



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**IMPACTO DE LAS GRANDES FORTUNAS EN EL
FÚTBOL PROFESIONAL: ANÁLISIS DE LOS CASOS MÁS
RELEVANTES DE PRIMERA DIVISIÓN EN LA LIGA
ESPAÑOLA**

Autor: Ricardo Ruiz Climent

Director: Dr. D. Jorge Martín Magdalena

MADRID Abril 2020

ÍNDICE

ÍNDICE	i
ÍNDICE DE ESQUEMAS.....	ii
ÍNDICE DE TABLAS.....	iii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	iv
GLOSARIO DE ABREVIATURAS.....	v
RESUMEN Y PALABRAS CLAVE.....	vi
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. Propósito general.....	1
1.2. Justificación	1
1.3. Estado de la Cuestión	5
1.4. Objetivos.....	7
1.5. Metodología de la investigación	8
1.6. Estructura.....	11
CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO	12
2.1. Definición de fútbol profesional.....	12
2.2. Definición de La Liga	13
2.3. Estrategias empleadas por los clubes para obtener recursos financieros	14
2.4. Definición de <i>Sugar Daddy</i>	17
2.5. Motivos que justifican la existencia de los <i>Sugar Daddies</i>	19
2.6. Problemas relacionados con la figura de los <i>Sugar Daddies</i>	22
2.7. Definición de <i>Financial Fair Play</i>	23
2.8. Evolución histórica de la inversión extranjera en el fútbol profesional español..	25
CAPÍTULO 3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS	29
3.1. Planteamiento de hipótesis.....	29
CAPÍTULO 4. ANÁLISIS	30
4.1. Muestra de datos a analizar de Primera División.....	30
4.2. Análisis económico-financiero de los clubes de fútbol de Primera División que han recibido inversión extranjera	31
4.3. Análisis deportivo de los clubes de fútbol de Primera División que han recibido inversión extranjera.....	51
4.4. Verificación de las hipótesis	60
CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES.....	66
CAPÍTULO 6. BIBLIOGRAFÍA.....	67

ÍNDICE DE ESQUEMAS

Esquema 1. Inversión extranjera en clubes de fútbol profesionales 2008-2018	4
Esquema 2. Estructura del trabajo de investigación	11
Esquema 3. Clubes de Primera División que han recibido inversión extranjera.....	30

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Evolución de los ingresos totales (en millones de euros) de La Liga	14
Tabla 2. Inversiones extranjeras en el fútbol europeo durante el período 2010-2020....	26
Tabla 3. Datos económico-financieros VAL.....	31
Tabla 4. Datos económico-financieros ATM.....	35
Tabla 5. Datos económico-financieros MLL	38
Tabla 6. Datos económico-financieros ESP.....	42
Tabla 7. Datos económico-financieros GCF	45
Tabla 8. Datos económico-financieros VLL	48

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución del pasivo corriente VAL (en miles de euros)	32
Gráfico 2. Evolución del pasivo no corriente VAL (en miles de euros).....	33
Gráfico 3. Evolución del resultado del ejercicio VAL (en miles de euros)	34
Gráfico 4. Evolución del total activo ATM (en miles de euros)	36
Gráfico 5. Evolución del pasivo no corriente ATM (en miles de euros).....	36
Gráfico 6. Evolución del resultado del ejercicio ATM (en miles de euros)	37
Gráfico 7. Evolución del capital MLL (en miles de euros).....	40
Gráfico 8. Evolución de la deuda a largo plazo MLL (en miles de euros)	40
Gráfico 9. Evolución del resultado del ejercicio MLL (en miles de euros).....	41
Gráfico 10. Evolución del total pasivo ESP (en miles de euros).....	43
Gráfico 11. Evolución del resultado del ejercicio ESP (en miles de euros)	44
Gráfico 12. Evolución del pasivo no corriente GCF (en miles de euros)	46
Gráfico 13. Evolución del resultado del ejercicio GCF (en miles de euros).....	47
Gráfico 14. Evolución del gasto realizado en fichajes VAL (en miles de euros)	51
Gráfico 15. Clasificación en liga VAL últimas 10 temporadas	52
Gráfico 16. Evolución del gasto realizado en fichajes ATM (en miles de euros).....	53
Gráfico 17. Clasificación en liga ATM últimas 10 temporadas	54
Gráfico 18. Evolución del gasto realizado en fichajes MLL (en miles de euros)	54
Gráfico 19. Clasificación en liga MLL últimas 10 temporadas	55
Gráfico 20. Evolución del gasto realizado en fichajes ESP (en miles de euros).....	56
Gráfico 21. Clasificación en liga ESP últimas 10 temporadas	57
Gráfico 22. Evolución del gasto realizado en fichajes GCF (en miles de euros).....	57
Gráfico 23. Clasificación en liga GCF últimas 10 temporadas	58
Gráfico 24. Evolución del gasto realizado en fichajes VLL (en miles de euros).....	59
Gráfico 25. Clasificación en liga VLL últimas 10 temporadas	59

GLOSARIO DE ABREVIATURAS

RAE: Real Academia Española
ATM: Club Atlético de Madrid
B.O.E.: Boletín Oficial del Estado
C.D.: Club Deportivo
C.F: Club de Fútbol
CC.AA.: Cuentas Anuales
Champions League: Liga de Campeones
CNL: Campeonato Nacional de Liga (Primera y Segunda División)
CSD: Consejo Superior de Deportes
EE.UU.: Estados Unidos de América
EBIT: Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
ESP: Reial Club Deportiu Espanyol
F.C.: Fútbol Club
FFP: Financial Fair Play
GAFI: Grupo de Acción Financiera Internacional
GCF: Granada Club de Fútbol
La Liga: Campeonato Nacional de Liga (Primera División)
LFP: Liga de Fútbol Profesional
MLL: Real Club Deportivo Mallorca
NBA: National Basketball Association
PIB: Producto Interior Bruto
RFEF: Real Federación Española de Fútbol
ROA: Return On Assets
ROE: Return On Equity
SAD: Sociedad Anónima Deportiva
TV: Televisión
UEFA: Union of European Football Associations
VAL: Valencia Club de Fútbol
VLL: Real Valladolid

RESUMEN Y PALABRAS CLAVE

RESUMEN

El mercado futbolístico actual exige a los clubes grandes esfuerzos económicos para poder competir en el máximo nivel deportivo. Todos los equipos invierten sus recursos en adquirir los mejores jugadores posibles, con el objetivo de aumentar sus probabilidades de desempeñar un buen papel durante la temporada regular. No obstante, el dinero disponible puede ser insuficiente, lo que implica que no se pueda realizar una planificación deportiva conforme a lo planeado. Es en este tipo de situaciones, donde inversores privados extranjeros llevan años aprovechándose para hacerse con el control de distintos clubes gracias a su riqueza. Por ello, es conveniente estudiar cuáles han sido las consecuencias producidas por la llegada de estos inversores durante los últimos años.

Palabras clave: Fútbol profesional, mercado de fichajes, *sugar daddies*, Primera División española.

ABSTRACT

Today's football market demands great financial efforts from clubs to be able to compete at the highest sporting level. All teams invest their resources in acquiring the best possible players, with the aim of increasing their chances of playing a good role during the regular season. However, the money available may be insufficient, which means that sports planning cannot be carried out as planned. It is in this type of situations that foreign private investors have been taking advantage for years to gain control of various clubs thanks to their wealth. It is therefore worth studying the consequences of the arrival of these investors in recent years.

Keywords: Professional football, transfer market, sugar daddies, Spanish First División.

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

1.1. Propósito general

El propósito general de este trabajo es realizar un estudio sobre los casos más relevantes en los que inversores extranjeros se han hecho con el control, total o parcial, de diferentes equipos de la Primera División española, analizando el impacto que tuvo su llegada y los resultados obtenidos hasta el momento.

1.2. Justificación

El fútbol, comúnmente conocido como el *Deporte Rey*, se trata del deporte más popular del planeta, abarcando más de 100 años de historia. Según las últimas estadísticas, más de 265 millones de personas dedican su tiempo a practicar este deporte, representando así un 4% de la población mundial¹. Es por ello, por lo que sería ingenuo tratar de reducir su figura a un simple grupo de personas “chutando” un balón, o a un montón de *hooligans* bebiendo cerveza y cantando canciones entre amigos.

Este fenómeno deportivo va mucho más allá, teniendo su existencia un impacto múltiple en la sociedad actual. Nadie duda de la repercusión que presenta este deporte en el panorama social y económico reciente, traspasando fronteras geográficas y con un modelo capaz de adaptarse a los nuevos tiempos, tal y como se ha demostrado con la incorporación de los portales online y el uso de las redes sociales para fidelizar a los aficionados.

Tan sólo en España, cerca de un 90% de los ciudadanos se declaran aficionados al fútbol (La Liga, 2019), por lo que no cabe ninguna duda de que se trata de un fenómeno que afecta de forma directa a gran parte de la población, no entendiendo de edades ni de clases sociales. Además, de acuerdo con el Consejo Superior de Deportes, el fútbol es el deporte más practicado en España, con un 7,2% de la población². De este modo, por medio del fútbol y aprovechando su enorme repercusión, se trata de combatir no sólo problemas de salud, sino que también se busca poder educar en valores, utilizándolo como medio para

¹ Fuente: https://es.fifa.com/mm/document/fifafacts/bcoffsurv/smaga_9472.pdf

² Fuente: https://files.laliga.es/pdf-hd/informe-economico/informe-economico-2018_v1.pdf

acabar con problemas que lastran nuestra sociedad actual, véase el racismo, la homofobia o la discriminación en general. Asimismo, también debe tenerse en cuenta que el fútbol opera como modo de entretenimiento, estableciéndose el número de aficionados que asistieron a un partido de la Primera o Segunda División Española durante la temporada 2017-2018 en 14,3 millones de personas (La Liga, 2019). Además, gracias a la globalización se ha conseguido que “la televisión convierta el planeta en un estadio único donde todos pueden tomar asiento” (Boniface, 2006 p.11) siendo posible ver cualquier partido del mundo con el simple acto de encender el televisor.

Por otro lado, no se puede obviar el hecho de que un deporte con semejante repercusión social va a generar un enorme impacto en la economía, tanto nacional como internacional. A modo de ejemplo, si se realizara una clasificación de todas las economías mundiales, el fútbol profesional formaría parte del top 20, ocupando la decimoséptima posición (La Liga, 2019).

Haciéndose referencia en primer lugar a la repercusión en la economía internacional, se debe resaltar que el tamaño total del mercado futbolístico europeo continua creciendo, llegándose en la temporada 2017/2018 a unos ingresos totales de 28,4 billones de euros (Deloitte, 2019). Actualmente, son 5 las grandes ligas que generan una mayor cantidad de ingresos, conocidas mundialmente como las “Big five” European leagues (Dima, 2015), a saber: La Premier League inglesa, La Liga española, La Bundesliga alemana, La Serie A italiana y La Ligue 1 francesa.

Además, para poder comprender la repercusión real que tienen los clubes de fútbol en el mundo, es interesante resaltar que durante la temporada 2018/2019 el FC Barcelona logró superar de forma histórica la barrera de 800 millones de euros en ingresos totales, alcanzando la cantidad de 840,8 millones para colocarse en el número uno de equipos de fútbol con mayores ingresos del mundo. No con menos mérito, se encuentra en segunda posición el Real Madrid, con una cantidad de 757,3 millones de euros. A su lado, cerrando el Top 3 aparece el Manchester United, que presenta unos ingresos totales de 711,5 millones de euros (Deloitte, 2020).

En la misma línea, si centramos el estudio en los 20 clubes más ricos del mundo, se puede observar como sus ingresos han crecido conjuntamente un 12%, superando los 9.300 millones de euros en la temporada 2018/19 (Deloitte, 2020).

Si por el contrario, se analiza el impacto que tiene el fútbol en la economía nacional, y más en concreto La Liga Santander³, se debe empezar resaltando que La Liga “logró un registro récord en sus ingresos, ascendiendo a 3.073 millones de euros en la temporada 2017/18” (Deloitte, 2019) superando los 2.854 millones de euros de la 2016/2017. Obviamente, esto repercute de forma directa en la economía española, generando la industria del fútbol profesional un impacto en la actividad económica equivalente al 1,37% del PIB⁴ y empleando a cerca de 185.000 personas⁵.

Sin embargo, la importancia del fútbol en la sociedad no se limita a las consecuencias directas de su existencia, sino que va mucho más allá, pues “por cada 1€ de actividad directa de La Liga se generaron 4,20€ de ingresos adicionales en el resto de la economía” (PwC, 2018 p. 13), y “por cada empleo directo generado por la Liga, se crearon alrededor de 4 empleos en España” (PwC, 2018 p. 15). Finalmente, debe ser añadido que gracias al negocio generado por el fútbol profesional se recaudaron alrededor de 4.100 millones de euros por medio de impuestos en España durante la temporada 2016/17 (PwC, 2018). De este modo, no cabe ninguna duda de que el impacto producido por este deporte en España durante los últimos años es merecedor de atención, yendo mucho más allá de un simple evento deportivo.

Esta mayor profesionalización del deporte rey ha hecho que ya no se capte únicamente la atención de los aficionados futbolísticos, sino que también inversores privados pongan su foco de atención en los clubes como oportunidad de negocio. Así pues, “muchos clubes han pasado a organizarse como sociedades de capital, a cotizar en bolsa o a caer en manos de inversores foráneos” (Sánchez et al., 2017 p. 38), dejando claro que el fútbol ya no se trata sólo de una forma de entretenimiento habitual.

³ La Primera División de fútbol profesional en España se conoce como La Liga Santander por motivos de patrocinio.

⁴ Fuente: https://files.laliga.es/pdf-hd/informe-economico/informe-economico-2018_v1.pdf

⁵ Fuente: https://files.laliga.es/pdf-hd/informe-economico/informe-economico-2018_v1.pdf

En definitiva, la aparición de nuevos tipos de inversores junto a una mayor profesionalización del fútbol, hacen que sea necesario y de gran utilidad profundizar en el impacto que este tipo de inversiones generan en los clubes.

1.3. Estado de la Cuestión

Actualmente, nadie duda de que el fútbol se haya convertido en un “fenómeno de gran repercusión a nivel mundial” (Colomer y Alventosa, 2014 p. 37). Así pues, son muchos los autores que abogan por defender esta postura, e incluso el Parlamento Europeo, por medio de Resolución del 29 de marzo de 2007, sobre el futuro del fútbol profesional en Europa se ha pronunciado en este sentido⁷: “el deporte europeo y el fútbol en particular son parte inalienable de la identidad, la ciudadanía, y la cultura europea, y el modelo de fútbol europeo (...) es resultado de una antigua tradición democrática, así como del apoyo en el conjunto de la sociedad” (2007 p. 1).

No obstante, en los últimos años se ha podido presenciar una modificación trascendente de la industria del fútbol, ostentando la dimensión económica un lugar privilegiado, similar al de la función social, cultural y educativa (García del Barrio y Pujol, 2010). Es este cambio, junto a la gran relevancia que tiene este deporte, el que justifica la necesidad de investigar acerca de los inversores extranjeros en el fútbol profesional español, pues su papel es cada vez más importante en el panorama futbolístico actual.

Uno de los temas que más ha interesado a los investigadores a lo largo de la historia es la influencia que tienen las estructuras de propiedad de los clubes de fútbol en su rentabilidad. Este interés se ha visto aumentado de forma notoria con la llegada de enormes flujos de dinero provenientes de inversores privados, pues no siempre los resultados finales que experimentan los clubes han sido similares.

En los últimos años, han tenido lugar una serie de cambios que han afectado a las estructuras de los equipos de fútbol profesionales. En la Premier League, por ejemplo, los clubes están organizados por medio de uno de los tres modelos de propiedad siguientes: Mercado de valores, Inversor nacional o Inversor extranjero (Wilson et al., 2013). En

⁷ Fuente: Resolución del Parlamento Europeo, de 29 de marzo de 2007, sobre el futuro del fútbol profesional en Europa (2006/2130(INI)), p. 1.

España, sin embargo, todavía no hay clubes que hayan salido a bolsa, siendo no obstante una posibilidad que varios equipos tienen en mente⁸. De este modo, son tres las características de la propiedad cuya influencia parece ser mayor en nuestro país (Sánchez et al., 2016):

1. Organización jurídica como club o sociedad de capital.
2. Propiedad dispersa o concentrada.
3. Propiedad nacional o foránea

De entre todos los equipos que actualmente militan en Primera División, todos se organizan jurídicamente como Sociedades Anónimas Deportivas menos cuatro: el Athletic Club⁹, el Fútbol Club Barcelona¹⁰, el Club Atlético Osasuna¹¹ y el Real Madrid Club de Fútbol¹². La diferencia principal que esto supone para estos cuatro equipos es que no tienen ánimo de lucro, pues no constituyen entidades empresariales como tal, sino que su finalidad se centra exclusivamente en la obtención de títulos y, la implicación deportiva de las personas que conforman su entorno. Además, en los clubes deportivos son los socios quienes se encargan de tomar las decisiones relevantes, eligiendo a la junta directiva por medio de elecciones. Por su parte, en las sociedades anónimas deportivas, serán los accionistas los que decidan la composición del Consejo de Administración.

Si por el contrario, hacemos referencia al tipo de propiedad que tienen los equipos de Primera División, vemos que la gran mayoría se caracteriza por tener un propietario nacional. Sin embargo, tal y como sucede en las otras grandes ligas europeas, el papel del inversor extranjero es cada vez mayor en Primera División, pues como se ha señalado previamente, ya son seis los clubes en los que un inversor extranjero tiene, parcial o completamente, el control de la institución. Es aquí, donde resulta interesante realizar un estudio, pues pese a que existen numerosos análisis del impacto que ha tenido la llegada de inversores extranjeros en equipos de la Premier League inglesa, los relativos a la

⁸ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/rastar-prepara-el-terreno-para-sacar-al-espanyol-a-bolsa-en-hong-kong.html>

⁹ Fuente: <http://lafutbolteca.com/athletic-club-de-bilbao/>

¹⁰ Fuente: <http://lafutbolteca.com/futbol-club-barcelona/>

¹¹ Fuente: <http://lafutbolteca.com/club-atletico-osasuna/>

¹² Fuente: <http://lafutbolteca.com/real-madrid-club-de-futbol/>

Primera División española apenas tienen lugar, debido a que la llegada de estos inversores es mucho más reciente.

En definitiva, la aparición de este nuevo tipo de inversores en el fútbol español hace que sea de gran utilidad pararse a analizar cuáles han sido los resultados de su llegada. Con esto, se tratará de determinar cual es el impacto que tiene la aparición de estas figuras, tratando de arrojar nuevas conclusiones que puedan esclarecer todas las dudas relativas a la conveniencia de aceptar inyecciones de capital de inversores extranjeros.

1.4. Objetivos

La globalización del mercado europeo es una realidad incuestionable, atrayendo la atención de las personas más influyentes del planeta y haciendo de Europa un lugar idóneo en el que invertir. Más en concreto, España se ha convertido en uno de los países que más atrae a los inversores extranjeros, siendo las aportaciones realizadas por éstos un elemento clave para el crecimiento de su economía. Todo esto, como es lógico, también ha tenido repercusión en el mundo del deporte, que se ha visto influenciado por el desembarco de capital extranjero¹³.

El panorama futbolístico actual ha experimentado un auge de inversores extranjeros dispuestos a formar parte de proyectos deportivos en el máximo nivel. Esto ha ido acompañado de un incremento en el gasto y una sensación de dominio de todos esos clubes europeos que cuentan con la colaboración de inversores mayoritarios (Rohde y Breuer, 2016). Como consecuencia, existe actualmente un debate acerca del impacto que genera la existencia de propietarios privados en los distintos equipos de fútbol profesionales.

De igual modo, parte de la doctrina destaca la gran importancia que va a tener el dinero inyectado por los inversores privados a lo largo del Siglo XXI. Aquellos clubes que cuenten con una marca global podrán depender menos de este mecanismo, pero el resto de equipos se van a ver obligados a recurrir al capital ajeno para poder mantener un nivel de competitividad económica mínimo (Rohde y Breuer, 2016). No obstante, también es

¹³ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/los-inversores-apuestan-por-el-futbol-espanol-y-ya-rozan-los-450-millones-de-inversion-desde-2014.html>

cierto que existen múltiples fuentes de ingresos relacionadas con este deporte, por lo que parece precipitado reducir la viabilidad, deportiva y económica, de un proyecto a la mera presencia de un determinado sujeto.

Así pues, el objetivo de este trabajo es estudiar aquellos casos en los que clubes de Primera División han sido objeto de inversión extranjera, ya sea para adquirir un control total o parcial de los mismos. Se trata, de analizar los resultados que ha tenido en estos equipos mencionada inyección de capital, no sólo a nivel financiero sino también a nivel deportivo. Con esto, se intentarán extraer conclusiones fiables acerca de si es positivo o no, permitir la entrada de inversores privados extranjeros en la estructura de propiedad de un club de fútbol profesional.

En un primer momento, parece que todo el mundo estará de acuerdo en que contar con los recursos de un magnate multimillonario siempre va a ser positivo, pero ¿confirman los casos anteriores esta teoría?, ¿existen pruebas certeras que demuestran lo positivo de estas inversiones?

1.5. Metodología de la investigación

Para conseguir los objetivos marcados, lo primero que se ha realizado es una revisión narrativa, no sistemática, de toda la literatura disponible, con el propósito de obtener un conocimiento de la materia en cuestión. Para ello, se ha hecho uso de un elenco de recursos muy variado, entre los que han jugado un papel fundamental los artículos académicos disponibles, tanto en español como en inglés. Para la obtención de estos últimos, se ha hecho uso de diferentes portales online, entre los que cabe destacar Research Gate, EBSCO y Google Scholar. Además, no se estableció ningún tipo de límite temporal en la búsqueda con el objetivo de obtener una perspectiva más amplia y completa.

Asimismo, se ha realizado una investigación para descubrir cuáles son los equipos que actualmente militan en Primera División y que han recibido algún tipo de inversión extranjera. Posteriormente, se ha llevado a cabo un análisis de los datos económico-financieros y de los resultados deportivos de los clubes seleccionados.

Para realizar el análisis económico y, poder así extraer conclusiones de cómo ha variado la situación de los diferentes clubes estudiados, se han analizado las cuentas anuales de los 6 equipos que forman parte de la muestra y, se han estudiado aquellos ratios que pudieran ofrecer información relevante. Las cuentas anuales han sido obtenidas por medio de dos vías, recurriendo a las páginas web oficiales de los clubes para las relativas a la temporada 2018/2019 y al programa SABI para todas las temporadas anteriores. Con ello, se ha podido asegurar la veracidad y fiabilidad de la información estudiada, no abriéndose la posibilidad de estar trabajando con unos datos que pudieran ser erróneos o desactualizados.

En lo que respecta a qué cuentas anuales se han analizado, no se ha seguido un criterio uniforme, pues cada club experimentó la llegada del capital extranjero en momentos diferentes. En el caso del Valencia CF SAD por ejemplo, se puede realizar un análisis mucho más amplio de la evolución por haber llegado Peter Lim en mayo de 2014, pero en el caso del Real Valladolid, dónde Ronaldo Nazario adquirió el 51% de las acciones en septiembre de 2018, el margen de estudio de las repercusiones de su llegada era mucho menor.

Por ello, lo que se ha tratado de hacer es realizar un análisis individual de cada situación para luego poder extraer conclusiones globales a raíz de los resultados específicos de cada club. Además, no debe olvidarse que en el caso del Club Atlético de Madrid el control permanece en manos nacionales, por lo que la repercusión de la llegada de inversores extranjeros es mucho menor que la producida en los otros cinco clubes, que sí vieron como se cedía su propiedad y se cambiaba por completo la estructura institucional del club.

A lo largo de este proceso, se ha estudiado la evolución de las partidas principales, como por ejemplo el resultado del ejercicio o el activo y pasivo corriente. Además, también se ha prestado atención a partidas más específicas pero que ofrecen información relevante, como es el caso de la tesorería, las deudas a corto plazo o el capital. Igualmente, se han empleado diferentes ratios para estudiar la evolución de la liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad económica y financiera. Con todo ello, lo que se ha pretendido es poder obtener una visión global de cual era la situación en el momento en

el que llegaron los inversores extranjeros y cuál es ahora, pudiéndose así extraer las conclusiones pertinentes.

Por su parte, para realizar el análisis deportivo también se ha seguido una ruta de trabajo predeterminada. Primero, se ha atendido a la inversión realizada en fichajes por los clubes desde la aparición del capital extranjero, haciéndose una comparación de los datos anteriores y posteriores a su llegada. Con esto, se ha tratado de confirmar la postura existente en la literatura actual acerca del aumento de inversión que producen los *sugar daddies*. Segundo, se ha llevado a cabo un estudio sobre los últimos resultados deportivos cosechados por estos equipos (títulos, clasificaciones europeas, ascensos, etc.) con el objetivo de poder plasmar cuáles han sido los cambios producidos, en el caso de que los hubiere.

Igualmente, se debe resaltar que para la elaboración de estos análisis también se han utilizado diferentes informes económicos que miden el impacto que genera el mundo del fútbol en la sociedad actual. Entre los muchos informes analizados, merecen ser mencionados los siguientes por haber aportado infinidad de datos de gran valor para el desarrollo del trabajo: “*Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España*” (PwC, 2018) – “*Informe económico-financiero del fútbol profesional 2018*” (La Liga, 2019) – “*Deloitte football money league 2020*” (Deloitte, 2020).

Cada uno de ellos aportaba una visión diferente de la relación fútbol – economía, centrándose en aspectos tanto específicos como globales pero disponiendo todos de información muy valiosa. En el caso de los informes de PwC y de La Liga, la información estaba mucho más relacionada con España mientras que el informe de Deloitte aportaba datos mucho más internacionales.

Por último, por tratarse de un tema que tiene una relación directa con el deporte, también se han utilizado diferentes revistas que se centran únicamente en el ámbito deportivo pero que contienen artículos de gran interés para el mundo académico. Estas son las siguientes: *Journal of Sports Economics* e *International Journal of Sport Finance*. Gracias a ellas se han podido encontrar gran cantidad de *papers*, facilitándose así la obtención de información relevante. Además, se han utilizado noticias económicas del negocio del deporte, extraídas de *Palco23*, el diario económico deportivo con mayor información de

clubes, empresas y entidades del sector. En la misma línea, es importante destacar el papel jugado por la página web *transfermarkt*¹⁴ que ha facilitado la obtención de muchos datos de gran interés, especialmente los relacionados con fichajes.

En conclusión, tras haber llevado a cabo una revisión de toda la literatura existente en relación con el tema de estudio, caracterizada por estar mayoritariamente vinculada con la Premier League inglesa, se procede a realizar un análisis económico-financiero y deportivo de los seis clubes que conforman la muestra. Para ello, primero se hará una breve descripción de cada caso (cuándo fue adquirido, por quién, qué porcentaje del total fue adquirido, etc.) y, posteriormente se extraerán las conclusiones oportunas de la repercusión producida por la llegada del capital extranjero. No obstante, primero se establecerá un marco teórico para definir una serie de conceptos clave para la correcta comprensión del tema de estudio.

1.6. Estructura

El trabajo ha seguido una estructura sencilla pero organizada, con el claro objetivo de poder facilitar su comprensión total. Primero, se ha expuesto el propósito general y la justificación que tiene realizar esta investigación. A continuación, se ha llevado a cabo una revisión del estado de la cuestión, comentando toda aquella información que pueda ser de interés para los lectores. Posteriormente, se han marcado unos objetivos muy claros, consistentes básicamente en obtener conclusiones acerca del impacto que han tenido, tanto económica como deportivamente, los inversores extranjeros en la Primera División española. Para lograr estos objetivos, se ha establecido una metodología, descrita también anteriormente. Finalmente, se realiza un análisis de las cuentas anuales de los clubes que componen la muestra y se extraen conclusiones de la situación deportiva y económica actual.

Esquema 2. Estructura del trabajo de investigación



Fuente: Elaboración propia

¹⁴ Fuente: <https://www.transfermarkt.es>

CAPÍTULO 2. MARCO TEÓRICO

Con el objetivo de poder facilitar la comprensión futura de los lectores, se van a realizar una serie de definiciones teóricas sobre conceptos altamente relacionados con el tema de estudio. De este modo, se tratará de poder otorgar una visión global sobre todo aquello que relaciona la figura del inversor extranjero con la Primera División española. Primero, se definirán dos conceptos que se ven claramente afectados por el tema de investigación: fútbol profesional y La Liga. Posteriormente, se entrará a valorar brevemente cuáles son las posibles estrategias disponibles por los clubes de fútbol para acumular recursos financieros. A continuación, se analizará un concepto de vital importancia como es la figura del *sugar daddy*, resaltando las diferentes causas que justifican su intervención y los posibles problemas que puede conllevar ésta. Finalmente, se llevará a cabo un repaso sobre la evolución histórica de la inversión extranjera en la Primera División española y se hará un pequeño acercamiento al concepto de *Fair Play Financiero*.

2.1. Definición de fútbol profesional

Según la Real Academia Española, el fútbol (del inglés *football*) se trata de un “Juego entre dos equipos de once jugadores cada uno, cuyo objetivo es hacer entrar en la portería contraria un balón que no puede ser tocado con las manos ni con los brazos, salvo por el portero en su área de meta¹⁵”. No obstante, durante esta investigación se irá un poco más allá y nos centraremos en el fútbol profesional. Éste, según Gómez y Opazo (2007) exige una mayor planificación de las actividades, incorporándose específicamente todas las reglas que vayan a marcar las pautas obligatorias a seguir por los distintos participantes. Es decir, se debe dotar de mayor profesionalización a las estructuras organizativas que componen el sistema formal.

En España, recibe el nombre de Campeonato Nacional de Liga (CNL) la competición entre los diferentes equipos profesionales y, está compuesta por dos categorías, conocidas respectivamente como Primera y Segunda División (Martín, 2016). Además, debe resaltarse que serán tanto la Real Federación Española de Fútbol como la Liga de Fútbol Profesional los encargados de regular el fútbol profesional.

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

2.2. Definición de La Liga

La Liga de Fútbol Profesional (La Liga) se fundó el 26 de julio de 1984¹⁶ y se trata de una asociación deportiva integrada por todas las sociedades anónimas deportivas y clubes de Primera y Segunda División. Actualmente, La Liga está formada por un total de 42 equipos, estando 20 en la Primera División y 22 en la Segunda. Además, Javier Tebas es el presidente de La Liga desde abril de 2013, período en el que ha trabajado de forma continúa para conseguir que La Liga se convierta en la mejor liga del mundo.

Históricamente, la Primera División española comenzó a disputarse en la temporada 1928-29, siendo el FC. Barcelona el primer equipo que se proclamó campeón. Desde entonces, han sido muchos los equipos que han subido y bajado de categoría, pero merecen ser resaltados tres clubes que han participado en todas las ediciones y nunca han descendido: Real Madrid Club de Fútbol, Fútbol Club Barcelona y Athletic Club¹⁷.

Además, el número de personas que acudieron a un partido de fútbol de La Liga durante la temporada 2017-18 se estableció en 14,3 millones (La Liga, 2019), experimentado un incremento del 1,6% en comparación con la temporada anterior. Esto indica que, pese a los elevados precios y los horarios intempestivos, la población española sigue teniendo entre sus *hobbies* favoritos acudir al estadio de sus equipos para disfrutar de una jornada lúdica junto a sus seres queridos.

Desde una perspectiva económica, La Liga no para de superarse y durante la temporada 2017-2018 obtuvo unos ingresos totales de 4.478,6 millones de euros (La Liga, 2019), lo que supuso un incremento del 20,6% respecto de la temporada anterior. Esto se debe a que todos los elementos que conforman los ingresos han experimentado incrementos anuales de manera sistemática durante los últimos cinco años. El importe neto de la cifra de negocios, que compone la gran parte de los ingresos totales, está formado por cuatro variables: **Retransmisión** (derechos audiovisuales), **Día de partido** (incluye ingresos por competiciones y abonados/socios), **Comercialización** (incluye ingresos por patrocinios

¹⁶ Fuente: <https://www.laliga.com/laliga/historia>

¹⁷ Fuente: <https://thebestfutbol.com/que-equipos-de-la-primera-division-espanola-nunca-han-descendido/>

y *merchandising*) y **Publicidad**. Además, tienen gran importancia los **Ingresos por traspasos** y otros ingresos operativos y financieros.

Tabla 1. Evolución de los ingresos totales (en millones de euros) de La Liga

La Liga	2013-14	2014-15	2015-16	2016-2017	2017-18
Día de Partido	623,30 €	625,70 €	769,70 €	746,60 €	782,10 €
Retransmisión	844,20 €	855,20 €	1.007,80 €	1.454,60 €	1.516,00 €
Comercialización	393,80 €	506,30 €	564,80 €	624,60 €	837,70 €
Publicidad	82,10 €	83,40 €	109,70 €	115,60 €	127,50 €
INCN	1.934,40 €	2.070,70 €	2.452,00 €	2.941,40 €	3.263,30 €
Traspasos	483,70 €	522,60 €	447,60 €	498,20 €	1.017,60 €
Otros ingresos	281,00 €	268,40 €	303,10 €	273,30 €	197,60 €
Ingresos Totales	2.708,20 €	2.861,70 €	3.202,70 €	3.712,90 €	4.478,60 €
Variación anual		5,70%	11.9%	15.9%	20.6%

Fuente: Elaboración propia a raíz de los datos publicados por La Liga

Tal y como se puede observar en la tabla anterior, la gran mayoría de las partidas han crecido de forma constante durante los últimos cinco años, a excepción de “Otros ingresos” que ha experimentado un descenso notorio en la temporada 2017-18. Los ingresos por Retransmisión se postulan como los más importantes, lo cual no implica que no haya que prestar especial atención a los ingresos por Traspasos, que este año han obtenido un crecimiento ostensible en comparación con la temporada anterior. Por su parte, los ingresos por Día de Partido y Comercialización también muestran unos datos cuanto menos interesantes que ensanchan las cuentas totales de La Liga.

En definitiva, La Liga se trata de una institución que juega un papel fundamental en España, no sólo a nivel social y deportivo, sino también a nivel económico. Por todo ello, se debería tratar de favorecer su crecimiento e impulsar ciertas medidas que pudieran hacer de La Liga una competición superior a las demás ligas europeas. Principalmente, se debería establecer el objetivo de superar a la Premier League Inglesa, la competición futbolística más importante del panorama futbolístico actual.

2.3. Estrategias empleadas por los clubes para obtener recursos financieros

Para Simon Kuper (2009) “Actualmente, sólo quedan dos modelos de financiación. El primero, que únicamente funciona para seis clubes, principalmente el Manchester United y el Barcelona: Tener una marca global tan grande que te permita generar el suficiente

dinero por sí sola como para poder pagar grandes jugadores. El segundo, y creciente modelo, es el *sugar daddy*. Encuentra un jeque árabe que compre tu club como juguete” (p. 1).

Dietl et al. (2008) han mostrado a lo largo de los años un especial interés en el problema de sobreinversión que afecta al mercado deportivo actual. Los mismos llegaron a la conclusión de que los clubes tienen una capacidad de competir diferente en función de las inversiones que sean capaces de realizar. Además, se dieron cuenta de que la participación en una liga donde los equipos compiten entre ellos de forma regular deriva en un gasto superior al adecuado. La consecuencia directa de esta situación es el establecimiento de ciertos patrones de conducta desproporcionados que conducen al despilfarro de dinero constante.

Por todo ello, surge cierta unanimidad en la literatura actual acerca de cuales son las dos estrategias principales para obtener recursos financieros:

- 1) Marcas globales: ingresos no relacionados con el deporte

En este caso, los clubes son capaces de percibir gran parte de sus ingresos por medio de una marca conocida mundialmente. Esta misma, cuenta con suficientes aficionados que estarán dispuestos a realizar aportaciones económicas a través de distintas actividades. Entre estas formas de recaudación, podemos encontrar la venta de productos oficiales (camisetas, peluches, balones, etc.), la venta de entradas (constantemente reciben aficionados de todas partes del mundo) y los ingresos por derechos televisivos (Rodhe y Breuer, 2016). Así pues, no serán necesarias grandes inyecciones de capital ajeno para poder continuar compitiendo. El objetivo principal con esta estrategia es seguir aumentando su popularidad, pudiendo así incrementar el número de fans existentes y hacer caja con ellos.

El *Brand Finance*, conocido popularmente como el informe anual sobre las marcas de fútbol más valiosas del mundo, corrobora la existencia de un grupo reducido de clubes que poseen especial renombre en el mercado. El Real Madrid se coloca en primer lugar

como la marca más valiosa del mundo, con un valor total de 1.646 millones de euros¹⁸. En segundo lugar, aparece el Manchester United, con una cantidad nada despreciable de 1.472 millones de euros. Para cerrar el Top 3, tenemos al F.C. Barcelona con un valor total de 1.393 millones de euros.

Aunque a primera vista pueda parecer que existe un dominio de las marcas españolas, no es menos cierto que en el Top 10 de marcas más valiosas, seis tienen origen inglés. Por ello, se puede llegar a la conclusión de que la Premier League en su conjunto cuenta con mayor valor que la Liga Española, pese a que en España existan dos equipos que destaquen sobre el resto del mundo. Además, en mencionado Top 10 también se han infiltrado un representante alemán, el FC Bayern Múnich, y un representante francés, el Paris Saint-Germain.

En definitiva, este tipo de clubes siguen un slogan muy delimitado “*The rich get richer*” o “*Grow Global*”, tal y como apuntan Rohde y Breuer (2016, p. 5).

2) *Sugar Daddies*: Ingresos a través de los recursos privados ajenos

La segunda opción pasa por una figura relativamente reciente, los *sugar daddies*. Esta estrategia se centra en recaudar fondos por medio de inversores privados mayoritarios que entran a formar parte de la estructura de los clubes. Son muchos los países donde ya se ha experimentado este tipo de situaciones, partiendo con ventaja Inglaterra como el lugar donde más inversores privados han decidido emprender estas operaciones. No obstante, existe una excepción que merece mención especial, y es que en Alemania, la “regla del 50+1¹⁹” generalmente prohíbe que inversores mayoritarios se hagan con importantes paquetes accionariales en un club (Rohde y Breuer, 2016).

De este modo, pueden ser muchas las ventajas derivadas de contar con la presencia de un inversor extranjero en la estructura organizativa de un club. Entre otros, destacan los extraordinarios recursos económicos que tienen estos sujetos y, la posibilidad de que parte

¹⁸ Fuente: <https://brandfinance.com/knowledge-centre/reports/brand-finance-football-50-2019/>

¹⁹ Fuente: <https://www.bundesliga.com/es/noticias/que-es-regla-50-1-aficionados-socios-clubes-alemanes-472407.jsp>

de sus recursos propios vayan destinados a inversiones relacionadas con el club (Wicker y Breuer, 2011).

Además, Franck (2010) demostró que los inversores privados mayoritarios tienen mayores incentivos en invertir su dinero en el funcionamiento de sus equipos en comparación con aquellos clubes donde la propiedad se caracteriza por ser dispersa.

2.4. Definición de *Sugar Daddy*

El apoyo financiero que reciben los equipos profesionales, procedente de adinerados inversores, se ha convertido ya en parte indiscutible del negocio futbolístico actual. Si por ejemplo, se presta atención a la Premier League inglesa, individuos multimillonarios invierten enormes cantidades de dinero en apoyar a diferentes clubes, llegando a convertirse en ocasiones en los propios dueños de estos equipos. Sin existir una nacionalidad dominante, estos inversores tienden a proceder de países como Estados Unidos, Rusia o Arabia Saudí (Rodhe y Breuer, 2016).

Como consecuencia del incremento producido en el coste de este tipo de inversiones, el grupo de posibles candidatos que pueden invertir en equipos profesionales es cada vez menor. Serán todos estos sujetos, con capacidad y deseo de destinar parte de sus fortunas a clubes de fútbol profesionales, a quienes se conozcan como *sugar daddies*. La Premier League inglesa lleva ya años presenciando este tipo de operaciones, con la llegada de inversores extranjeros de la talla de Roman Abramovich (Chelsea FC) o Sheik Mansour (Manchester City) (Lang et al., 2011).

Sin embargo, estos últimos no son los únicos, pues en Italia, Silvio Berlusconi y Massimo Moratti también destinan parte de sus recursos a clubes de la Primera División italiana. Más en concreto, se trata del AC Milan y el FC Internazionale Milano los equipos que se han visto beneficiados por estas inyecciones de capital externo. En Francia, por su parte, el Fondo Soberano *Qatar Investment Authority* ha invertido más de 1.200 millones de euros en el Paris Saint-Germain y, en el oeste de Europa empiezan a florecer los primeros interesados ((Lang et al., 2011).

Gracias a formar parte de estos proyectos, los *sugar daddies* experimentan junto a los clubes un éxito deportivo que compensa todo el esfuerzo económico derivado de estas inversiones. De este modo, se dan situaciones en las que los inversores extranjeros deciden tomar las riendas del club, obviando la posibilidad de ofrecer únicamente cierto apoyo económico y convirtiéndose en los propietarios de estos equipos. Por todo ello, parece que estaba en lo cierto Kuper (2009) cuando afirmaba que los clubes de fútbol se habían convertido en los nuevos juguetes de los multimillonarios.

La literatura existente ha otorgado mucha importancia al estudio del impacto financiero que generan los *sugar daddies*. De estas investigaciones se pueden extraer importantes conclusiones como que los inversores privados aumentan el desembolso realizado por los equipos (especialmente en salarios y traspasos) (Grossmann, 2015). Además, este aumento del gasto tiende a repercutir en mayores ventas y un incremento del éxito deportivo (Franck, 2010). Por su parte, diversos autores asocian la figura de estos *sugar daddies* con la reducción de rentabilidad producida por los equipos en los que participan y unos niveles de deuda superiores (Storm y Nielsen, 2012). No obstante, tan sólo un número muy pequeño de clubes han llegado a la quiebra. Por último, se ha demostrado que los *sugar daddies* reducen el balance competitivo e incrementan el bienestar social (Lang et al, 2011).

Finalmente, llama la atención comprobar que prácticamente todos los estudios llevados a cabo hasta la fecha se centran en la figura de los inversores privados en general. Sin embargo, son muy pocos los que ponen el foco de atención en la figura específica de los inversores extranjeros. Rodhe y Breuer (2016) exponen al respecto que debido al fenómeno globalizador que marcan los tiempos actuales del fútbol europeo, esto no deja de ser cuanto menos sorprendente. En este sentido, son dos, según estos mismo autores, las posibles razones que expliquen la falta de estudio en relación a este tendencia de inversión más novedosa.

En primer lugar, la falta de transparencia existente en el ámbito deportivo y, más en concreto, en las estructuras de propiedad de los equipos de fútbol profesionales. No

obstante, esta situación ha ido mejorando con el paso del tiempo por medio de diversos mecanismos, como por ejemplo la promulgación en España de la Ley de Transparencia²⁰. El segundo motivo, gira en torno a la posibilidad de que los investigadores no hayan considerado la nacionalidad de los propietarios como un factor a tener cuenta a la hora de que pudiera hacer variar el impacto financiero producido (Rohde y Breuer, 2016).

2.5. Motivos que justifican la existencia de los *Sugar Daddies*

Actualmente, los equipos de fútbol profesionales se ven obligados a realizar fichajes por un precio mucho mayor del que realmente se corresponde con los jugadores contratados. Una cultura de sobreinversión se ha apoderado del fútbol europeo, en el que parece que cualquier cantidad es suficiente con tal de lograr los objetivos marcados²¹.

Entre las muchas razones que originan mencionados desembolsos, destacan las mayores probabilidades de ganar con la existencia de un equipo repleto de talento. La constante lucha por no caer en puestos de descenso o la motivación por lograr ascensos también favorece un aumento del gasto realizado por los equipos profesionales (Dietl et al., 2008).

Pero, ¿cuáles son las razones que justifican que un inversor privado invierta gran parte de su patrimonio en un equipo de fútbol? A continuación, se tratará de responder a esta cuestión mediante la presentación de cuatro motivos (Franck, 2010).

1. Creación de sinergias con otras líneas de negocios

La primera razón que justifica la inversión de los *sugar daddies* se vincula con la posibilidad de obtener sinergias entre los distintos negocios que manejan. No se trata de una práctica empresarial reciente, sino que por ejemplo en Estados Unidos muchos empresarios llevan años utilizando entidades deportivas para mejorar sus negocios personales (Franck, 2010). Entre estos, destaca la figura de George Steinbrenner, que fue

²⁰ Fuente: Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transporte, acceso a la información pública y buen gobierno. Boletín Oficial del Estado, 10 de diciembre de 2013, núm. 295.

²¹ Fuente: https://www.abc.es/deportes/futbol/abci-imparable-inflacion-futbol-201908212305_noticia.html

capaz de combinar la propiedad de los New York Yankees con una red de retransmisión y difusión regional²².

No obstante, este mecanismo no sólo se ha empleado en Estados Unidos, sino que en Europa también existen situaciones similares. Mohamed Al Fayed, conocido por ser el propietario de Harrods y del Hotel Ritz en París, decidió emprender su aventura en el fútbol profesional por medio del Fulham FC (Lang et al., 2011). Igualmente, las inversiones realizadas en el Paris Saint-Germain se han visto claramente relacionadas con la expansión en Europa de la cadena de televisión catari Al Jazeera, principalmente por medio de su filial francesa beIN²³.

De este modo, cuando la política de inversiones realizada por los *sugar daddies* sigue esta filosofía, el valor aportado por los nuevos fichajes no se calcula únicamente en base a su contribución deportiva, sino que se calcula en base al cómputo global que genera su incorporación a todos los negocios que se ven afectados (Franck, 2010). Por ejemplo, en el caso del Paris Saint-Germain, la adquisición de un jugador de la altura de Neymar o Mbappé genera semejante interés mediático que hará que se incremente de forma notoria la audiencia de la Ligue 1, pudiéndose aprovechar esto para sacar beneficios en sus otros negocios.

2. Búsqueda de aceptación política y social

En muchas ocasiones, empresarios de gran nivel han cosechado un éxito profesional que no se ha visto correspondido a nivel personal. Situaciones así, hace que se busquen nuevos medios por los que lograr la aceptación de los demás y poder así sentirse parte de algo. Por medio de la adquisición de clubes de fútbol, este tipo de personas ven la oportunidad de suplir estas carencias, pudiendo incluso disfrutar de forma conjunta de los éxitos deportivos cosechados en el caso de que los hubiere (Franck, 2010).

En otras ocasiones, el motivo por el que deciden entrar a formar parte de esta aventura se basa en un lavado de imagen. A través del deporte, surge la posibilidad de hacer olvidar

²² Fuente: <https://www.britannica.com/biography/George-Steinbrenner>

²³ Fuente: <https://www.codigounico.com/business-class/nasser-al-khelaifi-fortuna-catar-psg.html>

diferentes errores del pasado y lograr que la sociedad cuente con una opinión más favorable acerca de este grupo de personas (Franck, 2010).

En definitiva, por ser el fútbol un deporte de masas, dirigir un club hace que se te abran un abanico de oportunidades sociales y políticas que muchos no quieren dejar escapar. Y si los recursos económicos no escasean, el precio a pagar por lograrlo nunca será excesivamente caro.

3. Actividad de consumo

Expone Franck (2010) que uno de los motivos por los que un inversor privado decide entrar a formar parte de las estructuras de un club de fútbol se basa únicamente en la posibilidad de disfrutar. Es decir, buscar por medio del deporte esa felicidad que no se ha sido capaz de encontrar en otros lugares. Como es obvio, en el caso de equipos profesionales tan importantes como los comentados previamente, nos encontraríamos ante una situación en la que los clubes de fútbol se han convertido en los nuevos juguetes de los multimillonarios.

En ocasiones, existen actividades de consumo que producen una sensación de satisfacción que tiende a incrementarse de forma más que proporcional con la calidad de los bienes o servicios consumidos. Es decir, habrá momentos en las que una persona prefiera escuchar a un cantante de nivel mundial antes que a dos con la mitad de talento cada uno (Rosen, 1981). Sin embargo, el problema que puede surgir a este respecto es la inexistencia de recursos suficientes para afrontar estas compras. ¿Qué pasa con los *sugar daddies*? Que sus limitaciones económicas son meramente anecdóticas, por lo que se pueden permitir el capricho de “consumir” un equipo de fútbol profesional.

Es decir, la compra de estos equipos no forma parte de ningún tipo de estrategia empresarial o personal, sino que se reduce únicamente a una decisión de consumo, como pasa con muchos otros productos de lujo.

4. Blanqueo de capitales

En la actualidad, el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) se encarga de combatir las prácticas ilícitas de blanqueo de capitales y terrorismo financiero. Hace unos años, realizó un estudio²⁴ en el que analizaba la figura del blanqueo de capitales en el mercado futbolístico. A raíz de este estudio, concluyeron que existían posibilidades reales de que diferentes delincuentes emplearan este deporte para la consecución de estos fines delictivos.

Entre los argumentos utilizados para justificar esta afirmación, destacaron principalmente los dos siguientes: en primer lugar, en el fútbol profesional se llevan a cabo muchas operaciones en las que interviene dinero en efectivo y que tienen difícil control, por lo se reducen las posibilidades de poder supervisar todos los movimientos efectuados (GAFI, 2009). Además, el movimiento de dinero de un país a otro forma parte de la actividad normal de estos equipos, haciendo más costoso seguir el rastro de estas transacciones. Entre los muchos ejemplos que hay, uno de los más comunes es la simple inyección de dinero ilegal por medio de la compra de entradas para un partido de liga cualquiera (GAFI, 2009).

Por todo esto, podría darse el caso de que un inversor privado tuviera como única motivación llevar a cabo este tipo de actividades fraudulentas cuando decide adquirir una participación importante en un club de fútbol (Franck, 2010). No obstante, y como ya se ha comentado previamente, la promulgación de leyes relacionadas con la transparencia financiera de los clubes hace que sea mucho más sencillo combatir este tipo de prácticas tan reprochables e inmorales.

2.6. Problemas relacionados con la figura de los Sugar Daddies

La llegada de un *sugar daddy*, tal y como se ha expuesto previamente, puede llegar a generar múltiples beneficios. Por ello, los clubes han visto siempre con buenos ojos la posibilidad de incorporar a sus estructuras de propiedad a estos inversores durante los últimos años. No obstante, no se debe ser ingenuo y pensar que este tipo de operaciones

²⁴ Fuente: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/ML%20through%20the%20Football%20Sector.pdf>

siempre van a conllevar resultados positivos, pues también han existido situaciones en los que el desenlace no ha sido el deseado.

El problema más frecuente que puede aparecer es que los inversores privados, lejos de pensar en el equipo y en sus aficionados, actúen únicamente en su beneficio propio. De este modo, dejan de lado los intereses de sus clubes y actúan de forma perjudicial para el porvenir de la entidad (Shleifer y Vishny, 1997).

Entre los ejemplos de este tipo de actuaciones, destacan los casos de fraude o de una dirección económico financiera nefasta. Si nos remontamos a 2006, cuando surgió el escándalo de los amaños de partidos en el fútbol italiano, muchos propietarios mayoritarios se vieron envueltos en esta polémica de forma directa (Rohde y Breuer, 2016). Por su parte, el Málaga CF también se ha visto perjudicado en los últimos años por la mala gestión de un inversor privado, teniendo que enfrentarse ahora a graves problemas económicos y deportivos²⁵.

Además, en los casos más graves, la actuación negligente por parte de estos inversores privados puede derivar en problemas de difícil solución, como la quiebra o una situación de insolvencia alarmante. En este sentido, Wilson et al., (2013) explicaron que los equipos de fútbol con propietarios privados solían tener mayores problemas para cumplir con las reglas del *Fair Play* Financiero que aquellos clubes que por el contrario, contaban con otro tipo de estructura de la propiedad. Sin embargo, también dejaron claro que esto no tenía por qué ser así siempre y, que dependía mucho del tipo de persona que se hiciera con el control del club.

2.7. Definición de *Financial Fair Play*

En septiembre de 2009, surge el concepto de Juego Limpio Financiero (*Financial Fair Play*), aprobado de forma unánime por el Comité Ejecutivo de la UEFA. El motivo principal por el que se decide sacar adelante esta propuesta es el bienestar del fútbol europeo, que se estaba viendo amenazado por una serie de riesgos que ponían en duda su existencia tal y como lo conocemos hoy en día.

²⁵ Fuente: <https://www.20minutos.es/deportes/noticia/4109795/0/jeque-al-thani-pone-malaga-borde-abismo/>

Entre los muchos objetivos que tiene el Juego Limpio Financiero, merecen ser destacados los siguientes (UEFA, 2018 p. 2):

- “Mejorar la economía y capacidad financiera de los clubes, incrementando su transparencia y credibilidad;
- Introducir mayor disciplina y racionalidad en las finanzas de los clubes;
- Alentar a los clubes a competir con sus ingresos;
- Fomentar el gasto responsable para el beneficio a largo plazo del fútbol;
- Proteger a largo plazo la viabilidad y sostenibilidad del fútbol europeo de clubes”.

Ante las primeras impresiones de los clubes sobre el *Fair Play Financiero*, la UEFA explicó que durante las últimas temporadas han sido muchos los clubes que han registrado pérdidas. Además, el ambiente que se respira en el fútbol europeo es de unas condiciones económicas difíciles de afrontar por los clubes, lo que ya está afectando a su generación de ingresos y, mucho más a su situación financiera global²⁶.

Por ello, la UEFA ha decidido implementar medidas razonables y factibles que puedan facilitar la consecución de los objetivos establecidos. Los clubes, a raíz de esto, se encuentran con la obligación de equilibrar sus cuentas y no gastar varias veces más que los ingresos generados. Además, aquellos clubes catalogados como de alto riesgo serán sometidos a medidas más restrictivas para poder asegurar su viabilidad (UEFA, 2018).

El incumplimiento de esta normativa tiene por consecuencia la imposición de determinadas sanciones. Estas variarán en función del grado de incumplimiento que se haya llevado a cabo. A modo de ejemplo, el Manchester City fue sancionado el pasado mes de febrero con una multa de 30 millones de euros y la exclusión de competiciones europeas durante 2 años por incumplir el Fair Play Financiero²⁷.

El club, se enfrenta a acusaciones de haber inflado indebidamente sus ingresos de patrocinio con la intención así de poder tener un mayor margen de gasto a la hora de

²⁶ Fuente: <https://es.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/club-licensing-and-financial-fair-play/index.html>

²⁷ Fuente: <https://www.marca.com/futbol/champions-league/2020/02/14/5e46e923ca474179738b45a0.html>

realizar nuevas incorporaciones. Otro tipo de castigo frecuente empleado por la UEFA es prohibir a los clubes que puedan realizar fichajes durante cierto período de tiempo (UEFA, 2018).

En definitiva, para que esta nueva normativa sea efectiva y pueda lograr sus objetivos iniciales, hay que seguir mejorando todos aquellos aspectos que puedan debilitarla y, acabar con aquellas lagunas jurídicas que sirven de excusa para que los clubes para seguir actuando sin control ni compromiso.

2.8. Evolución histórica de la inversión extranjera en el fútbol profesional español

Como ya hemos comentado, la tendencia actual en el mundo del fútbol es de un gasto excesivo y continuado, lo que de una forma u otra ha motivado la entrada de inversores privados extranjeros en este mercado (Rohde y Breuer, 2016). Además, la posibilidad de obtener reputación y poder social, junto a las sinergias procedentes de la multipropiedad, son varios de los motivos que justifican la aparición de tantos inversores foráneos (Franck, 2010).

Por ejemplo, muchos inversores asiáticos deciden invertir en el fútbol europeo debido a la inexistencia de una liga competitiva en su país, la posibilidad de adquirir nuevos conocimientos sobre entrenamientos y organización, y la incalculable reputación que produce ser el propietario de un club de fútbol en una de las mejores ligas del mundo (Hansen et al., 2011).

La Liga española también se ha visto claramente afectada por todo este movimiento, pues en los últimos años han sido varios los inversores que han decidido aterrizar en España para realizar determinadas inversiones. Estos llegan atraídos por la rentabilidad de algunos proyectos y las proyecciones que existen para este deporte²⁸.

Por ejemplo, en la Liga española los nuevos contratos de retransmisión y difusión aseguran un crecimiento del 15% en los ingresos por este concepto en España y del 30%

²⁸ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/de-abanca-a-turki-al-sheikh-que-motiva-a-los-inversores-a-comprar-un-club-de-futbol.html>

en el extranjero durante los próximos años²⁹, mientras que la asistencia recibida en los estadios crece de forma constante, tanto de aficionados nacionales como turistas internacionales (La liga, 2019).

Si echamos la vista atrás, durante los últimos diez años han sido varios los movimientos patrimoniales que se han llevado a cabo en el fútbol profesional español y que han tenido como parte adquiriente a un inversor extranjero. A continuación, se muestran ordenados cronológicamente los movimientos de mayor relevancia.

Tabla 2. Inversiones extranjeras en el fútbol europeo durante el período 2010-2020

Club	Accionista	Importe €	Fecha
Málaga Club de Fútbol S.A.D.	Shaikh Abdullah Al-Thani	36 millones	25/6/10
Real Oviedo S.A.D.	Carlos Slim	2 millones	17/11/12
A.D. Alcorcón	Roland Duchatelet	4 millones	10/1/14
Valencia Club de Fútbol S.A.D	Meriton Holdings Limited	95 millones	17/5/14
Club Atlético de Madrid	Dalian Wanda Group	45 millones	31/3/15
Cultural y Deportiva Leonesa	Aspire Zone Foundation	1,7 millones	10/7/15
R.C.D. Mallorca	Robert Sarver	20 millones	4/1/16
R.C.D. Espanyol	Chen Yansheng	50 millones	21/1/16
Granada C.F.	Jian Lizhang	37 millones	14/6/16
La Hoya Deportiva Lorca	Xu Genbao	1,3 millones	8/7/16
Albacete Balompié S.A.D	Skyline International	10,15 millones	19/7/17
Girona F.C.	City Football Group	5 millones	24/8/17
Club Atlético de Madrid	Quantum Pacific Group	50 millones	16/11/17
Club Atlético de Madrid	Quantum Pacific Group	-	14/2/18
Real Valladolid	Ronaldo Nazario	30 millones	3/9/18
A.D. Alcorcón	Joshua Harris	14 millones	11/6/19
Unión Deportiva Almería	Turki Al-Sheikh	20 millones	2/8/19
Elche C.F.	Christian Bragarnik	20 millones	3/12/19

Fuente: Elaboración propia con base en los anuncios de compraventa.

²⁹ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/los-inversores-apuestan-por-el-futbol-espanol-y-ya-rozan-los-450-millones-de-inversion-desde-2014.html>

En la tabla anterior, se puede comprobar como las inversiones extranjeras han afectado tanto a clubes de Primera como de Segunda División, siendo obvio que aquellos casos en los que se adquiere participación en un club de Primera División el coste de esta tiende a ser mayor.

Prácticamente todas las inversiones realizadas han implicado la adquisición de un porcentaje superior al 50%, a excepción de las ocasionadas en el Club Atlético de Madrid y en el Girona Fútbol Club. No obstante, en ambos casos deben realizarse ciertas apreciaciones para que se pueda entender mejor la situación.

En primer lugar, el 31 de marzo de 2015 el *Dalian Wanda Group* adquirió el 20% del accionariado del Club Atlético de Madrid por 45 millones de euros³⁰. Posteriormente, el grupo israelí *Quantum Pacific Group* se hizo con un 15% del capital social del club por 50 millones de euros a raíz de una ampliación de capital en 2017³¹. Finalmente, el grupo chino decidió deshacerse de su participación en el club y el grupo israelí aprovechó para hacerse con ella y controlar así el 32% del capital total³².

Por su parte, en lo que respecta al Girona Fútbol Club, se trata de una situación peculiar, ya que fue adquirido a partes iguales por el “*City Football Group*” y el “*Girona Football Group*”, obteniendo cada uno el 44,3% de las acciones totales³³. El *City Football Group* es además propietario del Manchester City (Premier League inglesa), el New York City (Estados Unidos) y el Melbourne City (Australia), entre otros³⁴.

Asimismo, se puede apreciar como muchos de estos inversores provienen de Asia, donde cuentan con gran cantidad de capital disponible y ven en la Liga española una oportunidad de crecimiento única. Es esto tan cierto, que no sólo aportan dinero, sino que además

³⁰ Fuente: <https://www.atleticodemadrid.com/noticias/el-grupo-wanda-ya-es-titular-de-un-20-del-accionariado-del-club>

³¹ Fuente: <https://www.atleticodemadrid.com/noticias/quantum-pacific-group-se-convertira-en-accionista-del-club-atletico-de-madrid>

³² Fuente: <https://www.atleticodemadrid.com/noticias/quantum-pacific-group-adquiere-la-participacion-de-dalian-wanda-group-en-el-atletico-de-madrid>

³³ Fuente: <https://www.mundodeportivo.com/futbol/girona-fc/20170823/43760955648/el-city-y-pere-guardiola-nuevos-propietarios-del-girona-cf.html>

³⁴ Fuente: <http://lajugadafinanciera.com/city-nancy-compra-20/>

establecen cláusulas por las se aseguran la posibilidad de que diferentes jugadores de su país puedan venir a España a formarse en las canteras de los clubes en los que invierten³⁵.

En definitiva, parece evidente que el dinero procedente de inversores privados extranjeros juega un papel fundamental en la economía deportiva española actual. Sin estar involucrados el Real Madrid y el Fútbol Club Barcelona en este tipo de movimientos, es obvio que grandes clubes de la Primera División se han visto beneficiados por este movimiento de capitales.

³⁵ Fuente: https://www.elconfidencial.com/empresas/2020-03-01/china-atletico-de-madrid-gil-marin-wanda-metropolitano_2474788/

CAPÍTULO 3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

3.1. Planteamiento de hipótesis

Del análisis del marco teórico llevado a cabo anteriormente se pueden extraer 2 grandes planteamientos, que son las hipótesis que se plantean y que se van a analizar en este trabajo de investigación.

A día de hoy, es comúnmente aceptado por la literatura existente que la aparición de un inversor extranjero va a suponer una mayor capacidad de gasto, y por ende una mayor inversión en fichajes que puedan elevar el nivel del club (Rohde y Breuer, 2016). Además, son muchos los casos en los que esta llegada de capital foráneo ha supuesto un aumento del endeudamiento, lo que no tiene por qué ser necesariamente malo, pero que lógicamente requiere un control preventivo (Storm y Nielsen, 2012).

No obstante, cada caso es diferente, por lo que los resultados vividos hasta ahora han sido de todos los tipos posibles. Desde experiencias positivas como las experimentadas por el Manchester City y el Paris Saint Germain, hasta otras más negativas como la del Málaga CF³⁶. Por todo ello, se debe continuar realizando estudios que puedan esclarecer el impacto generado por las grandes fortunas en los equipos de fútbol profesionales.

En un primer momento, parece razonable pensar que esta inyección de dinero va a acabar con todos aquellos problemas económicos que pudieran existir y, encima hará posible la llegada de grandes estrellas que de otra forma nunca hubiera sido posible ni soñar. Pero, ¿es siempre tan positivo como parece la llegada de un *suggar daddy*? ¿Existe la posibilidad de que haya empeorado la situación de un club tras su entrada? Estas y muchas otras, son las preguntas que se van a tratar de resolver a continuación.

De este modo, las dos hipótesis que se plantea verificar sobre la inversión extranjera en Primera División son:

1. La inversión extranjera mejora la situación económico-financiera de un club.
2. La inversión extranjera mejora el rendimiento deportivo de un club.

³⁶ Fuente: <https://www.laopiniondemalaga.es/malagacf/2019/09/12/situacion-malaga-cf-cuestion/1113423.html>

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS

4.1. Muestra de datos a analizar de Primera División

Esta investigación se va a centrar en seis equipos de la Primera División española, caracterizados todos ellos por haber recibido, en mayor o menor medida, capital extranjero. Como ya ha sido comentado previamente, no se trata de los únicos clubes en España que han recibido algún tipo de inversión privada extranjera, pero sí los únicos que compaginan esta característica con militar actualmente en Primera División.

Dado que cada club experimentó la llegada de inyecciones de capital en momentos diferentes, se han analizado las cuentas de cada uno en función de su situación particular. Por ello, no se reducen los datos a un período de tiempo específico común a todos, siendo no obstante muy similares los intervalos de cada equipo, a excepción del Real Valladolid, que presenció como Ronaldo Nazario se hizo con el control del club en 2018.

Esquema 3. Clubes de Primera División que han recibido inversión extranjera

Valencia Club de Fútbol	
Club Atlético de Madrid	
Real Club Deportivo Mallorca	
Reial Club Deportiu Espanyol	
Granada Club de Fútbol	
Real Valladolid	

Fuente: Elaboración propia

4.2. Análisis económico-financiero de los clubes de fútbol de Primera División que han recibido inversión extranjera

A continuación, se realizará un análisis económico-financiero de los seis clubes que conforman la muestra, teniéndose como objetivo principal resaltar los cambios experimentados a lo largo de los años estudiados.

1. Análisis económico-financiero del Valencia Club de Fútbol (VAL).

Tabla 3. Datos económico-financieros VAL

VALENCIA CLUB DE FÚTBOL (en euros)						
AÑO	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Balance de situación						
Activo no corriente	500.970.000	463.453.000	403.799.000	453.372.000	406.673.000	358.435.000
<i>Inmovilizado intangible</i>	176.425.000	139.509.000	110.972.000	141.801.000	94.549.000	48.823.000
Activo corriente	65.432.000	39.009.000	59.652.000	28.727.000	28.669.000	56.941.000
<i>Efectivo y otros activos líquidos</i>	14.364.000	9.756.000	9.942.000	5.382.000	316.000	5.613.000
Total activo	566.402.000	502.462.000	463.451.000	482.099.000	435.342.000	415.376.000
Patrimonio neto	49.703.000	48.445.000	84.812.000	112.051.000	47.636.000	59.416.000
Pasivo no corriente	309.622.000	304.375.000	238.898.000	280.403.000	272.386.000	45.754.000
<i>Deudas a largo plazo</i>	260.705.000	246.543.000	204.679.000	223.731.000	229.007.000	43.498.000
Pasivo corriente	207.077.000	149.642.000	139.741.000	89.645.000	115.320.000	310.206.000
<i>Deudas a corto plazo</i>	84.661.000	61.669.000	56.509.000	42.762.000	70.008.000	249.597.000
Total pasivo y patrimonio neto	566.402.000	502.462.000	463.451.000	482.099.000	435.342.000	415.376.000
Cuenta de pérdidas y ganancias						
Importe Neto Cifra de Negocios	177.658.000	100.799.000	97.006.000	107.952.000	77.033.000	85.947.000
Resultado del Ejercicio	1.345.000	-36.280.000	-27.152.000	-31.444.000	-1.721.000	122.000
EBIT	8.536.000	-22.008.000	1.230.000	-26.306.000	-25.135.024	12.345.509
EBITDA	64.613.000	21.814.000	53.628.000	22.130.000	4.037.721	35.063.068
RATIOS						
Ratio de liquidez	0,32	0,26	0,43	0,32	0,25	0,18
Ratio de solvencia Deuda/EBITDA	6,98	19,02	5,95	15,42	88,92	8,53
Ratio de Endeudamiento total	91,22%	90,36%	81,70%	76,76%	89,06%	85,70%
Ratio de apalancamiento financiero	10,40	9,37	4,46	3,30	8,14	5,99
ROA	1,51%	-4,38%	0,27%	-5,46%	-5,77%	2,97%
ROE	2,71%	-74,89%	-32,01%	-28,06%	-3,61%	0,21%

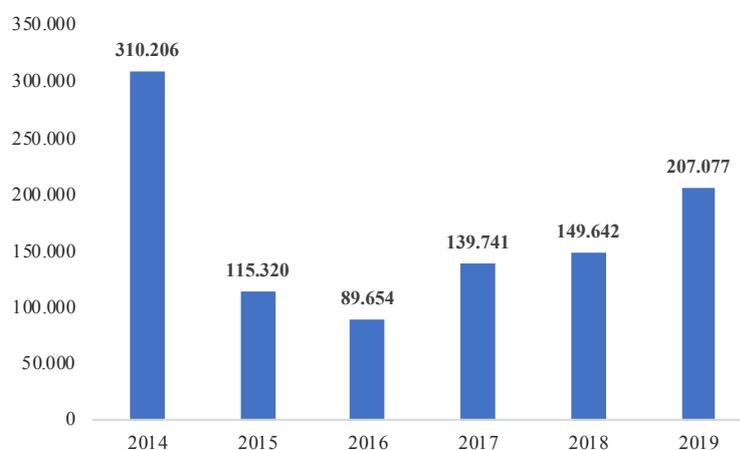
Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales obtenidas de SABI

La hoja de ruta seguida por el Valencia CF se ha visto marcada muy claramente por la llegada de Peter Lim en el verano de 2014. En ese momento, se hizo con el 70,6% de las acciones a cambio de 95 millones de euros³⁷. El magnate de Singapur se aseguró, antes de realizar la compra, una reestructuración a largo plazo de la deuda bancaria que pudiera dar cierto margen de maniobra ante la mala situación económica que vivía el club.

³⁷ Fuente: <https://plazadeportiva.valenciaplaza.com/cuanto-millones-ha-puesto-lim-en-el-valencia-cf>

En primer lugar, se puede observar que la llegada de Peter Lim cambió por completo la situación del pasivo corriente. En 2014, la cuantía total ascendía a 310 millones de euros aproximadamente, mientras que el año siguiente se cerró con una cantidad que rondaba los 115 millones de euros. Esta modificación se produjo como consecuencia de la refinanciación de la deuda, y en 2016 el pasivo corriente llegó incluso a ser inferior a los 90 millones de euros. No obstante, a partir de ese momento el endeudamiento a corto plazo no ha parado de crecer, alcanzando en 2019 los 207 millones de euros.

Gráfico 1. Evolución del pasivo corriente VAL (en miles de euros)



Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

En cambio, con el pasivo no corriente ocurrió todo lo contrario. En 2014 apenas figuraba una cantidad de 45 millones de euros y a raíz de la llegada de Peter Lim aumentó notablemente, estableciéndose en 272 millones de euros. La lógica que está detrás de este movimiento es que toda la deuda a corto plazo que se redujo pasó a estar incluida en el pasivo no corriente. De esta forma, se logró cierto margen temporal para poder hacer frente a las obligaciones que ya tenía contraídas el club de forma previa a la llegada del capital extranjero.

Sin embargo, se puede comprobar que el endeudamiento a largo plazo tampoco ha parado de crecer durante la gestión de Peter Lim, por lo que no se están cumpliendo los objetivos marcados. En este sentido, la temporada 2019 se finalizó con un pasivo no corriente cercano a los 207 millones de euros.

Gráfico 2. Evolución del pasivo no corriente VAL (en miles de euros)



Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

Todo este aumento del pasivo también ha tenido impacto en el activo. Las cuentas anuales reflejan que desde 2014 existe una partida que se ha ido incrementando de forma notable. Esta es el inmovilizado intangible, compuesto³⁸ por: Patentes, licencias, marcas y similares; Aplicaciones informáticas; y Derechos de adquisición de jugadores³⁹. En 2014 rondaba los 48 millones de euros y actualmente se encuentra en 176 millones de euros. De acuerdo con el informe de Auditoría de Cuentas Anuales del VCF 2018-2019, 174 millones de euros corresponden a la partida Derechos de adquisición de jugadores⁴⁰.

Además, también es importante destacar que en septiembre de 2015 se decidió capitalizar un préstamo de 100 millones de euros, préstamo que había sido concedido al club por parte de Peter Lim. De esta forma, pasó a controlar el 81% del capital total. Este movimiento se puede corroborar de forma clara en las cuentas anuales, que en 2015 mostraban un patrimonio neto de 47 millones de euros y en 2016 pasó a ser de 112 millones de euros.

Por su parte, la información relativa al resultado del ejercicio no aporta grandes noticias para los intereses del equipo. A pesar de que en la temporada 2019 se haya conseguido un resultado positivo de 1,3 millones de euros, durante las cuatro temporadas anteriores

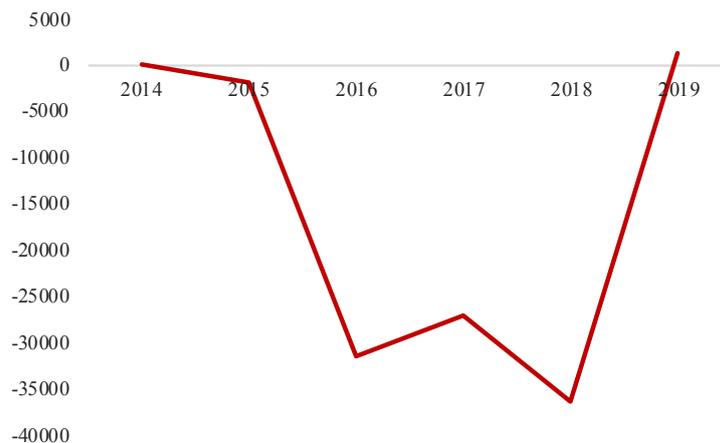
³⁸ Fuente: <http://www2.valenciacf.com/bd/archivos/archivo6062.pdf>

³⁹ Se trata del importe satisfecho por la adquisición del derecho a los servicios de un determinado jugador.

⁴⁰ Fuente: http://seguro.valenciacf.com/bd/archivos/VCF_ccaa_2018_2019.pdf

se presentaron resultados negativos, elevándose las pérdidas anuales a 27 millones de euros, 31 millones de euros e incluso 36 millones de euros. Los gastos principales que tiene el club son la plantilla, la amortización de la compra de jugadores y el pago de intereses bancarios. Por ello, el Valencia necesita ingresar más de lo que está haciendo hasta ahora, siendo esta la única forma de poder garantizar la viabilidad económica del club.

Gráfico 3. Evolución del resultado del ejercicio VAL (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales

Por último, si hacemos referencia a los ratios financieros, llama especialmente la atención el ratio de endeudamiento total, que al cierre del ejercicio de 2019 fue del 91,22%. Esto quiere decir que más del 90% de los recursos totales del Valencia CF están financiados con deuda ajena. Por su parte, el ROE ha experimentado una tendencia negativa constante desde la llega de Peter Lim hasta 2019, año en el que por primera vez desde 2014 se puede observar un ROE positivo (2,71%). Finalmente, el ROA también ha sido negativo durante prácticamente todos los años de gestión extranjera, a pesar de que en 2019 cambió esta dinámica y fue del 1,51%.

En definitiva, la situación económico-financiera del Valencia deja mucho que desear. Pese a que con la llegada de Peter Lim se pudo reestructurar la deuda, el magnate de Singapur apenas ha inyectado dinero en las cuentas del Valencia (los 100 millones de euros capitalizados) y únicamente se ha dedicado a incrementar la deuda para aumentar así el valor del equipo.

2. Análisis económico-financiero del Club Atlético de Madrid (ATM).

Tabla 4. Datos económico-financieros ATM

CLUB ATLÉTICO DE MADRID (en euros)						
AÑO	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Balance de situación						
Activo no corriente	682.619.130	621.567.950	552.282.709	368.975.154	450.304.145	397.185.846
<i>Inmovilizado intangible</i>	234.377.812	184.809.705	178.697.692	156.588.542	96.955.940	69.921.457
Activo corriente	297.697.734	272.034.125	325.946.105	248.396.686	94.141.205	167.199.239
<i>Efectivo y otros activos líquidos</i>	23.603.963	22.961.044	46.701.042	20.111.430	25.751.733	12.552.021
Total activo	980.316.864	893.602.074	878.228.814	617.371.840	544.445.350	564.385.085
Patrimonio neto	95.992.877	85.445.252	31.032.940	26.046.414	23.218.896	24.397.505
Pasivo no corriente	438.915.911	348.163.553	261.735.257	179.591.610	252.931.696	261.762.725
<i>Deudas a largo plazo</i>	387.290.128	294.739.168	188.859.131	156.804.324	204.891.980	196.829.272
Pasivo corriente	445.408.076	459.993.269	585.460.617	411.733.816	268.294.757	278.224.855
<i>Deudas a corto plazo</i>	83.049.042	119.253.708	269.381.835	176.372.287	82.123.946	73.643.632
Total pasivo y patrimonio neto	980.316.864	893.602.074	878.228.814	617.371.840	544.445.350	564.385.085
Cuenta de pérdidas y ganancias						
Importe Neto Cifra de Negocios	357.652.269	333.249.019	258.443.761	218.865.115	160.893.881	162.836.954
Resultado del Ejercicio	13.958.128	4.483.515	4.997.502	3.944.920	13.121.840	1.596.193
EBIT	61.565.435	36.777.142	27.746.180	24.355.493	40.059.834	19.386.982
EBITDA	153.850.037	95.027.482	88.551.818	70.713.690	76.292.548	37.408.732
RATIOS						
Ratio de liquidez	0,67	0,59	0,56	0,60	0,35	0,60
Ratio de solvencia Deuda/EBITDA	3,81	5,64	5,89	4,85	5,60	9,97
Ratio de Endeudamiento total	90,21%	90,44%	96,47%	95,78%	95,74%	95,68%
Ratio de apalancamiento financiero	9,21	9,46	27,30	22,70	22,45	22,13
ROA	6,28%	4,12%	3,16%	3,95%	7,36%	3,44%
ROE	14,54%	5,25%	16,10%	15,15%	56,51%	6,54%

Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales obtenidas de SABI

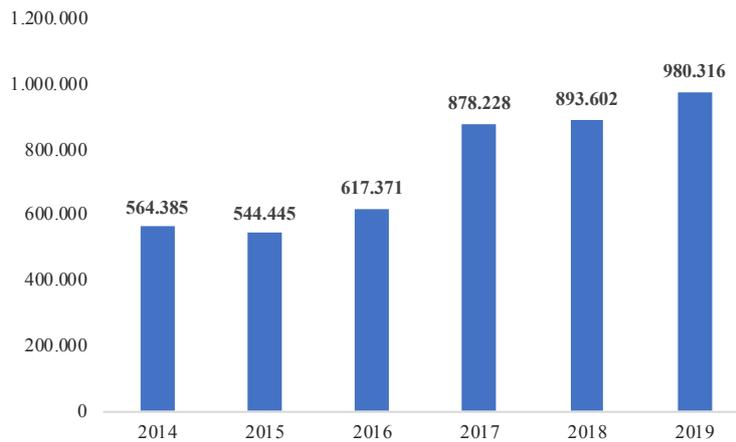
En primer lugar, debe recordarse que el Club Atlético de Madrid no ha cedido el control de su institución a ningún inversor extranjero, sino que simplemente ha vendido parte de su capital a éstos. En 2015, vendió el 20% de sus acciones al *Dalian Wanda Group*, por valor de 45 millones de euros mediante una ampliación de capital⁴¹. Además, en 2017 traspasó el 15% de sus acciones totales al *Quantum Pacific Group*, también mediante una ampliación de capital⁴².

Si observamos las cuentas del Balance de Situación, destaca el aumento que ha experimentado el Total Activo desde 2014. En ese momento, la suma ascendía a 564 millones de euros, pero en 2019, cinco años más tarde, se registró un activo total de 980 millones de euros. Entre las diferentes partidas que este engloba, el inmovilizado intangible es la cuenta que más se ha visto beneficiada por este incremento.

⁴¹ Fuente: <http://www.estoesatleti.es/2015/01/el-grupo-wanda-compra-el-20-del-atleti/>

⁴² Fuente: <https://www.atleticodemadrid.com/noticias/quantum-pacific-group-se-convertira-en-accionista-del-club-atletico-de-madrid>

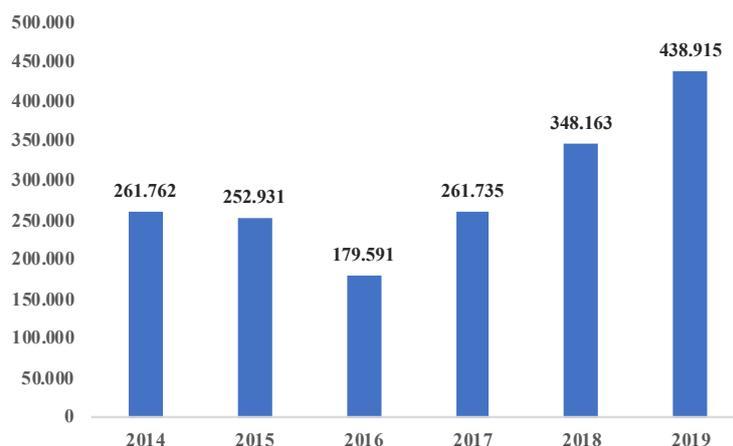
Gráfico 4. Evolución del total activo ATM (en miles de euros)



Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

Para poder aumentar de esta forma el activo, no ha sido suficiente con llevar a cabo dos ampliaciones de capital, sino que también se ha necesitado mucha financiación de terceros. Como se puede observar en la tabla anterior, tanto el pasivo corriente como el no corriente han aumentado de forma considerable en los últimos años. Para ello, ha sido especialmente importante poder renegociar la deuda a corto plazo e ir convirtiéndola en deuda a largo plazo, pudiendo así hacer frente a las diferentes obligaciones que se devengaban.

Gráfico 5. Evolución del pasivo no corriente ATM (en miles de euros)

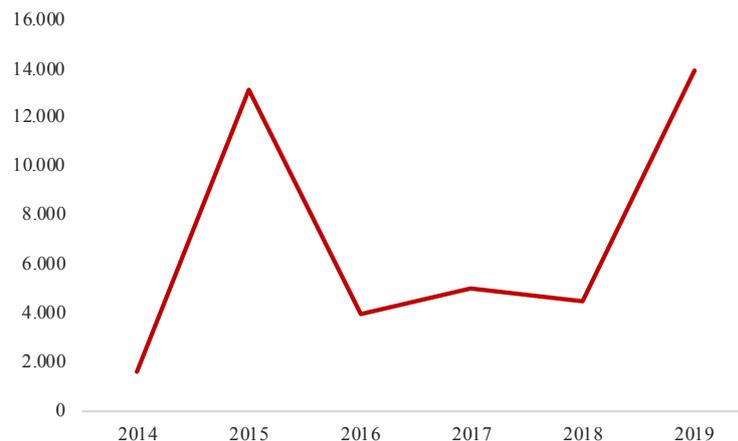


Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

Además, para que se diera este crecimiento también han jugado un papel fundamental las inversiones de capital realizadas tanto por el Grupo *Wanda* como por el Grupo *Quantum*. No sólo han permitido reforzar los fondos propios del club, sino que además han ayudado a la expansión internacional de la marca Atlético de Madrid. Gracias a sus aportaciones de capital, se han podido mejorar las condiciones de refinanciación de la deuda e incluso en algún ejercicio han sido necesarias para evitar los números rojos⁴³.

Por su parte, los resultados del ejercicio han sido positivos desde 2014, destacando especialmente los años 2015 y 2019, con más de 13 millones de euros de beneficio cada uno. Entre los factores que explican estos resultados, merece la pena destacar el gran papel que está llevando a cabo el Atlético de Madrid en Europa, lo que no sólo le permite seguir creciendo como marca sino que le asegura unos ingresos mínimos notables.

Gráfico 6. Evolución del resultado del ejercicio ATM (en miles de euros)



Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

Haciendo referencia a los ratios financieros, nos encontramos con un ratio de endeudamiento por encima del 90% desde 2014, lo que confirma el papel fundamental que juegan los recursos ajenos en la viabilidad del Atlético de Madrid. El ROE llegó a ser del 56% en 2015, bajando desde entonces a niveles similares al 15% y, el ROA ha sido siempre positivo, variando sus porcentajes entre el 3% y el 7%. El ratio de liquidez se ha consolidado en niveles cercanos al 0,60, cerrándose el año 2019 con un 0,67.

⁴³ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/wanda-riega-con-47-millones-al-atleti-para-un-gran-complejo-deportivo-junto-al-metropolitano.html>

Por último, el ratio Deuda/EBITDA, que mide la capacidad que tiene el Atlético de Madrid para pagar su deuda, ha sido en 2019 de 3,81. Este, ha sido el mínimo que ha tenido en los últimos 5 años, por lo que la situación ha mejorado en comparación con años anteriores.

En definitiva, el Atlético de Madrid no para de crecer, y para ello necesita seguir cosechando grandes actuaciones en las diferentes competiciones en las que participa, pues los ingresos que generan estos resultados son indispensables. Por su parte, los inversores extranjeros sirven de apoyo para lograr este crecimiento, ya que tal y como se ha explicado, sus aportaciones son de gran utilidad. Estas inyecciones de dinero no sólo se destinan a los fondos operativos, sino que además sirven de ayuda para poder obtener mejores condiciones de financiación en otras operaciones.

3. Análisis económico-financiero del RCD Mallorca (MLL).

Tabla 5. Datos económico-financieros MLL

RCD MALLORCA (en euros)						
AÑO	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Balance de situación						
Activo no corriente	34.260.324	33.968.743	34.896.373	34.798.041	34.490.183	42.820.369
<i>Inmovilizado intangible</i>	17.376.590	17.166.537	17.415.409	18.976.072	19.451.623	22.161.280
Activo corriente	14.732.512	7.376.640	8.421.991	14.843.181	3.423.548	7.271.834
<i>Efectivo y otros activos líquidos</i>	10.100.408	5.475.865	1.569.648	653.668	1.271.532	1.736.058
Total activo	48.992.836	41.345.383	43.318.364	49.641.222	37.913.732	50.092.204
Patrimonio neto	9.608.200	13.596.919	8.555.624	13.592.698	1.996.217	2.105.793
Pasivo no corriente	16.480.551	23.401.947	24.663.664	32.145.005	31.956.672	38.828.287
<i>Deudas a largo plazo</i>	12.819.389	19.520.001	19.960.935	27.221.493	27.344.725	29.116.911
Pasivo corriente	22.904.084	4.346.517	10.099.076	3.903.519	3.960.843	9.158.124
<i>Deudas a corto plazo</i>	1.363.281	756.605	29.987	25.910	10.819	9.814
Total pasivo y patrimonio neto	48.992.836	41.345.383	43.318.364	49.641.222	37.913.732	50.092.204
Cuenta de pérdidas y ganancias						
Importe Neto Cifra de Negocios	11.569.592	2.776.163	10.076.376	6.033.148	9.013.237	10.927.337
Resultado del Ejercicio	-6.325.651	-4.296.429	-4.374.723	-7.964.207	-1.586.403	-5.152.068
EBIT	-6.152.576	-3.924.614	-4.716.356	-7.516.027	-1.070.082	-4.931.813
EBITDA	-3.978.321	-2.259.851	-2.721.466	-5.547.498	819.603	-1.303.307
RATIOS						
Ratio de liquidez	0,64	1,70	0,83	3,80	0,86	0,79
Ratio de solvencia Deuda/EBITDA	-6,20	-9,01	-9,68	-3,82	39,65	-31,24
Ratio de Endeudamiento total	80,39%	67,11%	80,25%	72,62%	94,73%	95,80%
Ratio de apalancamiento financiero	4,10	2,04	4,06	2,65	17,99	22,79
ROA	-12,56%	-9,49%	-10,89%	-15,14%	-2,82%	-9,85%
ROE	-65,84%	-31,60%	-51,13%	-58,59%	-79,47%	-244,66%

Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales obtenidas de SABI

El 4 de enero de 2016 Robert Sarver, propietario de los Phoenix Suns de la NBA, se convirtió en el máximo accionista del RCD Mallorca⁴⁴. Para ello, desembolsó 20 millones de euros correspondientes a la ampliación de capital llevada a cabo por el club balear. Desde entonces ha realizado dos inyecciones de capital más, de 10⁴⁵ y 3⁴⁶ millones de euros respectivamente, para lograr que el RCD Mallorca vuelva a estar en Primera División.

Durante este período, han sido muchos los escollos a los que ha tenido que hacer frente el club. En primer lugar, han tenido que seguir realizando los pagos relativos al concurso voluntario de acreedores solicitado el 18 de mayo de 2010⁴⁷. Gracias en gran parte a las inyecciones de capital realizada por el estadounidense, el club ha podido hacer frente sin problemas a sus obligaciones con los acreedores ordinarios. Actualmente, queda pendiente parte de la deuda con Hacienda y la Seguridad Social.

Además, en la primera temporada del máximo accionista norteamericano, el club descendió a Segunda B, lo que repercutió de forma directa en los ingresos. No obstante, desde entonces todo han sido buenas noticias, logrando dos ascensos consecutivos en las temporadas 2017-2018 y 2018-2019.

Si atendemos a las cuentas del Balance de Situación, las partidas del activo no han experimentado grandes cambios desde la llegada de Robert Sarver. No obstante, se puede destacar el aumento producido en la tesorería, yendo desde los 0,6 millones de euros en 2016 a los 10 millones de euros en 2019.

Por el contrario, más importantes son los cambios que han tenido lugar en el patrimonio neto y pasivo. Durante este tiempo, el RCD Mallorca no ha sido capaz de ser autosuficiente y ha requerido de inyecciones de capital constantes por parte de la propiedad. Por ello, desde la temporada 2015-2016 se han realizado tres ampliaciones de capital (en los años 2016, 2017 y 2019), dejando claro que la parte económica no

⁴⁴ Fuente: <https://www.elmundo.es/baleares/2016/01/04/568ad34246163fb0068b463b.html>

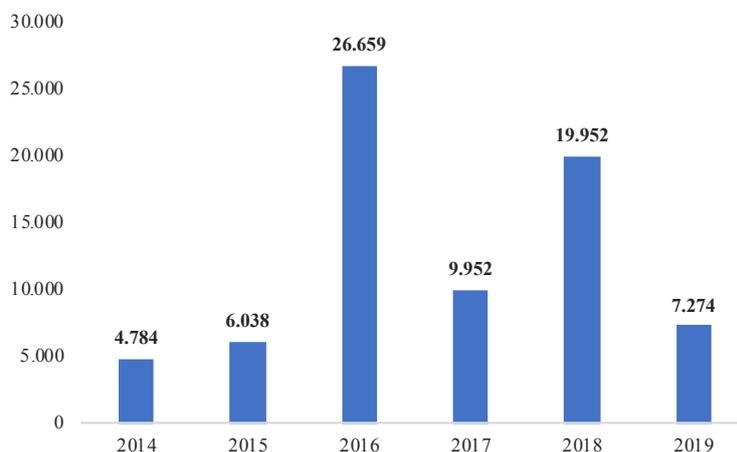
⁴⁵ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/sarver-aprueba-la-inyeccion-de-otros-diez-millones-en-el-rcd-mallorca.html>

⁴⁶ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/sarver-inyectara-otros-tres-millones-en-el-rcd-mallorca-en-plena-lucha-por-el-ascenso.html>

⁴⁷ Fuente: <https://www.elmundo.es/baleares/2017/11/02/59faf667e2704e52638b45cb.html>

supondría un freno a la proyección deportiva. Además, en la temporada 2018-2019 se realizó una reducción de capital para compensar pérdidas como paso previo a la ampliación de 3 millones de euros.

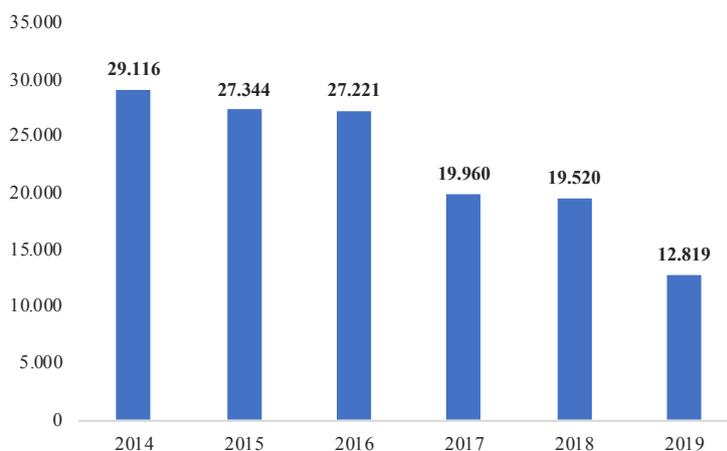
Gráfico 7. Evolución del capital MLL (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales

En lo que respecta a la deuda, la dirección del club presumía recientemente de haber podido reducirla un 55% desde junio de 2015 hasta el cierre de 2019. El objetivo es poder alcanzar un saneamiento financiero completo, que no obligue al club a verse siempre amenazado por el cumplimiento de los distintos pagos acordados.

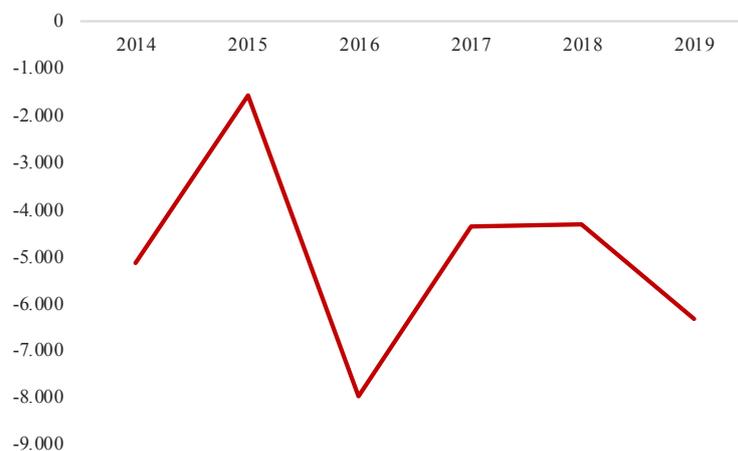
Gráfico 8. Evolución de la deuda a largo plazo MLL (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales

No obstante, el verdadero problema del RCD Mallorca está relacionado con el resultado del ejercicio. Desde la llegada de Robert Sarver, los resultados finales siempre han sido negativos, cerrándose la temporada anterior con un total negativo de casi 6,4 millones de euros. Sin embargo, la dirección afirma que ya contaban con esto y, que el ascenso a Primera División supondrá un punto de inflexión. Gracias principalmente a los ingresos televisivos pactados para esta temporada, se ha proyectado que al final de la temporada 2019-2020 obtendrán una facturación total de 55,3 millones de euros y un beneficio neto de 17,5 millones de euros. Con este cambio, el club pasaría a ser autosuficiente y dejaría de depender de las inyecciones de capital de su máximo accionista.

Gráfico 9. Evolución del resultado del ejercicio MLL (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales

Por último, se debe prestar atención a la información proporcionada por los ratios financieros. El cambio más notorio lo presenta el ratio de apalancamiento financiero, que desciende de 22,79 en 2014 a 4,10 en 2019, lo que indica una menor deuda por cada unidad monetaria de fondos propios. El ratio de liquidez ha experimentado subidas y bajadas durante los 5 años estudiados, siendo en 2019 de 0,64. Además, el ratio de endeudamiento se coloca en un 80,39%, incrementándose respecto del de la temporada anterior en casi un 15%.

En definitiva, el RCD Mallorca está en un proceso de saneamiento financiero que empieza a ver la luz del sol. Para ello, ha sido de gran importancia la llegada del capital extranjero, pero si quieren poder ser solventes a largo plazo, van a necesitar mejorar los aspectos relacionados con la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

4. Análisis económico-financiero del RCD Espanyol (ESP).

Tabla 6. Datos económico-financieros ESP

RCD ESPANYOL (en euros)						
AÑO	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Balance de situación						
Activo no corriente	151.505.495	156.571.391	149.838.217	140.550.830	146.887.824	147.116.467
<i>Inmovilizado intangible</i>	23.842.918	26.548.138	28.912.024	19.257.461	25.447.001	27.318.690
Activo corriente	46.798.166	34.657.048	45.849.339	33.215.170	57.504.718	47.659.002
<i>Efectivo y otros activos líquidos</i>	5.961.530	6.590.679	9.927.565	5.863.936	4.155.240	2.479.385
Total activo	198.303.661	191.228.438	195.687.556	173.766.000	204.392.542	194.775.469
Patrimonio neto	43.142.369	43.014.321	36.532.755	30.470.270	13.007.311	13.378.045
Pasivo no corriente	66.651.075	70.628.481	83.378.177	62.852.257	93.686.629	103.854.819
<i>Deudas a largo plazo</i>	3.158.743	71.700	71.700	0	39.384.239	41.562.110
<i>Deudas con empresas del grupo</i>	51.862.501	60.800.000	65.300.000	37.053.667	0	0
Pasivo corriente	88.510.216	77.585.636	75.776.624	80.443.473	97.698.602	77.542.605
<i>Deudas a corto plazo</i>	25.780.826	26.000.354	15.645.323	14.955.049	30.030.341	25.421.992
Total pasivo y patrimonio neto	198.303.661	191.228.438	195.687.556	173.766.000	204.392.542	194.775.469
Cuenta de pérdidas y ganancias						
Importe Neto Cifra de Negocios	80.158.348	73.751.634	68.428.050	55.608.344	40.680.805	41.725.915
Resultado del Ejercicio	1.825.983	6.377.256	6.557.463	2.112.157	-365.234	-111.307
EBIT	7.170.469	13.947.785	6.118.348	8.418.401	7.769.921	3.295.911
EBITDA	20.716.343	25.070.750	16.055.483	13.913.532	19.372.327	14.276.412
RATIOS						
Ratio de liquidez	0,53	0,45	0,61	0,41	0,59	0,61
Ratio de solvencia Deuda/EBITDA	5,23	4,53	7,06	7,91	6,91	9,37
Ratio de Endeudamiento Total	78,24%	77,51%	81,33%	82,46%	93,64%	93,13%
Ratio de apalancamiento financiero	3,60	3,45	4,36	4,70	14,71	13,56
ROA	3,62%	7,29%	3,13%	4,84%	3,80%	1,69%
ROE	4,23%	14,83%	17,95%	6,93%	-2,81%	-0,83%

Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales obtenidas de SABI

Desde la llegada de Chen Yansheng en enero de 2016, la situación económico-financiera del RCD Espanyol se ha visto claramente beneficiada. De los 50 millones de euros que desembolsó en un primer momento, 18⁴⁸ fueron destinados a la adquisición de las acciones necesarias para asumir el control y, el resto fueron utilizados para mejorar la economía del club. Además, desde ese momento ha continuado con pequeñas compras de acciones, disponiendo actualmente del 99,35% del club⁴⁹.

Si se observa la parte del activo en el Balance de Situación, se puede comprobar que la disposición apenas ha variado, pues el total en 2014 era de 194 millones de euros y al cierre de 2019 la cifra oscilaba en torno a los 198 millones de euros. Esto hace indicar

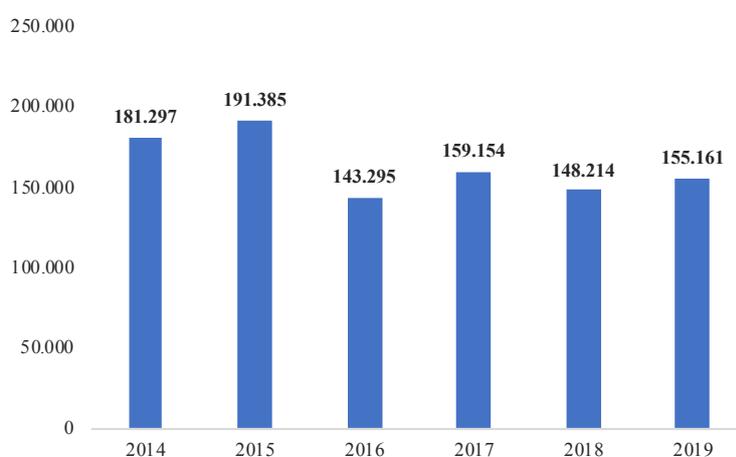
⁴⁸ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/rastar-cierra-la-compra-del-56-del-espanyol-por-1776-millones.html>

⁴⁹ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/rastar-group-alcanza-el-9935-del-rcd-espanyol-tras-capitalizar-69-millones.html>

que la mayoría de los movimientos tras la llegada del capital extranjero están relacionados con el pasivo.

Gran relevancia tiene la evolución experimentada por el pasivo total desde la llegada del magnate chino, siendo este el principal cambio que ha tenido el RCD Espanyol. Parece que venían con las ideas claras, realizar inyecciones de capital destinadas a reducir la deuda existente y poder crecer posteriormente desde una situación más estable.

Gráfico 10. Evolución del total pasivo ESP (en miles de euros)



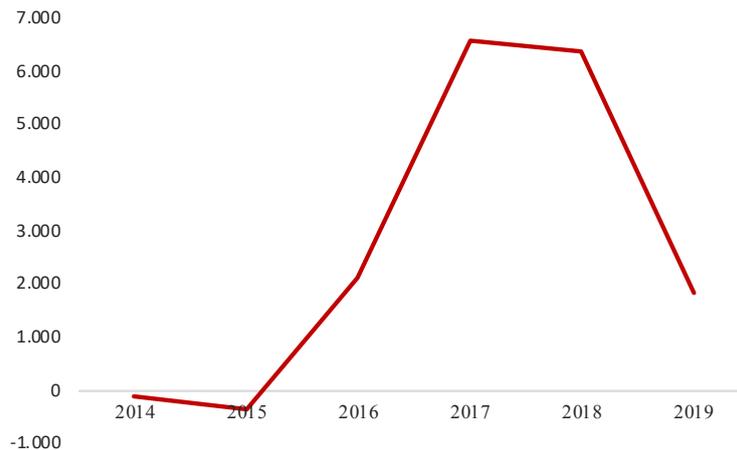
Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales

En el gráfico anterior se puede comprobar que 2015 se finalizó con un pasivo total de 191 millones de euros. En 2019, tras la gestión e intervención del capital extranjero, la deuda total se situó en los 155 millones de euros. Es decir, en apenas 3 años han conseguido reducirla casi 40 millones de euros. Además, la tabla 6 muestra un cambio en las partidas de deuda a largo plazo y deudas con empresas del grupo y asociados. El aumento de esta última y la reducción de la partida de deuda a largo plazo se deben a que desde la llegada de Chen Yansheng, la mayoría de créditos obtenidos por el RCD Espanyol han sido concedidos por *Rastar Group*, sociedad de la que este inversor es máximo accionista.

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias también presenta datos positivos. El club perico ha logrado consolidar desde 2016 su cifra de negocio ordinario en torno a los 75 millones de euros por temporada, logrando en la 2018-2019 su pico más alto con 80 millones de euros. Asimismo, los resultados del ejercicio han pasado de ser negativos en 2014 y 2015 a ser positivos durante los 4 años siguientes, alcanzando los 6 millones de euros hasta en dos

ocasiones. Cabe añadir, que en la temporada 2018-2019 se obtuvo un beneficio inferior a los dos años anteriores como consecuencia de que el resultado de las operaciones de cesión y compra-venta de jugadores fue de 11 millones de euros, frente a los 22 millones de euros de la temporada anterior. No obstante, la tónica general sigue siendo positiva en todos los demás aspectos.

Gráfico 11. Evolución del resultado del ejercicio ESP (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales

Por último, el ratio de liquidez presenta datos similares a los publicados por el club de forma previa a la llegada de Chen Yansheng. El ratio de solvencia Deuda/EBITDA ha bajado de un 6,21 en 2015 a un 5,93 en 2019, lo que indica que el club se encuentra más saneado financieramente. Además, el ratio de endeudamiento total nos muestra que el club emplea actualmente menos recursos ajenos para financiar su actividad que en 2015, ya que ha pasado del 93,64% al 78,24%. En cuanto al ROE, desde 2016 siempre ha estado en cifras positivas, aunque al cierre del 2019 se viera reducido notablemente en comparación con los dos años anteriores. Por último, el ROA se ha mantenido durante estos años entre el 3% y el 4%, con excepción del 2018 en el llegó al 7,29%.

En definitiva, el RCD Espanyol se encuentra en un buen momento económico-financiero, habiendo decidido optar por un plan en el que la reducción de deuda era el objetivo principal. La llegada de Chen Yansheng ha facilitado este cometido, no sólo con sus inyecciones de capital, sino también por la predisposición mostrada por su grupo *Rastar Group* para facilitar créditos. Además, la gestión llevada del día a día está siendo satisfactoria, tal y como muestran los resultados del ejercicio cosechados.

5. Análisis económico-financiero del Granada Club de Fútbol (GCF).

Tabla 7. Datos económico-financieros GCF

GRANADA CLUB DE FÚTBOL (en euros)						
AÑO	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Balance de situación						
Activo no corriente	11.780.557	14.955.609	27.880.109	35.197.085	40.869.488	30.598.301
<i>Inmovilizado intangible</i>	2.195.670	3.721.417	11.415.212	18.719.181	20.761.181	25.035.275
Activo corriente	20.871.180	20.262.659	25.904.759	28.636.559	28.904.603	25.554.488
<i>Efectivo y otros activos líquidos</i>	9.719.239	7.412.513	10.551.311	2.828.080	3.309.031	2.825.395
Total activo	32.651.738	35.218.268	53.784.867	63.833.643	69.774.091	56.152.789
Patrimonio neto	14.279.279	16.505.030	12.599.544	7.386.822	4.457.704	5.135.077
Pasivo no corriente	748.614	6.037.077	17.343.639	28.149.062	37.139.391	26.003.180
<i>Deudas a largo plazo</i>	0	1.133.002	12.439.564	28.139.883	37.130.212	25.992.381
Pasivo corriente	17.623.844	12.676.161	23.841.685	28.297.759	28.176.995	25.014.532
<i>Deudas a corto plazo</i>	2.104.007	9.206.921	17.707.889	22.656.744	18.115.382	18.099.314
Total pasivo y patrimonio neto	32.651.738	35.218.268	53.784.867	63.833.643	69.774.091	56.152.789
Cuenta de pérdidas y ganancias						
Importe Neto Cifra de Negocios	12.439.956	27.616.747	59.031.043	31.480.000	28.709.015	27.055.802
Resultado del Ejercicio	-1.688.315	3.905.487	5.217.332	2.953.118	2.119.896	184.875
EBIT	-2.090.085	5.122.344	7.494.174	4.836.343	2.187.203	166.638
EBITDA	-980.823	8.193.335	11.046.082	8.351.430	5.141.208	3.408.973
RATIOS						
Ratio de liquidez	1,18	1,60	1,09	1,01	1,03	1,02
Ratio de solvencia Deuda/EBITDA	2,55	-0,19	1,38	3,33	7,08	7,47
Ratio de Endeudamiento total	56,27%	53,14%	76,57%	88,43%	93,61%	90,86%
Ratio de apalancamiento financiero	1,29	1,13	3,27	7,64	14,65	9,94
ROA	-6,40%	14,54%	13,93%	7,58%	3,13%	0,30%
ROE	-11,82%	23,66%	41,41%	39,98%	47,56%	3,60%

Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales obtenidas de SABI

En las últimas temporadas, la situación económico-financiera del Granada CF se ha visto influenciada por dos factores principalmente. En primer lugar, por la llegada de un inversor extranjero, Jiang Lizhang, que se hizo con el control de la entidad a cambio de 37 millones de euros en junio de 2016. Además, el descenso de la temporada 2016-2017 a Segunda División y el posterior ascenso al final de la temporada 2018-2019 también han condicionado claramente las cuentas totales del club.

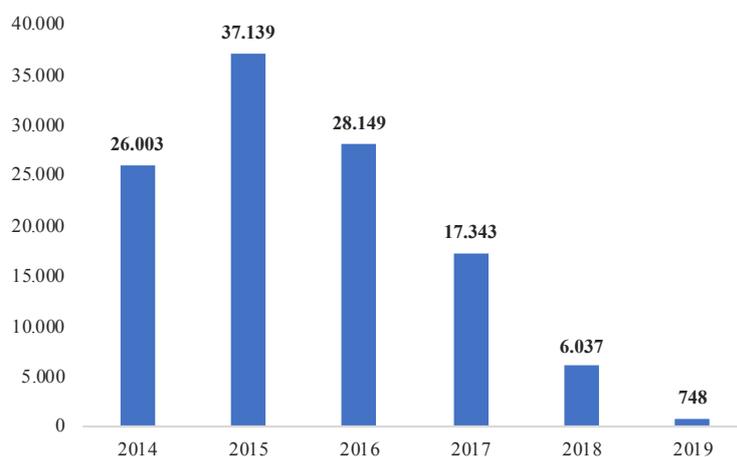
Jiang Lizhang adquirió la totalidad de las acciones por 37 millones de euros, pero desde entonces no ha realizado ningún tipo de inyección de capital extraordinario. Su plan estratégico gira en otra dirección: potenciar la marca del Granada para generar la mayoría de contratos en China. Así, si consolida el equipo en Primera División, podrá proyectar su imagen en el continente asiático y multiplicar los ingresos en patrocinadores⁵⁰.

⁵⁰ Fuente: https://www.elconfidencial.com/deportes/futbol/2019-10-28/jiang-lizhang-granada-diego-martinez-soldado_2302831/

Durante los últimos dos años, el activo no corriente ha sido claramente inferior al que se venía registrando hasta 2017. Esto se debe principalmente al retorno a Segunda División, ya que la consecuencia directa de esta situación ha sido una reducción importante de los derechos de adquisición de jugadores. La partida del inmovilizado intangible se vio afectada por esta modificación, y por ende, el activo no corriente. Por su parte, el activo corriente también se ha reducido ligeramente desde 2016, a pesar del incremento en tesorería de casi 8 millones de euros.

Sin embargo, son las cuentas del pasivo en donde más modificaciones se han producido desde que aterrizara el magnate chino. Con la idea clara de reducir deuda y, con unas cuentas que no presentaban demasiados quebraderos de cabeza, se puso manos a la obra para disminuir las cargas y poder aumentar posteriormente el valor del equipo. En 2016, las cuentas mostraban un pasivo no corriente de 28 millones de euros y, al cierre de 2019 se estableció en 0,74 millones de euros. Por su parte, el pasivo corriente también se ha disminuido, yendo desde los 28 millones de euros hasta los 17 millones de euros. Esto deriva en que el club se encuentre mucho menos endeudado y, que por lo tanto pueda hacer frente a sus obligaciones con menores dificultades.

Gráfico 12. Evolución del pasivo no corriente GCF (en miles de euros)



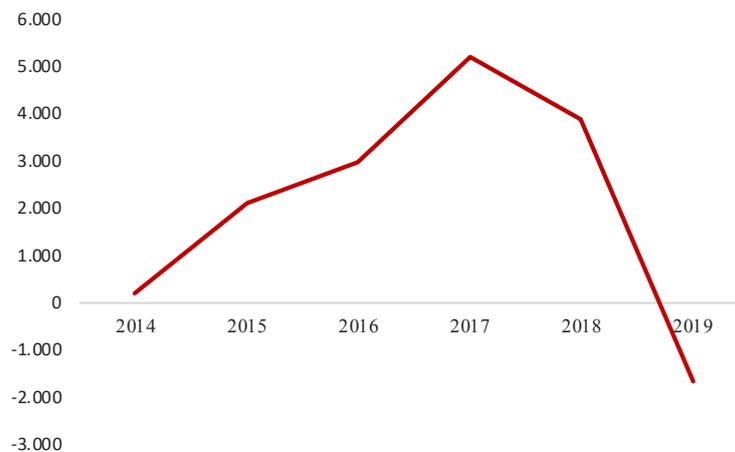
Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

No obstante, el descenso a Segunda División también generó un fuerte impacto en el importe neto de la cifra de negocios, ya que como se puede observar en la tabla 7, en 2017 alcanzó la cifra de 59 millones de euros y dos años más tarde, ya con el equipo en Segunda, fue tan sólo de 12 millones de euros.

En lo relativo al resultado del ejercicio, la tendencia positiva del club se vio truncada por el retorno a Segunda División. En 2018, pese a que se redujo el resultado final en comparación con el año anterior, gracias a las ayudas económicas otorgadas por La Liga a los clubes que descienden, se pudo finalizar la temporada con un beneficio de casi 4 millones de euros.

Es en el cierre del año 2019 dónde se puede observar un cambio drástico negativo, con unas pérdidas de 1,7 millones de euros. Esto se debe a que los ingresos disminuyeron considerablemente por militar en Segunda División y prescindir de las ayudas que mantuvieron positivo el resultado del ejercicio del año anterior. Además, también se incluyó en el resultado de 2019 las primas otorgadas a los jugadores como premio por el ascenso a Primera División. Por ello, con la vuelta a Primera, el club podrá retomar el rumbo iniciado antes del descenso y tratar de volver a la senda de los resultados positivos.

Gráfico 13. Evolución del resultado del ejercicio GCF (en miles de euros)



Fuente: elaboración propia con base en las cuentas anuales

En lo que respecta a los ratios financieros, el ratio de liquidez se caracteriza por ser bastante sólido, cerrándose 2019 en 1,18. Por su parte, el ratio de endeudamiento total ha experimentado un cambio drástico desde 2016, pasando del 88,33% al 56,27%, lo que implica una menor utilización de recursos ajenos para desarrollar el club su actividad. Además, el ratio deuda/EBITDA fue en 2019 de 2,55 y en 2016, cuando llegó Jiang Lizhang, era de 3,33, por lo que el club se encuentra más saneado. Por su parte, tanto el ROE como el ROA presentaban datos positivos desde la llegada del magnate chino, pero el descenso a Segunda División ha repercutido negativamente en su evolución.

En conclusión, el Granada CF se encuentra financieramente estable y con el retorno a Primera División puede tratar de continuar con ese crecimiento que se vio paralizado por culpa del descenso. La gestión de Jiang Lizhang está siendo correcta y si los resultados deportivos acompañan, se puede llegar a lograr todo aquello que planeaba cuando llegó en 2016.

6. Análisis económico-financiero del Real Valladolid (VLL).

Tabla 8. Datos económico-financieros VLL

REAL VALLADOLID (en euros)						
AÑO	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Balance de situación						
Activo no corriente	41.250.154	34.160.246	35.626.221	19.671.110	20.178.293	26.999.545
<i>Inmovilizado intangible</i>	32.568.910	24.629.094	25.534.486	9.480.400	9.199.018	9.467.838
Activo corriente	17.891.534	6.348.675	2.802.831	2.848.729	3.689.326	13.091.702
<i>Efectivo y otros activos líquidos</i>	8.207.164	4.041.560	435.178	85.692	704.484	6.573.015
Total activo	59.141.688	40.508.921	38.429.052	22.519.840	23.867.619	40.091.247
Patrimonio neto	6.440.356	553.114	500.104	-15.767.801	-16.271.707	-29.761.548
Pasivo no corriente	20.459.545	26.232.395	31.776.799	34.893.576	37.012.829	62.846.685
<i>Deudas a largo plazo</i>	20.459.545	26.232.395	31.776.799	34.893.576	37.012.829	62.846.685
Pasivo corriente	32.241.786	13.723.412	6.152.149	3.394.064	3.126.497	7.006.110
<i>Deudas a corto plazo</i>	2.314	1.365	980.426	n.d.	n.d.	3.121
Total pasivo y patrimonio neto	59.141.688	40.508.921	38.429.052	22.519.840	23.867.619	40.091.247
Cuenta de pérdidas y ganancias						
Importe Neto Cifra de Negocios	53.605.930	9.949.945	8.553.454	5.169.612	5.096.384	18.067.228
Resultado del Ejercicio	6.704.239	930.008	71.181	878.408	13.489.841	2.981.627
EBIT	9.801.630	1.639.540	260.523	1.300.304	-595.807	4.472.132
EBITDA	12.787.324	3.096.073	668.519	1.526.502	-35.704	6.028.171
RATIOS						
Ratio de liquidez	0,55	0,46	0,46	0,84	1,18	1,87
Ratio de solvencia Deuda/EBITDA	2,72	10,85	52,54	23,22	-1020,89	9,42
Ratio de Endeudamiento total	89,11%	98,63%	98,70%	170,02%	168,17%	174,23%
Ratio de apalancamiento financiero	8,18	72,24	75,84	-2,43	-2,47	-2,35
ROA	16,57%	4,05%	0,68%	5,77%	-2,50%	11,15%
ROE	104,10%	168,14%	14,23%	-5,57%	-82,90%	-10,02%

Fuente: Elaboración propia con base en las cuentas anuales obtenidas de SABI

La situación económico-financiera del Real Valladolid se ha visto marcada por muchos factores distintos a lo largo de estos últimos años. En 2011, debido a la situación por la que pasaba el club, se vio en la obligación de acogerse al concurso voluntario de acreedores. En 2014 recobró la autonomía de gestión, quedando fijada en 72,6 millones de euros la deuda total⁵¹. Desde entonces, se ha ido reduciendo poco a poco esta deuda y

⁵¹ Fuente: <https://www.elnortedecastilla.es/realvalladolid/noticias/201407/24/punto-final-concurso-muchos-20140724124228.html>

se prevé que a lo largo de la temporada 2019-2020 se pueda dar carpetazo definitivo al concurso de acreedores⁵².

Además, han experimentado un descenso y un ascenso de categoría a Primera División durante los últimos años, lo que también ha implicado grandes repercusiones en la situación económica del club. No obstante, debido a que Ronaldo se hizo con la entidad en septiembre de 2018, se va a centrar el estudio únicamente en el impacto que ha tenido su llegada a la situación actual, no entrándose a valorar la evolución económica de todos estos años, pues él no estaba presente, sino únicamente aquellos cambios que ha supuesto su entrada.

El exfutbolista brasileño se hizo con el 51% del Real Valladolid por una cantidad que rondaba los 25 millones de euros. Debido a que ese verano se había logrado el ascenso a Primera División, se descartó la posibilidad de realizar una ampliación de capital para acelerar el saneamiento del balance. Con los ingresos generados por el ascenso, esperaban poder hacer frente sin problemas a la deuda que arrastraban del concurso de acreedores y que en ese momento era de 25 millones de euros⁵³.

En 2019, Ronaldo decidió ampliar su participación en el club y se hizo con el 72,7% del capital social. Estos movimientos de acciones van aparejados de una mejora constante del Balance de Situación y de la reducción de la deuda con la Agencia Tributaria, que se espera poder extinguir en los próximos meses⁵⁴.

De este modo, los planes económicos del Real Valladolid se centran en continuar con la tendencia positiva actual, pudiendo así dotar de la máxima estabilidad patrimonial al Balance de Situación. En esta tarea, juega un papel fundamental el resultado del ejercicio. En la primer temporada de Ronaldo, se logró una cifra de negocios nada despreciable, rondando los 54 millones de euros, gracias también en gran parte al retorno a Primera

⁵² Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/ronaldo-alcanza-el-727-del-real-valladolid-en-un-ano-clave-con-hacienda.html>

⁵³ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/ronaldo-firma-la-compra-del-51-del-real-valladolid-y-suarez-seguira-en-el-dia-a-dia.html>

⁵⁴ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/ronaldo-alcanza-el-727-del-real-valladolid-en-un-ano-clave-con-hacienda.html>

División (derechos de televisión). En cuanto al resultado del ejercicio, fue de casi 7 millones de euros, esperándose que el de la temporada 2019-2020 alcance los 14 millones de euros⁵⁵.

Este cambio tan drástico en el resultado del ejercicio hace que los ratios financieros mejoren notablemente su situación. El ratio deuda/EBITDA presentó en 2019 una importante reducción en comparación con la temporada anterior, pues pasó del 10,85 al 2,72, lo que implica una mejoría en la capacidad del club para hacer frente a su deuda. El ratio de endeudamiento total continuó disminuyendo poco a poco, siendo en el cierre de 2019 del 89,11%, cantidad más reducida en los 6 años recogidos en la tabla. Por último, el ratio de apalancamiento financiero era en 2018 de 72,24 y, en 2019 fue de 8,18, lo que implica la existencia de una menor cantidad de deuda por cada unidad de fondos propios.

Además, la dirección está barajando diferentes opciones para continuar con el crecimiento de la entidad, entre las que ha cobrado especial relevancia la remodelación del estado José Zorrilla y la ciudad deportiva, que implicaría una inversión próxima a los 35 millones de euros.

En definitiva, la gestión llevada a cabo hasta ahora por Ronaldo se podría calificar como satisfactoria para los intereses de los aficionados blanquvioletas. El club está avanzando en el saneamiento financiero de sus cuentas, ha aumentado de forma considerable sus ingresos y se enfrenta a un nivel de deuda que no le genera excesivos rompecabezas. Por ello, si los resultados deportivos acompañan, el Real Valladolid podrá empezar dentro de poco a pensar en inversiones deportivas más interesantes que aumenten la ilusión de la afición.

⁵⁵ Fuente: <https://www.palco23.com/clubes/ronaldo-pone-a-tono-al-valladolid-14-millones-de-beneficio-en-2019-2020-y-un-14-mas-de-ingresos.html>

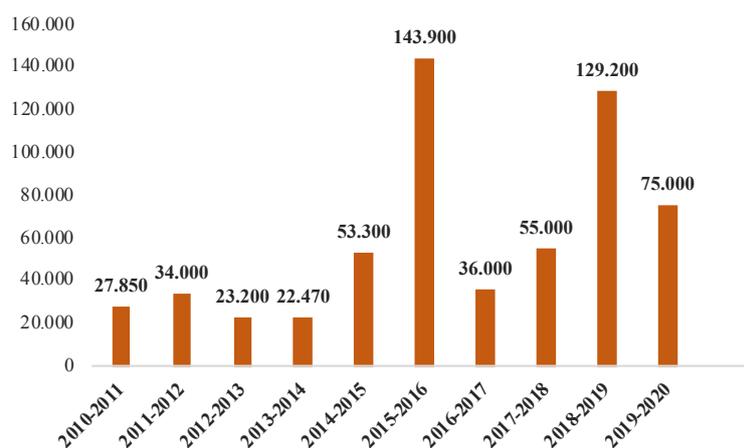
4.3. Análisis deportivo de los clubes de fútbol de Primera División que han recibido inversión extranjera

A lo largo de este apartado se va a realizar un análisis deportivo de los seis clubes que conforman la muestra, haciendo especial hincapié en la inversión realizada en fichajes durante los últimos años y los resultados deportivos cosechados.

1. Análisis deportivo del Valencia Club de Fútbol (VAL).

Desde la llegada de Peter Lim en el año 2014, se han batido todos los récords en inversiones realizadas en fichajes. Esta situación se ha visto fomentada por la tendencia del mercado hacia unos niveles de gasto muy elevados. En su primera temporada, multiplicó por más del doble el dinero desembolsado en fichajes en comparación con la temporada anterior. Por su parte, en su segundo año el Valencia CF llevó a cabo la inversión en nuevas incorporaciones más alta de su historia, con casi 144 millones de euros, adquiriendo jugadores de la talla de Rodrigo o André Gomes⁵⁶. Durante los años siguientes se redujo el nivel de inversión, hasta llegar a la temporada 2018-2019 en la que se invirtieron 129 millones de euros. Además, con Lim al mando el club ha fichado al jugador más caro de su historia, Gonçalo Guedes, por 40 millones de euros⁵⁷.

Gráfico 14. Evolución del gasto realizado en fichajes VAL (en miles de euros)



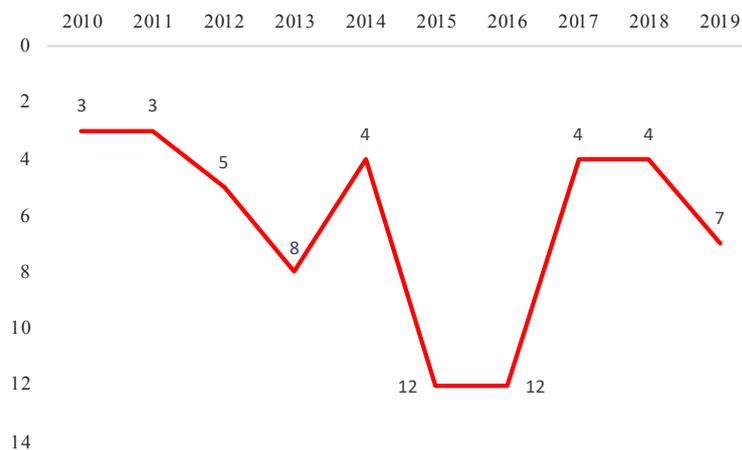
Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en *Transfermarkt*

⁵⁶ Bien es cierto que estos dos jugadores ya estuvieron en la plantilla en la temporada 2014-2015 en calidad de cedidos.

⁵⁷ Fuente: <https://www.transfermarkt.es/fc-valencia/allemtransfers/verein/1049>

En lo que respecta a los resultados deportivos, desde la temporada 2014-2015 y, a expensas de lo pueda ocurrir en la de este año, el Valencia CF se ha clasificado en tres ocasiones para disputar la Champions League. Este el objetivo por el que luchan todos los grandes clubes de Europa, por lo tanto se podría decir que el balance no es negativo. Sin embargo, también se han experimentado dos temporadas en las que el Valencia CF acabó duodécimo y, el juego del equipo no ha terminado de convencer en Mestalla. Por ello, la afición sigue exigiendo más tanto al club como a los jugadores y, se espera que el equipo siga luchando por afianzarse de nuevo entre los cuatro mejores clubes de España. Por último, se debe resaltar que en la temporada 2018-2019 se proclamó campeón de la Copa del Rey, logrando su primer título desde la temporada 2007-2008.

Gráfico 15. Clasificación en liga VAL últimas 10 temporadas



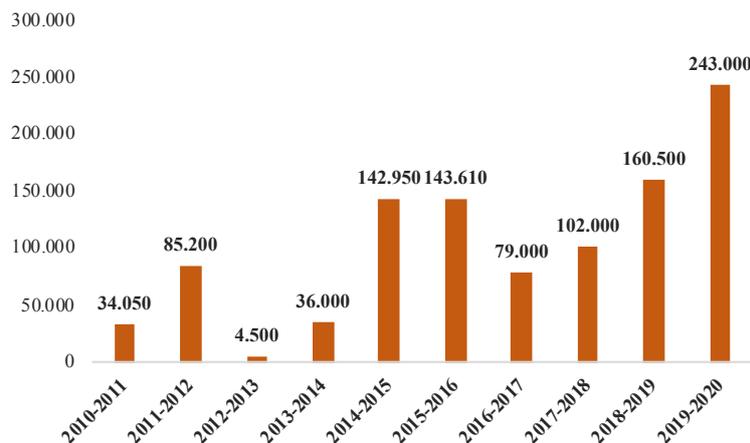
Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en BDFutbol

2. Análisis deportivo del Club Atlético de Madrid (ATM).

El Club Atlético de Madrid ha sido capaz de combinar grandes resultados deportivos con las inyecciones de capital recibidas por parte de inversores extranjeros para llevar a cabo fichajes de talla mundial. En la temporada 2014-2015, aprovecharon los ingresos obtenidos por el título de liga y la participación en la final de la Champions League para realizar una inversión nunca vista en el club hasta ese momento. El año siguiente, fueron capaces de mantener ese nivel de gasto, gracias en gran parte a los 45 millones de euros desembolsados por el Grupo Wanda. Esta operación favoreció una importante participación en el mercado veraniego para reforzar la plantilla de la temporada 2015-2016.

Asimismo, la inversión realizada en noviembre de 2017 por el Grupo Quantum, 50 millones de euros, también contribuyó notablemente a que el equipo no dejara de progresar. En este sentido, el Atlético de Madrid tiene establecido un plan de crecimiento muy delimitado, y para conseguir los objetivos marcados, tiene que continuar fichando. Por ello, en la temporada 2019-2020 realizó un gasto récord de 243 millones de euros, y el fichaje más caro de toda su historia, Joao Félix, por 126 millones de euros⁵⁸.

Gráfico 16. Evolución del gasto realizado en fichajes ATM (en miles de euros)



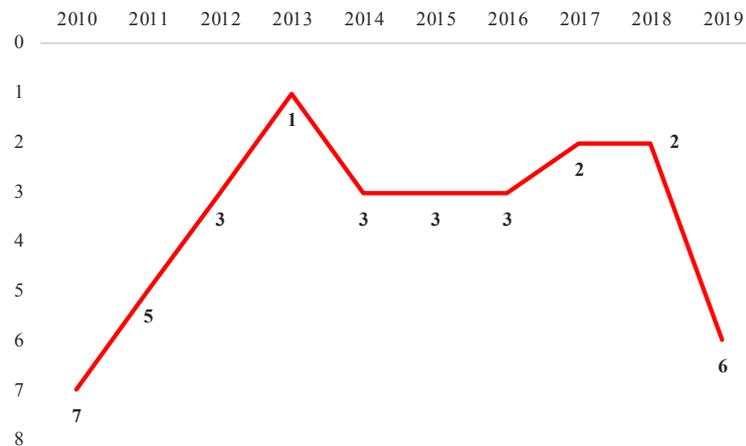
Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en *Transfermarkt*

Por su parte, en la parcela deportiva el equipo está viviendo uno de los mejores momentos de su historia, ya que desde el año 2013 ha conseguido acabar siempre la temporada entre los tres mejores equipos del campeonato nacional. Además, en las últimas cinco temporadas se han logrado tres títulos: Supercopa de España, Europa League y Supercopa de Europa.

Sin embargo, el gran objetivo del Atlético de Madrid consiste en poder levantar una Champions League, hazaña que rozó con sus dedos en la temporada 2015-2016 pero que finalmente, igual que había pasado en dos ocasiones anteriores, no pudo lograrse. Por todo ello, el proyecto del club sigue adelante, continuar creciendo y afianzarse como el tercer mejor equipo de España, meta para la cual el capital extranjero contribuye enormemente.

⁵⁸ Fuente: <https://www.transfermarkt.es/atletico-madrid/alletransfers/verein/13>

Gráfico 17. Clasificación en liga ATM últimas 10 temporadas

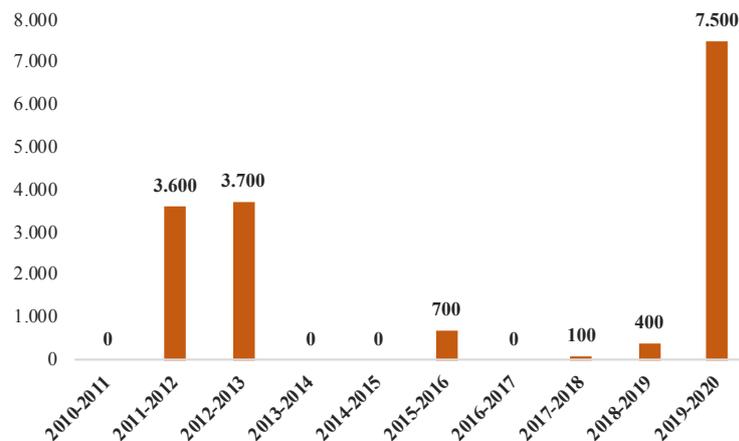


Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en BDFutbol

3. Análisis deportivo del RCD Mallorca (MLL).

En el caso particular del RCD Mallorca, no se observan grandes cantidades de dinero invertidas en la adquisición de nuevos jugadores. En esta ocasión, la mayor parte de los fondos aportados por su nuevo dueño han ido destinados a solventar la situación económica del club. No obstante, es cierto que en la temporada 2019-2020, con el regreso a Primera División, se desembolsaron 7,5 millones de euros en reforzar la plantilla, lo que puede suponer un punto de inflexión de cara al futuro.

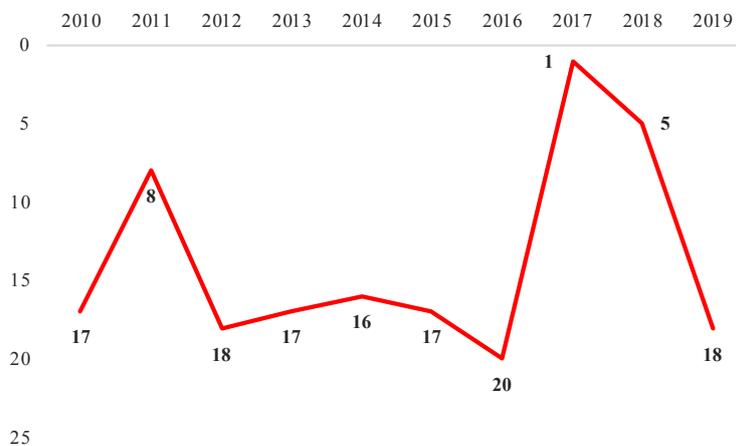
Gráfico 18. Evolución del gasto realizado en fichajes MLL (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en *Transfermarkt*

Sin embargo, donde realmente ha tenido un papel fundamental la presencia del magnate norteamericano ha sido en la faceta puramente deportiva. A pesar de que en la temporada 2016-2017 el equipo descendió a Segunda División B, desde ese momento todo han sido éxitos en el club bermellón. De este modo, han cosechado dos ascensos consecutivos, lo que ha implicado la vuelta a Primera División, hito que no se experimentaba desde la temporada 2012-2013. Ahora, con el objetivo principal del proyecto conseguido, se peleará por lograr la permanencia en Primera División, consecución que favorecería un mayor crecimiento del club.

Gráfico 19. Clasificación en liga MLL últimas 10 temporadas



Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en BDFutbol

4. Análisis deportivo del RCD Espanyol (ESP).

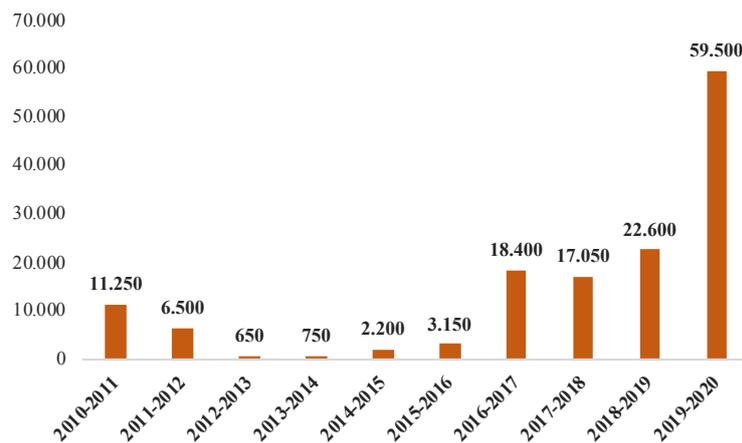
Chen Yansheng tomó las riendas del RCD Espanyol en el mes de enero de 2016, momento a partir del cual la entidad aumentó de forma constante su inversión en nuevas incorporaciones. Durante sus tres primeras campañas, el gasto medio realizado en fichajes rondó los 20 millones de euros. Sin embargo, es en la temporada 2019-2020 donde se puede observar un cambio más llamativo.

En el verano de 2019, el RCD Espanyol vendió a dos de sus mejores jugadores, Borja Iglesias y Mario Hermoso, por 28 millones de euros y 25 millones de euros respectivamente⁵⁹. Estos ingresos excepcionales, combinados con los malos resultados

⁵⁹ Fuente: <https://www.transfermarkt.es/espanyol-barcelona/alletransfers/verein/714>

deportivos experimentados durante el primer tramo de la temporada, obligaron a que el club realizara un desembolso nunca visto para tratar de lograr la permanencia. De este modo, en el mercado invernal el RCD Espanyol desembolsó aproximadamente 40 millones de euros en nuevas incorporaciones⁶⁰.

Gráfico 20. Evolución del gasto realizado en fichajes ESP (en miles de euros)

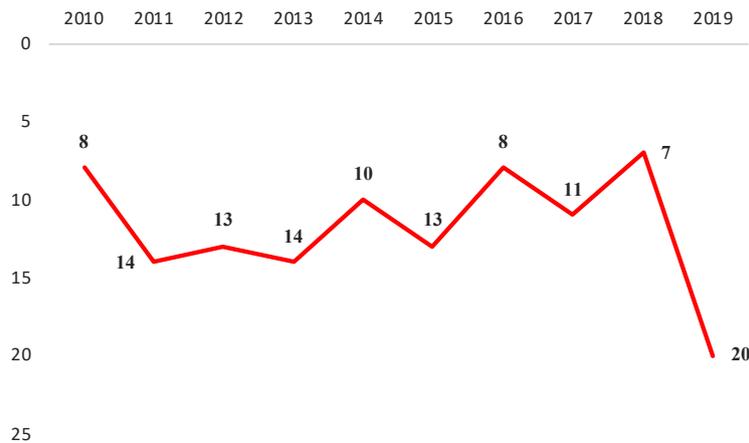


Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en *Transfermarkt*

En lo que respecta a los resultados deportivos, destaca especialmente la actuación del equipo en la temporada 2018-2019. En la misma, el RCD Espanyol logró acabar en séptima posición, consiguiendo volver a Europa 12 temporadas después. Sin embargo, en la temporada actual la situación es cuanto menos preocupante y, el equipo se encuentra último en liga, posición que podría poner en peligro todo el proyecto actual. Para evitar el descenso, se han tomado medidas (cambio de entrenador y nuevas incorporaciones), pero a falta de saber que va a pasar con el final de temporada, habrá que esperar para ver cuales son los resultados finales.

⁶⁰ Fuente: <https://eldesmarque.com/barcelona/espanyol/noticias-2/151673-asi-ha-sido-el-mercado-de-fichajes-del-espanyol-40-millones-para-salvar-el-equipo>

Gráfico 21. Clasificación en liga ESP últimas 10 temporadas

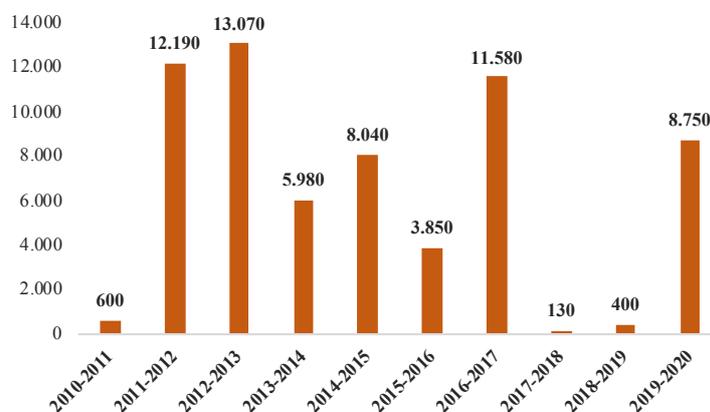


Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en BDFutbol

5. Análisis deportivo del Granada Club de Fútbol (GCF).

Al final de la temporada 2015-2016, Jian Lizhang entró a formar parte de la estructura del Granada CF. El cambio de dueño derivó en la salida de muchos jugadores, por lo que hubo que incorporar otros tantos. No obstante, se optó por hacerlo en calidad de cedidos⁶¹. Como consecuencia del descenso a Segunda División en la temporada 2016-2017, durante los dos años siguientes apenas hubo grandes fichajes. Sin embargo, la vuelta a Primera División en la temporada 2019/2020 ha conllevado una inversión más elevada a la efectuada en los años anteriores, con un total aproximado de 9 millones de euros.

Gráfico 22. Evolución del gasto realizado en fichajes GCF (en miles de euros)

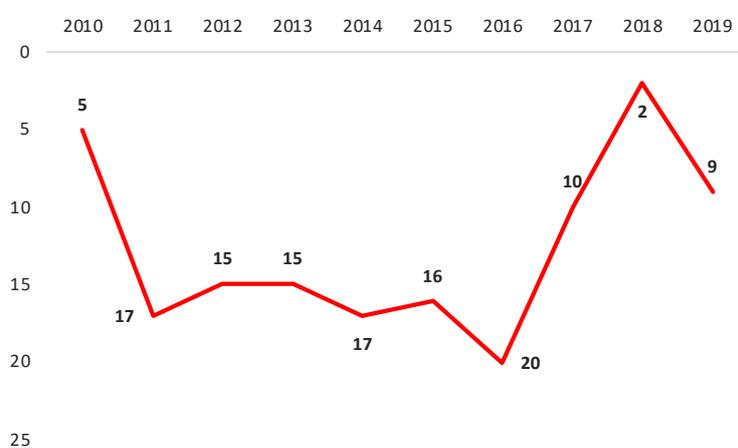


Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en *Transfermarkt*.

⁶¹ Fuente: <https://www.transfermarkt.es/fc-granada/allestransfers/verein/16795>

Si atendemos a la parcela deportiva, la andadura de Jian Lizhang en Granada empezó de la peor forma posible, con un descenso a Segunda División. Posteriormente, fue capaz de redirigir la situación y tras dos temporadas consecutivas luchando, logró devolver al equipo a Primera División. Además, durante la temporada 2019-2020 el objetivo de la salvación estaba prácticamente conseguido, y la plantilla ha sido capaz de llegar hasta semifinales de Copa del Rey. Por ello, parece que la gestión de la nueva propiedad está siguiendo una dirección adecuada y, ya están centrados en su próxima meta, poder afianzarse en Primera División.

Gráfico 23. Clasificación en liga GCF últimas 10 temporadas



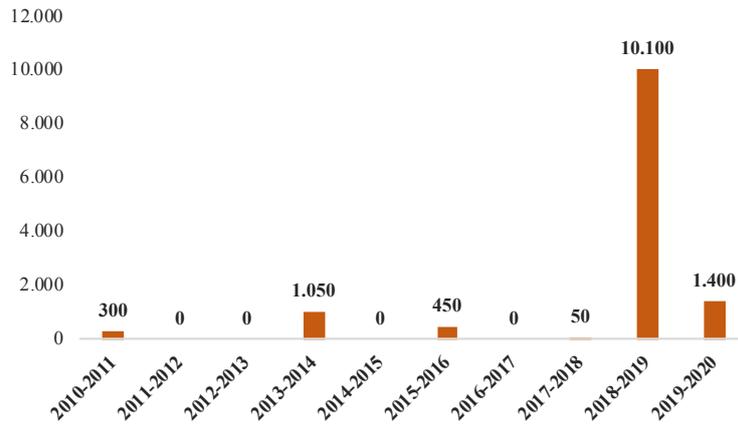
Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en BDFutbol

6. Análisis deportivo del Real Valladolid (VLL).

La llegada de Ronaldo Nazario, no implicó ningún tipo de aumento en la inversión realizada en fichajes. De hecho, el verano previo a su adquisición, el club desembolsó una cantidad récord de 10 millones de euros como consecuencia de su retorno a Primera División. Sin embargo, en el primer mercado veraniego con Ronaldo al mando, tan sólo se invirtieron 1,5 millones de euros aproximadamente. Esto se debe a que su plan estratégico se centra en conseguir primero la máxima estabilidad económica posible y, luego ya centrarse en grandes cambios deportivos. No obstante, como anticipo, Ronaldo consiguió incorporar a las filas del equipo a un jugador de talla mundial como Hatem Ben Arfa⁶², si bien, es cierto que venido a menos durante los últimos años.

⁶² <https://www.transfermarkt.es/real-valladolid/alletransfers/verein/366>

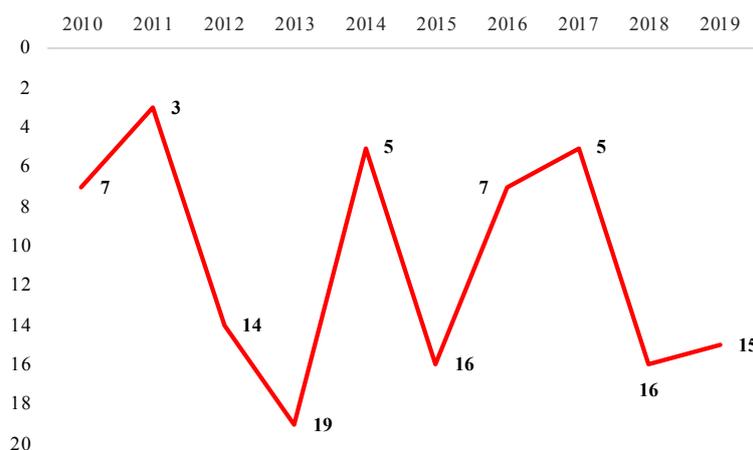
Gráfico 24. Evolución del gasto realizado en fichajes VLL (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en *Transfermarkt*

Por último, los objetivos deportivos del Real Valladolid pasan principalmente por militar en Primera División. Por ello, se podría catalogar como positiva la primera temporada de Ronaldo, pues el equipo logró mantener la categoría. En la presente temporada, y a expensas de lo que pueda ocurrir, la permanencia parece un objetivo accesible, pero aun así no existe certeza absoluta al respecto. Sin embargo, la afición pide más y le gustaría ver al equipo, una vez asentado en la categoría, luchando por la posibilidad de acabar en puestos europeos, siendo la llegada de Ronaldo una situación idónea para la consecución de esta meta.

Gráfico 25. Clasificación en liga VLL últimas 10 temporadas



Fuente: Elaboración propia con base en los datos obtenidos en BDFutbol

4.4. Verificación de las hipótesis

1. La inversión extranjera y la situación económico-financiera del club.

En el Valencia CF, la llegada de Peter Lim supuso grandes cambios en la institución. Las deudas a corto plazo amenazaban la viabilidad de un club que no disponía de los recursos suficientes para poder hacerles frente. Por ello, la reestructuración de la deuda obtenida como consecuencia de la nueva propiedad puede calificarse como beneficiosa para la entidad. No obstante, Peter Lim no ha cumplido con sus promesas iniciales y, con excepción de los 100 millones de euros capitalizados en 2015, no ha realizado ninguna otra inyección de capital en casi 6 años.

Además, la deuda total del club no para de crecer, ascendiendo a un total aproximado de 516 millones de euros, en comparación con los 355 millones de euros de 2014. Los resultados del ejercicio tampoco le avalan, ya que a excepción de los obtenidos al final de la temporada pasada, todos han sido negativos. Por tanto, pese a ser cierto que la situación a corto plazo sí que se vio beneficiada, el cómputo general muestra una situación económico-financiera repleta de carencias, dependiendo en gran medida de los ingresos europeos y de la venta de los mejores jugadores del plantel.

Si prestamos atención ahora al Atlético de Madrid, nos encontramos con un club que no ha parado de crecer. Para ello, ha tenido que aumentar sus niveles de deuda hasta niveles muy elevados. Es aquí, donde ha jugado un papel muy relevante la figura de los inversores extranjeros, ya que no sólo han realizado aportaciones a los fondos propios, sino que también han permitido mejorar las condiciones de la financiación recibida.

Por ello, se puede afirmar que la situación económica del club se ha visto mejorada por la llegada del capital extranjero, ya que ha servido como propulsor para poder llevar a cabo el plan de crecimiento preestablecido. No obstante, debe advertirse que con unos niveles de deuda tan elevados, un tropezón deportivo y su consecuente reducción de ingresos, podría poner en problemas la viabilidad del proyecto.

En lo que respecta al RCD Mallorca, la situación económico-financiera ha sido completamente dependiente de las inversiones realizadas por su nuevo dueño. Por medio de tres ampliaciones de capital se han inyectado un total de 33 millones de euros, cantidad fundamental para poder hacer frente a las obligaciones derivadas del concurso de acreedores.

Además, se ha logrado reducir la deuda del club en un 55% desde el verano de 2015, movimiento crucial para poder lograr un saneamiento financiero definitivo. Igualmente, pese a que los resultados del ejercicio no han acompañado durante la andadura norteamericana, esto va a cambiar en un futuro reciente, ya que para esta temporada se ha proyectado un resultado positivo que roza los 18 millones de euros. Por todo ello, la situación del RCD Mallorca se ha visto claramente beneficiada por la llegada de Robert Sarver, a expensas de poder acabar con la dependencia económica de sus inyecciones de capital.

Por su parte, desde que recibiera con los brazos abiertos a Chen Yansheng, el RCD Espanyol ha visto su situación económica mejorada manifiestamente. Gracias a las inyecciones de capital efectuadas y la consecución de resultados del ejercicio positivos, la nueva dirección ha conseguido reducir aproximadamente 40 millones de euros el pasivo total en 3 años y medio.

Del mismo modo, han logrado consolidar su cifra de negocios ordinaria en torno a los 75 millones de euros, cantidad nada despreciable que les otorga cierta tranquilidad financiera. Por ello, parece conveniente afirmar que la situación del RCD Espanyol se ha visto mejorada con la llegada del multimillonario chino.

En el Granada CF, a diferencia de los otros casos estudiados, no se experimentaron enormes ampliaciones de capital que permitieran disponer de dinero rápido. En este caso, la gestión extranjera se centró en dotar de la máxima estabilidad financiera las cuentas del club. Para ello, redujeron todo lo posible la financiación por parte de terceros y, han tratado de potenciar al máximo su marca en el extranjero.

No obstante, es cierto que como consecuencia del descenso a Segunda División, el crecimiento del club y los resultados anuales se han visto resentidos. Por ello, era de vital importancia retornar a Primera División cuanto antes, objetivo cumplido la campaña anterior. Así las cosas, parece que la llegada de Jiang Lizhang ha continuado con la buena gestión preexistente del club y, sin haberse visto grandes transformaciones, la buena dinámica del club invita a ser optimistas.

Por último, el Real Valladolid de Ronaldo Nazario ha sido capaz de combinar la vuelta a Primera División con una gestión pausada y organizada. De momento, no se han realizado desembolsos extraordinarios y el objetivo principal ha sido ir cerrando la deuda pendiente del concurso de acreedores. Lo que sí se ha conseguido es una mejora clara en los resultados anuales, obteniendo unos beneficios de 7 millones de euros en su primera temporada y proyectando los de esta en casi 14 millones de euros.

Junto a esto, ha propuesto múltiples proyectos enfocados al crecimiento directo del club, lo que generará mayores ingresos en sus cuentas finales. Además, desde la directiva se ha confirmado que no se descarta la posibilidad de alguna inyección de capital extraordinaria. Por todo ello, se podría afirmar que el Real Valladolid ha mejorado su situación económica desde la llegada del brasileño.

En definitiva, el único caso que presenta problemas es el del Valencia CF, dado que la entidad está cada vez más endeudada y los resultados del ejercicio no mejoran la situación. A pesar de ello, y en términos generales, se verifica la primera hipótesis, pudiéndose afirmar que la inversión extranjera ha mejorado la situación económico – financiera de los clubes de Primera División.

2. La inversión extranjera y el rendimiento deportivo.

En esta ocasión, se trata de obtener conclusiones del impacto generado por los inversores extranjeros en la parcela puramente deportiva. Es aquí donde los aficionados depositan sus mayores esperanzas, deseando que el desembarco de inversores foráneos empuje a sus equipos a lo más alto.

Una vez más, nos encontramos con que la situación del Valencia CF no termina de convencer en Mestalla. Tres clasificaciones para jugar la Champions League y la consecución de un título se entremezclan con numerosas polémicas extradeportivas y un proyecto deportivo sin rumbo claro. La preferencia de la dirección por fichajes jóvenes que puedan revalorizarse y la tendencia por vender a jugadores importantes tampoco caracteriza la gestión como enormemente positiva.

Con Lim al mando, se han experimentado las dos peores clasificaciones en liga de los últimos diez años. Además, se ha perdido por completo la batalla por ser considerado el tercer mejor equipo de España, honor que actualmente se asocia con el Atlético de Madrid. Por todo ello, sin ser los resultados del conjunto ché negativos, tampoco se puede afirmar que la inversión extranjera haya mejorado la situación deportiva en exceso.

El Club Atlético de Madrid, en cambio, sí que ha sido capaz de consolidar un proyecto deportivo sólido. Amparados por la figura de un entrenador carismático, el equipo ha sido capaz de cosechar resultados muy positivos en liga durante los últimos años. Además, la inversión extranjera ha servido de gran ayuda para ser considerado uno de los rivales a batir en Europa año tras año.

Es cierto, que los títulos importantes como la Liga o la Champions League se están resistiendo y, no han sido capaces de hacerse con ellos desde que recibieran capital extranjero. No obstante, la dirección adoptada es la correcta, por lo que si continúan creciendo al ritmo actual, tarde o temprano acabarán celebrando. Así pues, en la parcela deportiva del Atlético de Madrid sí que ha tenido un impacto positivo la inversión extranjera, ya que combinado con otros elementos, ha sido imprescindible para afianzar al club en el top 3 de equipos españoles.

En el caso del RCD Mallorca, sí que se ha notado de forma directa una mejora en la parcela deportiva con la llegada de Robert Sarver. A pesar de que los inicios fueron negativos, desde que se descendiera a 2ªB las alegrías no han parado de suceder. El equipo ha vuelto a Primera División con dos ascensos consecutivos y, ahora está centrado exclusivamente en mantener la categoría.

En los tiempos actuales, son muchos los equipos que pelean por militar en la Primera División española, por lo que cualquier ascenso a esta categoría se debe calificar como un éxito en deportivo. Por ello, es ahora cuestión de tiempo descubrir hasta dónde es capaz de llegar el club balear.

La andadura extranjera en el RCD Espanyol se había caracterizado por ser una época de pocos sobresaltos. Durante sus primeras temporadas, no peligró la permanencia pero tampoco se experimentó una mejora de los resultados que destacara especialmente su gestión. La temporada pasada, en cambio, sí que fue una temporada de alegrías, donde la consecución de la clasificación para Europa League animó enormemente a los aficionados pericos.

No obstante, y sin saber que ocurrirá con la competición, el verdadero problema del RCD Espanyol pasa por su situación actual en liga. La mala planificación deportiva tras la venta de sus dos mejores jugadores y, la combinación de partidos de liga con los de competición europea, han derivado en que el club se fuera al parón de liga como último clasificado. Para intentar solucionarlo, han realizado un desembolso récord en el mercado invernal. De este modo, la situación deportiva del club no ha experimentado enormes cambios con la llegada del capital extranjero, pero sí que se enfrentan a una situación que podría echar a perder todo el trabajo realizado hasta ahora.

El caso del Granada CF es parecido al del RCD Mallorca, ya que en la primera temporada dirigidos por un inversor extranjero también descendieron de categoría. Tras dos años peleando en Segunda División, el club ha logrado volver a Primera división y, lo ha hecho por la puerta grande: permanencia prácticamente certificada y participación en semifinales de la Copa del Rey.

Por todo ello, pese a que el impacto directo a corto plazo fuera negativo, con perspectiva se puede concluir que la llegada de Jian Lizhang ha tenido una repercusión positiva en la parcela deportiva.

El trayecto de Ronaldo por Valladolid apenas acaba de comenzar, pero de momento las sensaciones son positivas. En su primera temporada, logró el objetivo de la permanencia, pese a los momentos de tensión vividos a lo largo de la misma. En lo que respecta a la temporada actual, las opciones de lograr mantenerse en Primera División son reales, pero la lucha siempre es fuerte. Así pues, sin ser extremadamente notorio, el impacto de Ronaldo en la parcela deportiva se puede definir como positivo.

En conclusión, en términos generales también se verifica la segunda hipótesis, ya que la inversión extranjera sí que ha mejorado el rendimiento deportivo de los clubes de Primera División. Quienes más han aprovechado esta llegada han sido los equipos que militaban en categorías inferiores, empleando los recursos de estos inversores extranjeros para poder ascender a Primera División. No obstante, es cierto que en los demás clubes analizados, el impacto en el ámbito deportivo, por el momento, ha sido más comedido y no ha generado cambios excesivamente relevantes.

CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES

1. La presencia de inversores extranjeros en el fútbol profesional español es una realidad incuestionable. En los últimos 10 años, se han realizado más de 15 operaciones en las que un inversor foráneo haya adquirido un porcentaje relevante del capital social en alguno de los clubes que conforman la categoría profesional. Entre los motivos que les llevan a realizar estas adquisiciones, destacan los tres siguientes: la creación de sinergias con otras líneas de negocio; la búsqueda de aceptación política y social; una mera actividad de consumo. Además, la doctrina abre la posibilidad de que estas adquisiciones se puedan hacer con la intención de llevar a cabo algún tipo de actividad fraudulenta.
2. En general, la inversión extranjera ha mejorado la situación económico-financiera de los clubes de Primera División estudiados. A excepción del Valencia CF, todos presentaron en 2019 un ratio de endeudamiento inferior al obtenido el año inmediatamente anterior a la llegada de los nuevos propietarios. Por su parte, en lo que respecta a los ratios de liquidez, el Granada CF es el equipo más próximo al valor óptimo y, la media de los demás equipos oscila en torno al 0,60, menos el del Valencia CF, que es el más pequeño con un 0,32. Por último, todos los inversores extranjeros han logrado reducir el ratio de apalancamiento financiero de la entidad durante los años que llevan de gestión, todos menos uno, el Valencia CF, que ha experimentado un incremento desde 2014 hasta ahora, ubicándose en un total de 10,40.
3. En lo que respecta al ámbito deportivo, la inversión extranjera ha mejorado generalmente la situación de los clubes de Primera División analizados. La tendencia es de un mayor gasto realizado en fichajes con la llegada de estos inversores, siendo cierto que este comportamiento se ve frenado cuando los equipos militan en Segunda División. No obstante, también han sido los equipos que competían en Segunda División los que más se han visto beneficiados en el ámbito deportivo, ya que lograron aprovechar la nueva estructura de propiedad para ascender.

CAPÍTULO 6. BIBLIOGRAFÍA

Brand Finance (2019). Football 50 2019. The annual report on the most valuable and strongest football brands.

Boniface, P. (2006). El fútbol, fenómeno global por excelencia. *Dossier La Vanguardia*, pp. 6-14.

Colomer, J. Ú., y Alventosa, J. P. M. (2014). El control del balón de oro: crónica crítica sobre la mercantilización del fútbol. *Actividad física y deporte: ciencia y profesión*, (20), pp. 37-45.

Dietl, H., Franck, E., y Lang, M. (2008). Overinvestment in team sports leagues: A contest theory model, *Scottish Journal of Political Economy*, pp. 353-368.

Deloitte (2020). Eye on the prize: Football Money League. Deloitte Sports Business Group.

Deloitte (2019). World in motion: Annual review of football finance 2019.

Dima, T. (2015). The Economics Of “Big Five” European Football Leagues. *CES Working Papers*, 7(2A), pp. 434-442.

Franck, E. (2010). Private firm, public corporation or member’s association – Governance structures in European football. *International Journal of Sport Finance*, 5(2), pp. 108-127.

Financial Action Task Force (2009). Money Laundering through the Football Sector. FATF Report.

Grossmann, M. (2015). Evolutionarily stable strategies in sports contests. *Journal of Sports Economics*, 16(1), pp. 108-212.

Hansen, M. W., Torp, J. E., y Schaumberg-Müller, H. (2011). What explains Asian investments in Denmark? In M. Marinov y S. Marinova (Eds.), pp. 343-366.

Kuper, S. (2009). Football abandons the fantasy that it is a business. *Financial Times*, (disponible en <https://www.ft.com/content/fd77a01c-aa07-11de-a3ce-00144feabdc0>; última visita 19/04/2020).

La Liga (2019). Informe económico-financiero del fútbol profesional 2018.

Lang, M., Grossmann, M., y Theiler, P. (2011). The sugar daddy game: how wealthy investors change competition in professional team sports. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, pp. 557-577.

Martín, J. (2016). Análisis del impacto del concepto de juego limpio financiero en el modelo económico y competitivo del fútbol profesional: el caso de la primera división de la Liga Española y su comparación con la Premier League inglesa (Tesis Doctoral). Universidad Pontificia Comillas ICADE, Madrid.

Menchén, M. (2019). China-EEUU: dos colosos en busca del dominio del fútbol europeo. *PALCO23*, pp. 1-4.

Pujol, F., y García-del-Barrio, P. (2010). El papel del fútbol en la sociedad actual. Fútbol: ocio y negocio. *Revista Empresa y Humanismo Vol. XI*, 1/08, pp. 89-108.

PwC (2018). Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España. Diciembre 2018. Estudio elaborado para La Liga.

Rohde, M., y Breuer, C. (2016). Europe's elite football: Financial growth, sporting success, transfer investment, and private majority investors. *International Journal of Financial Studies*, 4(2), pp. 1-20.

Rohde, M., y Breuer, C. (2016). The financial impact of (foreign) private investors on team investments and profits in professional football: Empirical evidence from the premier league. *Applied Economics and Finance*, 3(2), pp. 243-255.

Rosen, S. (1981). The economics of superstars. *The American Economic Review*, 71, pp. 845-858.

Sánchez, L.C., Alonso, Á. B., y Fernández, P. S. (2017). Does the Agency Theory play football? . *Universia Business Review*, (53), pp. 18-59.

Storm, R. K., y Nielsen, K. (2012). Soft budget constraints in professional football. *European Sport Management Quarterly*, 12(2), pp. 183-201.

Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), pp. 737-783.

UEFA (2018). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations. Edition 2018.

Wicker, P., y Breuer, C. (2011). Scarcity of resources in German non-profit sports clubs. *Sport management review*, 14(2), pp. 188-201.

Wilson, R., Plumley, D. y Ramchandani, G. (2013), The relationship between ownership structure and club performance in the English Premier League, *Sport Business and Management*, Vol. 3 n° 1, pp. 19-36.