



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **EFFECTO DEL CONTROL FINANCIERO EN EL ENDEUDAMIENTO Y LA RENTABILIDAD DE LOS CLUBES DE LA LIGA SANTANDER.**

Autor: Carlos García-Lozano Aranda

Directora: Susana de los Ríos Sastre

MADRID | Marzo 2023

**RESUMEN.** El presente trabajo analiza el efecto que la normativa europea del Fair Play financiero y el Reglamento de Control Económico de la Liga Nacional de Fútbol Profesional (LFP) han tenido en los resultados financieros de los clubes de fútbol españoles. En concreto, se estudia la influencia de esas normativas en la rentabilidad y el endeudamiento de un conjunto de equipos de primera división de diferente tamaño, que se han distribuido en dos grupos en función de su valor de mercado. El análisis de la rentabilidad y el endeudamiento, antes y después de la entrada de los citados reglamentos, se ha realizado a través de un análisis de ratios financieros basado en la Cuentas Anuales de los clubes de fútbol correspondientes al periodo 2007-2021. Los primeros resultados apuntan a una mejora en los resultados financieros de los equipos analizados, aunque no se puede afirmar que la evolución positiva sea únicamente el efecto de las citadas normativas de control.

**Palabras clave:** UEFA, LFP, *Financial Fair Play*, Reglamento de Control Económico de la LFP, endeudamiento, rentabilidad, valor de mercado, evolución.

**ABSTRACT.** This paper analyzes the effect that the European Financial Fair Play regulations and the Economic Control Regulations of the National Professional Football League (LFP) have had on the financial results of Spanish soccer clubs. Specifically, the influence of these regulations on the profitability and indebtedness of a set of first division teams of different sizes, which have been distributed into two groups according to their market value, is studied. The analysis of profitability and indebtedness, before and after the entry into force of the aforementioned regulations, has been carried out through an analysis of financial ratios based on the Annual Accounts of the soccer clubs for the period 2007-2021. The first results point to an improvement in the financial results of the teams analyzed, although it cannot be affirmed that the positive evolution is solely the effect of the control regulations.

**Key words:** UEFA, LFP, *Financial Fair Play*, Economic Control Regulations of the National Professional Football League, indebtedness, profitability, market value, evolution.

<b>I.</b>	<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>4</b>
	<b>I.1. Objetivos</b> .....	<b>4</b>
	<b>I.2. Interés</b> .....	<b>4</b>
	<b>I.3. Metodología y estructura</b> .....	<b>5</b>
<b>II.</b>	<b>MARCO TEÓRICO</b> .....	<b>8</b>
	<b>II.1. Fair Play Financiero</b> .....	<b>9</b>
	<b>II.2. Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional</b> .....	<b>15</b>
	<b>II.3. Estructuras de capital de los clubes de fútbol</b> .....	<b>17</b>
	<b>II.4. Elementos financieros por analizar.</b> .....	<b>21</b>
<b>III.</b>	<b>ANÁLISIS DE LOS CLUBES DE FÚTBOL</b> .....	<b>24</b>
	<b>III.1. Datos y características de la muestra</b> .....	<b>26</b>
	<b>III.2. Variables analizadas</b> .....	<b>27</b>
	<b>III.3. Resultados</b> .....	<b>28</b>
<b>IV.</b>	<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>46</b>
	<b>IV.1 ¿Ha cambiado la introducción de normativa financiera la estrategia de endeudamiento y los resultados de la rentabilidad de los clubes grandes y pequeños de la Liga Santander?</b> .....	<b>46</b>
	<b>IV.2. ¿Influye el tamaño del club en las consecuencias del control financiero? .</b> 47	
<b>V.</b>	<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>49</b>

## I. INTRODUCCIÓN

### I.1. Objetivos

El objetivo general de este trabajo de fin de grado es analizar el efecto que ha tenido la regulación del *Fair Play* Financiero o *Financial Fair Play* (FFP) y el Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional (en adelante “Reglamento de control económico de la LFP”), en los niveles de rentabilidad y endeudamiento de los clubes con mayor y menor valor de mercado de la Liga Santander y ver la comparativa entre estos dos grupos. El FFP, elaborado en 2009, fue el origen de diversas normativas nacionales, ya que este solo aplica a aquellos que participen en competiciones de la UEFA. En España se elaboró en 2014 el Reglamento de control económico de la LFP, el cual aplica prácticamente las mismas restricciones que el FFP. Por lo tanto, se analizará el efecto de ambas normativas de control financiero en los dos grupos de clubes.

Este propósito general puede ser concretado en dos objetivos específicos:

- Profundizar acerca de si la normativa de control financiero ha conseguido tener las consecuencias que pretendía en los resultados de rentabilidad y endeudamiento de los clubes de fútbol de la Primera División Española.
- Realizar una comparativa entre los clubes con mayor y menor valor de mercado para poder concluir si estas regulaciones se han adaptado de una manera distinta o ha sido más efectivo en función del tamaño del club.

### I.2. Interés

En España, el fútbol no es solo un fenómeno social, sino que representa un importante pilar en la economía española. El fútbol en la temporada 2016-2017 generó una actividad económica de 15688 millones de euros, representando un 1,37% del país. Por otro lado, el fútbol es practicado por casi 3 millones de personas en España, generando según un bienestar subjetivo de alrededor de 3630 millones de euros (PricewaterhouseCoopers, 2018). Debido a su dimensión y evolución, los clubes de fútbol han ido adoptando un carácter verdaderamente empresarial. Conforme avanzaba este desarrollo, surgían de manera paralela ciertos debates acerca de la rentabilidad que ofrecen los clubes de fútbol y de sus niveles de endeudamiento. Por ello, es en 2009 cuando la UEFA decide implantar la normativa del FFP para tratar de mantener sostenible el negocio del fútbol. Esta

normativa pretende concienciar a aquellos que gestionan las finanzas y decisiones de los equipos que jueguen competiciones europeas para conseguir unos niveles de endeudamiento y de gasto coherente, así como tratar de orientar las diferentes operaciones hacia la rentabilidad. Esta idea se ve reflejada de manera muy parecida en una normativa española impulsada por la Liga Nacional de Fútbol Profesional en 2014.

Antes estas regulaciones, parece pertinente e interesante analizar los años anteriores y posteriores de distintos equipos de la primera división española. Sin embargo, no todos los equipos gozan de las mismas características, presupuestos o popularidad, por ello, además de evaluar individualmente las cuentas anuales de los diferentes clubes, el análisis económico-financiero presentado permite comparar como han sido esos años tanto en los clubes con mayor valor de mercado como en los de menor.

En España, además de tener un impacto en su economía, el fútbol tiene un gran impacto social. Este fenómeno no implica únicamente a los grandes equipos, sino que existen aficionados de distintos equipos en todo el país. En España, un total de 25 millones de las personas afirma ser aficionada a un equipo de fútbol (Statista, 2018). Además, al ser un fenómeno social y cultural, los ciudadanos de cada provincia suelen tener simpatía al equipo de su ciudad. Por ello, resulta de gran interés ver si, en primer lugar, parece haberse producido una evolución financiera general en el fútbol español y, en segundo, observar si el efecto ha sido distinto en función del tamaño y las aspiraciones de los equipos.

### **I.3. Metodología y estructura**

Para cumplir con dichos objetivos, se han seleccionado diez equipos de fútbol de Primera División: Real Madrid C.F., F.C. Barcelona, Atlético de Madrid, Real Sociedad, Villarreal C.F, Rayo Vallecano, R.C.D Mallorca, Real Valladolid C.F, Elche C.F y Cádiz C.F. La elección de estos no es aleatoria. Por un lado, los cinco primeros mencionados representan los cinco clubes con mayor valor de mercado según “Transfermarkt”, en adelante denominados como “grandes”. Por otro, los cinco siguientes son los que tienen menor valoración de mercado según la misma fuente, en adelante llamados “pequeños” (Transfermarkt, 2023). La razón de seleccionar estos equipos se fundamenta en que permite tener una idea global y completa de las consecuencias de ambas normativas en la liga española. Si solo se escogiesen los de más o los de menos valor, o un equipo en particular, no se podría tener una idea detallada de las consecuencias de esta regulación

en la Liga Santander. Este análisis únicamente se centrará en el efecto en los resultados financieros, sin tratar empíricamente el impacto sobre los resultados deportivos.

Una vez descargadas todas cuentas anuales de SABI (Bureau van Dijk, 2014), calcularemos los ratios, medidas y márgenes más pertinentes de los distintos equipos. Con el fin de sacar conclusiones realistas y que reflejen a priori el cambio en los resultados desde la introducción de la regulación de manera completa y concluyente, estudiaremos los datos desde la temporada 2006-2007 hasta la temporada 2020-2021 (cerrándose los ejercicios contables de los clubes de fútbol el 30 de junio de cada año). Al entrar en vigor la regulación del FFP en la temporada 2011-2012 y el Reglamento económico de la LFP en la 2014-2015, se pretende tener una visión general del antes y después de estas normativas. Se calcularán las magnitudes de cada equipo y, en primer lugar, se verán las similitudes o diferencia que tiene cada grupo de 5 clubes entre sí. En segundo, una vez sacadas las conclusiones de cada uno de ambos grupos, se tratará de estudiar si existen diferencias en el efecto de la normativa entre los dos grupos, es decir, si el control y la supervisión financiera producen un efecto distinto a los clubes en función de su dimensión o valor de mercado (lo que suele ir unido a unos objetivos deportivos distintos).

En cuanto a la rentabilidad, en aras de tener una visión global de esta en el mundo del fútbol profesional, se calculará cada año y se verá la evolución de las siguientes ratios y márgenes: *Return on Assets* (“ROA”), *Return on sales* (“ROS”) y *EBITDA*.

En cuanto al endeudamiento, para conseguir una perspectiva total de cómo han afectado estas regulaciones, se analizará el nivel de deuda de los distintos años de todos los equipos a través de la ratio Deuda con coste/Total del pasivo y del cálculo de la deuda financiera neta. Además, se comprobará la proporción y la evolución de esta entre fondos propios y ajenos de cada club y entre deuda a corto plazo y largo plazo.

Al terminar el análisis financiero, se sacarán diversas conclusiones acerca del efecto de las normativas y se compararán con otras concluidas en otros trabajos para enriquecer el estudio.

En base a esta metodología y objetivos, se pretende estructurar el trabajo de tal manera que tras un estudio teórico y a posteriori un análisis financiero seamos capaces de sacar conclusiones acerca del efecto del control financiero.

En primer lugar, se presentarán y estudiarán las dos normativas, las cuales buscan los mismos objetivos ya que una es consecuencia de la otra. Se desglosarán todos aquellos artículos que estén relacionados con la voluntad de la UEFA y la Liga Nacional de Fútbol Profesional (“LFP”) de controlar las rentabilidades y endeudamientos de los equipos.

En segundo lugar, se estudiará la importancia de los instrumentos financieros que van a ser útiles para la consecución de los objetivos de este trabajo. Se profundizará acerca de las estructuras de capital de los equipos de fútbol profesionales y de cómo es su organización financiera. Se mostrarán también las particularidades financieras de la industria del fútbol en comparación con el resto de las industrias.

Una vez hecho el estudio teórico acerca de las regulaciones y de la industria del fútbol, se procederá al análisis financiero a través de la metodología comentada en aras de sacar conclusiones propias acerca de, por un lado, el efecto de las normativas en la primera división del fútbol español y, por otro, si existe una diferencia en cómo han afectado estas normativas en función del valor de los clubes.

## II. MARCO TEÓRICO

La dimensión tremendamente global del fútbol hace que este vaya más allá de la industria del entretenimiento (García del Barrio, 2008). Su naturaleza conlleva abarcar campos como el cultural, el sentimental, el político y, por supuesto, el económico. El deporte en general debe ir adaptando su filosofía y desarrollo a la realidad del país en el que compete. En relación con el fútbol profesional en Europa, este ha conseguido transformarse en un espectáculo, un evento social y, además, en un negocio (KPMG, 2015). Según el informe elaborado en 2018 por la consultora PricewaterhouseCoopers, esta calculó el número de trabajadores que existen en relación con la industria de forma directa e indirecta, siendo este alrededor de las 185.000 personas. Además, en cuanto al efecto que tiene el negocio en la recaudación fiscal, en 2018 ascendió al total de 4100 millones de euros. Estos datos reflejan la importancia socioeconómica que tiene el mercado del fútbol en España. En términos comparativos que pueden ayudar a ver la realidad del impacto total del fútbol, estos resultados comentados suponen por ejemplo 1,4 veces la recaudación española en el transporte aéreo o el 48% de toda la actividad de las telecomunicaciones en España (PricewaterhouseCoopers, 2018).

Aunque es realmente asombroso el resultado del fútbol en la economía, cabe analizar en este trabajo el desarrollo de estos resultados. A pesar de esta relación directa entre economía y fútbol y el impacto que este último provoca, el crecimiento de la industria del deporte y, en concreto, el fútbol profesional, parece que no se ha visto afectado enormemente por las crisis económicas (Sánchez et al, 2019).

Detrás de ellos se encuentra una extensa regulación, tanto española como europea, así como un trabajo de estrategia y planificación financiera, que hacen que la industria tenga algo de coherencia económica. El mundo del fútbol depende económicamente de manera directa con los resultados deportivos, por ello los clubes deben a la vez cumplir siempre las normas financieras, así como adaptar su futuro a los resultados deportivos obtenidos. Sin embargo, tal y como expusieron Carlos Giner y Antonio Muñoz (2008) en su análisis sobre la eficiencia de los clubes de fútbol profesional de la primera división española, ha resultado muy complicado para los clubes, a excepción de Real Madrid y F.C. Barcelona, lograr una eficiencia constante que no dependa únicamente del logro de excelentes resultados deportivos. Por ello, en este trabajo se va a comprobar si parece que la

regulación del FFP unido a la legislación española han afectado teóricamente tanto al beneficio como a la manera de financiarse de los clubes tanto de principio como de final de tabla según su valor de mercado.

## **II.1. Fair Play Financiero**

### **a. Origen**

Tal y como se ha expuesto, en este trabajo se pretende comprobar el efecto de las distintas regulaciones, tanto la europea como la nacional, sobre la rentabilidad de equipos de mayor valor como de menor. Antes de comenzar el análisis financiero que nos muestre la comparativa de los resultados antes y después de la implantación de estas normas, es preciso recoger los principales objetivos y artículos legales de los que se va a analizar el efecto financiero.

Parece importante, antes de comenzar con el desarrollo de esta regulación, estudiar la causa de esta decisión tomada por la UEFA.

El objetivo principal de la UEFA consistía en ser capaces de establecer en un marco legal una serie de requisitos a cumplir en aras de arreglar los problemas de endeudamiento que comenzaban a tener los clubes de fútbol. Tanto para Michael Platini (presidente de la UEFA en el momento de la decisión), como para Karl Rumménige (presidente de la *European Club Association* en dicha época), era necesaria una normativa que fomentase la transparencia y honestidad financiera, así como que aplicase coherencia a la manera económica de actuar de los clubes de fútbol (Zamora, 2013). Por la época en la que surge el FFP, parece que podría ser un elemento clave la crisis financiera del 2008. Sin embargo, este ritmo desenfrenado del fútbol se remonta a mucho antes y es en la década de los 90 cuando surge la preocupación acerca del desenlace económico del fútbol como no se tomen medidas. Tal y como se ha expuesto, el fútbol es un fenómeno importante en el aspecto social y en el aspecto económico. Sin embargo, Luis H. Antezana (2003) señala que hasta la década de los 90 los clubes de fútbol únicamente se preocupaban por su éxito deportivo y no se paraban a cuadrar cuentas ni a rebajar niveles de endeudamiento. El equipo de fútbol de cada ciudad era considerado como la máxima insignia representativa de la ciudad, lo que llevó a resultados de endeudamiento preocupantes. Es en esta época cuando en España surge la Ley del Deporte que obliga a todos los clubes que no tengan sus cuentas saneadas a transformarse en Sociedades Anónimas Deportivas (“SAD”) en

aras de una gestión más responsable (BOE, 1990). Por lo tanto, todos los clubes de fútbol a excepción de F.C Barcelona, Real Madrid C.F, Athletic Club y Osasuna (únicos con saldo patrimonial no deficitario desde 1985) se convirtieron en SAD. Esta calificación asemeja la organización del accionariado de los clubes de fútbol a la de una sociedad anónima e impone un control administrativo sobre la contabilidad de los clubes. De esta manera, las cuentas de todos aquellos que no han presentado beneficios patrimoniales durante los últimos años quedaban auditadas de una manera más precisa (BOE, 1999). Sin embargo, aunque esta ley aseguró un mínimo control contable en España sobre el equipo y accionistas, los clubes siguieron presentando pérdidas.

En 2011 los clubes de las primeras divisiones europeas sumaron un total de 1700 millones de euros, triplicando las notificadas en 2007. Es curioso el desarrollo económico que ocurría en Europa respecto al fútbol, ya que, aunque el índice de crecimiento anual era del 5,6% en esos años, las pérdidas cada año llegaban a sus números récord. En las primeras divisiones europeas en 2011, el porcentaje de clubes que presentaba pérdidas a final de año superaba el 63% del total de equipos. Además, el 38% de ellos tenían un pasivo que no podían afrontar con sus activos (Franck, 2014). Por lo tanto, ante esta inexistencia de rentabilidad en gran parte de los equipos, surge el FFP para, de manera general, tratar que los clubes sobrevivan mejor con sus recursos propios y vayan alcanzando resultados rentables.

### **b. Objetivos fundamentales**

El FFP o juego limpio financiero fue un concepto desarrollado por la UEFA en 2009 que fue acompañado un año más tarde de las primeras normativas en relación con esta idea. El juego limpio financiero tiene como objetivo general promover la sostenibilidad financiera de los clubes de fútbol europeos y reforzar el sistema de licencias de la UEFA ya implantado desde 2004 (Zamora, 2013). A partir de 2010, con posteriores adaptaciones y actualizaciones, la UEFA estableció un marco legal que debe ser cumplido por todos aquellos clubes que participen en competiciones de fútbol masculino organizadas por la UEFA. La última versión de esta normativa es del 7 de abril de 2022 y se aprobó el “Reglamento de Licencias de Clubes y Juego Limpio Financiero” (UEFA, 2022). Aunque el interés general se sigue manteniendo intacto y la UEFA desde el principio se encuentra centrada en el control financiero de los clubes, este nuevo Reglamento sostiene la idea de

la sostenibilidad financiera sobre tres ideas a tener en cuenta: solvencia económica, estabilidad financiera y control de costes.

- Solvencia económica: pretende la inexistencia de morosidad entre clubes de fútbol y entre estos y autoridades fiscales, trabajadores y la propia UEFA.
- Estabilidad financiera: consiste en que todos los clubes participantes tengan superávit de ingresos relacionados con la actividad económica del fútbol o que se encuentren en déficit de ganancias dentro de la desviación aceptable de 60 millones.
- Control de costes: parece ser la diferencia más notable respecto a las legislaciones anteriores. En este nuevo Reglamento, la UEFA aspira a que el límite salarial respecto a los ingresos de un club sea del 70%. En aras de favorecer la adaptación, este control se hará de forma gradual y comenzará con la obligación del 90% en la temporada 23/24, 80% en la 25/25 y finalmente de la 25/26 en adelante del 70%.

Aunque este nuevo Reglamento entró en vigor el 1 de junio de 2022, nuestro análisis será un reflejo del efecto de la normativa original ya que estudiaremos las cuentas anuales disponibles, englobando desde 2007 hasta 2021 para poder ofrecer un profundo análisis sobre el antes y el después. Aun así, todas las regulaciones y modificaciones del FFP desde su inicio giran en torno a la sostenibilidad financiera y al equilibrio entre ingresos y gastos futbolísticos. Por lo tanto, para poder comprobar si ha existido un cambio en el comportamiento y resultados financieros debido al cumplimiento del FFP que es lo que se pretende en este trabajo, es perfectamente válida la normativa original (UEFA, 2010).

### **c. Endeudamiento y rentabilidad**

Dicha regulación no trata exclusivamente soluciones financieras, sin embargo, en este trabajo se van a plasmar únicamente todas aquellas medidas y artículos que tengan algún efecto sobre la rentabilidad y endeudamiento de los clubes de fútbol. De esta manera, la normativa en su artículo 2 comienza a enumerar los diferentes objetivos de la regulación. Entre ellos, destaca la búsqueda de transparencia y veracidad de las cuentas de los clubes, recalcar la importancia de los acreedores de las sociedades anónimas deportivas, promover la disciplina en las actuaciones financieras, la responsabilidad en el gasto y la sostenibilidad financiera a corto y medio plazo. La información acerca de los requisitos

financieros se encuentra mayormente recogida en los artículos comprendidos entre el 46 y el 52 y el 58 y el 68 (UEFA, 2010).

El primer bloque (arts. 46-52) trata los requisitos contables que deben cumplir los equipos a la hora de presentar a la UEFA los estados financieros tanto de sus clubes como de cualquier filial en aras de recibir las licencias necesarias para participar en las competiciones europeas una vez conseguidos los resultados deportivos. Estas licencias consisten en un certificado otorgado por la UEFA que corrobora que el club cumple todos los requisitos deportivos, financieros, legales, administrativos y de responsabilidad social (UEFA, 2023).

En concreto en el artículo 49 se hace referencia a la importancia de la inexistencia de deudas entre clubes vencidas el 31 marzo anterior a la temporada a la que se solicita la licencia. Dentro de estas deudas incluye todas las operaciones relacionadas con traspasos, indemnizaciones por derechos de formación, así como cualquier cantidad con vencimiento pactado. Además, el club solicitante de la licencia debe presentar la información detallada sobre todas aquellas cuentas a pagar en el futuro ya registradas.

En términos internos, el artículo 50 también hace hincapié en que ese mismo 31 de marzo anterior a la temporada de la que se pretende participar, el club debe haber cumplido todas sus obligaciones vencidas con sus empleados y autoridades sociales y fiscales. Cabe recalcar que dentro de los trabajadores se encuentran jugadores, entrenadores, médicos, administrativos... Este control garantiza que todo equipo participante en competiciones europeas no presente irregularidades a la hora de pagar los salarios.

Por último, dentro de este primer bloque de requisitos contables para obtener la licencia, hay que destacar el artículo 52. Este versa sobre la viabilidad financiera que debe tener todo participante en la temporada en la que va a participar. Los artículos anteriormente comentados hacían referencia al cumplimiento de las obligaciones vencidas 9 meses antes del inicio de la temporada. Sin embargo, este artículo recalca la importancia de que los clubes de fútbol no presenten indicios ni contables ni financieros que intuyan riesgo en la temporada de la competición que se va a jugar. Para no incurrir en el incumplimiento de este artículo, la sociedad debe haber recibido, por un lado, un informe de auditoría que refleja fortaleza y seguridad sobre los estados financieros presentados y exigidos por los artículos 47 y 48 (balance, cuenta de pérdidas y ganancias y cash flow) y, por otro, no presentar un patrimonio neto negativo. La información financiera futura sobre la que se analiza el riesgo consiste en una cuenta de pérdidas y ganancias y un cash flow presupuestados, haciendo referencia a los años inmediatamente anteriores y, además, una

breve nota explicativa que desarrolle los posibles riesgos que podría tener el club en los años posteriores (UEFA, 2010).

Así como en el primer bloque ya descrito se hacía referencia a los estados financieros, en el segundo, comprendido entre el 58 y el 68 de este Reglamento, se hace un análisis sobre el *break even result* (diferencia entre ingresos y gastos en un período de tiempo determinado) que deben tener los clubes para ser sostenibles en materia financiera. En la normativa del FFP, se tienen en cuenta para su cálculo los ingresos y gastos relevantes. Esta relevancia requerida viene comentada en el artículo 58. En términos generales, los ingresos y gastos relevantes incluyen todos aquellos que estén relacionados con la actividad futbolística del club, sin incluir, por ejemplo, la amortización o deterioro del inmovilizado inmaterial o material. De manera más específica, parece importante destacar que todos los gastos e ingresos relacionados con la inscripción de jugadores sí que deben ser incluidos en el cálculo del *break even result*. Sin embargo, todo lo referido a categorías inferiores del club ni a sus infraestructuras no será parte de este resultado. Toda esta información acerca de los ingresos y gastos relevantes deberá ser presentada sobre el año natural en el cual se empiezan las competiciones europeas, así como sobre las dos temporadas anteriores. Sobre estos períodos se elaborará bien un “surplus”, si los ingresos relevantes son superiores a los gastos relevantes, o un “déficit” si de da la situación contraria. De esta manera, todo club tendrá un control acerca de si sus gastos relacionados con el fútbol pueden ser soportados con sus ingresos obtenidos en esta actividad.

Además de calcular el *break even result* del año natural de la competición, los datos de las dos temporadas anteriores se utilizan para calcular el *aggregate break even result*, consistente en la suma de los resultados de los tres años (UEFA, 2010). Esto ayuda a tener un dato que refleje una imagen más global de la situación del club en el presente y en el pasado más inmediato, de tal manera que un resultado excepcional de un año se pueda compensar con los de los dos años pasados.

En busca de una mayor flexibilidad para los clubes, el artículo 61 de la normativa permite un margen sobre el que se puede aceptar un resultado deficitario de un *aggregate break even result*. La desviación teórica permitida es de 5 millones en los 3 años en total. Sin embargo, dicho artículo permite que este déficit sea superior si este es cubierto por aportaciones de capital o alguna parte vinculada. En la normativa de 2010, que es la que está siendo analizada en este trabajo, se determinó que en las temporadas referidas a las licencias de 2013/2014 y 2014/2015 podía ser cubierto por aportaciones de capital un

déficit de 45 millones. En la 2015/2016, 2016/2017 y 2017/2018 vemos que esta posibilidad se reduce a los 30 millones. Para temporadas posteriores, este artículo indica que se debe acudir a las actualizaciones de la normativa. Al hacer el propio artículo referencia a posibles cambios cabe comentarlos, aunque para este trabajo la información relevante sea la referida a la normativa original. La actualización hecha en 2018 determina que se mantiene la opción de cubrir un déficit de 30 millones, aunque aclara que esta cantidad puede verse rebajada en su debido tiempo (UEFA, 2010). Sin embargo, sorprendentemente la edición 2022 ha aumentado estos 30 millones en 3 años a 60 millones (UEFA, 2022). Este aumento, aunque la UEFA asegura que los requisitos de control de los estados financieros han aumentado y por ello pueden permitirse este aumento, puede haber sido consecuencia de la mala situación que pasaron los clubes en el COVID y que se aplique mayor flexibilidad en el déficit conjunto de los tres últimos años.

El artículo 60, en su apartado 6, ofrece la posibilidad de que, en caso de que no se cumplan los requisitos comentados de la desviación aceptable, se acuda para compensar a resultados de superávit en las temporadas de hace tres y cuatro años.

Por lo tanto, a modo de resumen el artículo 63 de la normativa original establece que se aceptará el *aggregate break even result* siempre que:

- Exista un superávit en los tres años analizados.
- Exista una desviación deficitaria de 5 millones.
- Exista una desviación deficitaria de 45 millones compensada mediante aportaciones de capital en las temporadas 13/14 y 14/15.
- Exista una desviación deficitaria de 30 millones compensada mediante aportaciones de capital en las temporadas 15/16 y 16/17 y 17/18.
- Exista un déficit mayor a los comentados y pueda ser reducido por un surplus de las temporadas de hace 3 y 4 años.

## **II.2. Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional**

### **a. Origen**

Tal y como se ha plasmado en el apartado anterior, el Reglamento del FFP aplica a todos aquellos equipos que participen en competiciones europeas. En este trabajo, buscamos hacer un análisis de cómo el control financiero ha afectado a los equipos con mayor valor de mercado de la liga española, así como a los de menor. A priori, se podría pensar que los clubes que juegan en Europa están sometidos a un mayor control por el FFP. Sin embargo, desde mayo de 2010 que se aprueba esta normativa, las ligas de fútbol europeas aprovecharon para reforzar y revisar sus requisitos financieros internos.

La LFP antes de la implantación de la normativa europea ejercía una supervisión financiera a través de su Comité de Control Económico siempre teniendo como base la Ley del Deporte, sus Estatutos Sociales y el Reglamento General de la Liga Nacional de Fútbol Profesional. En cambio, el 21 de mayo de 2014, la LFP elaboró el Reglamento de control económico de la LFP (LFP, 2014). Este se inspira en la supervisión financiera desarrollada por la UEFA y nos permite poder hacer un análisis conjunto de los efectos que el control financiero ha tenido sobre los 10 equipos mencionados. En términos generales, la LFP se encarga de completar de una manera más restrictiva para sus clubes todo lo que diseñó y desarrolló la UEFA con el FFP.

### **b. Objetivos fundamentales**

El Reglamento de control económico de la LFP busca, de manera general, controlar la solvencia de los clubes. Sin embargo, este también enuncia específicamente algunas de sus metas a cumplir. En primer lugar, esta normativa de carácter nacional pretende garantizar la existencia de transparencia y una imagen fiel de las cuentas financieras y operaciones realizadas por los clubes. En segundo, es realmente importante aumentar la protección a todos aquellos acreedores de los clubes. En cuanto al equilibrio de sus operaciones, otro de sus objetivos es mantener el gasto sensato y coherente en base a los ingresos obtenidos. Por último, la normativa hace especial hincapié en alcanzar la sostenibilidad financiera a largo plazo (LFP, 2014). Se puede constatar con lo comentado en el anterior apartado como la LFP sigue la misma dirección que la UEFA en cuanto a los objetivos de sus respectivos reglamentos.

Parece importante comentar el ámbito de aplicación de esta regulación. Su artículo 2 determina que serán objeto de esta todos los clubes de la primera y segunda división española, así como todos aquellos que les corresponda ascender a la segunda división (LFP, 2014). Por lo tanto, los 10 equipos sometidos al análisis de este trabajo han sufrido los efectos de esta regulación.

### **c. Endeudamiento y rentabilidad**

Aunque el Reglamento es muy extenso, en este apartado se van a concretar, tal y como se ha realizado con la normativa europea, los artículos que pueden afectar a la rentabilidad y endeudamiento de los clubes, ya que el análisis posterior de los 10 equipos se va a centrar en ambas.

En primer lugar, tal y como lo señala el artículo 13, las cuentas anuales que deben presentar auditadas todos los clubes de fútbol español profesional son: balance, cuenta de pérdidas y ganancias, cash Flow, todos los cambios originados en el Patrimonio Neto, memoria contable y un informe de gestión. Se puede observar en la Ley de Sociedades Anónimas (1989), a partir del artículo 171 como estas cuentas son las que debe presentar toda sociedad anónima.

Tal y como ocurre en el FFP, una de las principales preocupaciones de la Liga de Fútbol Profesional es no incurrir en impagos de deudas ya vencidas, ni entre clubes (normalmente en relación con traspasos o cesiones), ni con trabajadores, ni con la Administración Pública. Todo ello aparece regulado en el Capítulo 1º del bloque del Reglamento dedicado a la información económica-financiera, es decir, en los artículos 16,17,18 (LFP, 2014).

Dentro del capítulo 2º se encuentra un artículo altamente relevante para nuestro análisis financiero posterior. El artículo 21 señala que es indicativo de situación financiera desequilibrada si el gasto destinado a todo lo que engloba la primera plantilla supera el 70% por ciento de los ingresos relevantes de un club. Tal y como analizan Barajas y Rodríguez (2010), el principal gasto de cualquier club de fútbol es el salario de sus jugadores. Por ello, la LFP quiere prestar especial atención a ese límite del 70%.

Otro indicativo de desequilibrio lo recoge el artículo 23 del Reglamento y se da si la deuda financiera neta supera el 100% de los ingresos relevantes. La relevancia de los gastos y los ingresos viene marcada de la misma manera que en el FFP. En términos financieros, la deuda financiera neta consiste en la diferencia de las deudas financieras a corto y a

largo plazo menos la caja y activos líquidos de la sociedad. Esta es una medida que indica el nivel de liquidez que tiene una empresa. De esta manera, se puede analizar de manera realista cuánto de la deuda es la que verdaderamente financia las operaciones de la sociedad (Gironella, 2015). El artículo 23 bis también señala que para que un club no se encuentre en situación de desequilibrio tampoco debe presentar en los Estados Financieros Intermedios una deuda neta mayor que la de la temporada pasada si esta ya superaba el 80% de los ingresos relevantes (LFP, 2014).

En relación con la desviación aceptable y el punto de equilibrio permitido (todo ello recogido en el Anexo del Reglamento) la LFP actúa de manera exactamente igual a la UEFA en los artículos 58-68 del FFP.

### **II.3. Estructuras de capital de los clubes de fútbol**

Las características de las estructuras de capital de los clubes de fútbol, como es lógico, dependerán del tamaño, ubicación, normativa nacional o historia de cada club. Sin embargo, a nivel general y debido al funcionamiento internacional de la industria del fútbol, se pueden destacar algunos rasgos comunes a prácticamente todos los equipos de fútbol profesional.

Hay que comentar a qué nos referimos cuando hablamos de la estructura capital de una sociedad. El Dr. José Luis Esparza aclara que esta refleja la proporción que usa una compañía entre recursos propios y ajenos para tratar de sacarles la máxima rentabilidad (Esparza, 2020). No cabe duda de que todas las compañías tratan de calcular cual es la proporción más beneficiosa teniendo en cuenta el correcto desarrollo de su actividad económica. Para tratar de conseguir la combinación perfecta, las compañías y, de la misma manera, los clubes de fútbol deben analizar los costes y riesgos de los diferentes fondos de financiación, así como el modelo de negocio de la empresa. A modo de resumen y de manera introductoria y explicativa al análisis de la rentabilidad y endeudamiento, cabe comentar cuáles son los factores que afectarían a la decisión de cualquier tipo de compañía al organizar su estructura de capital.

En primer lugar, se debe analizar el riesgo comercial que tiene la sociedad. Este depende de la constancia y equilibrio de los ingresos y del flujo de caja. En referencia a la estabilidad en la facturación, cuanto más predecibles y constantes sean los ingresos, teóricamente más apalancamiento seguro podrá tener la sociedad. Sin embargo, la

sociedad debe tener en cuenta a la hora de apalancarse el flujo de caja óptimo para cumplir con sus deudas.

En segundo, hay que determinar cuáles son los costes de agencia, es decir, aquellos originados por el conflicto de interés entre la persona que contrata y el que es contratado. En este segundo factor se pueden ver involucradas restricciones contractuales de la financiación que se pretende obtener o límites de la administración de la sociedad en función de la deuda y riesgo sobre los que esta quiere verse sumergida (Espinoza de los Monteros y Saltos, 2020).

Por último, la compañía debe tener en cuenta tanto las circunstancias externas a su compañía que pueden afectar al riesgo de la financiación como las oportunidades que existen ahora o se pronostican a futuro (por ejemplo, los tipos de interés) que hacen que el préstamo de dinero sea más o menos atractivo.

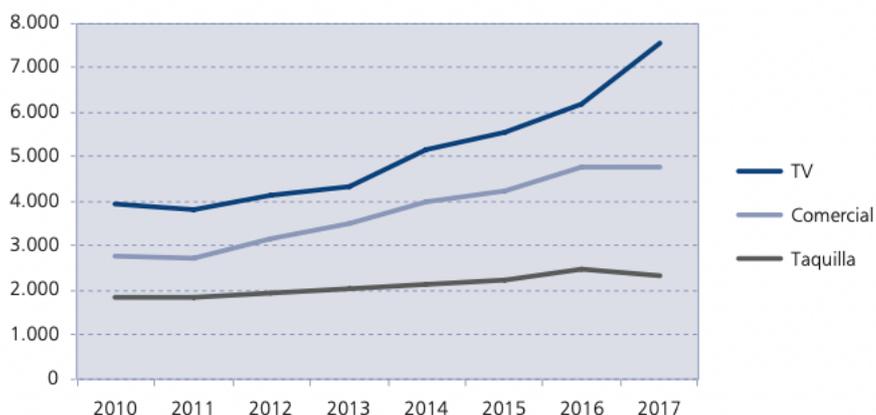
Una vez comentada de forma resumida la información importante sobre las estructuras de capital, hay que considerar las diferentes particularidades que tiene la industria del fútbol, ya que esta difiere incluso del resto de deportes.

Partiendo de un equilibrio básico financiero compuesto por ingresos y gastos, hay que señalar y especificar para un mejor entendimiento de esta industria de donde proceden estos. En cuanto a los ingresos debemos destacar los siguientes: entradas a los estadios, derechos televisivos y publicidad (Sánchez et al, 2019). En la siguiente imagen adjunta podemos ver la cantidad de dinero y la evolución que tienen las tres fuentes de ingreso comentadas.

**Gráfica 1. Evolución de las diferentes fuentes de ingreso en las grandes ligas europeas (Sánchez et al, 2019).**

**EVOLUCIÓN DE LAS DIFERENTES FUENTES DE CIFRA DE NEGOCIO EN LAS LIGAS BIG 5**

Millones de euros



Fuente: (Sánchez et al, 2019).

Por lo tanto, en referencia a la estructura de capital, los derechos televisivos, las entradas y la publicidad serían las principales fuentes de financiación. Además, hay que tener en cuenta que, por la clasificación a competiciones europeas, tal y como recoge el sistema de ingresos de la UEFA, los clubes ingresan cantidades importantes de dinero. Por ejemplo, los 32 equipos clasificados a Champions League reciben un pago inicial de 15,25 millones de euros, así como 2,7 millones de euros por cada partido ganado, 900.000 euros por cada empate y determinadas cantidades entre los 10-15 millones por el avance a cada eliminatoria (UEFA, 2019). Sin embargo, no cabe profundizar más allá en el reparto de la UEFA para el estudio de este trabajo ya que esta tipología de ingresos no es común a los 10 equipos de la LFP que se van a analizar. En cuanto a los gastos, hay que destacar por encima del resto los gastos que realizan los clubes en plantilla y en traspasos.

En virtud del riesgo comercial ya comentado, hay que ver si estos ingresos pueden considerarse estables y tienen el flujo de efectivo necesario para las operaciones de los clubes. Tal y como indican Giner y Muñoz (2008) gran parte de los resultados económicos de los equipos de fútbol dependen de los éxitos o fracasos deportivos. Parece claro que los resultados deportivos, además de lo comentado en competiciones europeas, tienen una relación directa con publicidad y taquilla ya que estos influyen en la popularidad de los clubes. Sin embargo, parece pertinente concretar cómo se organiza el reparto de derechos televisivos en España ya que, tal y como observamos en la gráfica, es probablemente la parte más considerable de los ingresos de los 10 equipos objeto de nuestro trabajo. Los criterios del reparto que se encuentran en vigor aparecen recogidos en el Real Decreto-

ley de medidas urgentes en relación con la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales de las competiciones de fútbol profesional (BOE, 2015). En virtud del artículo 5 de esta ley, vamos a ir desgranando cómo los 10 equipos a estudiar adquieren su respectivo porcentaje de ingresos por derechos de televisión. En primer lugar, del monto total de ingresos televisivos se destina un 90% a los equipos de la Liga Santander (primera máxima categoría) y un 10% a la Liga “Smartbank.” (segunda máxima categoría). Al ser los 10 equipos de este trabajo de primera división se va a precisar únicamente el reparto de ese 90%. Una vez separado ese 90% del total, la normativa afirma que, en primer lugar, el 50% de esa cantidad destinada a la Liga Santander se debe distribuir de manera igualitaria entre los 20 equipos participantes en esta liga. El otro 50% de la cantidad destinada a la máxima categoría atiende a dos criterios distintos. El 25% de este se reparte según los resultados puramente deportivos obtenidos en las 5 temporadas previas (ponderando la última un 35%, la penúltima un 20% y las tres restantes anteriores un 15% cada una). Es interesante comentar que de esta cantidad destinada a resultados deportivos el primer clasificado de cada temporada recibe un 17% mientras que el último un 0,25%. El otro 25% de esa cantidad no repartida a partes iguales se destina en función de la “implantación social”. Esta se determina a través de una valoración numérica, dependiente en un tercio de la venta de abonos y entradas de cada club en las últimas cinco temporadas y en dos tercios según la relevancia del club en la comercialización de los derechos televisivos (BOE, 2015).

Como hemos comentado antes, la parte dependiente de publicidad y taquillas tiene un carácter fijo debido a la fidelidad de patrocinadores y seguidores, pero también una parte variable que puede cambiar en función de las actuaciones de los equipos. En cuanto a los ingresos televisivos, también están compuestos por una parte fija y una variable. Por lo tanto, el riesgo comercial de la estructura de capital sería medio.

En cuanto a los costes de agencia, cabe destacar los tipos de administración que tienen los 10 clubes. Debido a la Ley del Deporte ya enunciada, de los diez clubes examinados, F.C Barcelona y Real Madrid se administran de manera asociativa, mientras que los otros 8 son sociedades anónimas deportivas.

Por último, en cuanto a los riesgos externos que puedan afectar a la manera de financiarse de un club, el fútbol, como ya se ha señalado, es una industria que afecta y es afectado por la economía en gran medida. Como ejemplo, los años del COVID (se analizarán financieramente en detalle más adelante) probablemente supusieron una variación en la

estructura de capital ya que ante la falta de ingresos se debió aumentar la financiación con recursos ajenos.

#### **II.4. Elementos financieros por analizar.**

Los dos grandes bloques sobre los que se va a hacer un análisis financiero en los apartados siguientes son: endeudamiento y rentabilidad. Procederemos a revisar, estudiar y calcular las diferentes ratios e indicadores comentados anteriormente.

El endeudamiento de los clubes de fútbol es un punto crítico para todos los clubes de fútbol profesional. Además de la sostenibilidad financiera buscada por las normativas españolas y europeas estudiadas, el endeudamiento puede afectar también a la competitividad entre clubes y a la reputación de estos. Una estructura de capital perfectamente equilibrada y fiable en función permite tener mayor alcance a posibles recursos financieros a invertir en plantilla o infraestructuras. Este equilibrio y fiabilidad, además de permitir el cumplimiento de las normativas, produce que el club pueda evolucionar y atraer a nuevos inversores y patrocinadores. Por ello, en este trabajo se va a realizar un análisis profundo de ciertas ratios en equipos de diferente valor para ser consciente de las consecuencias de estas regulaciones, de las estrategias que han seguido los clubes y para comprobar si este intento de supervisión ha conseguido sus objetivos.

Se van a analizar una serie de ratios de endeudamiento que ayudan a tener una perspectiva general sobre la estrategia de financiación de los clubes de fútbol. Estos, tal y como explica el Colegio de Economistas de Cataluña (2015), indican los siguiente:

- Deuda/Total Pasivo: esta ratio mide la dependencia que tiene una empresa de la financiación ajena con coste en relación con toda la financiación que la compañía obtiene.
- Deuda financiera neta: es uno de los puntos que cubren las legislaciones de la FIFA y de la LFP. Consiste en la diferencia entre todas las deudas con coste de la empresa menos la caja y activos fácilmente liquidables en el corto plazo. Es una medida de liquidez que señala cuánto es el endeudamiento real de la empresa. Una empresa puede endeudarse en gran medida al ofrecerle una estrategia rentable y tener activos líquidos con los que podría amortizar parte de esa deuda, pero no le compensa. A través de esta ratio se analiza cómo una empresa está endeudada de manera neta.

- % Fondos propios y % Fondos ajenos: se pretende analizar la distinta estrategia que sigue cada club en cuanto a la proporción de financiación propia y ajena.
- % Deuda a Corto Plazo: se pretende analizar la proporción que eligen o necesitan los clubes entre el corto y el largo plazo. Mientras que el primero conlleva un acceso más rápido, requiere menos requisitos y resuelve la inmediatez, el segundo se utiliza para proyectos con una inversión de mucho volumen.

De la misma manera, esta normativa financiera también pretende conseguir que los clubes de fútbol ofrezcan una cierta rentabilidad y coherencia. La importancia de la rentabilidad está enormemente relacionada con la del endeudamiento. Además de la sostenibilidad financiera a futuro pretendida por las diferentes regulaciones, un club rentable ofrece no solo credibilidad para inversores, sino que mantiene la competitividad del equipo. Además, una rentabilidad constante ofrece una estabilidad que puede ayudar al club en momentos futuros de crisis deportiva. De manera general, parece que los clubes de las grandes ligas europeas (entre la que se encuentra la española, objetivo de nuestro análisis) han mejorado su rentabilidad en los últimos años (Sánchez, et al 2019). Sin embargo, en este trabajo se pretende estudiar de una manera concreta que ratios o valores son los que han cambiado y cuáles no por estas normativas y ofrecer explicaciones de los resultados.

Se van a analizar las siguientes magnitudes:

- ROA: esta ratio es una sigla que viene de *Return on Assets*, en castellano, rentabilidad económica. Se utiliza para medir la eficiencia de una empresa en relación con el uso de sus activos. Se calcula dividiendo el beneficio neto de un año entre los activos de la empresa ese año. Esta mide cuánto dinero se genera por cada euro invertido en activos. Por lo tanto, cuanto mayor sea, mayor rentabilidad le ofrecen los activos a la empresa. Dentro de estos activos se pueden destacar los jugadores, las instalaciones deportivas, aquellos inmuebles en propiedad del club, contratos de patrocinio, etc. (García, 2015).
- ROS: esta ratio es una sigla que viene de *Return on Sales*, a lo que en castellano solemos nombrar como “margen de beneficio”. Esta mide la rentabilidad de una compañía en relación con sus ventas. Se calcula dividiendo el EBIT/Ingreso neto de ventas. Se utiliza el EBIT para excluir los gastos o ingresos fiscales y de

intereses y solo tener en cuenta los ingresos y gastos relacionados con las ventas y operaciones de la compañía. Por lo tanto, cuanto mayor sea, mayor porcentaje de cada euro de ventas se convierte en una ganancia neta. Parece que esta ratio es útil en sociedades de la misma industria al depender de las ventas. Por ello, es interesante en este trabajo al comparar clubes de fútbol de la misma división y país.

- EBITDA: es un indicador financiero que surge del comentado EBIT y se le suma los gastos contabilizados de Depreciación y Amortización. El EBIT mide la capacidad de una compañía de crear beneficios a partir de su actividad principal. Por ello, no se incluyen intereses e impuestos. En un club de fútbol, el EBIT indica la capacidad de generar beneficios a partir de los ingresos operativos del club que se han comentado (TV, taquilla, publicidad, clasificación a competiciones europeas...). El EBIT en esta industria puede ser muy sensible ya que la venta de jugadores o la inversión en otros en períodos de tiempo determinados pueden hacer que este indicador varíe bastante. Por ello, es interesante ver su evolución antes y después de la implantación del control financiero. Sin embargo, la depreciación y la amortización responden a elementos contables por lo que el EBITDA lo que permite es analizar de manera más concreta la rentabilidad de las empresas teniendo en cuenta únicamente las operaciones principales, excluyendo la carga financiera que pueden suponer la depreciación y amortización de las distintas inversiones en activos fijos (en el caso del fútbol, se podría destacar, por ejemplo, los estadios o instalaciones deportivas).

### III. ANÁLISIS DE LOS CLUBES DE FÚTBOL

Se va a realizar un análisis financiero de los diez equipos mencionados anteriormente. Una vez analizadas ambas normativas, se puede constatar como estas tienen los mismos objetivos en materia financiera, hasta tal punto de que una es consecuencia de la otra. En este trabajo se va a estudiar la información financiera de equipos de fútbol españoles. Por ello, hay que tener en cuenta que, aunque el FFP es el origen de las normativas nacionales, la regulación común a los diez equipos es el Reglamento de control económico de la LFP. Para hacer un estudio sobre la rentabilidad y endeudamiento, el análisis se va a separar en dos grupos para ver cómo afecta a cada uno de ellos. Esta división viene marcada en función del valor de mercado de los clubes. Por un lado, se sacarán conclusiones en conjunto de los cinco equipos con mayor valor de mercado y por otro, de los cinco con menor. Además, se tendrán en cuenta y comentarán excepciones individuales. Una vez separados los dos grupos, se hará otra separación en otros dos subgrupos: una relativa al endeudamiento y otra a la rentabilidad. De esta manera, se tendrá la oportunidad de concluir acerca de variables de manera individual y se podrá comprobar si estas medidas regulatorias tienen un efecto distinto en los clubes con nivel económico diferente.

Antes de proceder a la investigación financiera, cabe desarrollar por qué esta se va a dividir en dos grupos en función del valor de mercado. En los últimos años, el mercado del fútbol ha evolucionado de manera muy rápida y los presupuestos de los clubes han mostrado una gran divergencia (Medina, 2017). En España, tal y como explica Llaneras (2014), Real Madrid CF y FC Barcelona han predominado de manera general desde el inicio del siglo XXI. A pesar de que el Atlético de Madrid, otro de los clubes a analizar posteriormente, ha tenido temporadas exitosas, este no ha alcanzado el nivel deportivo constante de los otros y, sobre todo, no ha llegado a su nivel económico. Por ello, es constatable que el factor económico juega un papel muy importante y por eso este trabajo se enfoca de esta manera para ver si este nivel afecta también al cumplimiento financiero. A la luz de este trabajo, parece interesante preguntarse, en primer lugar, si solo se da esta predominancia en España y, en segundo, cuál es el porqué de esta divergencia entre los presupuestos de los equipos.

En cuanto a la primera cuestión, parece interesante aportar la siguiente tabla elaborada por Llaneras (2014) que compara la desigualdad existente en las distintas grandes ligas europeas.

**Tabla 1. Comparación entre la desigualdad existente entre los equipos en las grandes ligas europeas (Llaneras, 2014).**

**Desigualdad en puntos de cada liga (2013/2014)**

(a 22 de febrero)

	Serie A	Premier	Ligue 1	La Liga	Bundesliga
Ratio 80/20 (4 mejores vs. 4 peores)	2,88	2,51	2,58	2,84	2,67
Indice Gini	0,210	0,197	0,180	0,211	0,209
El equipo top (5%) acumula...	9,6%	8%	8,6%	9,1%	11,2%
Los 2 equipos top (10%) acumulan...	18,1%	16%	16,5%	18%	19,3%
Los 3 equipos top (15%) acumulan...	25,7%	23,9%	23,2%	27%	26,9%
Los 4 equipos top (20%) acumulan...	32,4%	31,3%	29,4%	33,6%	34,3%
Los 5 equipos top (25%) acumulan...	38,4%	38,2%	35,5%	39,6%	41,1%

Datos: Whoscored.

Kiko Llaneras ~ Jot Down

Comparación de las desigualdades entre las grandes ligas europeas. Fuente: Jot Down a través de los datos de Whoscored.

A través del cálculo de la ratio 80/20 en las cinco grandes ligas, que compara los puntos de los cuatro primeros clasificados con los cuatro de final de tabla, se puede observar cómo, dentro de unos márgenes, la diferencia es parecida y parece que la desigualdad es un fenómeno global que afecta a España en gran medida, pero no de manera exclusiva.

En cuanto al porqué de esta desigualdad, parece claramente importante el aspecto de los ingresos. Tal y como hemos mencionado ya, los ingresos comunes (en tipología que no en cantidad) son los derechos televisivos, la publicidad y la taquilla. El pensamiento general de los aficionados suele ir al reparto de los derechos televisivos. Sin embargo, el estudio desarrollado por Medina en 2017 remarca que los derechos audiovisuales solo representan entre un 5% y un 15% de los ingresos totales de los clubes “grandes” y un 30% de los clubes “pequeños”. En cuanto a la taquilla, parece ser prácticamente constante año a año para cada club. Por lo tanto, esta evolución de la desigualdad se debe principalmente a la publicidad y a los ingresos derivados de resultados en competiciones europeas. El estudio mencionado señala que los ingresos de FC Barcelona y Real Madrid por acuerdos comerciales alcanzan más del 20% del total. Además, tal y como hemos desarrollado anteriormente, los ingresos derivados de la clasificación, participación y evolución en competiciones europeas (a las que comúnmente acceden los cinco equipos de mayor valor de mercado objeto de nuestro trabajo) suponen una gran cantidad de

millones que aumenta la diferencia con el nivel económico de equipos como el Cádiz o el Elche de menor valor de mercado.

En resumen, la división en estos dos grandes grupos tiene una explicación y es analizar si las diferencias surgidas por derechos televisivos, publicidad, taquilla e ingresos en competiciones europeas son relevantes a la hora de cumplir el control financiero exigido por la UEFA y por la LFP.

### **III.1. Datos y características de la muestra**

En cuanto a las muestras sobre las que se va a calcular las diferentes variables y ratios, estas han sido obtenidas a través de la base de datos SABI y se ha accedido también a las páginas web oficiales de los clubes de fútbol.

Como hemos mencionado anteriormente, el Reglamento económico de la LFP surge en mayo de 2014. Por ello, parece razonable coger muestras anteriores y posteriores a este año para ser capaces de comprobar si ha supuesto algún cambio. Por ello, se han escogido tanto los siete años posteriores a 2014 (2015-2021) como los siete anteriores (2007-2013), 2014 inclusive. De esta manera se tendrá una imagen global del antes y el después de la normativa de los resultados financieros. Además, la aplicación del FFP empieza a verse reflejada en los resultados de 2012 (temporada 11/12), por lo que también tendremos una visión anterior a su introducción.

Antes de adjuntar los cálculos y gráficos realizados, es importante señalar y tener en cuenta las temporadas en una categoría distinta a la primera división de los clubes objeto. A pesar de que en la presente temporada todos participan en la primera división, algunos de estos han participado en la segunda y tercera división española en alguna temporada desde 2007. La no participación en la primera división puede suponer una bajada en los ingresos generales de un club y es relevante tenerlo en cuenta en este trabajo.

Dentro de los cinco clubes con mayor valor actual, Real Madrid, Barcelona y Atlético de Madrid han participado la totalidad de las temporadas desde 2007 en la Primera División española. En cambio, Real Sociedad y Villarreal sí que acarrean un pasado en la Segunda División. La Real Sociedad participó en la segunda categoría desde la temporada 07/08 hasta la 09/10 incluida. El Villarreal, por otro lado, únicamente disputó esta competición en la temporada 12/13. Otro factor que puede ser relevante es la eliminación temprana en 2021 del F.C. Barcelona en la Champions League en lo que eso supone para los ingresos de un club acostumbrado a ellos (Transfermarkt, 2023).

Dentro de los cinco clubes de menor valor actual, todos han estado en algún año en la segunda e incluso en la tercera categoría española. El Cádiz CF disputó desde la temporada 06/07 hasta la 09/10 y desde la 16/17 hasta la 19/20 en la segunda división y desde la 09/10 hasta la 15/16 en la tercera categoría. El Elche CF participó desde la 06/07 hasta la 12/13, desde la 15/16 a la 16/17 y desde la 18/19 hasta la 19/20 en Segunda División, pasando por la tercera categoría en la temporada 17/18. El RCD Mallorca por otro lado, jugó en segunda división desde la temporada 13/14 hasta la 16/17, la 18/19 y la 20/21, participando una vez en la 17/18 en la tercera categoría. El Rayo Vallecano disputó la tercera división las dos primeras temporadas objeto de este trabajo (06/07 y 07/08). Además, jugó desde la 08/09 hasta la 10/11 en la segunda categoría, así como las temporadas 16/17, 17/18, 19/20 y 20/21. Por último, el Real Valladolid CF ha disputado en Segunda división las temporadas 06/07, 10/11, 11/12, 14/15, 15/16, 16/17, 17/18 y 21/22.

### **III.2. Variables analizadas**

Para el mejor entendimiento de cómo ha afectado la normativa de control financiero al endeudamiento de los clubes de fútbol, se han extraído de la base de datos SABI y de las páginas web oficiales de cada club diferentes valores desde 2007 hasta 2021. En primer lugar, se han escogido los acreedores a largo plazo y la deuda financiera para poder calcular un total de deuda relevante para el negocio y sus posteriores ratios. Posteriormente, se ha dividido la información del pasivo en corriente y no corriente y la deuda en corto y largo plazo. En cuanto a los ratios de endeudamiento, también ha sido pertinente escoger la tesorería de cada equipo para poder calcular posteriormente la deuda financiera neta. Por último, en busca de conclusiones acerca de la proporción entre la financiación propia y ajena, se ha calculado el porcentaje dedicado a fondos propios y el referido a fondos ajenos.

En cuanto a la rentabilidad, a través de las mismas fuentes, se ha escogido el beneficio neto, el importe neto de la cifra de ventas y los activos totales para el cálculo de las distintas rentabilidades ROA y ROS comentadas anteriormente. Además, parece

relevante tener en cuenta el cálculo realizado de los márgenes operativos EBIT y EBITDA.

Gracias a la información descrita, hemos podido propiamente elaborar desde 2007 a 2021 de los 10 equipos de fútbol:

- Deuda/Total Pasivo
- Deuda financiera neta
- % Fondos propios
- % Fondos ajenos
- Deuda a Corto Plazo
- ROA
- ROS
- EBITDA

### **III.3. Resultados**

El control exhausto financiero iniciado por la UEFA comenzó con un debate acerca, en primer lugar, de la eficacia de las medidas y, en segundo, de la justicia de estas.

Muy poco tiempo después de la publicación de la normativa del FFP, Vöpel (2011) elaboró un informe sobre esta en el que afirma que estas medidas limitan el desarrollo del fútbol. Afirma que no se ha comprobado empíricamente que la insolvencia fuese un problema importante para los clubes de fútbol y que no existía un riesgo evidente de que los clubes fuesen a ser siempre insolventes. Según su tesis, estas restricciones normativas logran una gran diferencia entre los clubes que se encontraban consolidados antes de la regulación y los que no lo estaban. Por ello, sostiene que a través de este control financiero se está instando a un desequilibrio en la competición. A pesar de que defiende que las conclusiones generales deben sacarse más adelante, a priori concluye que la regulación es incompleta e ineficiente, que ayuda a los clubes ya consolidados y aleja a la inversión de capital de terceros. Esta opinión, en cambio, no utiliza datos ni puede comprobar los resultados financieros de la aplicación de la normativa ya que es muy reciente a su origen. Por ello, resulta interesante analizar las Cuentas Anuales de diversos clubes de fútbol para poder tener una opinión sobre el efecto de estas normativas.

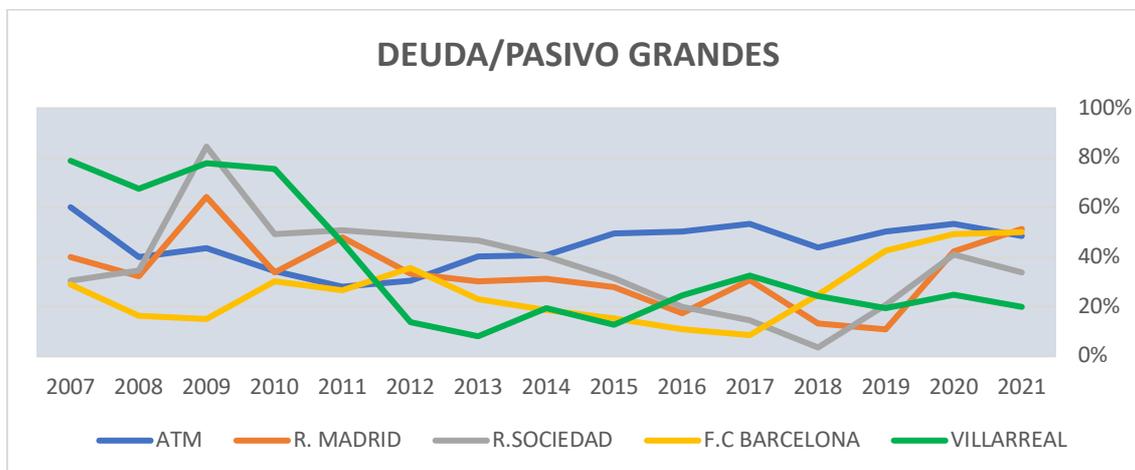
En base a este análisis, se van a adjuntar las diferentes gráficas que reflejan la evolución de estas variables para poder plantearse si la implantación del FFP ha afectado a los equipos que normalmente jugasen competiciones europeas, así como el Reglamento económico de la LFP a todos. Se van a adjuntar dos gráficas por cada ratio ya que por un lado se han juntado los equipos “grandes” y por otro los “pequeños” para poder ver tanto el desempeño individual como la comparativa entre los dos grupos de la evolución del endeudamiento y la rentabilidad.

### a. Endeudamiento

#### ○ Deuda/Total Pasivo

Procedemos a analizar el porcentaje que representa la deuda con coste de cada club entre el total de su pasivo.

**Gráfico 2. Evolución de la proporción entre la deuda con coste y el total del pasivo en los equipos grandes.**

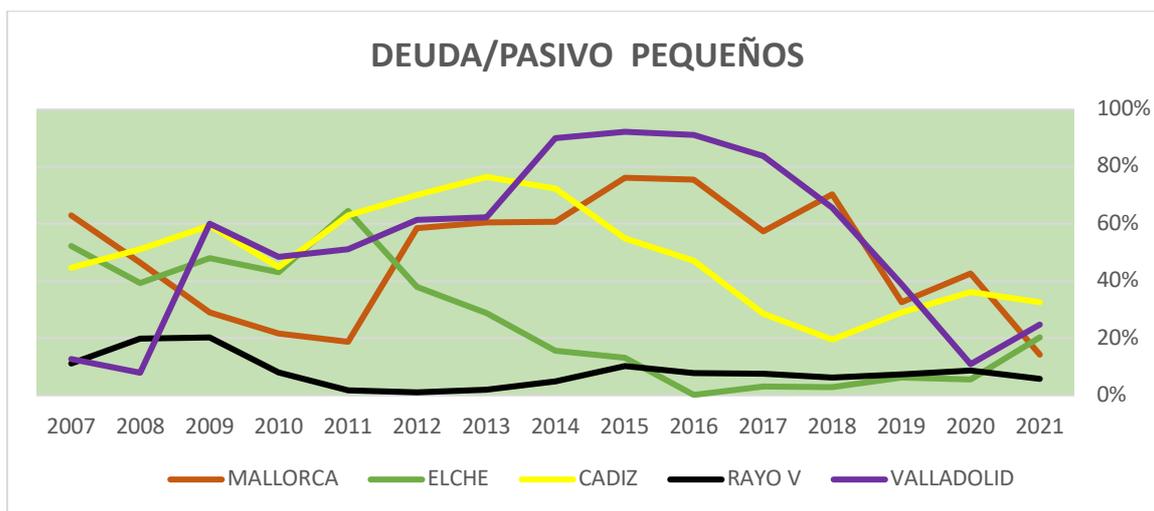


Elaboración propia en base a datos de SABI.

En esta gráfica podemos observar cómo antes de la entrada en vigor del FFP (temporada 11/12) el porcentaje de deuda sobre el total del pasivo era mayor de manera general en Real Madrid, Real Sociedad, F.C Barcelona y Villarreal. El Atlético de Madrid, en cambio, muestra una ligera tendencia de subida desde esa temporada. Por lo tanto, vemos

como la tendencia general de 4 de 5 equipos grandes ha sido a la baja desde la entrada en vigor.

**Gráfico 3. Evolución de la proporción entre la deuda con coste y el total del pasivo en los equipos pequeños.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

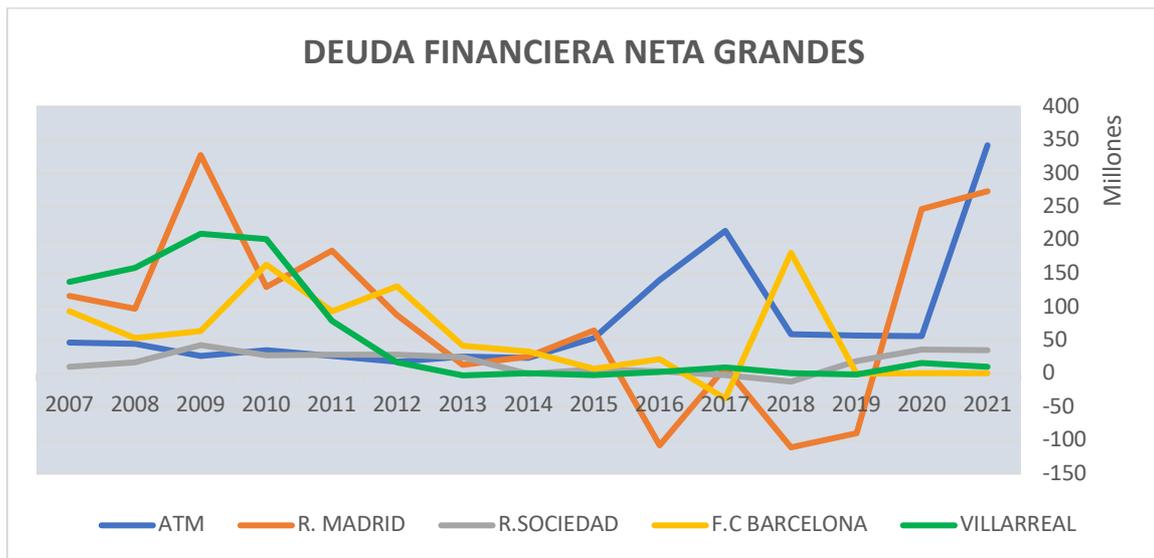
En cuanto al grupo de los clubes pequeños, debemos prestar más atención al tramo anterior y posterior a 2014, debido a la implantación del Reglamento económico de la LFP. La impresión general es que aquellos clubes cuya deuda representaba una parte muy grande del total del pasivo disminuyen esta proporción a partir de este momento. El Rayo Vallecano, actúa de manera regular durante la mayoría de los períodos. Tanto Rayo como Elche cambian la tendencia en el 2020 pero teniendo en cuenta la tendencia anterior, parece un efecto del COVID-19 y la crisis que supuso en el fútbol español por la disminución de los ingresos.

Parece que la variación de deuda/pasivo a partir de estas regulaciones es mucho más marcada en los equipos pequeños que en los grandes. Aunque en la mayoría de los equipos sí que se puede afirmar que ha existido un efecto, las bajadas, en base a los datos reflejados en las gráficas, son más considerables en el grupo de los de menor valor de mercado.

- Deuda financiera neta

La deuda financiera neta es la diferencia entre la deuda y la tesorería, partidas relacionadas directamente con el endeudamiento y la rentabilidad.

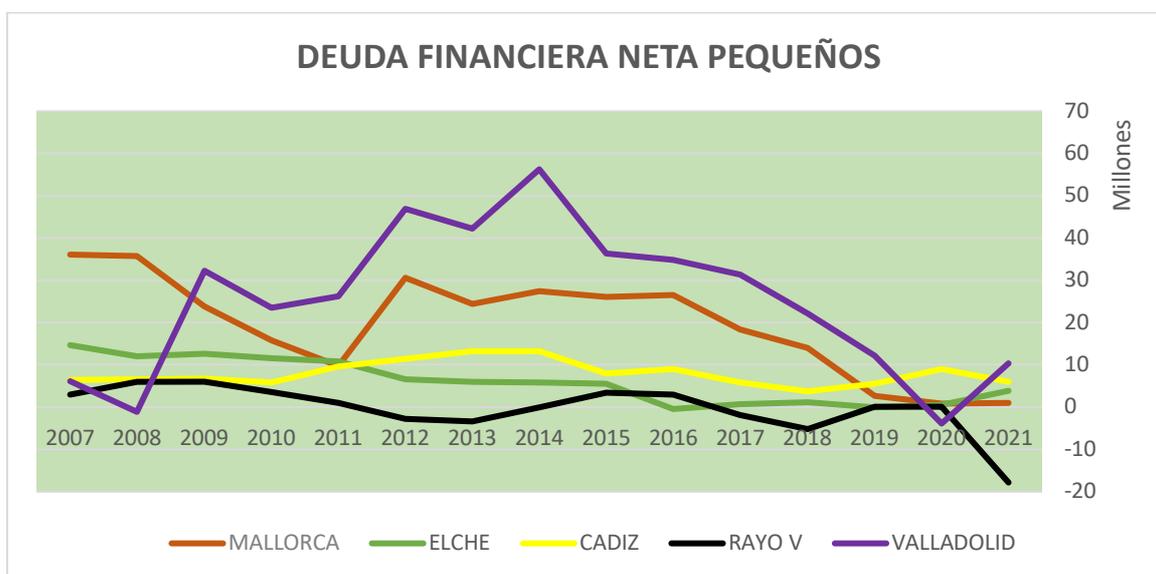
**Gráfica 4. Evolución de la deuda financiera neta en los equipos grandes.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

No parece fácilmente evidente sacar alguna conclusión general acerca de la evolución desde la introducción de la normativa en los equipos grandes y su deuda financiera neta.

**Gráfica 5. Evolución de la deuda financiera neta en los equipos pequeños.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

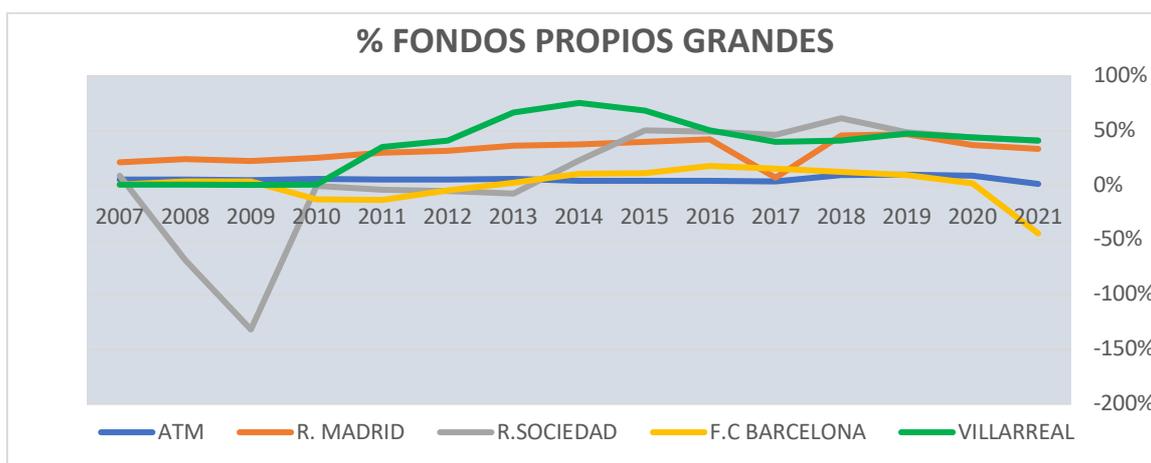
Sin embargo, en los clubes pequeños sí que se puede observar un cambio de tendencia claro a partir de la temporada 2014/2015. Aunque hay que tener en cuenta que los valores de los equipos grandes son mucho mayores, en este trabajo se está observando si ha existido un cambio a partir de un momento en concreto. Claramente se puede constatar cómo de manera general, los valores de deuda financiera neta son menores después del Reglamento económico de la LFP que antes.

De esta manera, vemos como los equipos pequeños han sido más sensibles al control financiero normativo en términos de evolución de deuda financiera neta.

- % Fondos propios y % fondos ajenos

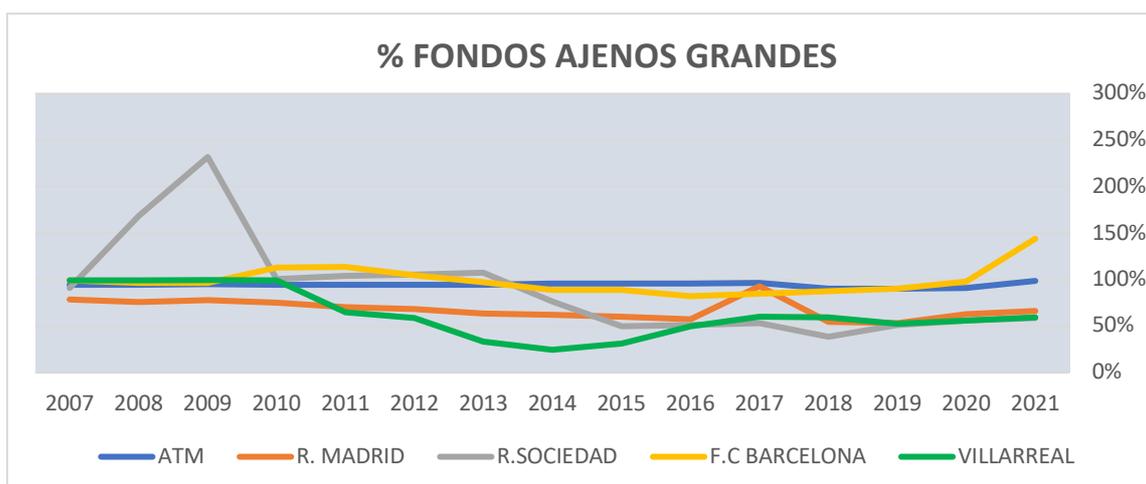
Parece pertinente analizar estas dos variables conjuntamente ya que tienen una relación correlativa.

**Gráfico 6. Evolución de la proporción entre los fondos propios y el total del pasivo de los equipos grandes.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

**Gráfico 7. Evolución de la proporción entre los fondos ajenos y el total del pasivo de los equipos grandes.**

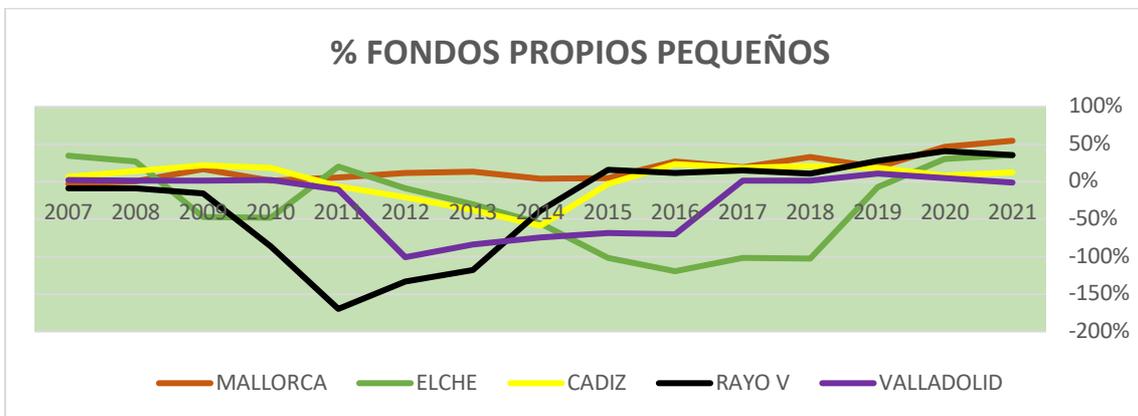


Elaboración propia en base a datos de SABI.

En referencia a estas ratios hemos decidido adjuntar ambas proporciones (ajenos y propios) para poder hacer un análisis más claro y estudiarlas de manera conjunta ya que

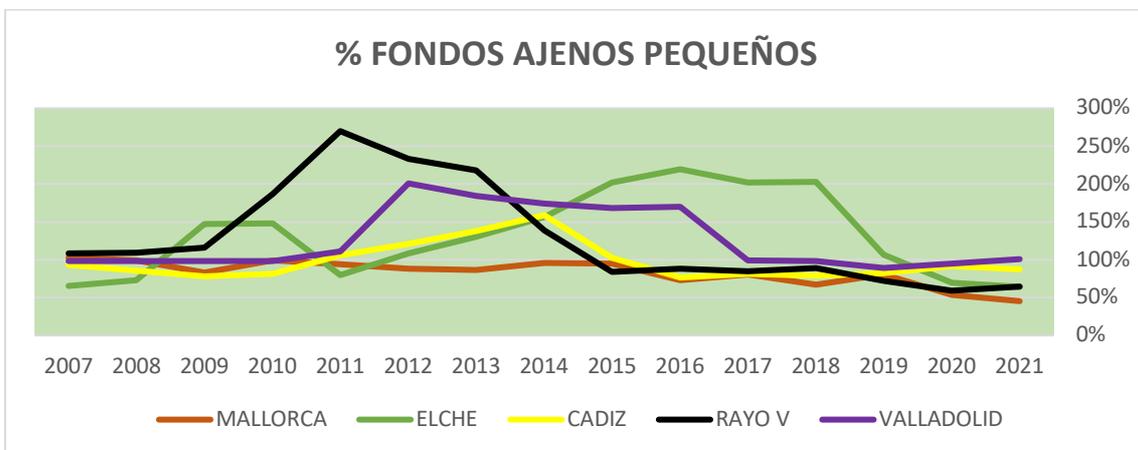
son variables correlativas. En cuanto a los equipos grandes, observamos como en la etapa anterior al FFP todos menos el Real Madrid tenían un % de fondos ajenos alrededor o superior al 100% y, por lo tanto, un % de fondos propios muy pequeño o incluso negativo. Sin embargo, a partir de la implantación de esta normativa observamos como los fondos propios comienzan a tomar valores considerables sobre todo en Real Sociedad y Villarreal. Atlético de Madrid y FC Barcelona, aunque no sufren grandes cambios, a partir del año de implantación superan la barrera del 0% de fondos propios.

**Gráfico 8. Evolución de la proporción entre los fondos propios y el total del pasivo de los equipos pequeños.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

**Gráfico 9. Evolución de la proporción entre los fondos ajenos y el total del pasivo de los equipos pequeños.**



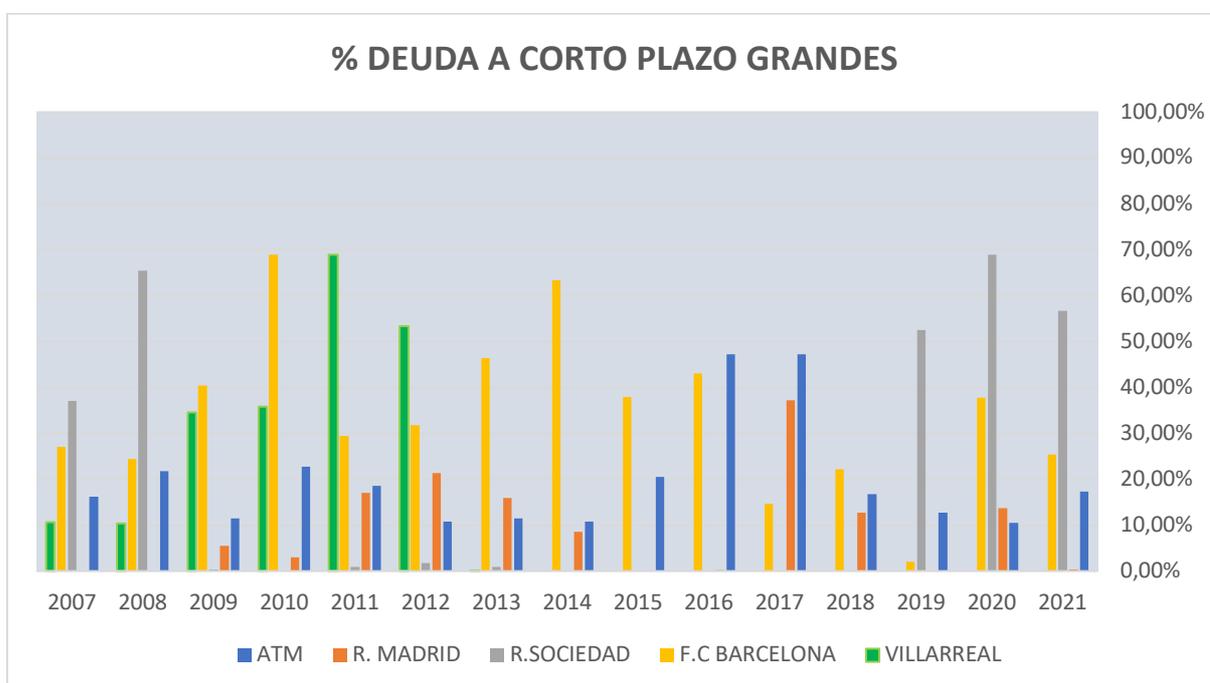
Elaboración propia en base a datos de SABI.

En cuanto al grupo de los pequeños, también vemos una tendencia de cambio sobre todo a partir de los resultados económicos de 2015. Mallorca, Cádiz y Rayo Vallecano comienzan en ese año a huir del 100% de fondos ajenos y, aunque Valladolid y Elche siguen en esa época en una financiación ajena superior al 100% (probablemente por su escasa participación en primera división durante esos años), se ve como a partir de ese año el % de fondos propios va aumentando de forma considerable hasta dejar atrás en las temporadas 17/18 y 18/19 respectivamente el tramo negativo de fondos propios y la sobrefinanciación ajena.

En términos generales, vemos como el control normativo ha conllevado un cambio dirigido a la reducción del % de recursos ajenos y un aumento de financiación propia.

- Deuda a Corto Plazo

**Gráfico 10. Evolución del porcentaje de cuanto de toda la deuda con coste supone deuda a corto plazo en los equipos grandes.**

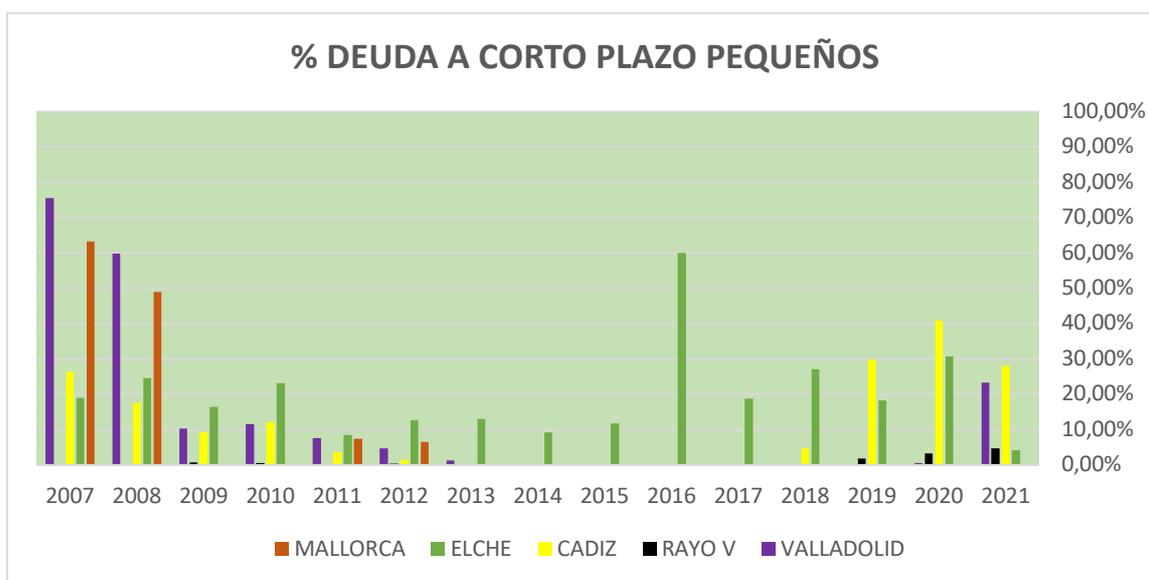


Elaboración propia en base a datos de SABI.

Comprobamos cómo a partir de los resultados financieros de 2012 la tendencia es a la baja del grupo de los grandes. Esto refleja que los clubes han tenido un mayor control

financiero y han podido acudir más a una financiación flexible a largo plazo sin tener que cubrir en gran medida imprevistos en el corto plazo. Vemos cómo un imprevisto excepcional como es el COVID-19 hace que haya un aumento de la financiación ajena al corto plazo por el efecto económico que supuso en los clubes de fútbol.

**Gráfico 11. Evolución del porcentaje de cuanto de toda la deuda con coste supone deuda a corto plazo en los equipos pequeños.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

Parece que el efecto del control financiero es parecido en el grupo de los pequeños y en el de los grandes. Comparando gráficas podemos concluir que el corto plazo es un recurso menos común en los pequeños, pero aun así también podemos ver un cambio a la baja a partir del 2015, que correlativamente supondría una subida de la financiación a largo plazo. Sin embargo, tenemos dos excepciones. En primer lugar, la del Elche, que en la temporada 15/16 acude al corto plazo más que al largo. Sin embargo, esto parece deberse a la sanción recibida por el Elche a finales de la temporada 14/15 en primera división. Dicho club quedó decimotercero en Primera División, pero fue multado y sancionado con su descenso a Segunda División por incurrir principalmente en impagos con la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (Palco23, 2015). Además, vemos como a partir de 2020 más equipos recurren a la financiación a corto plazo, de la misma manera que los grandes, por la situación imprevista del COVID-19.

Respecto al endeudamiento en general, podemos destacar que, una vez analizadas las ratios, desde la implantación de las normativas de control financiero en Europa (2011) y en España (2014), la tendencia ha sido la de disminuir el endeudamiento en términos generales. Salvo la deuda financiera neta de los grandes que ha sido muy volátil, el resto de las gráficas demuestran que las ratios de endeudamiento analizados han ido evolucionando hacia un riesgo cada vez menor.

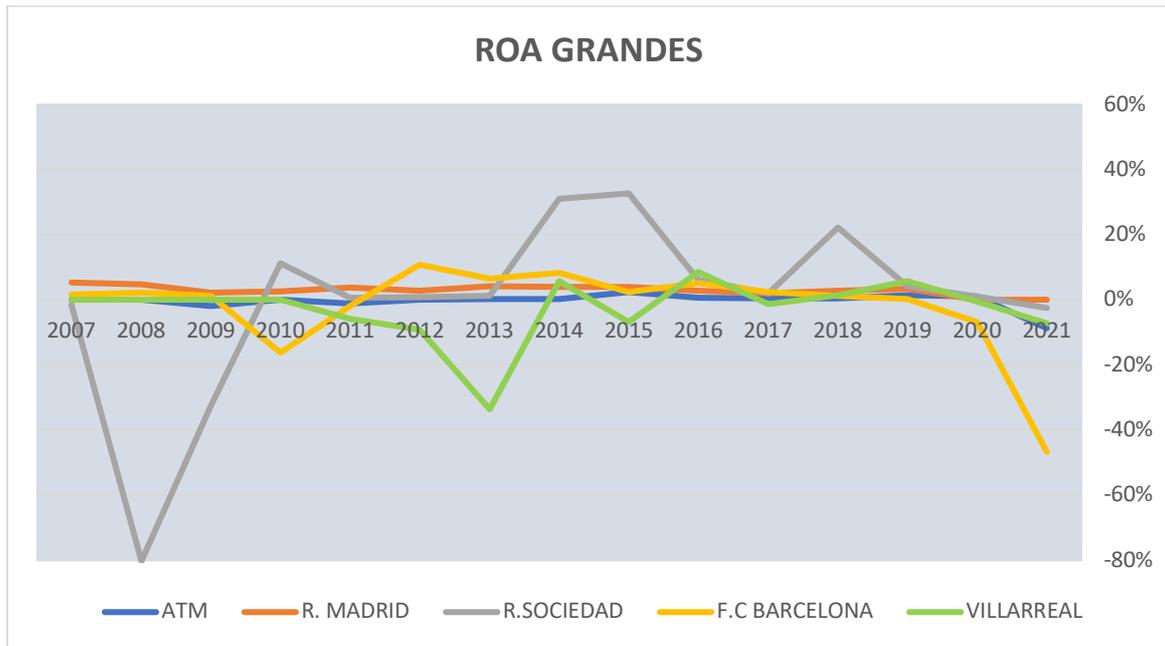
En cuanto al tamaño, parece que ha tenido un mayor efecto revolucionario en los clubes de menor tamaño. La gran diferencia se ve en los resultados tras calcular la deuda financiera neta, en el porcentaje que representa la deuda con coste del pasivo y en el porcentaje de fondos propios respecto del total de la financiación. Es en estos tres donde se ve que la tendencia ha sido mucho más cambiante en los equipos pequeños que en los grandes, lo que no quiere decir que en los grandes no haya existido un cambio. En la variación de la proporción de deuda a corto plazo respecto del total de la deuda, se comprueba como en ambos disminuye, pero no se constata una gran diferencia en la reacción de los pequeños con los grandes.

Parece que esta sensibilidad de los clubes pequeños hallada en la mayoría de las ratios de endeudamiento es en parte compartida por Calahorra-López et al (2022) y Revuelta (2017). Sin embargo, de la misma manera que lo pronostica Vöpel, en ambos trabajos se le da un enfoque negativo a este cambio radical en la planificación de la deuda de los clubes pequeños. Los primeros coinciden en que las normativas financieras empujan a un mayor desequilibrio entre los clubes que previamente eran ya ricos ya que a los más pobres se les limitan las posibilidades de crecimiento. Sostienen que la solución a que no haya únicamente entre 2 y 3 candidatos a ganar el campeonato sería establecer una paridad en el reparto de los ingresos de televisión. Esta disparidad ha desembocado en el planteamiento de una “Superliga” entre los poderosos de cada una de las ligas. Revuelta (2017) a través de su análisis pone en duda que este cambio de tendencia sea realmente bueno para los clubes de menor tamaño. Este afirma que la extremidad de las normas puede frenar el crecimiento de estos clubes. Por lo tanto, parece que desde los años de implantación de las normativas ha habido un cambio en la evolución, pero que esta puede suponer un límite y un desequilibrio entre unos equipos y otros.

## b. Rentabilidad

- ROA

**Gráfico 12. Evolución de la rentabilidad económica en base al beneficio neto en los equipos grandes.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

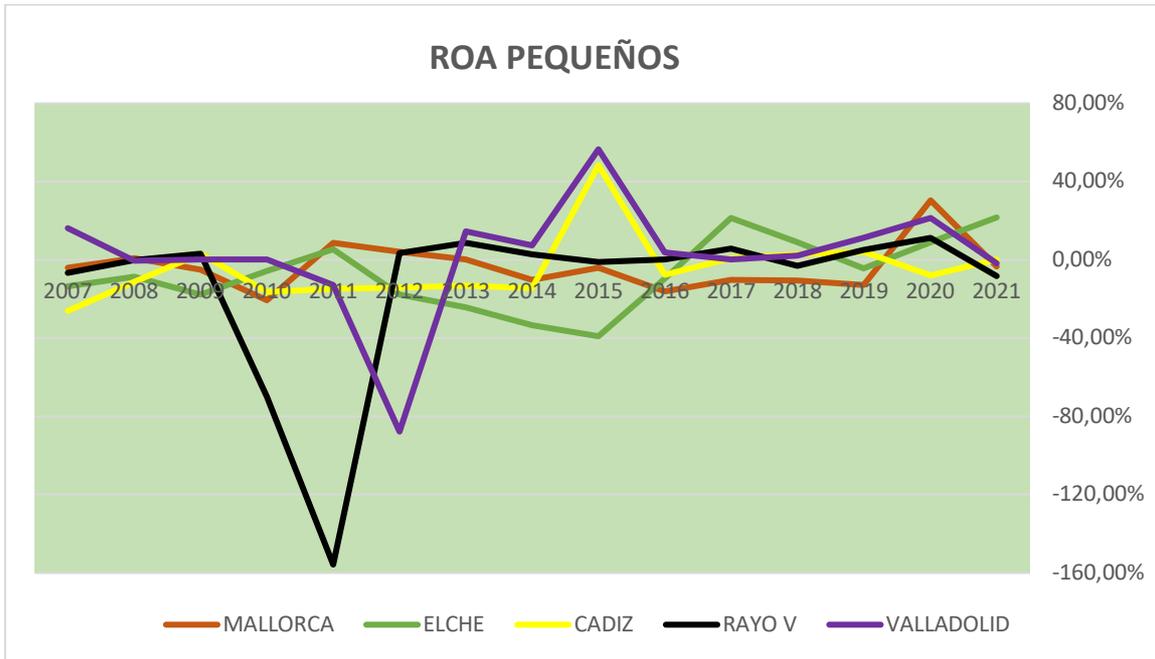
Vemos como el comportamiento entre los grandes es ciertamente diverso. Atlético de Madrid, Real Madrid y F.C. Barcelona mantienen durante la mayoría de los años una rentabilidad constante. En el caso del F.C. Barcelona, esta es regular salvo en 2020 y 2021 que, como ya hemos comentado, sufrió una crisis de gestión por parte de la directiva.

En cuanto a la Real Sociedad, parece evidente que sus resultados negativos se deben a su etapa en la Segunda División. Una vez superada esa etapa, muestra una rentabilidad positiva de sus activos.

El caso del Villarreal se puede asimilar al de la Real Sociedad. Sus peores resultados de ROA coinciden con su descenso a la Segunda División.

A luz de esta gráfica, parece que ni el control financiero del FFP ni del Reglamento Económico de la LFP son relevantes y que los resultados deportivos y las situaciones excepcionales son los que realmente afectan a esta rentabilidad.

**Gráfico 13. Evolución de la rentabilidad económica en base al beneficio neto en los equipos pequeños.**



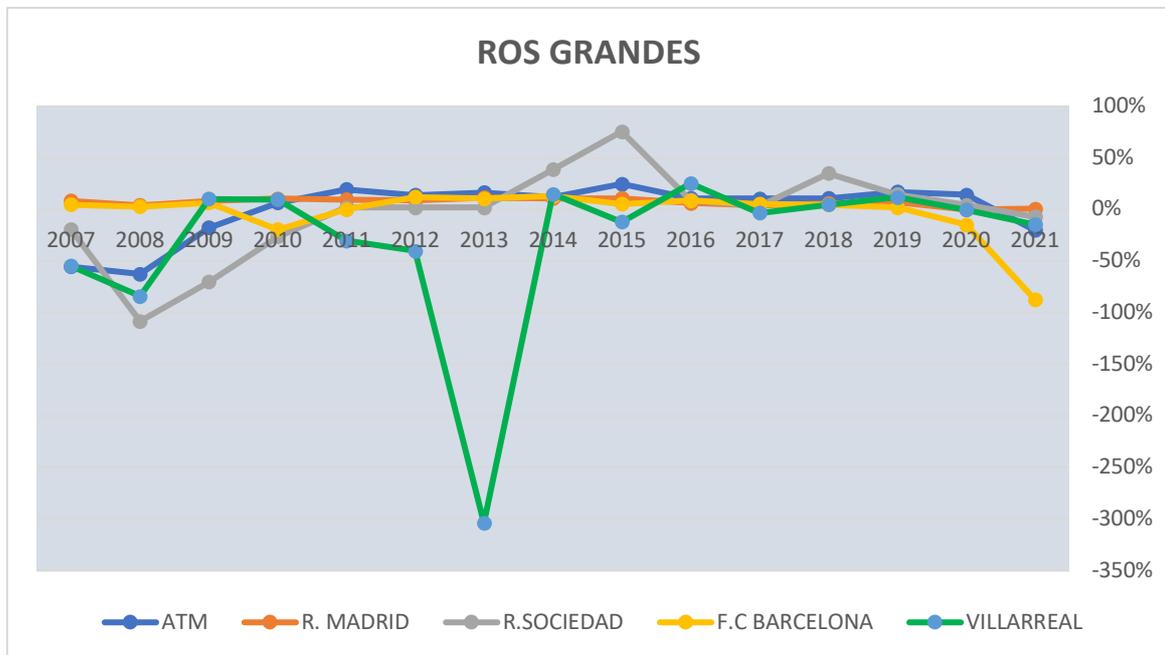
Elaboración propia en base a datos de SABI.

En cuanto al grupo de los pequeños sí que vemos que hay un cambio a partir de los resultados de 2015. Las rentabilidades tienen hacia el eje positivo en mayor medida a partir de ese año. La excepción clara es la del Elche por su descenso por razones económicas en 2015 pero vemos como la recuperación es óptima una vez superado ese año.

Por lo tanto, aunque los imprevistos y resultados deportivos juegan un papel importante en ambos grupos, en esta última gráfica de los pequeños, a diferencia de la de los grandes, sí que se puede observar un cambio de tendencia al alza en la rentabilidad económica.

- ROS

**Gráfico 14. Evolución de la rentabilidad de los ingresos por ventas en base al beneficio operativo en los equipos grandes.**

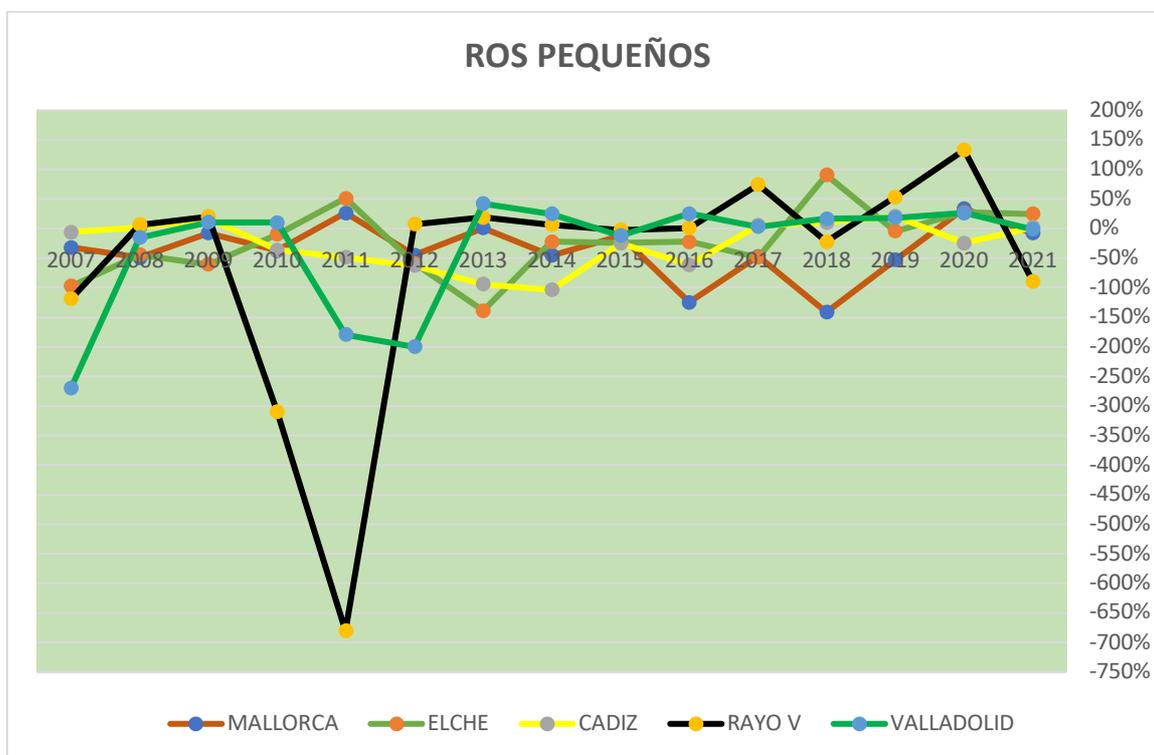


Elaboración propia en base a datos de SABI.

Podemos observar como a partir de la temporada 2011/2012 se dejan atrás los resultados negativos y se empieza a tender a la positividad rentable. Es perfectamente destacable que esta actitud no la comparte el Villarreal desde 2012 hasta 2014 y la diferencia se encuentra en el descenso de división del club una vez más.

Por lo tanto, hay que concluir que sí que se demuestra que el control financiero del FFP y del Reglamento económico de la LFP tiene cierta influencia a la rentabilidad, pero esta es claramente sensible a los resultados deportivos.

**Gráfico 15. Evolución de la rentabilidad de los ingresos por ventas en base al beneficio operativo en los equipos pequeños.**



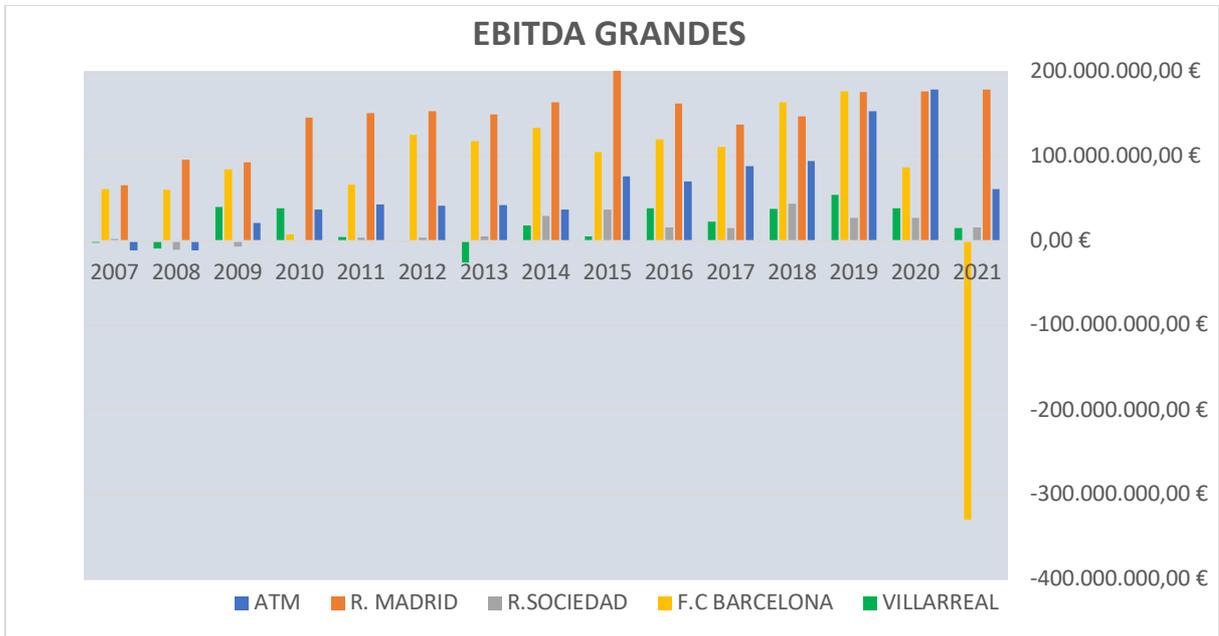
Elaboración propia en base a datos de SABI.

En cuanto al grupo de los pequeños, también se aprecia una diferencia entre el tramo de 2007-2014 y el de 2014-2021. En el primero siempre hay varios equipos localizados en el eje negativo. Sin embargo, a partir de 2014 la imagen generalizada es de subida de la ROS a excepción del Mallorca, el cual se ve claramente afectado por su descenso a la tercera división en la temporada 17/18.

Parece que el control financiero sí que afecta a la ROS a los equipos pequeños, incluso en mayor medida que a los grandes. Sin embargo, tal y como ocurría en estos, la ROS parece una rentabilidad muy sensible a los resultados deportivos.

- EBITDA

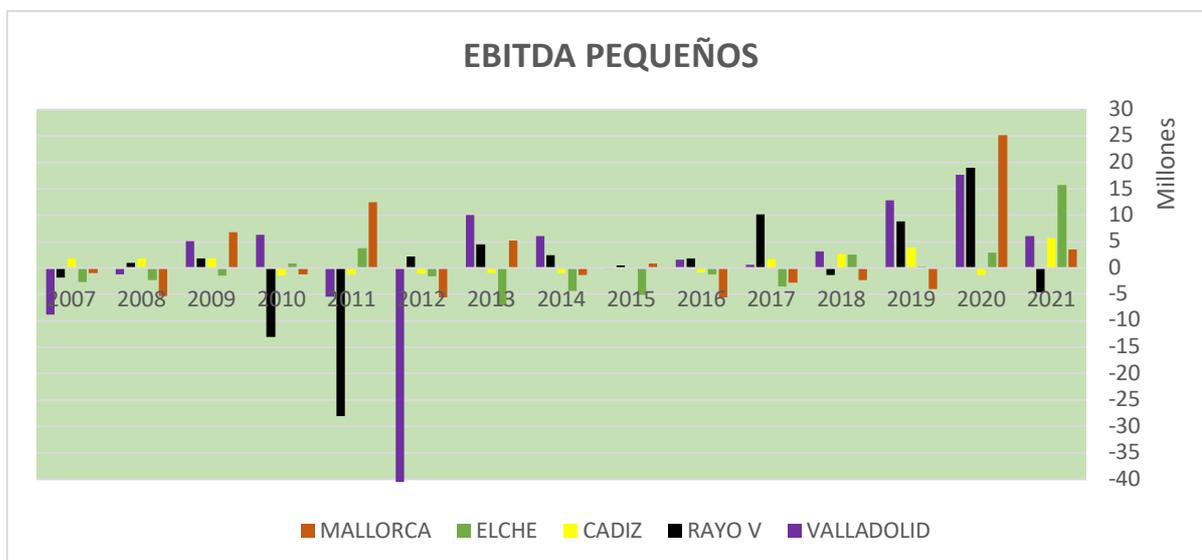
**Gráfico 16. Evolución del margen operativo EBITDA en los equipos grandes.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

A excepción del F.C Barcelona en 2021, que como ya hemos comentado en otras ratios y variables, sufría un momento de crisis de gestión y económica, parece que desde la temporada 14/15 se huye de los resultados negativos operativos que vemos que sí se dan en la mayoría de los años anteriores a esa temporada. El EBITDA medio de estos cinco equipos de 2015 a 2021, incluyendo el resultado excepcional negativo del F.C. Barcelona de 2021, es de 78.348,210,40 euros, mientras que el que va desde 2007 a 2014 es de 49.414.141,65 euros. Por lo tanto, en términos generales, sí que podríamos concluir que en la época más reciente sí que ha existido un mayor control y una mejor gestión acerca de las operaciones normales del club.

**Gráfico 17. Evolución del margen operativo EBITDA en los equipos pequeños.**



Elaboración propia en base a datos de SABI.

En el grupo de los pequeños vemos unos valores totalmente distintos ya que, mientras el EBITDA más alto de los grandes llega a los 200 millones, en este grupo alcanza los 25. Sin embargo, la función de estas gráficas es analizar la evolución. Aunque a partir de 2015 no se huye de los resultados negativos operativos, sí que se puede concluir que partir de 2015 el valor del EBITDA medio de estos 5 equipos aumenta. El EBITDA medio de 2015-2021 de todos los equipos en general es de 3.280.540,45 euros, mientras que de 2007-2014 es de -1.657.862,28. Por lo tanto, se comprueba claramente que sí que ha habido una tendencia y un cambio en la gestión a partir de la implementación de la normativa.

Una vez estudiadas las ratios de la rentabilidad, se puede deducir que, en términos generales, esta sufre un efecto positivo desde la implantación de las regulaciones. Sin embargo, parece que las ratios calculadas muestran en general una gran sensibilidad a los resultados deportivos. Vemos como tanto en grandes y pequeños, los resultados deportivos contribuyen enormemente al devenir de las diferentes rentabilidades y márgenes. Vemos como los descensos de Villarreal, Real Sociedad y Elche a Segunda División o los del Mallorca a la tercera categoría o la eliminación del F.C. Barcelona de la Champions League supone un empeoramiento de los resultados económicos. Estos casos, unido a la situación del COVID 19 nos reflejan que cuando peores resultados se obtienen es cuando no se dan las expectativas planeadas y se dan circunstancias

excepcionales como puede ser un descenso no esperado, una crisis de gestión en la directiva o una pandemia.

En cuanto al tamaño, los cálculos realizados no parecen demostrar un comportamiento enormemente distinto en función del tamaño. Sí que podríamos concluir que las competiciones europeas, tal y como hemos comentado anteriormente, suponen unos ingresos muy importantes, por lo que la clasificación o continuidad en estas sí que podría ser increíblemente diferencial. Además, descensos de categoría no previstos de un club grande pueden suponer un impacto muy fuerte extra en la economía de un club por los gastos que este puede tener en virtud de su tamaño, plantilla y aspiraciones.

Por lo tanto, aunque los clubes parecen muy dependientes de los resultados deportivos, sí que ha existido una tendencia de mejora desde la implantación de estas normativas. Similar opinión recoge Revuelta (2017) en elaboración de su trabajo. Este, además de un análisis financiero, recoge un análisis estadístico sobre Europa en el que concluye, al igual que en este trabajo, que, desde la implantación del control financiero, la tendencia ha sido de mejora. Además, gracias al punto de vista estadístico que aporta, afirma que las ligas europeas con más crecimiento han sido la española y la inglesa. Muy interesante resulta también el trabajo realizado por Calahorra-López et al (2022) acerca del efecto que ha tenido el FFP en la rentabilidad de los clubes de la liga española. Vemos como estos autores llegan a unas conclusiones muy similares a las que hemos llegado en este trabajo. En primer lugar, una vez realizados todas las comprobaciones financieras, concluyen que la normativa financiera ha impactado positivamente a los clubes del fútbol español. En segundo, determinan que los números avalan, tal y como hemos concluido en este trabajo, que se ha cambiado el modelo de negocio hacia uno mucho más eficiente. Por último, analiza cómo existen diferencias importantes entre los equipos que participan en competiciones europeas y los que no. Tal y como hemos previsto en este trabajo, los grandes ingresos de las competiciones europeas son determinantes a la hora de planificar y cumplir los objetivos financieros. Los autores comentados concluyen que este control financiero está suponiendo una mayor solvencia en el corto y medio plazo.

Estos trabajos, además del análisis hecho en el presente, ponen en duda el pronóstico acerca de la rentabilidad realizado por Vöpel (2011) sobre el futuro del control financiero. A pesar de que respecto del endeudamiento sí que ha coincidido con ciertas impresiones de otros trabajos y con la extrema sensibilidad de los clubes pequeños vista en este trabajo, parece que su crítica respecto al cambio en la rentabilidad no es compartida. Este afirmó que la solvencia no era un problema de los clubes de fútbol y que la normativa

únicamente iba a alejar a la inversión de terceros en el fútbol. Sin embargo, hemos analizado cómo en los años anteriores a las normativas los resultados rentables se encontraban en general alrededor de los valores negativos y como ha habido una evolución en la media de los EBITDA de los grandes y de los pequeños. Además, a través de la consideración del fútbol como negocio, el hecho de que la industria y, en concreto los clubes de la primera división española, comiencen a obtener rentabilidades positivas constantes en el corto, medio y largo plazo parece que puede suponer un atractivo para esta inversión de terceros.

## IV. CONCLUSIONES

### IV.1 ¿Ha cambiado la introducción de normativa financiera la estrategia de endeudamiento y los resultados de la rentabilidad de los clubes grandes y pequeños de la Liga Santander?

En definitiva, después de haber calculado las distintas ratios y márgenes operativos de 10 clubes de distinto tamaño de la liga española durante 15 años seguidos, hemos podido observar su evolución y concluir que sí que ha existido un cambio general en el endeudamiento y en la rentabilidad desde los años en los que se publicaron las normativas. Además, hemos comprobado como otros trabajos tanto empírico financieros como estadísticos determinan que en este período de tiempo ha existido una variación en la tendencia. Parece que se ha creado una conciencia mucho más sostenible respecto a la rentabilidad y el endeudamiento de los clubes de fútbol. Sin embargo, el cambio de tendencia producido en ambas parece que tiene un efecto distinto. En cuanto a la rentabilidad, se entiende que todos los equipos se ven y se verán beneficiados de los objetivos impuestos por la normativa y del cambio de conciencia de que las operaciones de un club deben ser rentables. Sin embargo, respecto al endeudamiento existe una opinión menos positiva y es que el cumplimiento de las restricciones impuestas puede suponer una limitación en el crecimiento de los clubes menos ricos y ayudar a que exista un mayor desequilibrio en la competencia entre los equipos.

El hecho de que en este período de tiempo en España haya habido una evolución positiva parece ser, en parte, por la conciencia sostenible genera por la introducción de las normativas, pero, sin embargo, no se puede afirmar con una rotundidad absoluta que se deba única o parcialmente a eso. Durante estos 15 años también se han dado circunstancias que han podido contribuir a esta mejora económica. En primer lugar, ha sido una época de éxitos deportivos para el fútbol español en este período: cinco Champions League del Real Madrid, tres del F.C. Barcelona, cinco Europa League/UEFA del Sevilla, tres del Atlético y una del Villarreal.... En segundo lugar, cabe comentar que esta época coincide con la salida de la grave crisis financiera en España y con la recuperación de la economía. Tal y como hemos estudiado en este trabajo, el fútbol es un factor que va de la mano con la economía y supone una parte importante de ella, por lo

que efectivamente, podría tener influencia en esta evolución financiera, aunque tenga ciertos rasgos especiales.

En conclusión, tanto el FFP como el Reglamento económico de control de la LFP han tenido efectos muy positivos en las finanzas de los clubes españoles. Sin embargo, parecería muy ambicioso justificar que la mejora se debe única y exclusivamente al surgir de las normativas y de momento, con los pocos años de histórico que tenemos, cabría concluir que además de las regulaciones han podido existir otros factores que hayan ayudado a la evolución y se hayan compenetrado con las normativas.

#### **IV.2. ¿Influye el tamaño del club en las consecuencias del control financiero?**

En cuanto a la importancia del tamaño del club en el efecto del control financiero, este trabajo principalmente, unido a los también aportados, concluye que es en el endeudamiento donde, en primer lugar, se ve una mayor diferencia en el cambio de tendencia de los pequeños en comparación con los grandes. Hay que tener en cuenta que los ingresos, que están muy relacionados con los resultados deportivos, afectan también al endeudamiento. Sin embargo, a través de nuestro análisis hemos visto como el efecto en el endeudamiento es más sensible que en la rentabilidad, que se ve enormemente afectada por los ingresos.

Por lo tanto, parece que estas normativas han supuesto un cambio de tendencia en general para todos los clubes, pero los pequeños han sido especialmente sensibles respecto al endeudamiento. Sin embargo, aunque esto puede ser positivo porque se ha obligado a reflexionar acerca del endeudamiento que habían llegado a soportar los clubes de fútbol, parece que puede resultarles desventajoso a la hora de crecer e incrementar la diferencia con los grandes.

En cuanto a la rentabilidad, en cambio, tal y como ya hemos dicho anteriormente, parece que las normativas han producido sus frutos en general. Gracias a las gráficas hemos podido denotar que la sensibilidad extra hacia uno de los grupos que se da en el endeudamiento no se da en la rentabilidad. En cuanto a esta, vemos que el conjunto global de los diez equipos escogidos de la primera división es muy sensible a los resultados deportivos obtenidos que acarrear un nivel de ingresos u otro.

Por lo tanto, aunque los ingresos por competiciones europeas hagan que los grandes tengan una mayor volatilidad en función de su clasificación, no parece que las normativas

en concreto tengan un efecto distinto en función del tamaño del club a diferencia del endeudamiento.

## V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AECA (2016). *Concepto y uso del EBITDA como recursos generados en la explotación*. Opinión nº4 de la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. [http://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/opinion\\_emitida4.pdf](http://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/opinion_emitida4.pdf)
- Antezana, L., & Luis H. (2003). *Fútbol: espectáculo e identidad* [Archivo PDF]. <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/gt/20100920125250/6PI-Antezana.pdf>
- Aranda, J. F. G. (2013). *Las deudas del fútbol español*. *Extoikos*, (11), 61-64. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5581992.pdf>
- Barajas, A. & Rodríguez, P. (2014). Spanish football in need of financial therapy: cut expenses and inject capital. *International Journal of Sport Finance*, 9(1), 73-90. [https://www.researchgate.net/publication/259973983\\_Spanish\\_Football\\_in\\_Need\\_of\\_Financial\\_Therapy\\_Cut\\_Expenses\\_and\\_Inject\\_Capital](https://www.researchgate.net/publication/259973983_Spanish_Football_in_Need_of_Financial_Therapy_Cut_Expenses_and_Inject_Capital)
- Birkhauser, S., Kaserer, C. & Urban, D. (2019). Did UEFA's Financial Fair Play Harm Competition in European Football Leagues? *Review of Managerial Science*, (13), 113-145. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11846-017-0246-z>
- BOE (1990). *Ley 10/1990, del Deporte*, 15 de octubre.
- BOE (1999). *Real Decreto 1251/1999 sobre sociedades anónimas deportivas*, 16 de julio.
- BOE (2015). *Real Decreto-ley de medidas urgentes en relación con la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales de las competiciones de fútbol profesional*, 30 de abril.
- Bureau van Dijk. (2014). *SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos* [Base de datos]. <https://authenticate.bvdep.com/redirect>
- Calahorra-López, A., Ratkai, M., & Vena-Oya, J. (2022). The Financial/Accounting Impact of FFP on Participating in European Competitions: An Analysis of the Spanish League. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 1-19. <https://www.mdpi.com/2227-7072/10/3/81>
- Egon, F. (2014) *Financial Fair Play in European Club Football - What is it All About?* University of Zurich, Department of Business Administration, UZH Business Working Paper No. 328: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2284615>
- Esparza, J.L. (2020). *Estructuras de capital*. Obtenido de: <http://web.uqroo.mx/archivos/jlesparza/acpef140/3.3a%20Estructura%20capital.pdf>

- Espinoza de los Monteros, A. & Saltos, Y. (2020). *Estructura de Capital y Gobierno Corporativo de Clubes de Alto rendimiento de Fútbol*, 10-16 [Proyecto de titulación, ESPOL].
- Fernández, A. (2018). *Efectos de la aplicación del Fair Play Financiero en el fútbol español*, 41-43 [Trabajo de fin de grado, Universidad Pontificia Comillas, Madrid].
- Fondevila Roca, E. (1986). El diagnóstico financiero. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (49), 89-112.  
<https://dialnet.unirioja.es/ejemplar/4927>
- García-del-Barrio, P., & Pujol, F. (2008). El papel del futbol en la sociedad actual. Futbol: ocio y negocio. *Revista Empresa y Humanismo*, 11(1), 89-105.  
<https://doi.org/10.15581/015.11.33296>
- García, M. (2015). *Valoración de un club de fútbol*, 34-43 [Trabajo de Fin de Grado, Universidad de Sevilla].
- Giner Vicente, C., & Muñoz Porcar, A. (2008). ¿Son los clubes de fútbol eficientes? Aplicación del análisis DEA a los equipos de la liga profesional de fútbol de España. *Universia Business Review*, (17), 12-25.  
<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=43301701>
- Gironella, E. (2015). *Deuda financiera neta*. Col·legi d'Economistes de Catalunya.  
[https://accid.org/wp-content/uploads/2018/11/DEUTE\\_FINANCER\\_NET.pdf](https://accid.org/wp-content/uploads/2018/11/DEUTE_FINANCER_NET.pdf)
- LFP. (2014). *Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas, afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional*.
- Llaeras, K (2016). La Liga de fútbol en datos: entre la desigualdad y la excelencia. *Jot Down Cultural Magazine*.  
<https://www.jotdown.es/2014/02/la-liga-de-futbol-en-datos-entre-la-desigualdad-y-la-excelencia/>
- López Busto, A. (2014). *Los factores explicativos de los resultados económicos de los clubes de fútbol al final de temporada*, 93-111 [Tesis doctoral, Universidad de Castilla la Mancha, Toledo].
- López-Busto, A., García-Unanue, J., Gómez-González, C., Barajas, Á., & Gallardo, L. (2016). Incidencia de los resultados deportivos, las variables económicas y administrativas en el rendimiento financiero de los clubes de fútbol (Sports scores, financial and administrative variables on the financial performance of football clubs). *Cultura, ciencia y deporte*, 11(33), 185-195.  
<https://www.redalyc.org/pdf/1630/163048288002.pdf>
- Magdalena, J. M. (2016). *Análisis del impacto del concepto de juego limpio financiero en el modelo económico y competitivo del fútbol profesional: el caso de la primera división de la liga española y su comparación con la premier league inglesa* [Tesis doctoral, Universidad Pontificia Comillas, Madrid].

- Medina, E. (2017). *Estudio de la desigualdad existente entre los equipos de la liga española de fútbol*, 50-52 [Trabajo de fin de grado, Universidad Complutense Madrid].
- Palco23 (2015). *La Liga desciende al Elche a Segunda por impagos*. Obtenido de: <https://www.palco23.com/clubes/la-liga-desciende-al-elche-a-segunda>
- PricewaterhouseCoopers. (2018). *Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España*. Obtenido de: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/entretenimiento-y-medios/assets/informe-impacto-socioeconomico-laliga-2016-17.pdf>
- Revuelta, G. (2017). *Efectos de la normativa del Fair play Financiero en la industria del fútbol europeo*, 35-39 [Trabajo fin de grado, Universidad de Zaragoza].
- Sánchez, L., Barajas, A., Sánchez-Fernández, P. (2019). *Finanzas del deporte: fuentes de ingreso y regulación financiera en el fútbol europeo*, 200-221. Universidad de Vigo. [https://www.funcas.es/wpcontent/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_PEE/159art14.pdf](https://www.funcas.es/wpcontent/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/159art14.pdf)
- UEFA. (2010). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*. Obtenido de UEFA: [https://www.uefa.com/multimediafiles/download/tech/uefaorg/general/01/50/09/12/1500912\\_download.pdf](https://www.uefa.com/multimediafiles/download/tech/uefaorg/general/01/50/09/12/1500912_download.pdf)
- UEFA. (2018). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*. Obtenido de UEFA: <https://documents.uefa.com/v/u/MFxeqLNKelkYyh5JSafuhg>
- UEFA (2019). *Sistema de distribución de ingresos*. Obtenido de: <https://es.uefa.com/insideuefa/stakeholders/news/0253-0f8e6d8534cf-2c149a0f31fe-1000--sistema-de-distribucion-de-ingresos/>
- UEFA. (2022). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*. Obtenido de UEFA: <https://documents.uefa.com/r/UEFA-Club-Licensing-and-Financial-Sustainability-Regulations-2022/Article-70-No-overdue-payables-to-football-clubs-Online>
- UEFA (2023). *Juego Limpio Financiero*. Recuperado de <https://es.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/news/0211-0e7586d4a195-24e9fd81f422-1000--juego-limpio-financiero/>
- Statista (2018). *Los 25 millones de aficionados de LaLiga: qué piensan y de qué equipo son*. Obtenido de: [https://es.statista.com/prensa/p/los\\_25\\_millones\\_de\\_aficionados\\_de\\_laliga\\_que\\_piensan\\_y\\_de\\_que\\_equipo\\_son/](https://es.statista.com/prensa/p/los_25_millones_de_aficionados_de_laliga_que_piensan_y_de_que_equipo_son/)

Transfermarkt (2023). *La Liga* 22/23. Obtenido de:  
<https://www.transfermarkt.es/laliga/startseite/wettbewerb/ES1>

Transfermarkt (2023). *La Liga* 22/23. Obtenido de  
<https://www.transfermarkt.es/laliga/startseite/wettbewerb/ES1>

VÖPEL, H. (2011). Do we really need financial fair play in European club football? An economic analysis. *CESifo DICE Report* 9(3), 54-59.  
<https://www.ifo.de/DocDL/dicereport311-rr1.pdf>

Zamora, V. R. (2013). Fair play financiero y caso Striani, *Iusport*, 1-11.  
<https://iusport.com/art/990/fair-play-financiero-y-caso-striani>