.

Así, el beneficio neto del Real Madrid ha aumentado desde los 24 millones en la temporada 2011/2012 hasta los 30 millones en la temporada 2015/2016, llegando a alcanzar los 42 millones de euros de resultado del ejercicio en 2015. No obstante, los ratios de rentabilidad económica y financiera no han crecido especialmente. De hecho, el ROE inicial en 2012 del 8,77% creció por encima del 10% en las tres temporadas siguientes (2013, 2014 y 2015), pero descendió hasta un 7,09% en la temporada 2015/2016. Algo similar ha sucedido con el ROA, que empezó el periodo creciendo hasta el 6,39% en 2013, pero acabó descendiendo hasta un 3,79% en el último año analizado (2016).

Sin duda alguna, resulta positivo el nivel de apalancamiento del Real Madrid, así como la evolución positiva a lo largo de estos años del ratio de endeudamiento total del club. En 2012, el patrimonio neto de la entidad estaba situado en algo más de 274 millones de euros y el ratio de endeudamiento era del 68,51%. Sin embargo, como consecuencia del aumento del patrimonio neto hasta más de 442 millones de euros y del mantenimiento de los niveles de deuda fija y líquida, dicho ratio ha descendido hasta un 57,68%. Por los mismos motivos, el ratio de apalancamiento financiero se está acercando progresivamente a 1 (desde 0,46 en 2012 hasta 0,73 en 2016), por lo que podría incluso darse la situación de que el 50% de la financiación del Real Madrid sean recursos ajenos y el otro 50% recursos propios.

Por último, han mejorado también los ratios de liquidez y solvencia. Por un lado, la capacidad del club de atender sus obligaciones a corto plazo ha aumentado desde 0,67

hasta 0,80 veces (ratio de circulante), pues el activo corriente ha aumentado en mayor proporción que el pasivo corriente. Por otro lado, el ratio de solvencia Deuda/EBITDA ha disminuido desde 2,24 veces en la temporada 2011/2012 hasta 1,61 veces en la temporada 2015/2016, mejorando así la capacidad del Real Madrid para pagar sus deudas mediante el EBITDA.

d) Análisis agregado de los principales equipos de la LFP.

Tabla 7: Datos económico-financieros Agregado principales equipos LFP.

AGREGADO PRINCIPALES EQUIPOS LIGA ESPAÑOLA (en euros)					
AÑO	2016	2015	2014	2013	2012
Balance de situación					
Inmovilizado	2.167.311.984	2.316.963.968	2.047.295.313	1.972.269.941	2.014.415.876
Activo corriente	851.428.857	631.092.923	699.035.241	659.729.886	657.011.558
Total activo	3.018.740.841	2.948.056.891	2.746.330.555	2.631.999.827	2.671.427.434
Patrimonio neto	761.572.684	602.556.207	551.617.550	460.844.352	381.818.976
Pasivo no corriente	765.309.868	985.570.325	726.898.544	671.499.908	778.038.574
Pasivo corriente	1.491.858.289	1.359.930.359	1.467.813.460	1.532.302.886	1.511.568.884
Total pasivo y patrimonio neto	3.018.740.841	2.948.056.891	2.746.329.555	2.664.647.145	2.671.426.434
Cuenta de pérdidas y ganancias					
Importe neto Cifra de Ventas	1.665.468.459	1.443.057.686	1.311.895.869	1.242.752.076	1.222.997.970
Resultado del Ejercicio	49.230.077	74.727.606	85.745.886	79.477.302	60.191.451
EBIT	114.282.895	123.718.755	157.841.893	149.737.852	111.967.073
EBITDA	428.890.222	438.138.874	407.590.144	394.261.267	385.726.121
RATIOS					
Ratio de endeudamiento total	74,77%	79,56%	79,91%	82,71%	85,71%
Ratio de apalancamiento financiero	2,96	3,89	3,98	4,78	6,00
ROA	3,83%	4,35%	5,87%	5,65%	4,19%
ROE	7,22%	12,95%	16,94%	18,86%	15,76%
Ratio de circulante	0,57	0,46	0,48	0,43	0,43
Ratio DEBT/EBITDA	3,28	3,91	3,67	3,92	4,23

Fuente: elaboración propia (en base a cuentas anuales obtenidas de SABI®).

Una vez analizados individualmente los equipos más potentes deportivamente de la Liga Española, es preciso proceder al análisis agregado de los resultados económico-financieros de los mismos (no se ha calculado el agregado de todos los equipos de la Liga Española, sino únicamente el agregado de los clubes escogidos para el análisis individual).

Con carácter previo, es preciso tener en cuenta que los ingresos de los equipos analizados representan un alto porcentaje de los ingresos de todos los clubes de La Liga Española. A modo ilustrativo, en la temporada 2014/2015 los ingresos de todos los equipos de Primera División y Segunda División de la Liga Española ascendieron a 2.616

millones de euros¹¹, mientras que solamente el importe neto de la cifra de negocio del agregado de los 6 equipos estudiados fue de más de 1.443 millones de euros.

Como ya se dijo más arriba, uno de los principales objetivos de la normativa UEFA del FFP era asegurar que los clubes de fútbol alcanzaran un equilibrio para así poder atender al pago de sus deudas. En este sentido, a nivel agregado ha descendido progresivamente el ratio de endeudamiento total, desde un 85,71% en la temporada 2011/2012 hasta un 74,77% en la temporada 2015/2016.

Del mismo modo, con respecto al ratio de apalancamiento financiero, ha aumentado la cantidad de deuda por cada unidad monetaria de fondos propios desde 6 en la temporada 2011/2012 hasta 2,96 en la temporada 2015/2016. Por consiguiente, en lo que a deuda se refiere, se puede afirmar que desde la implantación de la normativa del FFP, han mejorado los ratios de endeudamiento de los principales equipos de la Liga Española.

Además, otro dato positivo es el aumento del resultado del ejercicio agregado, pues el beneficio neto ha ido creciendo desde los 60 millones en 2012 hasta los 74 millones en 2015. No obstante, en la temporada 2015/2016 el resultado global ha disminuido, pero ello se debe en gran parte a la provisión ya mencionada que hizo al Valencia tener grandes pérdidas, por lo que este descenso agregado no es demasiado relevante. Por las mismas razones, el ratio de rentabilidad financiera aumentó en los primeros años pero descendió en la temporada 2015/2016 hasta un ROE del 7,66%.

Por otra parte, el patrimonio neto agregado prácticamente se ha duplicado en el periodo analizado, pasando de aproximadamente 382 millones en 2012 a más de 761 millones en 2016, dándose dicho crecimiento al ritmo de unos 100 millones de euros por temporada. Mientras tanto, el pasivo no corriente y el pasivo corriente se han reducido en alrededor de 20 millones de euros.

En líneas generales, los ratios de liquidez y solvencia del agregado han evolucionado de forma positiva. Concretamente, el ratio de circulante ha aumentado paulatinamente desde 0,43 veces en la temporada 2011/2012 hasta 0,57 veces en la temporada

¹¹ <http://www.expansion.com/directivos/deporte-negocio/2017/02/03/589473e4e2704e7f678b45ad.html>

2015/2016, mejorando así la capacidad de los clubes de atender sus obligaciones de pago a corto plazo. Similarmente, el ratio de solvencia Deuda/EBITDA ha mejorado a lo largo de estos años, aunque en este caso disminuyendo desde 4,23 veces en 2012 hasta 3,28 en 2016.

En todo caso, es preciso tener en cuenta que tanto Real Madrid como Fútbol Club Barcelona tienen un peso fundamental en este agregado, ya que son los dos equipos con mayores cifras de negocios con bastante diferencia con respecto a los demás. Esta situación se puede observar perfectamente analizando la comparativa de ingresos de cada equipo. Así, el importe neto de la cifra de negocios de Real Madrid y FCB supone un aproximadamente un 70% de todo el importe neto de la cifra de negocios agregado. Este peso determinante de los dos equipos más importantes de Primera División implica que, por ejemplo, grandes aumentos en el beneficio neto del Real Madrid tienen un impacto muy positivo en el beneficio neto agregado de los clubes estudiados.

Con todo, desde la aprobación de la normativa UEFA del “Juego Limpio” Financiero y su posterior entrada en vigor, han mejorado los niveles de endeudamiento de los clubes a nivel agregado y ha crecido considerablemente el patrimonio neto de los mismos. Del mismo modo, se ha incrementado el beneficio neto agregado a lo largo de estos años, exceptuando la temporada 2015/2016 debido a la provisión de cuantioso importe dotada por el Valencia. Se podría pensar que todo ello ha venido influenciado por la recuperación de la crisis económica, pero la realidad demuestra que dicha crisis ha tenido mucho impacto en determinados sectores pero apenas ha afectado de forma negativa al mundo del fútbol.

Individualmente, se ha podido observar que ciertos equipos como el Sevilla, el Real Madrid, el Fútbol Club Barcelona y el Espanyol han mostrado claros signos de mejoría económico-financiera (aunque en el caso del Espanyol fundamentalmente por la entrada de inversión extranjera y en el caso del Real Madrid debido en parte a la influencia positiva de ganar dos Ligas de Campeones), mientras que en el caso de otros equipos como el Valencia o el Atlético de Madrid no parece haber indicios de crecimiento directamente relacionado con la entrada en vigor de la normativa del *Fair Play* Financiero.

3.2. Influencia de los resultados deportivos en los resultados financieros.

Algunos autores han estudiado los factores explicativos de los resultados económicos de los clubes de fútbol, ya que muchas son las variables que pueden afectar a los resultados económico-financieros de los equipos.

En primer lugar, pueden ser importantes los aspectos de la organización del club, como el número de accionistas o la existencia de un departamento de operaciones. En segundo lugar, podrían destacar factores de recursos humanos, como el número de jugadores recién fichados o los años de experiencia de los jugadores y del entrenador en el club y/o en el mundo del fútbol. En tercer lugar, pueden tener relevancia aspectos económico-financieros y del entorno socioeconómico, como el precio de las entradas, el número de espectadores y la capacidad del estadio. En cuarto y último lugar, tendrían trascendencia las competiciones jugadas, es decir, los resultados deportivos propiamente dichos: competiciones disputadas, número de partidos jugados, posición alcanzada en la Liga, etc.

Según López Busto et al (2016), algunas de las variables que tienen más incidencia en los beneficios de los clubes son: la existencia de un departamento de operaciones, los beneficios obtenidos la temporada anterior, el número de partidos disputados en competiciones europeas, la posición alcanzada en Liga, el número de jugadores europeos y los gastos financieros.

Si bien es cierto que muchos trabajos han intentado analizar el impacto de ciertos datos económicos (como el gasto en fichajes o los ingresos en una temporada) en los resultados deportivos, en el presente apartado lo que se pretende es analizar cómo afectan los resultados deportivos a los resultados económicos, si es que tienen alguna incidencia en ellos.

Concretamente, en este trabajo se va a estudiar cómo se ve influenciada la actuación financiera de un equipo de fútbol por la posición que ha alcanzado en la liga y por la competición europea que ha jugado. Para ello, se han realizado diversos modelos econométricos en los que se pretende explicar la siguiente variable dependiente: el ratio Resultado del ejercicio / Importe Neto de la Cifra de Negocios (en adelante, "Ratio de beneficios").

En definitiva, se ha seleccionado una medida que muestra cómo ha sido la actuación económico-financiera del club en una temporada. En un principio, se pensó en la posibilidad de utilizar los ingresos como variable dependiente, pero muchos equipos como el Real Madrid Club de Fútbol o el Fútbol Club Barcelona pueden tener elevados ingresos y, a pesar de ello, alcanzar un beneficio neto no demasiado alto, lo cual podría indicar que la actuación económico-financiera no ha sido demasiado buena. Por ello, se ha optado por utilizar este Ratio de beneficios, que muestra la capacidad de los clubes de convertir los ingresos obtenidos en beneficio neto. De este modo, cuanto mayor sea el ratio, más beneficio neto habrá obtenido el club en relación con los ingresos registrados.

Las variables explicativas que se observan y que se piensa que podrían explicar el comportamiento de la variable dependiente son: por un lado, los puntos logrados en la Liga y; por otro lado, la competición europea que ha disputado el club. Se han seleccionado estas variables puesto que, a priori, parece sensato pensar que la participación en un número mayor de competiciones y un mejor resultado deportivo en la Liga vayan a influir en los resultados financieros.

En todo este análisis, los datos obtenidos se presentan como datos de panel, ya que se están estudiando los datos de 6 equipos a lo largo de 5 años (desde la temporada 2011/2012 hasta la temporada 2015/2016), con la enorme riqueza de datos que ello aportaría. No obstante, en este trabajo se está estudiando a los mejores equipos de la Liga en cuanto a resultados deportivos, de tal forma que los datos de los clubes son comparables. Además, cada ratio de beneficios se relaciona con los puntos de ese equipo en Liga ese año y con las competiciones europeas jugadas por ese equipo ese año. Por todo ello, no es necesario realizar el modelo con las 30 observaciones como datos de panel.

a) Modelo 1.

En primer lugar, se va a desarrollar un modelo econométrico para tratar de responder a las siguientes cuestiones: ¿Ganar más partidos en Liga, obteniendo más puntos, influye positivamente en los resultados económicos de un club de fútbol? ¿Jugar la Champions

determina de algún modo la obtención de un mayor beneficio neto? ¿Hay relación entre jugar la Europa League y obtener mejores resultados financieros?

El modelo especificado es el siguiente:

$$\text{Ratio de beneficios} = \beta_1 + \beta_2 \text{ Puntos Liga} + \beta_3 \text{ Champions League} + \beta_4 \text{ Europa League} + u$$

En este modelo, "Ratio de Beneficios" es la variable dependiente. Se trata de una variable cuantitativa continua que resulta de dividir el beneficio neto del club entre el importe neto de la cifra de negocio.

Mientras tanto, las variables explicativas son:

- Puntos Liga: es una variable cuantitativa discreta, cuyos valores pueden oscilar entre 0 puntos (si el equipo sale derrotado en todos los partidos disputados en la Liga) y 114 puntos (si el equipo consigue vencer en todos los partidos disputados).
- Champions League: se trata de una variable dicotómica consistente en participar en una temporada o no en la UEFA Champions League, donde jugar la Champions = 1 y no jugar la Champions = 0.
- Europa League: esta también es una variable dicotómica y consiste en jugar la UEFA Europa League (Participar = 1) o no participar en la competición (No participar = 0).

En este punto, es necesario hacer una precisión. En el sistema actual de competiciones europeas de fútbol, un equipo puede jugar tanto en la Champions League como en la Europa League, ya que el tercer clasificado de la fase de grupos de la Champions League pasa directamente a jugar la fase final de la Europa League. En nuestro rango temporal de datos, únicamente le sucedió esto al Valencia en la temporada 2015/2016.

Así, a la hora de incluir esta temporada del Valencia en una de las dos categorías, se ha considerado que el Valencia compitió en la temporada 2015/2016 en Champions League (Champions League = 1; Europa League = 0), por haber comenzado la temporada en esta competición, sin perjuicio de que después el equipo hubiera participado en otras competiciones europeas.

Por último, aparecen en el modelo la perturbación aleatoria “u” y el término independiente β_1 . La perturbación aleatoria recoge todo aquello que influye en la variable dependiente pero que no es recogido por el modelo. Mientras, el parámetro β_1 se denomina término de ajuste y se emplea para ajustar el modelo, pero no acompaña a ninguna de las variables utilizadas.

En primer lugar, se han obtenido los siguientes estadísticos principales:

Tabla 8: Estadísticos principales Modelo 1.

Variable	Media	Mediana	Desviación Típica (D.T.)	Mínimo	Máximo
Ratio	0,0226	0,0423	0,0906	-0,291	0,146
Puntos Liga	70,5	76,0	20,0	42,0	100
Champions League	0,533	1,00	0,507	0,000	1,00
Europa League	0,233	0,000	0,430	0,000	1,00

Fuente: elaboración propia (en base a resultados obtenidos de Gretl®).

En la primera columna aparece la media, que en el caso de los puntos obtenidos en la Liga es bastante alta (70.5 puntos), ya que por ejemplo en la temporada 2015/2016 apenas 3 equipos lograron superar la cifra de 70 puntos, obteniendo el cuarto clasificado de la Liga (Villarreal) únicamente 64 puntos¹². En todo caso, no cabe duda del alto nivel futbolístico de los equipos estudiados, ya que el mínimo de puntos conseguidos por ellos en estas cinco temporadas es de 42 puntos y el máximo es de 100 puntos.

Con respecto a las variables dicotómicas, la media de 0,533 en Champions League indica que el 53% de los equipos en las temporadas observadas participaron en la Champions League, lo cual demuestra la calidad futbolística de los equipos estudiados, pues más de la mitad participaron en la principal competición europea. Mientras tanto, únicamente el 23% de los mismos disputó la Europa League a lo largo de estas cinco temporadas (media de 0,233). En cuanto a la variable dependiente, el Ratio de beneficios tiene una media de 0,226 y oscila entre -0,291 y 0,146, con una desviación típica de 0,09.

¹² Clasificación de la Liga Española en la temporada 2015/2016:
https://resultados.as.com/resultados/futbol/primeras/2015_2016/clasificacion/

Una vez examinados los estadísticos más relevantes del modelo, es preciso estudiar la correlación entre las diferentes variables explicativas, a fin de comprobar si pudiera existir multicolinealidad en el modelo. A tal efecto, se ha obtenido la matriz de correlaciones:

Tabla 9: Matriz de correlaciones Modelo 1.

Puntos Liga	Champions League	Europa League	
1	0,7274	-0,2870	Puntos Liga
	1	-0,5898	Champions League
		1	Europa League

Fuente: elaboración propia (en base a resultados obtenidos de Gretl®).

En este caso, las correlaciones no son muy altas, ya que ninguna es superior a +/- 0,8 o +/- 0,9. De este modo, no se puede extraer de aquí la conclusión de que hay problemas de multicolinealidad, ya que la mayor correlación es 0,7274 (correlación entre el Champions League y Puntos Liga) y las otras dos ascienden a -0,2870 y -0,5898.

Por tanto, dado que no se aprecian a priori problemas graves de multicolinealidad, se procede a obtener los resultados del modelo econométrico a través del método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Así, para la variable dependiente Ratio de beneficios, los resultados del modelo 1 son:

Tabla 10: Resultados Modelo 1.

	Coefficiente	Desviación Típica (D.T.)	Estadístico t	P-valor	
Constante	-0,159075	0,0653410	-2,435	0,0221	**
Puntos Liga	0,00333737	0,00114683	2,910	0,0073	***
Champions League	-0,0854600	0,0537197	-1,591	0,1237	
Europa League	-0,0347026	0,0453926	-0,7645	0,4515	
Media de la vble. dep.	0,022645	D.T. de la vble. dep.		0,090593	
Suma de cuad. Residuos	0,175192	D.T. de la regresión		0,082086	
R-cuadrado	0,263923	R-cuadrado corregido		0,178991	
F(3, 26)	3,107461	Valor p (de F)		0,043717	

Fuente: elaboración propia (en base a resultados obtenidos de Gretl®).

Antes de analizar si cada variable es significativa a nivel individual, es preciso comprobar la validez global del modelo, para lo cual hay que tomar en consideración el contraste F de significación conjunta del modelo y el test de bondad del ajuste.

Con respecto al contraste F, la hipótesis nula (H_0) es que todos los betas (sin tener en cuenta β_1) son cero. Este contraste F tiene en cuenta la variabilidad explicada por el modelo en relación con la variabilidad no explicada por el modelo. Por ello, un valor de F grande implica que es muy poco probable que la hipótesis nula se verifique. Del mismo modo, un p-valor muy pequeño refleja que es muy pequeña la probabilidad de equivocarte al rechazar H_0 siendo verdadera esta hipótesis. En el modelo 1, F tiene un valor grande ($F= 3,107461$) y su p-valor es muy pequeño (p-valor de $F = 0,043717$), de modo que se rechaza H_0 en todo caso y, por tanto, el modelo es conjuntamente significativo.

En cuanto a la bondad del ajuste, el coeficiente de determinación o R^2 es 0,26, aunque el R^2 corregido disminuye ligeramente hasta 0,18. Por tanto, en este modelo el 26% de la variabilidad del Ratio de beneficios quedaría explicado por la variabilidad de los puntos obtenidos en Liga y por el hecho de jugar o no la Champions League y jugar o no la Europa League.

Analizada la validez del modelo a nivel global, procede determinar si cada una de las variables del modelo es significativa o no, para lo cual se acude al contraste sobre el valor de un β individual, planteando como hipótesis nula que ese parámetro es 0 y como hipótesis alternativa que el mismo es distinto de 0. De este modo, hay que analizar la columna relativa al p-valor, pues éste indica las posibilidades de equivocarte al rechazar H_0 siendo verdadera esta hipótesis.

Además, dicho p-valor hay que analizarlo en comparación con el nivel de significación, que indica el nivel de disposición a equivocarse rechazando H_0 . Así, en general se suelen tener en cuenta 3 niveles de significación: 0,01 (evidencia fuerte), 0,05 (evidencia moderada) y 0,10 (evidencia débil).

En el modelo elaborado, las variables explicativas Champions League y Europa League han resultado no ser variables significativas individualmente ya que el p-valor es

superior al 10% (0,1237 y 0,4515 respectivamente), aunque ello no implica necesariamente que la participación en competiciones europeas no ejerza ningún efecto sobre el Ratio de beneficios.

En cambio, el p-valor de la variable Puntos Liga es 0,0073 (inferior al 1%), de modo que existe evidencia fuerte para afirmar que dicha variable es individualmente significativa. Concretamente, según los resultados del modelo 1, cada punto que consiga un equipo en Liga hará que su ratio aumente en 0,00333737 (en términos medios y *caeteris paribus*).

Por último, es interesante analizar la colinealidad del modelo. Ya se vio más arriba en la matriz de correlación que en el presente modelo no hay correlaciones demasiado altas, lo cual es un primer indicio de que no hay relación lineal fuerte entre dos variables explicativas. Para corroborar tal indicio, se han examinado los Factores de Inflación de Varianza (VIF), que indican problemas de multicolinealidad cuando los valores son mayores de 10. Dado que todos los valores se encuentran entre 1 y 4 (Puntos Liga = 2,273; Champions League = 3,198; y Europa League = 1,641), no parece que existan problemas de multicolinealidad.

b) Modelo 2.

Como en el anterior modelo econométrico no han resultado significativas las variables consistentes en jugar competición europea o no, se ha decidido realizar un segundo modelo en el que los resultados obtenidos en competiciones europeas se plantean como una variable cuantitativa (en vez de dos dicotómicas), cuya creación se explicará a continuación.

El modelo especificado es el siguiente:

$$\text{Ratio de beneficios} = \beta_1 + \beta_2 \text{ Puntos Liga} + \beta_3 \text{ Rendimiento Europa} + u$$

La variable explicativa Rendimiento Europa muestra cómo ha sido la actuación de los equipos en las competiciones europeas y se ha definido como una variable cuantitativa discreta que puede tomar los valores 0, 10, 20, 30, 40, 50, 60 y 70, a fin de posibilitar que sean comprables en cierto modo con los puntos obtenidos en Liga.

Dichos valores han sido asignados a cada temporada de los equipos estudiados en función de la siguiente escala (de peor a mejor rendimiento en las competiciones europeas):

- 0 puntos: no jugar ninguna competición europea.
- 10 puntos: jugar la Europa League y llegar solo a la fase de grupos.
- 20 puntos: jugar la Champions League y solo llegar a la fase de grupos.
- 30 puntos: jugar la Europa League y llegar a la fase final.
- 40 puntos: jugar la Champions League y pasar a la fase final de la Europa League.
- 50 puntos: jugar la Champions League y llegar a la fase final.
- 60 puntos: ser campeón en la Europa League.
- 70 puntos: ser campeón en la Champions League.

De este modo, no solo se conoce si el equipo ha participado en la competición europea o no, sino que se concreta en mayor medida cuál ha sido su rendimiento en esa competición, ya que indudablemente no tiene la misma repercusión llegar a la fase de grupos de la Europa League que jugar las semifinales de la Champions League, pues estas últimas son televisadas y vistas en muchos países del mundo.

En la anterior escala, es preciso tener en cuenta que la fase final de Champions League abarca desde los octavos de final en adelante, mientras que la fase final de Europa League abarca desde los octavos de final en adelante (los dieciseisavos se consideran fase de grupos).

Con respecto al resto de los elementos del modelo 2, cabe decir que son idénticos a los del modelo 1: Puntos Liga es una variable cuantitativa discreta con valores entre 0 y 114 puntos, “u” es la perturbación aleatoria y β_1 es el término independiente.

En primer lugar, los estadísticos principales son los siguientes:

Tabla 11: Estadísticos principales Modelo 2.

Variable	Media	Mediana	Desviación Típica (D.T.)	Mínimo	Máximo
Ratio	0,0226	0,0423	0,0906	-0,291	0,146
Puntos Liga	70,5	76,0	20,0	42,0	100
Rendimiento Europa	37,0	50,0	24,9	0,000	70,0

Fuente: elaboración propia (en base a resultados obtenidos de Gretl®).

Dado que los datos del Ratio de beneficios y de la variable Puntos Liga son idénticos a los del modelo 1, simplemente resaltar en este punto que la media de la variable Rendimiento Europa es 37 puntos, de modo que se ubica entre jugar la Europa League y llegar a la fase final (30 puntos) y jugar la Champions League y pasar a la fase final de la Europa League (40 puntos).

En cuanto a la correlación entre variables explicativas, el índice de correlación entre Puntos Liga y Rendimiento Europa es 0,67 (inferior a 0,7), por lo que en este modelo 2 no se puede afirmar que haya problemas de multicolinealidad y, en consecuencia, se procede a obtener los resultados del mismo:

Tabla 12: Resultados Modelo 2.

	Coefficiente	Desviación Típica (D.T.)	Estadístico t	P-valor	
Constante	-0,105104	0,0597608	-1,759	0,0900	*
Puntos Liga	0,00152980	0,00104625	1,462	0,1552	
Rendimiento Europa	0,000536407	0,000840776	0,6380	0,5289	
Media de la variable dependiente	0,022645	D.T. de la variable dependiente		0,090593	
Suma de cuadrados Residuos	0,189638	D.T. de la regresión		0,083807	
R-cuadrado	0,203226	R-cuadrado corregido		0,144206	
F(2, 27)	3,443333	Valor p (de F)		0,046561	

Fuente: elaboración propia (en base a resultados obtenidos de Gretl®).

En este caso, F tiene un valor grande ($F = 3,443333$) y su p-valor es muy pequeño (p-valor de $F = 0,046561$), por lo que el modelo es conjuntamente significativo. Ahora bien, analizando individualmente las variables, ninguna de ellas ha resultado ser significativa, ya que se ha obtenido un p-valor de 0,1552 para Puntos Liga y de 0,5289 para Rendimiento Europa.

Finalmente, se han examinado los Factores de Inflación de Varianza (VIF), que indican problemas de multicolinealidad cuando los valores son mayores de 10,0. Dado que ambos valores son muy pequeños (VIF Puntos Liga = 1.815 y VIF Rendimiento Europa = 1.815), no parece que existan problemas de multicolinealidad.

c) Modelo 3.

En el modelo 2 anterior, ninguna de las variables explicativas ha resultado ser individualmente significativa, lo cual ha imposibilitado extraer conclusión alguna sobre la existencia de una relación entre el rendimiento de un equipo de fútbol en las competiciones europeas y su rendimiento económico-financiero en la misma temporada.

Por ello, el tercer modelo ha sido elaborado introduciendo únicamente la variable explicativa de rendimiento en las competiciones europeas (idéntica a la variable incorporada en el anterior modelo 2), prescindiendo así de la variable relativa a los puntos obtenidos en la Liga Española.

$$\text{Ratio de beneficios} = \beta_1 + \beta_2 \text{ Rendimiento Europa} + u$$

En este punto, es preciso aclarar que los restantes componentes del modelo son los mismos que en los modelos anteriores: “u” es la perturbación aleatoria y β_1 es el término independiente.

En este caso, habiendo suprimido la variable Puntos Liga, los resultados sí demuestran que hay una relación significativa entre el rendimiento en competiciones europeas y el Ratio de beneficios, puesto que el p-valor es inferior al 5% (p-valor = 0,0415; evidencia moderada). Además, se puede observar que el impacto del rendimiento en Europa sobre el Ratio de beneficios es positivo.

En cuanto al análisis global del modelo 3, el contraste F indica que este modelo es conjuntamente significativo, ya que F asciende a 4,56 y tiene un p-valor muy pequeño (p-valor = 0,041546). Con respecto a la bondad del ajuste, el coeficiente de determinación o R^2 es 0,14 (aunque el R^2 corregido disminuye ligeramente hasta 0,11), lo cual muestra que en este modelo únicamente el 14% de la variabilidad del Ratio de beneficios quedaría explicado por la variabilidad del rendimiento de los equipos en competiciones europeas.

Los resultados del modelo 3 se recogen en la siguiente tabla nº13:

Tabla 13: Resultados Modelo 3.

	Coefficiente	Desviación Típica (D.T.)	Estadístico t	P-valor	
Constante	-0,0276790	0,0282596	-0,9795	0,3357	
Rendimiento Europa	0,00136010	0,000636697	2,136	0,0415	**

Media de la variable dependiente	0,022645	D.T. de la variable dependiente	0,090593
Suma de cuadrados Residuos	0,204654	D.T. de la regresión	0,085493
R-cuadrado	0,140136	R-cuadrado corregido	0,109427
F(1, 28)	4,563292	Valor p (de F)	0,041546

Fuente: elaboración propia (en base a resultados obtenidos de Gretl®).

A raíz del análisis de estos 3 modelos, parece sensato afirmar que los puntos obtenidos en Liga y el rendimiento de los equipos en competiciones europeas (Champions League y Europa League) afectan a los resultados financieros de los clubes.

4. CONCLUSIONES.

Por último, es preciso integrar los resultados del trabajo en el marco teórico del mismo, para ver en qué medida se han cumplido los objetivos, así como la utilidad de los hallazgos y sus implicaciones.

Como se dijo en la introducción, el objetivo fundamental de este trabajo era analizar la gestión económico-financiera de los equipos de fútbol de la Liga Española con mejores resultados deportivos. Dicho objetivo se concretaba, por un lado, en estudiar el impacto de la normativa del *Fair Play* Financiero en los resultados financieros de los clubes de fútbol en España, pues la UEFA introdujo una serie de reglas y límites a fin de que los clubes fueran capaces de pagar a tiempo sus deudas; y, por otro lado, en analizar la influencia de los resultados deportivos en los resultados económico-financieros de los mejores equipos de la Liga Española.

Por una parte, el análisis llevado a cabo acerca del impacto de la normativa del *Fair Play* Financiero ha permitido afirmar que desde la aprobación de la misma los clubes han mejorado a nivel agregado sus niveles de endeudamiento. Del mismo modo, el beneficio neto agregado también ha aumentado a lo largo de las temporadas estudiadas,

exceptuando la 2015/2016 como consecuencia de la cuantiosa provisión dotada por el Valencia.

A nivel individual, los resultados económico-financieros de Sevilla, Real Madrid, Fútbol Club Barcelona y Espanyol han mejorado considerablemente, aunque en el caso del Espanyol ello se ha debido fundamentalmente a la entrada de inversión extranjera y en el caso del Real Madrid la mejora se ha visto influenciada por el impacto positivo de ganar dos temporadas la Champions League. Mientras tanto, en el caso de otros equipos como el Valencia o el Atlético de Madrid, no parece haber indicios de crecimiento directamente relacionado con la entrada en vigor de la normativa del *Fair Play* Financiero.

De este modo, el *Fair Play* Financiero está permitiendo a los equipos de fútbol centrar sus esfuerzos en mejorar su control económico-financiero para así asegurar su viabilidad económica a largo plazo y ser financieramente sostenibles.

Por otra parte, se buscaba analizar la relación entre los resultados deportivos y los resultados económico-financieros de los clubes de fútbol, para lo cual se han desarrollado diversos modelos econométricos tomando como variable dependiente un Ratio de beneficios y experimentando con diversas variables explicativas.

En virtud de los resultados obtenidos para los modelos planteados, se ha podido concluir que los puntos obtenidos en Liga y el rendimiento de los equipos en competiciones europeas (Champions League y Europa League) son variables que afectan, de forma positiva, a los resultados económico-financieros de los clubes.

5. BIBLIOGRAFÍA.

AECA (2016). *Concepto y uso del EBITDA como recursos generados en la explotación*. Opinión nº4 de la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.

Disponible en: http://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/oinion_emitida4.pdf

Aranda, J. F. G. (2013). Las deudas del fútbol español. *Extoikos*, 11, 61-64.

Barajas, A. (2004). *Modelo de valoración de clubes de fútbol basado en los factores clave de su negocio* (tesis doctoral). Universidad de Navarra.

Blanco Callejo, M., & Forcadell Martínez, F. J. (2006). El Real Madrid Club de Fútbol: La aplicación de un modelo empresarial a una entidad deportiva en España. *Universia Business Review*, (11).

Fondevila Roca, E. (1986). El diagnóstico financiero. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XVI (49), pp. 89–112.

Giner Vicente, C., & Muñoz Porcar, A. (2008). ¿Son los clubes de fútbol eficientes? Aplicación del análisis DEA a los equipos de la liga profesional de fútbol de España. *Universia Business Review*, (17).

Goossens, K. (2005). *Competitive balance in European football: Comparison by adapting measures: National measure of seasonal imbalance and top 3*. University of Antwerp, Research Administration.

Kase, K., Gómez, S., Urrutia, I., Opazo, M., & Martí, C. (2006). Real Madrid CF–FC Barcelona: Análisis de las estrategias económica y deportiva del periodo 2000–2006. *IESE-CSBM Occasional Papers*.

Lago Peñas, C. (2006). La influencia de jugar la Liga de Campeones en el resultado de los equipos en la Liga Española de Fútbol. La importancia de la densidad competitiva. *Motricidad. European Journal of Human Movement*, 17.

López Busto, A. (2014). *Los factores explicativos de los resultados económicos de los clubes de fútbol al final de temporada* (tesis doctoral). Universidad de Castilla la Mancha, Toledo.

López-Busto, A., García-Unanue, J., Gómez-González, C., Barajas, Á., & Gallardo, L. (2016). Incidencia de los resultados deportivos, las variables económicas y administrativas en el rendimiento financiero de los clubes de fútbol (Sports scores, financial and administrative variables on the financial performance of football clubs). *Cultura, ciencia y deporte*, 11 (33), 185-195.

Lucio-Paredes, P. (2006). Fútbol y economía: dos fuerzas del mundo moderno. *Biblioteca del Fútbol Ecuatoriano-III: Mete Gol, Gan: El Fútbol y la Economía*, 53-85.

Magaz-González, A. M., Mallo-Fernández, F., & Fanjul-Suárez, J. L. (2017). ¿Es rentable jugar en Primera División de fútbol? *Revista Internacional de Medicina y Ciencias de la Actividad Física y del Deporte/International Journal of Medicine and Science of Physical Activity and Sport*, 17(65), 1-26.

Magdalena, J. M. (2016). *Análisis del impacto del concepto de juego limpio financiero en el modelo económico y competitivo del fútbol profesional: el caso de la primera división de la liga española y su comparación con la premier league inglesa* (tesis doctoral). Universidad Pontificia Comillas, Madrid.

Martínez Lemos, R. I. (2015). Sociedades anónimas deportivas de la liga de fútbol profesional en España: un análisis empresarial descriptivo. *Revista Española de Educación Física y Deportes*, (408), 39-55.

Picazo-Tadeo, A. J., & González-Gómez, F. (2010). Does playing several competitions influence a team's league performance? Evidence from Spanish professional football. *Central European Journal of Operations Research*, 18(3), 413-432.

Rivero, P. & Cuervo, A. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XVI (49), 15-33.

San Ildefonso Rojas, J. (2015). *Análisis económico financiero de los equipos de 1ª división. Caso Eibar y comparativa vs Real Madrid y Atlético de Madrid* (trabajo de fin de grado). Universidad de la Rioja.

Szymanski, S. (2001). Income inequality, competitive balance and the attractiveness of team sports: Some evidence and a natural experiment from English soccer. *The Economic Journal*, 111(469), 69-84.