



# COMILLAS

## UNIVERSIDAD PONTIFICIA

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ICADE

**MODELOS DE PROPIEDAD EN EL FÚTBOL EUROPEO: ANÁLISIS  
COMPARADO SOBRE *MULTI-CLUB OWNERSHIP* Y *PRIVATE  
EQUITY***

Autor: Pablo Cidón Barriga

Director: Susana de los Rios Sastre

Madrid | marzo de 2026

## RESUMEN

Este trabajo analiza la incidencia de la propiedad multiclub y de la entrada de fondos de capital privado en el fútbol europeo. Su objetivo es examinar si estas estructuras se asocian con cambios en el funcionamiento de los clubes profesionales de las cinco grandes ligas europeas. Para ello, se combina una revisión de la literatura especializada con un análisis empírico comparado basado en datos de panel. El estudio se organiza en torno a tres dimensiones: rendimiento deportivo, actividad en el mercado de transferencias y gestión del talento joven. Los resultados apuntan a que la estructura de propiedad puede influir en la estrategia deportiva y financiera de los clubes, aunque de manera heterogénea y sin permitir afirmaciones concluyentes en todos los casos. En particular, se observan diferencias en los patrones de inversión y en determinadas dinámicas de circulación de jugadores, sin que ello implique necesariamente una mejora sostenida del rendimiento deportivo.

**Palabras clave:** fútbol europeo; estructura de propiedad; propiedad multiclub; capital privado; mercado de transferencias; rendimiento deportivo.

## ABSTRACT

This dissertation analyses the incidence of multi-club ownership and private equity investment in European football. Its main objective is to examine whether these ownership structures are associated with changes in the functioning of professional clubs in the Big Five European leagues. To do so, it combines a review of the specialised literature with a comparative empirical analysis based on panel data. The study is organised around three dimensions: sporting performance, transfer market activity, and the management of young talent. The findings suggest that ownership structure may influence clubs' sporting and financial strategies, although in a heterogeneous way and without allowing conclusive inferences in every case. More specifically, differences are identified in investment patterns and in certain dynamics of player circulation, without this necessarily implying a sustained improvement in sporting performance or a uniform competitive effect across clubs, leagues, and ownership configurations examined in this dissertation.

**Keywords:** European football; ownership structure; multi-club ownership; private equity; transfer market; sporting performance.

## ÍNDICE

I.	<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	4
	1.1. Contexto e interés del tema .....	4
	1.2. Objetivos de la investigación .....	5
	1.3. Metodología y estructura del trabajo .....	5
II.	<b>MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LA LITERATURA</b> .....	8
	2.1. Profesionalización financiera del fútbol: definiciones de MCO y PE y lógica económica de la propiedad .....	8
	2.2. Marco regulatorio relevante: integridad competitiva y límites operativos en redes multiclub .....	10
	2.3. Rendimiento deportivo y revisión de la literatura .....	12
	2.4. Dinámica del mercado de transferencias: evidencia previa sobre MCO, PE y redes de intercambio .....	14
	2.5. Talento joven, transición al primer equipo y participación competitiva .....	17
III.	<b>ANÁLISIS DE LOS MODELOS DE PROPIEDAD MCO Y PE EN EL FÚTBOL EUROPEO</b> .....	20
	3.1. Datos, muestra y unidad de análisis .....	20
	3.2. Metodología .....	22
	3.2.1. Identificación de tratamientos: fechación y codificación de eventos PE y MCO .....	22
	3.2.2. Operacionalización de variables y fuentes .....	23
	3.2.3. Modelos de identificación causal: Difference-in-Differences de adopción escalonada y diseño de Event Study .....	25
	3.3. Resultados .....	27
	3.3.1. El impacto en el mercado de transferencias: ¿aumenta el volumen de cesiones e incorporaciones libres? .....	28
	3.3.2. El impacto en el uso del talento joven: evolución de los minutos sub-21 .....	31
	3.3.3. Análisis del rendimiento deportivo: evaluación de los cambios en PPG y los retardos de inversión .....	33
IV.	<b>CONCLUSIONES</b> .....	36
	4.1. Conclusiones principales .....	36
	4.2. Robustez metodológica y limitaciones del estudio .....	37
	4.3. Implicaciones de gobernanza y recomendaciones prácticas para directivos, inversores y reguladores .....	39
	<b>DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO</b> .....	42
	<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	44

# I. INTRODUCCIÓN

## 1.1. Contexto e interés del tema

En los últimos veinte años, el fútbol profesional europeo ha dejado de ser únicamente una actividad deportiva para consolidarse también como una industria global, marcada por la inversión, la gestión corporativa y la explotación comercial. Factores como la expansión internacional de audiencias, la sofisticación comercial y el peso estructural de los derechos audiovisuales, el patrocinio y las competiciones europeas han incrementado notablemente la dimensión económica del sector. En este marco, el mercado del fútbol europeo alcanzó un volumen récord de 38.000 millones de euros en la temporada 2023-2024, mientras que las cinco grandes ligas europeas (Premier League, LaLiga, Bundesliga, Serie A y Ligue 1), comúnmente conocidas como las *Big Five*, generaron de forma conjunta 20.400 millones de euros, lo que confirma la relevancia empresarial del sector y la creciente importancia de la estructura de propiedad de los clubes, factor diferencial de su estrategia, no solo influye en la capacidad de inversión, sino que también afecta a la gobernanza, a las decisiones deportivas y la relación institucional y social del club con su comunidad (Deloitte, 2025).

Paralelamente, la transformación de la propiedad de los clubes se ha intensificado. La presencia de capital internacional ya no constituye un fenómeno aislado, sino una tendencia estructural. Un estudio de CIES Sports Intelligence sobre las dos primeras divisiones de diez países europeos identificó 78 operaciones de *Multi-Club Ownership* (MCO) cerradas entre 2019 y 2023, señalando que a finales de 2023 cerca del 40% de los 341 clubes objeto del estudio mantenían vínculos directos de propiedad con otro club. Este mismo estudio añade que el capital privado representó más de la mitad de las operaciones de inversión extranjera realizadas en este periodo, lo cual confirma la creciente presencia de inversores financieros en el fútbol europeo (CIES Sports Intelligence, 2024).

En este escenario, la entrada de *Multi-Club Ownership* y *Private Equity* se ha convertido en una de las manifestaciones más visibles del proceso de transformación financiera de la industria. Ambas estructuras no solo alteran la capacidad financiera de los clubes, sino también sus incentivos, sus estructuras de gobierno, sus políticas de fichajes, las oportunidades al talento joven, y potencialmente, su rendimiento deportivo. No obstante, el avance de estos fenómenos ha intensificado a su vez un debate público sobre sus externalidades. Por una parte, se plantea si estas estructuras comprometen la integridad competitiva, mediante posibles conflictos de

interés y coordinación entre clubes vinculados, si pueden alterar mercados, especialmente el de transferencias, y si tienden a ampliar las brechas competitivas. Por otra, preocupa su posible impacto social en términos de identidad local, vínculo con la comunidad y, especialmente, el desarrollo de talento joven (CIES Sports Intelligence, 2024; Modina, 2024; Quansah & Breuer, 2025; Andreff, 2024).

## **1.2. Objetivos de la investigación**

El objetivo principal de este estudio es analizar cómo la entrada de nuevos modelos de propiedad en clubes de fútbol profesional se asocia con cambios observables en su funcionamiento deportivo y económico. En concreto, el estudio se centra en clubes de las cinco grandes ligas europeas (Premier League, LaLiga, Bundesliga, Serie A y Ligue 1), comúnmente conocidas como las *Big Five*, y en dos modelos de propiedad: los grupos de propiedad multiclub (MCO) y los fondos de capital privado (PE).

Para alcanzar este objetivo general, se establecen los siguientes objetivos específicos: En primer lugar, analizar si la entrada de MCO o PE se asocia con cambios en el rendimiento deportivo de los clubes, medido a través de los puntos por partido (PPG). Seguidamente, evaluar si la entrada de estos modelos de propiedad se relaciona con cambios en la dinámica del mercado de transferencias, prestando especial atención al gasto neto, al recurso a las cesiones y al uso de incorporaciones libres. Tercero, examinar si la entrada de MCO o PE se asocia con cambios en el uso del talento joven, aproximado mediante la participación competitiva de jugadores sub-21. Por último, comparar si los efectos observados difieren según el tipo de estructura de propiedad analizada, distinguiendo entre MCO y PE.

## **1.3. Metodología y estructura del trabajo**

Este trabajo adopta una metodología cuantitativa aplicada, orientada a analizar si la entrada de MCO o PE se asocia con cambios observables en el comportamiento y resultados de clubes pertenecientes a las cinco grandes ligas. Para ello, el análisis se construye sobre una base panel club-temporada y toma como referencia tres dimensiones principales: el rendimiento deportivo, la dinámica de transferencias y el uso del talento joven.

La estrategia empírica combina varias capas de análisis. En primer lugar, se realiza una comparación descriptiva de la evolución de los clubes antes y después del tratamiento, es decir, antes y después de MCO y PE. En segundo lugar, el estudio se apoya en una lógica de

comparación pre/post y en un enfoque *Difference-in-Differences* de adopción escalonada, complementado con un diseño de *Event Study*, con la finalidad de observar tanto el posible cambio medio tras la entrada como su perfil temporal alrededor del evento (Callaway & Sant'Anna, 2021; Sun & Abraham, 2021). Todo ello se complementa mediante la construcción de grupos de control comparables y pruebas de robustez vinculadas a la calidad y cobertura de ciertos datos, dada la opacidad parcial que caracteriza al mercado futbolístico (Poli et al., 2022).

A partir del marco teórico revisado, el trabajo parte de dos hipótesis principales. En primer lugar, se plantea que la entrada de MCO y PE no se relacionará con un mismo patrón de ajuste, sino con efectos distintos según la lógica organizativa de cada estructura de propiedad. En segundo lugar, se espera que los efectos más observables se concentren inicialmente en los mecanismos intermedios del funcionamiento del club, en particular, la dinámica del mercado de transferencias y en el uso del talento joven, mientras que el rendimiento deportivo podría mostrar una respuesta menos automática y más dependiente del contexto competitivo y del horizonte temporal observado. De forma más concreta, la literatura permite anticipar que las estructuras MCO tenderán a asociarse con un mayor uso de cesiones y con trayectorias más flexibles de desarrollo de jugadores sub-21, mientras que la entrada de PE podría reflejarse con mayor claridad en cambios en el patrón de inversión, especialmente en el gasto neto y en la configuración de la plantilla.

Conviene mencionar que algunas de las variables utilizadas responden a decisiones de medición necesariamente prudentes. En particular, para medir la dinámica del mercado de transferencias, el trabajo se centra en el gasto neto y otras variables complementarias, sin pretender identificar de manera directa la eficiencia o el retorno de cada operación. Adicionalmente, en cuanto a las oportunidades concedidas al talento joven, se aproxima mediante la participación de jugadores sub-21. Estas decisiones permiten alinear de forma más precisa el lenguaje del trabajo con las variables efectivamente disponibles y evitar inferencias más ambiciosas que las que realmente la evidencia disponible permite sostener.

Acercas de la estructura del trabajo, se organiza en cuatro capítulos. Tras esta introducción, el segundo capítulo desarrolla el marco teórico y la revisión de la literatura, prestando atención a la evolución del modelo de propiedad futbolístico, al marco regulatorio establecido por UEFA y FIFA, y a la evidencia previa sobre rendimiento, transferencias y talento joven. El tercer capítulo integra el análisis empírico del estudio, incluyendo la presentación de los datos y la muestra, la metodología empleada y la exposición e interpretación de los resultados. Por último,

el cuarto capítulo recoge las conclusiones principales, la discusión de la robustez metodológica y limitaciones del estudio, y las implicaciones de gobernanza y recomendaciones prácticas derivadas del análisis.

## II. MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LA LITERATURA

### 2.1. Profesionalización financiera del fútbol: definiciones de MCO y PE y lógica económica de la propiedad

La evolución del fútbol profesional europeo en las últimas décadas no solo ha supuesto un crecimiento de su escala económica, sino también una transformación de sus estructuras de propiedad, mecanismos de financiación y de sus sistemas de gestión. En este contexto, se puede observar una profesionalización financiera del fútbol, entendida como el proceso por el cual los clubes pasan a operar con una lógica cada vez más intensiva en capital, más orientada a la planificación estratégica, y a su vez más influida por criterios de inversión, de gobierno corporativo y de creación de valor. Dicha evolución no implica necesariamente un abandono del objetivo deportivo, pero sí una creciente integración entre las decisiones competitivas del club y sus condicionantes financieros y organizativos (Andreff, 2024; Modina, 2024).

Dentro de este proceso transformativo destacan dos formas de propiedad especialmente relevantes para el trabajo: MCO y PE. Generalmente, el MCO puede definirse como una estructura en la que un mismo sujeto económico, ya sea una persona física, sociedad mercantil, fondo o grupo inversor, ejerce el control e influencia significativa sobre más de un club. Se distingue no sólo por la participación accionarial formal, sino en la posibilidad de coordinar decisiones entre entidades distintas dentro de una misma red, tanto en materia de *scouting*, desarrollo de jugadores, cesiones, circulación interna de activos o planificación competitiva. Desde un punto de vista empresarial, el MCO interpreta al club no como una unidad aislada, sino como parte de una arquitectura organizativa más amplia, en la cual pueden aparecer sinergias, especialización funcional y economías de alcance (CIES Sports Intelligence, 2024; Quansah & Breuer, 2025).

En segundo lugar, la entrada de *Private Equity* responde a una lógica diferente, pero a su vez relacionada. El PE suele materializarse a través de participaciones en clubes o plataformas futbolísticas con el objetivo de profesionalizar su gestión, reordenar su estructura financiera, impulsar procesos de crecimiento y, sobre todo, capturar valor en un horizonte temporal definido. La literatura reciente detalla que este tipo de estructura suele introducir mayores exigencias de disciplina financiera, estructuras de supervisión más rigurosas y una orientación más enfocada en la monetización de activos, la escalabilidad del negocio y la mejora del

posicionamiento estratégico del club, aunque sus efectos concretos puedan variar en función del contexto competitivo y la naturaleza de la inversión (Modina, 2024).

La relevancia académica en torno a estas formas de inversión se sitúa dentro de un debate clásico en economía del deporte: la tensión entre maximización de beneficios y de resultados deportivos. A diferencia de otros sectores, los clubes no persiguen únicamente la rentabilidad económica en sentido estricto, sino que operan en un equilibrio entre objetivos deportivos, sostenibilidad financiera, presión reputacional y expectativas de aficionados, propietarios, inversores y reguladores. En este contexto, la estructura de propiedad tiene la capacidad de alterar sustancialmente la combinación de incentivos que guía la toma de decisiones del club. Mientras unas formas de inversión puedan priorizar el rendimiento deportivo, otras pueden dar mayor importancia a la disciplina presupuestaria, la valorización de activos o una gestión más eficiente del riesgo (García-del-Barrio & Szymanski, 2006; Rohde & Breuer, 2018).

A partir de esta lógica, tanto el MCO como el PE pueden entenderse como manifestaciones de una misma evolución del modelo del club con mecanismos diferentes. En el MCO, el valor potencial se origina a partir de la coordinación entre entidades, de la circulación de conocimiento y de la posibilidad de estructurar trayectorias diferenciadas para jugadores y activos deportivos dentro de la misma red. El PE, en su caso, crea valor a partir de la profesionalización de la gestión, la optimización de recursos, la mejora de procesos internos y la eventual revalorización del activo invertido. En ambos casos, la literatura coincide en que no debe darse por supuesto un efecto uniforme ni lineal sobre los resultados del club. La diversidad de estructuras, ligas, marcos temporales y estrategias de inversión, sugieren que se deben tratar estas formas de propiedad como fenómenos heterogéneos, cuyo impacto debe evaluarse empíricamente y no solo a partir de argumentos teóricos o ejemplos mediáticos (CIES Sports Intelligence, 2024; Quansah & Breuer, 2025; Modina, 2024).

La tabla a continuación muestra las principales diferencias conceptuales entre los dos tipos de propiedad.

**Tabla 1. Comparación conceptual entre *Multi-Club Ownership* y *Private Equity***

Dimensión	Multi-Club Ownership (MCO)	Private Equity (PE)
Estructura de propiedad	Un mismo inversor o grupo ejerce control o influencia significativa sobre varios clubes dentro de una misma red	Un fondo o inversor financiero toma una participación en un club o plataforma futbolística con finalidad de reestructuración, crecimiento y creación de valor
Lógica económica dominante	Coordinación entre clubes, generación de sinergias y aprovechamiento conjunto de recursos deportivos y organizativos	Profesionalización de la gestión, disciplina financiera, escalabilidad del negocio y revalorización del activo invertido
Unidad organizativa relevante	La red de clubes, no solo cada club individualmente considerado	El club o vehículo de inversión como unidad principal de gestión y creación de valor
Horizonte estratégico habitual	Tendencia a una visión de red y de medio o largo plazo, aunque puede variar según el grupo inversor	Horizonte de inversión definido, normalmente orientado a captura de valor en un plazo limitado
Mecanismos principales de actuación	Circulación interna de jugadores, coordinación de scouting, cesiones, especialización funcional de clubes y planificación conjunta	Reordenación financiera, mejora de procesos, profesionalización del gobierno corporativo y optimización operativa y comercial
Principales riesgos o límites	Conflictos de interés, asimetrías entre clubes de la red, problemas de integridad competitiva y objetivos no homogéneos	Presión por rentabilidad, horizonte temporal limitado y posible tensión entre objetivos financieros y deportivos

Fuente: elaboración propia a partir de CIES Sports Intelligence (2024), Modina (2024), Quansah & Breuer (2025), García-del-Barrio & Szymanski (2006) y Rohde & Breuer (2018).

Por lo tanto, MCO y PE responden a lógicas económicas parcialmente convergentes, pero operan mediante mecanismos diferentes y pueden generar efectos distintos sobre el funcionamiento del club. Esta distinción resulta esencial para el presente trabajo, ya que ambos fenómenos se analizan como tratamientos separados en la parte empírica.

En conclusión, este estudio toma estas definiciones como punto de partida conceptual de cara a analizar si la entrada de MCO y PE se asocia a cambios observables en el funcionamiento del club. Más que asumir de antemano que pueden causar un impacto positivo o negativo, el objetivo del análisis consiste en contrastar hasta qué punto modifican los incentivos y comportamientos del club de forma medible.

## **2.2. Marco regulatorio relevante: integridad competitiva y límites operativos en redes multiclub**

Aunque este trabajo no pretende adoptar un enfoque jurídico, sí resulta necesario incorporar de forma sintética aquellos elementos regulatorios que pueden condicionar los mecanismos a través de los cuales operan las estructuras de MCO, y en menor medida, la actividad de los clubes en el mercado. En este contexto, la regulación no se aborda como un fin

en sí mismo, sino como un marco que delimita qué estrategias son viables, los riesgos institucionales que generan y cómo pueden verse afectados los canales utilizados por MCO y PE para incidir en el funcionamiento de los clubes.

El primer elemento relevante es la protección de la integridad competitiva en las competiciones europeas. La coexistencia de varios clubes pertenecientes a una misma red multiclub plantea riesgos evidentes. Por lo tanto, UEFA ha desarrollado criterios de supervisión basados en la noción de control o influencia decisiva, así como mecanismos para valorar previamente si una red multiclub resulta compatible con la participación simultánea en sus competiciones. Este argumento es de especial relevancia para el trabajo ya que introduce un límite externo a la lógica económica del MCO: una red puede generar sinergias deportivas y organizativas, pero no opera en un vacío regulatorio, sino bajo unas restricciones orientadas a preservar la independencia competitiva entre clubes (UEFA, 2024a; UEFA, 2024b).

En relación con lo anterior, un segundo aspecto importante es el adelantamiento del *assessment date* en la supervisión UEFA de las redes multiclub. Se ha adelantado la fecha de evaluación debido a que el calendario obliga a los grupos inversores a anticipar decisiones societarias, reorganizaciones de participaciones o remedios de gobernanza si pretenden garantizar la elegibilidad de los clubes afectados en competiciones europeas. Desde un análisis económico, esta modificación es relevante, ya que reduce el margen de maniobra *ex post* y convierte la compatibilidad regulatoria en una variable estratégica que puede influir en el diseño mismo de las redes MCO, en su gobernanza y en la ejecución de determinadas operaciones (UEFA, 2024a).

Un tercer elemento relevante influye en el mercado de transferencias, particularmente en lo relativo a las cesiones internacionales. La literatura relacionada con MCO destaca que una de las ventajas de estas redes consiste en facilitar trayectorias de desarrollo escalonadas para jugadores jóvenes, redistribuir minutos competitivos y reducir riesgos de integración mediante préstamos internos o circulación de activos entre clubes vinculados. Sin embargo, estas estrategias están condicionadas por el marco FIFA relativo a cesiones, el cual pretende limitar usos distorsionadores de estas, y evitar el acaparamiento de talento. Aunque este trabajo no estudia específicamente el régimen jurídico de los préstamos, conviene reconocer que tales restricciones pueden afectar a uno de los canales más citados de la literatura a la hora de explicar el funcionamiento de las redes MCO, y, por tanto, matizar la interpretación de la dinámica observada en el mercado (FIFA, 2022; Quansah & Breuer, 2025).

En conclusión, estos elementos sugieren que la regulación relevante para este trabajo debe entenderse como un conjunto de límites institucionales que condicionan la forma en la que las diferentes estructuras de propiedad pueden desplegar sus estrategias. Aun así, su función en este estudio es acotada, más que analizar el trasfondo jurídico de las normas, conviene destacar que la integridad competitiva, el calendario de supervisión UEFA y las restricciones sobre cesiones forman parte del contexto que puede modular los efectos empíricos observados posteriormente en los tres campos analizados.

### **2.3. Rendimiento deportivo y revisión de la literatura**

El rendimiento deportivo es probablemente la dimensión más visible del desempeño de un club, pero a la vez una de las más difíciles de interpretar a la hora de analizar el impacto de la entrada de MCO y PE. A diferencia de otras variables vinculadas más directamente a decisiones organizativas, como la dinámica de transferencias o las oportunidades concedidas a jugadores jóvenes, el rendimiento deportivo agrega múltiples factores que operan al mismo tiempo, como la calidad de plantilla, presupuesto, acierto técnico, lesiones, contexto de competición, calendario, estabilidad institucional y dinámica anterior del club. Por lo tanto, la literatura indica que en cualquier estudio sobre propiedad y rendimiento deportivo debe observarse con cautela y sin atribuciones causales simplistas (Rohde & Breuer, 2018; Ruta et al., 2019).

Teóricamente, la relación entre MCO y PE y el rendimiento deportivo es ambivalente. Por una parte, la entrada de inversión nueva puede reforzar la capacidad de competir del club mediante una mejora en la planificación, una gestión más profesionalizada, acceso a recursos complementarios y reducción de ineficiencias organizativas. Este caso respalda la idea de que algunas formas de propiedad privada o extranjera pueden influir positivamente en una gestión más estructurada y mayor coordinación entre recursos y objetivos. Por otro lado, la literatura también señala que mayor disponibilidad de recursos económicos no garantiza por sí misma una mejora en el rendimiento, sobre todo cuando los incentivos de la propiedad no se alinean con la maximización del éxito en competiciones o cuando el club forma parte de una red con roles no estrictamente deportivos (Rohde & Breuer, 2018; Andreff, 2024).

En los casos de entrada de MCO, esta ambivalencia es todavía más pronunciada. Puede argumentarse tanto a favor como en contra de una influencia positiva en el rendimiento deportivo. Entre los potenciales beneficios, se señalan las economías de escala, la coordinación de metodologías, la planificación del desarrollo de jugadores, y una posible reducción del riesgo

idiosincrático en la misma red. Sin embargo, también es factible que algunos clubes dentro de una misma red asuman roles diferenciados, lo cual puede reducir su rendimiento a corto plazo si la estrategia del grupo otorga mayor importancia a la optimización global frente al éxito inmediato de cada club (Quansah & Breuer, 2025).

La evidencia empírica sobre MCO y sus efectos en rendimiento deportivo sigue siendo más reducida que en el caso del mercado de transferencias. El debate sigue insistiendo en estudios de caso o en análisis de redes concretas, mientras que los trabajos comparativos de amplio alcance se encuentran con complejidades de identificación, como la definición homogénea del tratamiento, la fecha de entrada del control o el sesgo de selección relacionado a los clubes adquiridos. Por lo tanto, un argumento recurrente en la literatura es que los efectos de la entrada de MCO no deben suponerse uniformes, sino condicionados por factores en función de la liga, posición de la cual parte el club, rol desempeñado dentro de la red y el marco institucional donde opera (Quansah & Breuer, 2025).

Para el caso de PE, la literatura señala diferencia en los mecanismos. La entrada de esta estructura de propiedad puede generar una mayor disciplina organizativa, contribuir a una mayor profesionalización en la toma de decisiones, y una mejor estructuración empresarial del club. Sin embargo, el efecto en el rendimiento es de nuevo incierto. En algunos casos, la mejora de procesos, la estabilidad financiera o la mejora en la planificación pueden conducir a mejores resultados. En otros, una orientación ligada a la valorización del activo, una mayor reducción del riesgo o la monetización de determinadas decisiones puede tener un efecto inverso a corto plazo. Por lo tanto, la literatura reciente insiste en que los efectos de las estructuras de propiedad han de analizarse según sus incentivos concretos y no solo por su capacidad financiera (Modina, 2024; Rohde & Breuer, 2018).

Esta revisión de la literatura disponible permite extraer una conclusión relevante para el trabajo: el rendimiento deportivo es una dimensión imprescindible del análisis, pero no debe interpretarse como una prueba aislada ni definitiva del éxito o fracaso de la implementación de una estructura de propiedad. Por lo tanto, debe leerse de manera conjunta con los otros dos canales objetos del trabajo, la dinámica del mercado de transferencias y el uso del talento joven, ya que la entrada de MCO y PE puede manifestar sus efectos antes o más claramente en esos mecanismos intermedios que en el rendimiento deportivo. En este contexto, la literatura indica una expectativa prudente: la entrada de nuevas estructuras de propiedad puede asociarse con cambios observables en resultados deportivos, pero esos efectos en caso de existir

probablemente sean heterogéneos, no lineales y condicionados al contexto del club y al marco temporal analizado.

#### **2.4. Dinámica del mercado de transferencias: evidencia previa sobre MCO, PE y redes de intercambio**

El mercado de transferencias constituye uno de los canales más visibles a través de los cuales MCO y PE pueden influir sobre el funcionamiento de un club. En comparación con otras dimensiones más difíciles de observar en el corto plazo, como pueden ser la calidad de la gobernanza o la transformación interna de procesos, el movimiento de fichajes permite detectar rápidamente cambios en la asignación de recursos, en la planificación de plantilla, y en la circulación de activos deportivos. Por lo tanto, la literatura ha prestado especial atención al mercado como un espacio en el cual se materializan decisiones estratégicas de inversión, desarrollo y valorización dentro de las cinco grandes ligas.

Una primera línea de investigación analiza el mercado de transferencias como una red de intercambio y no simplemente como una suma de operaciones aisladas entre partes. En este contexto, la posición que ocupa un club dentro de la red, su grado de conectividad y su capacidad para participar en determinados circuitos de compraventa de jugadores pueden influir en su acceso al talento y en su rendimiento deportivo. La literatura reciente muestra que la estructura del mercado presenta rasgos de red verdaderamente identificables y que la participación de los clubes en esos flujos guarda relación con su comportamiento económico y deportivo, reforzando la idea de que el trading de jugadores no ha de ser interpretado como una secuencia de decisiones individuales, sino como parte de una estructura más amplia de relaciones entre clubes (Liu et al., 2016; Wand, 2022; Dieles et al., 2024).

Específicamente en los casos de MCO, esta lógica de red tiene aún más importancia. La razón teórica principal consiste en que una red multiclub puede reducir complicaciones en la movilidad de jugadores, facilitando cesiones estratégicas, coordinando procesos de *scouting*, y permitiendo una gestión más escalonada del desarrollo de jugadores. En este marco, el mercado se convierte en un mecanismo principal para capturar valor dentro de la red, no solo mediante compraventas, sino además a través de cesiones, lo cual permite incorporar jugadores a bajo coste y redistribuir internamente el talento en función del rol de cada club dentro de la estructura. La literatura reciente destaca que los clubes integrados en redes de *Multi-Club Ownership* suelen ser más propensos a utilizar préstamos internos y otros movimientos dentro

de la red. A su vez, indica que tales patrones pueden generar debate acerca de integridad competitiva y sobre la correcta valoración de determinadas operaciones, especialmente entre clubes vinculados (Quansah & Breuer, 2025).

Cabe mencionar que la literatura también indica que no todos los clubes pertenecientes a una red se comportan en el mercado de la misma forma. Una de las ideas más repetidas es que la estructura MCO puede asignar roles diferentes a cada club: algunos funcionan a modo de plataformas de desarrollo y exposición, otros como activos intermedios de valorización, y otros como destino final del talento dentro de la red. Esta diferenciación es de gran importancia a la hora de interpretar la evidencia, ya que implica que un mayor dinamismo en el mercado no tiene por qué significar inmediatamente que mejore el rendimiento deportivo. Más bien, puede reflejar una lógica organizativa en la que el rol del club dentro de la estructura condiciona su estrategia de fichajes, su tolerancia al riesgo y su horizonte competitivo.

Por su parte, la evidencia relativa al *Private Equity* es más indirecta y escasa, pero apunta a mecanismos parcialmente distintos. Mientras que la estructura MCO suele alterar la circulación de jugadores mediante una red de clubes vinculados, el PE suele influir en la dinámica del mercado mediante una mayor disciplina presupuestaria, una profesionalización de la planificación inversora y una orientación más explícita hacia la valorización de activos deportivos. En este contexto, la entrada de *Private Equity* puede asociarse no tanto a un incremento inmediato del gasto neto, sino más bien con cambios en el patrón de este, en el marco temporal de las operaciones o en la estructura de entradas y salidas del club. La literatura relacionada con la inversión futbolística y profesionalización de la gestión respalda esta posibilidad, aunque no aporta evidencia empírica tan concreta y robusta como en el caso de MCO, lo cual impulsa el interés a seguir analizando estas relaciones con datos comparables entre clubes y temporadas (Modina, 2024; Andreff, 2024).

Es necesario añadir una delimitación conceptual. Aunque parte del debate académico y mediático utiliza expresiones como *trading efficiency*, retorno de traspasos o eficiencia del mercado, no todos los estudios miden verdaderamente esas dimensiones de la misma manera. En muchos casos, la evidencia se basa en volúmenes de entradas y salidas, importe de transferencias, cesiones, centralidad en la red o gasto neto. Por lo tanto, resulta más preciso hablar de dinámica del mercado de transferencias en vez de eficiencia en sentido estricto. Esta precisión del concepto es de gran importancia para el trabajo, debido a que su análisis empírico se basa mayormente en indicadores observables como el gasto neto y demás variables

complementarias del comportamiento del club en el mercado, y no en una medida estricta del retorno económico y deportivo de cada transacción.

En conclusión, la literatura analizada permite defender el argumento de que el mercado de traspasos es probablemente uno de los canales donde la entrada de MCO y PE puede concretarse más visiblemente, especialmente en las redes multiclub. Sin embargo, también indica varias cautelas de gran importancia para el trabajo: la heterogeneidad de estrategias entre clubes, la dificultad de distinguir entre coordinación eficiente de dependencia funcional dentro de la red y la falta de indicadores homogéneos para comparar resultados entre estudios. Por lo tanto, el análisis empírico posterior se centra en contrastar si la entrada de estas estructuras de propiedad tiene asociación con cambios observables en la dinámica de mercado de los clubes de las cinco grandes ligas, evitando así atribuir previamente a tales cambios una interpretación inmediata en cuanto a eficiencia o éxito.

De cara a organizar las aportaciones principales de la literatura para esta dimensión, la tabla resume algunos trabajos clave sobre estructuras de propiedad y dinámica del mercado de transferencias.

**Tabla 2. Síntesis de la literatura sobre estructuras de propiedad y dinámica del mercado de transferencias**

Autor / año	Objeto de estudio	Muestra o enfoque	Hallazgo principal	Relevancia para este TFG
Liu et al. (2016)	Red global de transferencias de jugadores	Análisis de red del mercado internacional de transferencias	Muestra que el mercado de fichajes presenta una estructura de red identificable, con posiciones diferenciadas entre clubes y países	Refuerza la idea de que la dinámica de transferencias no debe leerse como suma de operaciones aisladas, sino como red de relaciones entre clubes
Wand (2022)	Estructura del mercado de transferencias	Análisis de network structure en el mercado futbolístico	Confirma la utilidad de estudiar el mercado de transferencias desde una lógica de red y no solo transaccional.	Ayuda a justificar por qué el MCO puede alterar la posición y comportamiento de un club dentro del mercado
Quansah y Breuer (2025)	Multi-Club Ownership, transferencias e integridad deportiva	Análisis crítico de redes MCO y sus implicaciones	Encuentra que las redes multiclub pueden intensificar préstamos internos y modificar patrones de movilidad de jugadores, aunque con riesgos de integridad competitiva	Es la referencia más directa para conectar MCO con cambios en la dinámica del mercado de transferencias
Modina (2024)	Private equity y profesionalización en el fútbol	Análisis del papel del PE en la gestión de clubes	Sugiere que el PE puede introducir disciplina financiera, planificación más profesionalizada y orientación a la valoración del activo	Sustenta la hipótesis de que el PE puede modificar el patrón de gasto neto y la lógica inversora del club
Andreff (2024)	Transformación económica del fútbol profesional	Enfoque económico sobre la evolución del modelo de club	Sitúa la creciente presencia de inversores y nuevas lógicas de propiedad dentro de una transformación más amplia del fútbol europeo	Sirve como marco para interpretar la entrada de PE y MCO como parte de una profesionalización financiera del sector
Hoey et al. (2021)	Sistema de transferencias en el fútbol europeo	Análisis económico-industrial del sistema de fichajes	Examina el mercado de transferencias como mecanismo económico con implicaciones competitivas y estratégicas	Refuerza la idea de que el mercado de transferencias es un canal central para observar cambios organizativos y de propiedad

Fuente: elaboración propia a partir de Liu et al. (2016), Wand (2022), Quansah & Breuer (2025), Modina (2024), Andreff (2024) y Hoey et al. (2021).

Tal y como recoge la tabla, la literatura disponible señala que el mercado de transferencias constituye uno de los canales más sensibles a los cambios en la estructura de propiedad, especialmente en el caso de MCO. Aun así, también pone de manifiesto una cierta heterogeneidad de enfoques y métricas, lo que refuerza la conveniencia de adoptar en este trabajo una aproximación prudente centrada en la dinámica observable del mercado, y no en una supuesta eficiencia de fichajes en sentido estricto.

## **2.5. Talento joven, transición al primer equipo y participación competitiva**

La literatura relativa al desarrollo de jugadores ha mostrado consistentemente que el descubrimiento del talento y su evolución hasta participación estable en la máxima categoría no responden a un proceso lineal. Más allá de la detección temprana de capacidades, el paso desde la cantera o las categorías inferiores hacia el primer equipo depende de una combinación de factores individuales, contextuales y organizativos. Por lo tanto, en vez de focalizarse en el concepto de talento local en sentido normativo, este trabajo se centra en la noción más precisa de talento joven, comprendida como la participación en competiciones de jugadores en etapas tempranas de su carrera. Esta aproximación resulta más coherente con la variable utilizada en el estudio empírico, basada en los minutos disputados por jugadores sub-21.

Gran parte de la literatura reciente ha puesto el foco en estudiar la transición del jugador joven al primer equipo. Los estudios acerca de esta evolución destacan que la promoción efectiva a la máxima categoría no depende únicamente del nivel que aporta el jugador, sino también de las características del entorno competitivo, de la estructura del club, del diseño de la trayectoria formativa y de la confianza depositada por parte de los entrenadores en momentos determinados de su formación. En este contexto, se destaca que los sistemas de transición hacia el primer equipo son diferentes dependiendo de los clubes y las ligas, y que las oportunidades efectivas de competir con regularidad a ciertas edades tempranas pueden diferenciarse incluso entre contextos aparentemente parecidos. Webb et al. (2020) destacan que las trayectorias de desarrollo y la participación en el primer equipo difieren en función del nivel de la liga y la estructura de desarrollo disponible, mientras que el estudio sistemático de Drew et al. (2019) indica que la evolución desde la cantera al primer equipo constituye una carrera exigente y no lineal, condicionada por factores individuales del jugador y de su entorno (Drew et al., 2019; Webb et al., 2020).

En este marco, la participación competitiva adquiere gran valor analítico. Formar parte de una academia o ser considerado un jugador prometedor desde los medios, no significa necesariamente recibir oportunidades reales. Por lo tanto, varios estudios recientes emplean el tiempo de juego como indicador observable de confianza competitiva y de integración en la máxima categoría. Un estudio reciente sobre carreras futbolísticas y maduración biológica define expresamente el porcentaje de minutos disputados como una estimación de la confianza depositada por el entrenador, destacando incluso que menores minutos en etapas de desarrollo no significan peor desarrollo en el futuro. Incluso, los resultados apuntan a que algunos jugadores que contaron con menor participación al comienzo, especialmente los de maduración posterior, pueden alcanzar posteriormente ligas de máximo nivel, lo cual respalda la idea de que la relación entre exposición temprana y éxito posterior no es mecánica (Aixa-Requena et al., 2025).

Adicionalmente, la literatura señala que la oportunidad de minutos en jugadores jóvenes no responde solo a una cuestión de edad, sino a la relación entre variables tácticas, físicas y de contexto del club. Abate Daga et al. (2024) señalan en un estudio con jugadores jóvenes de elite y entrenadores de un equipo de la liga italiana que existe una relación positiva entre la comprensión del juego y el tiempo total jugado durante la temporada, además de indicar que la condición física impulsa ese efecto. Estos resultados son de gran utilidad para el trabajo al sugerir que los minutos disputados pueden interpretarse como un indicador de utilización en competiciones, aunque no como una medida exacta de calidad o potencial del juego (Abate Daga et al., 2024).

Esta precisión conceptual es de gran relevancia en el contexto de este trabajo. El estudio no tiene como objetivo analizar el talento local ni medir directamente la calidad de las categorías inferiores de los clubes, sino observar si la entrada de las nuevas estructuras de propiedad influye en esta dimensión mediante diferentes efectos. Las redes MCO pueden llegar a facilitar trayectorias escalonadas, cesiones estratégicas o una distribución funcional del desarrollo de jugadores jóvenes en la misma red. Por otro lado, la entrada de *Private Equity* podría alterar las oportunidades concedidas a jóvenes en la medida que cambie la lógica de valorización de activos, la planificación de plantilla, o el marco temporal de toma de decisiones. Sin embargo, la literatura no permite afirmar un efecto particular, en determinados casos una mayor profesionalización puede influir positivamente en la integración del talento joven, y en

otros la presión competitiva y financiera puede perjudicarla (Drew et al., 2019; Modina, 2024; Quansah & Breuer, 2025).

Este análisis se sitúa en una posición prudente. La participación de jugadores sub-21 será utilizada como medida observable del uso del talento joven, a sabiendas de que no agota todas las formas del desarrollo ni permite señalar por sí sola el origen local del jugador. Aun así, constituye un indicador de gran utilidad de cara a valorar si determinados cambios en la propiedad tienen relación con variables observables en la confianza depositada en los jugadores jóvenes.

En conclusión, el recorrido analizado en este capítulo permite ubicar conceptualmente el objeto del análisis y revisar la evidencia más importante sobre las tres dimensiones que forman la estructura del estudio empírico posterior. La literatura señala que los cambios en la estructura de propiedad pueden alterar incentivos, toma de decisiones y estrategias, pero a la vez muestran que las conclusiones siguen siendo parciales, heterogéneas y de difícil comparación por diferencias en la medición y enfoque. Por lo tanto, el siguiente capítulo del trabajo presenta el análisis empírico, delimitando la muestra, las variables y la metodología empleada, y exponiendo posteriormente los resultados obtenidos de forma coherente con los datos disponibles.

### III. ANÁLISIS DE LOS MODELOS DE PROPIEDAD MCO Y PE EN EL FÚTBOL EUROPEO

#### 3.1. Datos, muestra y unidad de análisis

El análisis empírico de este trabajo se construye a partir de una base de datos de elaboración propia estructurada en formato panel club-temporada, diseñada con el objetivo de evaluar la evolución de clubes de las cinco grandes ligas alrededor de eventos de entrada de MCO y PE. La elección de esta unidad de análisis responde a la necesidad de combinar en la misma observación, datos sobre rendimiento deportivo, dinámica del mercado de transferencias y uso del talento joven, pudiendo de esta forma seguir la trayectoria de cada club antes y después del tratamiento de forma homogénea.

El marco temporal aplicado abarca desde la temporada 2018-2019 hasta la 2024-2025. Este horizonte permite por una parte abarcar temporadas suficientes para evaluar fases pretratamiento y postratamiento en los casos observados, y por otro lado establecer un marco temporal relativamente homogéneo en cuanto a disponibilidad de datos y comparabilidad entre ligas. La muestra se ciñe a las *Big Five* europeas, LaLiga, Premier League, Serie A, Bundesliga y Ligue 1, al ser consideradas las competiciones con mayor volumen económico, visibilidad internacional y mayor disponibilidad de información de utilidad para el análisis.

**Tabla 3. Clubes tratados, temporada de entrada y emparejamiento con clubes de control**

Club tratado	Liga	Tipo (MCO/PE)	Temporada de entrada	Periodo PRE	Periodo POST	Club(es) de control
Chelsea	Premier League	PE	2022/23	2018/19–2021/22	2022/23–2024/25	Tottenham
Atlético de Madrid	LaLiga	PE	2021/22	2018/19–2020/21	2021/22–2024/25	Athletic de Bilbao
Milan	Serie A	PE	2022/23	2018/19–2021/22	2022/23–2024/25	Juventus
RB Leipzig	Bundesliga	MCO	2018/19	Sin fase PRE dentro de la ventana	2018/19–2024/25	Dortmund
Strasbourg	Ligue 1	MCO	2023/24	2018/19–2022/23	2023/24–2024/25	Rennes

Fuente: elaboración propia a partir de la base panel construida para el estudio.

La tabla recoge cómo se compone la muestra analizada y permite identificar, para cada club tratado, la liga de pertenencia, el tipo de tratamiento, la temporada de entrada considerada como evento y su emparejamiento con los correspondientes clubes de control. Con ello, se clarifica de forma operativa la determinación de la muestra y la lógica comparativa seguida en el análisis.

La selección de la muestra responde a los siguientes criterios: inclusión únicamente de clubes pertenecientes a las cinco grandes ligas europeas durante el periodo 2018-2019 a 2024-2025; identificación de clubes tratados a partir de la entrada efectiva de una estructura de *Private Equity* o *Multi-Club Ownership*; selección de clubes de control no tratados en el marco temporal analizado; emparejamiento entre tratados y controles pertenecientes a la misma liga, con el fin de reducir heterogeneidad institucional, regulatoria y competitiva; búsqueda de comparabilidad en términos de perfil competitivo; y disponibilidad suficiente de observaciones para construir comparaciones pre/post coherentes con el diseño del panel.

Dicha base de datos se compone de tres bloques principales de información. En primer lugar, un bloque de rendimiento deportivo, estructurado con resultados y clasificaciones en liga por temporada, del cual se derivan variables como partidos jugados, victorias, empates, derrotas, goles a favor y en contra, diferencia de goles, puntos, y el indicador PPG como medida principal de rendimiento agregado. En segundo lugar, un bloque acerca de la dinámica del mercado de transferencias, el cual está formado por el volumen de entradas y salidas, cesiones, movimientos como agente libre e importes de transferencias conocidos, a partir de los cuales se deriva el saldo neto de transferencias. En tercer lugar, un bloque relativo al uso de talento joven, formado por minutos totales del club y minutos disputados por jugadores sub-21. Estas tres dimensiones habían sido previamente justificadas en el diseño previo del estudio como los canales principales mediante los cuales MCO y PE pueden influir de manera observable.

La elaboración del panel exige integrar fuentes de diferente naturaleza mediante identificadores de club y temporada, añadiendo comprobaciones internas de consistencia con el fin de reducir errores de emparejamiento. En este marco, la base de datos incluye verificaciones de coincidencia entre los bloques de rendimiento deportivo, de mercado y de talento joven, al igual que trazas de evento y notas de control que documentan decisiones de limpieza, alineación temporal y calidad del dato. La lógica de integración es especialmente relevante ya que este trabajo no se basa en una base de datos previamente cerrada y

estandarizada, sino que encuentra su fundamento en una combinación de información pública proveniente de varias fuentes y conjuntada en un panel analítico de elaboración propia.

## 3.2. Metodología

### 3.2.1. Identificación de tratamientos: fechación y codificación de eventos PE y MCO

La estrategia empírica del trabajo se basa en una diferenciación relevante entre dos tipos de tratamiento, la entrada de PE y MCO. Aunque ambos tipos de estructura de propiedad tienden a causar cambios en la profesionalización financiera de los clubes, no responden a la misma lógica económica ni a la misma operativa funcional. Por lo tanto, el análisis no los ubica conjuntamente en una única categoría de nueva inversión, sino que los trata como eventos diferentes, con codificación temporal propia y lectura empírica separada.

La identificación del tratamiento se basa en la temporada efectiva de entrada de PE o de MCO. A partir de esta delimitación temporal, cada club tratado queda relacionado con un momento de evento específico, el cual funciona como referencia para posteriormente ordenar las observaciones. Este mecanismo es relevante ya que el objetivo no es solo comparar clubes tratados y de control, sino analizar cómo evoluciona cada club alrededor del cambio en su estructura de propiedad, diferenciando el periodo previo del posterior. Por lo tanto, el diseño incluye una lógica de evento que analiza tanto comparaciones por temporada como agregaciones pre/post y ventanas temporales alrededor de la entrada.

En cuanto a la operativa, la base de datos elaborada diferencia en primer lugar una variable general de tratamiento, denominada *treated*, la cual cumple con la finalidad de identificar las observaciones que pertenecen a clubes sometidos a tratamiento frente a sus correspondientes clubes de control. Partiendo de esta base, se forman dos familias de variables temporales. Para los casos de *Private Equity*, se utilizan *event\_time\_pe*, *post\_pe* y *period\_pe*. Por su parte, para los casos de *Multi-Club Ownership*, se usan *event\_time\_mco*, *post\_mco* y *period\_mco*. La variable *event\_time* mide las temporadas respecto al evento, utilizando  $t = 0$  en la temporada de entrada efectiva del tratamiento, valores negativos para el pretratamiento y positivos en postratamiento. Dicho esto, las variables *post\_pe* y *post\_mco* identifican las observaciones cuando  $t \geq 0$ , y a su vez *period\_pe* y *period\_mco* agrupan las observaciones en familias de PRE y POST, definidos como  $t < 0$  y  $t \geq 0$ .

Esta estructura tiene un doble sentido. Por un lado, permite elaborar comparaciones descriptivas por temporada entre clubes tratados y de control, analizando si la trayectoria media de los tratados difiere de la de sus contrafactuales tras el evento. Por otro lado, facilita una lectura agregada pre/post y la introducción de un diseño *Event Study* que abarca una ventana simétrica de investigación, usada más tarde a modo de herramienta descriptiva. En este análisis se escoge una ventana de  $[-3, +3]$  temporadas en torno a  $t = 0$ , con el objetivo de evaluar si se dan modificaciones observables antes del tratamiento y si el posible ajuste se da en la temporada del evento o con retardos.

La distinción de PE y MCO no responde únicamente a un criterio de concepto, sino además a una necesidad empírica. En el *Private Equity*, la lectura temporal es de especial utilidad ya que varios clubes tratados disponen de observaciones suficientes con anterioridad y posterioridad al evento, permitiendo elaborar comparaciones pre/post de carácter informativo. Para el caso de MCO, se da una asimetría contextual: algunos clubes presentan una fase de pretratamiento más extensa y otros aparecen tratados desde el principio del marco temporal observado, limitando la comparación temporal completa y obligando a una interpretación más cauta.

Por lo tanto, la codificación de tratamientos escogida en este análisis no tiene como objetivo atribuir automáticamente un efecto causal a la mera entrada del inversor, sino poner un orden riguroso al panel con la finalidad de observar cómo evolucionan los clubes antes y después del evento, bajo una lógica consistente con la comparación temporal y con el diseño empírico posterior. Esta elección es coherente con la finalidad general del estudio, contrastar si la entrada de PE y MCO se relaciona con cambios visibles en las tres dimensiones estudiadas.

### 3.2.2. Operacionalización de variables y fuentes

Definida ya la unidad de análisis y la codificación temporal de los tratamientos, a continuación, se precisará cómo traducir empíricamente las tres dimensiones objeto del estudio: rendimiento deportivo, dinámica del mercado de transferencias, y uso de talento joven. Con este fin, la base de datos ordena la información en tres bloques de variables de análisis, elaborados a partir de fuentes públicas especializadas y armonizados a nivel de club-temporada. Estas variables han sido escogidas de acuerdo con un criterio de visibilidad y comparabilidad, en el cual el objetivo consiste en seleccionar indicadores consistentes con la pregunta de investigación y con la disponibilidad de datos.

En primer lugar, el rendimiento deportivo se operacionaliza a través del indicador PPG, que observa los puntos obtenidos por partido en cada una de las temporadas analizadas. Esta variable se escoge como medida principal de rendimiento agregado ya que permite la comparación homogénea de partidos o de la estructura puntual de la clasificación. Su utilización es adecuada en un panel comparativo como el empleado en este trabajo, debido a que resume sintéticamente el desempeño competitivo del club en su liga nacional y a la vez evita sobrerrepresentar ligas con diferente volumen de partidos. Junto a esta variable principal, la base analiza también información auxiliar sobre victorias, empates, derrotas, goles a favor y en contra, diferencia de goles y total de puntuación, aunque el estudio central se estructura alrededor de PPG como métrica que permite una mejor comparación entre observaciones.

En segundo lugar, la dimensión que trata el mercado de transferencias se estudia a través de un conjunto de variables que permiten analizar tanto la actividad del club como su posición económica en el mercado. En el plano descriptivo, se establecen recuentos de entradas y salidas totales (`n_in_total` y `n_out_total`), junto con variables de composición como las cesiones recibidas y realizadas (`n_loans_in` y `n_loans_out`) y las incorporaciones o salidas como agente libre (`n_free_in` y `n_free_out`). Estas variables son de gran utilidad ya que permiten detectar si determinados modelos de propiedad se relacionan con una mayor utilización de las cesiones, con una rotación mayor de plantilla, o con formas específicas de circulación de jugadores.

Económicamente, la variable principal es `net_spend_known_eur`, elaborada como la diferencia entre el gasto en transferencias con importe conocido (`spend_known_eur`) y el ingreso de traspasos con importe conocido (`income_known_eur`). Dicha variable no ha de ser interpretada como una medida de eficiencia ni de retorno como tal, sino como una aproximación observable a la dinámica del mercado de transferencias, y más concretamente, a la intensidad de inversión neta en cada campaña. El análisis utiliza esta medida específicamente porque es coherente con la finalidad de detectar cambios en el comportamiento en el mercado tras la entrada de PE y MCO, evitando atribuir a los datos una capacidad explicativa superior a la que realmente tienen. Adicionalmente, aunque en la base de datos se incluye también la variable `trading_profit_known_eur`, la lectura principal del estudio se centra en el saldo neto de gasto, al ser la variable que mejor encuadra con la formulación del trabajo.

La elaboración de las variables relacionadas con el mercado de transferencias exige una cautela metodológica específica. La información pública relativa a los importes de transferencias es incompleta y no siempre homogénea, por lo que no todas las observaciones

cuentan con el mismo grado de cobertura. En este sentido, la base de datos calcula indicadores de cobertura de importes conocidos y elabora la variable binaria `coverage_ok`, la cual detecta las observaciones con cobertura suficiente para una mayor robustez del saldo neto. Por lo tanto, los resultados principales sobre `net_spend_known_eur` se interpretan prioritariamente bajo el filtro `coverage_ok = 1`, obedeciendo un criterio de prudencia consistente con la recomendación de explicitar la calidad del dato al trabajar con importes observables públicamente, pero de opacidad parcial (Poli et al., 2022).

En tercer lugar, el uso del talento joven se observa a través de la variable `u21_share`, la cual mide el porcentaje de minutos disputados en liga por jugadores sub-21 frente al total de minutos del club. Para su elaboración, la base de datos emplea dos variables previas: `minutes_total`, que aproxima el total de minutos del equipo en liga, y `minutes_u21`, que recoge los minutos acumulados por futbolistas sub-21. Esta operacionalización responde a una decisión conceptual ya explicada previamente: el estudio no se centra en el talento local, sino en el uso efectivo de talento joven. Por lo tanto, no tiene relevancia dónde se haya formado el jugador, sino su participación en la dinámica del primer equipo. En este marco, la variable `u21_share` capta de forma visible el peso relativo a minutos de jóvenes en competición doméstica, utilizando los minutos realmente disputados como base y no solo la presencia nominal.

En este contexto es importante señalar las fuentes empleadas a la hora de recabar los siguientes datos. La base de datos incluye información pública procedente de repositorios especializados en resultados, traspasos y minutos de juego. En el bloque de rendimiento deportivo, los datos se han extraído de Football-Data.co.uk. En cuanto a las transferencias, provienen de Transfermarkt. Por último, en la dimensión relativa al uso del talento joven, los recuentos de minutos se obtienen de FBref.

En conclusión, la operacionalización escogida tiene el objetivo de coordinar de forma estricta el lenguaje del trabajo con lo que realmente están midiendo los datos. Por lo tanto, el análisis se refiere a rendimiento deportivo a través de PPG, dinámica de transferencias mediante *net spend* y complementarias, y uso del talento joven mediante el porcentaje de minutos disputados por jugadores sub-21 frente al total de la plantilla.

3.2.3. Modelos de identificación causal: *Difference-in-Differences* de adopción escalonada y diseño de Event Study

Definida anteriormente la muestra, codificados los tratamientos y operacionalizadas las variables principales, la estrategia empírica del análisis se estructura en torno a dos herramientas complementarias de identificación: un enfoque *Difference-in-Differences* con adopción escalonada y un diseño de *Event Study* en torno al momento de entrada del cambio en la estructura de propiedad. Esta combinación ha sido escogida de acuerdo con la propia estructura del panel, en el que la entrada del tratamiento no se produce en la misma temporada para todos los clubes. Por lo tanto, no es adecuado plantear una comparación dicotómica simple entre clubes tratados y no tratados en un único corte temporal, por lo que se necesita añadir la dimensión temporal de la adopción del tratamiento (Callaway & Sant'Anna, 2021; Sun & Abraham, 2021).

El modelo *Difference-in-Differences* de adopción escalonada permite la comparación de los clubes tratados y de sus respectivos controles antes y después del evento, teniendo en cuenta que el cambio en la estructura de propiedad no se produce al mismo tiempo para todos los casos. Su lógica básica consiste en estimar si el cambio medio observado tras producirse el tratamiento se diferencia del cambio experimentada al mismo tiempo en clubes de control. En este sentido, el estudio no se limita a detectar diferencias de nivel entre clubes, sino que se centra en diferencias de evolución, lo cual es precisamente el objeto relevante a la hora de estudiar el posible efecto relacionado a la entrada de PE o MCO.

Este enfoque es conveniente para este trabajo por dos motivos. En primer lugar, de acuerdo con la pregunta de investigación, la cual se refiere a si los clubes cambian de forma observable tras la entrada de PE o MCO. En segundo lugar, la muestra mezcla clubes tratados en distintas temporadas, por lo que la estructura del panel exige una formulación sensible cuando se adopta el tratamiento. Por lo tanto, el diseño concuerda con la literatura reciente, la cual advierte acerca de las limitaciones de los modelos DiD tradicionales de dos vías cuando se dan tratamientos escalonados y efectos heterogéneos (Callaway & Sant'Anna, 2021; Sun & Abraham, 2021).

De forma complementaria, el trabajo incluye un diseño de *Event Study*, elaborado a partir de las variables `event_time_pe` y `event_time_mco`, encargadas de la medición de la distancia en temporadas respecto a la entrada del tratamiento. Esta estructura permite reorganizar las observaciones alrededor de  $t = 0$ , identificar periodos anteriores ( $t < 0$ ) y posteriores ( $t \geq 0$ ), y mostrar la trayectoria de las variables analizadas en una ventana temporal simétrica  $[-3, +3]$ . Se usa con el fin de examinar la dinámica temporal del ajuste, midiendo si existen diferencias

observables antes del evento, si el efecto parece concentrarse en la temporada de entrada o si surge con retardos.

Esta dimensión temporal es de gran importancia para el estudio, ya que el impacto de un cambio de propiedad no implica una manifestación inmediata ni uniforme en todas las variables. El *Event Study*, por tanto, permite analizar si la evolución temporal de cada variable es coherente con los mecanismos teóricos discutidos en el capítulo previo.

Es importante matizar que el uso de estos modelos exige que se interpreten de manera prudente. Particularmente, la validez del enfoque *Difference-in-Differences* se basa en la idea de que, a falta de tratamiento, la evolución de los clubes tratados y de control habría seguido trayectorias razonablemente comparables. Puede que el diseño de clubes pertenecientes a la misma liga y su emparejamiento con el contrafactual contribuyan a reforzar esa comparabilidad, pero el reducido tamaño de la muestra y la heterogeneidad de clubes aconsejan no presentar esta condición como garantizada en todos los casos. En este sentido, el *Event Study* realiza la función de observar visualmente si existen diferencias anteriores significativas entre clubes tratados y de control antes de  $t = 0$ .

Este enfoque cauteloso es relevante sobre todo para MCO, donde algunos clubes presentan una fase pretratamiento más reducida o incluso aparecen tratados al comienzo del estudio. Por lo tanto, la capacidad de contraste de tendencias previas de manera simétrica es más limitada, obligando a interpretar las conclusiones de una forma más prudente. En este sentido, en este estudio los modelos de identificación causal no son utilizados a modo de garantía automática de inferencia fuerte, sino como herramientas analíticas que permiten ordenar temporalmente la evidencia, comparar trayectorias y analizar si los cambios observados posteriormente al evento son compatibles con un efecto relacionado a la entrada de PE o MCO.

En conclusión, la puesta en marcha de estos modelos se complementa con criterios adicionales para aumentar la robustez. Esta comparación se lleva a cabo frente a controles de la misma liga, reduciendo parte de la heterogeneidad competitiva e institucional; los tratamientos de entrada de PE y MCO se estiman por separado, evitando juntar fenómenos de distinto mecanismo; y en la dimensión relacionada con el mercado de transferencias, la interpretación de `net_spend_known_eur` se prioriza en observaciones con `coverage_ok = 1`, con el objetivo de limitar el sesgo derivado de cobertura incompleta de importes conocidos (Poli et al., 2022). En síntesis, esta estrategia fomenta la utilización del DiD escalonado y el *Event Study*

a modo de instrumentos metodológicamente coherentes con cómo el panel está estructurado y con las limitaciones reales de los datos disponibles.

### 3.3. Resultados

Conviene precisar el criterio de exposición seguido en este capítulo. Aunque las tres dimensiones del trabajo son rendimiento deportivo, dinámica del mercado de transferencias y uso del talento joven, los resultados no se presentan aquí en ese mismo orden, sino siguiendo una lógica analítica que parte de los mecanismos intermedios y culmina en el resultado deportivo agregado. Esta decisión responde a que, tal y como se ha argumentado en el marco teórico, el rendimiento no debe interpretarse de forma aislada, ya que los efectos de la entrada de MCO y PE pueden manifestarse antes o con mayor claridad en decisiones de plantilla, circulación de jugadores y oportunidades competitivas para futbolistas jóvenes. Por ello, el capítulo examina primero la evidencia sobre transferencias y talento joven, y solo después aborda el rendimiento deportivo, con el fin de facilitar una lectura conjunta e interpretativamente más coherente de los resultados.

3.3.1. El impacto en el mercado de transferencias: ¿aumenta el volumen de cesiones e incorporaciones libres?

La primera dimensión sometida a análisis en este capítulo es la dinámica del mercado de transferencias, con especial enfoque en dos mecanismos que la literatura había identificado como plausibles canales de ajuste tras la entrada de PE o MCO: el recurso a las cesiones y el uso de incorporaciones como agente libre. Partiendo de la base de datos elaborada para este estudio, el análisis pone el foco en la evolución de las variables *n\_loans\_in*, *n\_loans\_out*, *n\_free\_in* y *n\_free\_out*, complementadas por el volumen total de entradas y salidas y por el *net spend* conocido a modo de indicador económico agregado del comportamiento del club en el mercado de transferencias.

Para los casos de entrada de *Private Equity*, los resultados no indican un aumento claro del uso de cesiones recibidas postratamiento. En promedio, las cesiones recibidas se reducen desde 6,91 en el periodo anterior a la entrada hasta 4,30 en el postratamiento, mientras que los jugadores que abandonan el club mediante cesión, permanecen bastante estables, de 13,27 a 13,20. El patrón sufre cambios ligeros en el caso de los movimientos como agente libre, donde las entradas a coste cero aumentan de 2,64 a 4,20, mientras que las salidas a dicho importe

incrementan de 5,36 a 5,90. En síntesis, la evidencia sugiere un mayor uso de incorporaciones como agente libre, pero no aumento del recurso de cesiones como rasgo dominante del periodo posterior.

Esta interpretación se refuerza por el hecho de que paralelamente, el volumen total de movimientos crece solo de forma moderada, mientras que el *net spend* de importe conocido aumenta, desde 44,8 M€ a 105,6 M€ en promedio. Dicho de otra manera, el ajuste observado en PE puede relacionarse más a una mayor intensidad en la inversión neta y a una posible reconfiguración del planteamiento de operaciones que a una expansión específica del recurso a las cesiones. Frente a ello, los controles intraliga cohesionados temporalmente también indican un incremento en incorporaciones como agente libre y de gasto neto, aunque más reducido, lo cual sugiere interpretar el patrón de forma prudente y sin atribuir automáticamente todo el cambio a la entrada del inversor.

Para los casos donde se da entrada de MCO, el patrón difiere. En este escenario se observa un incremento más visible del uso de cesiones, y generalmente, mayor movilidad de jugadores posterior a la entrada en la red multiclub. Las incorporaciones por cesión incrementan en promedio de 2,40 a 3,67, mientras que las salidas por el mismo método aumentan de 3,60 a 8,67, mostrando una clara utilización más extensa de este recurso como mecanismo de circulación interna o de ajuste de plantilla. Adicionalmente, el volumen total de entradas y salidas de jugadores también aumenta con claridad, pasando de 11,00 a 13,78 incorporaciones y de 10,40 a 18,89 salidas. En cambio, la dinámica de las operaciones como agente libre no sigue ese mismo patrón, ya que las entradas libres descienden desde 4,60 a 3,78, mientras que las salidas aumentan desde 4,60 hasta 5,22.

En este sentido, en los casos de MCO la evidencia sí es más compatible con el argumento de que la red multiclub aumenta la circulación de jugadores, pero no permite señalar que aumentan también las incorporaciones como agente libre. Además, si algo indican los datos es que el mayor canal de ajuste no son los agentes libres, sino el mayor uso del recurso a las cesiones y el incremento por lo general del volumen de movimientos en el mercado. Esta interpretación resulta coherente con la lógica debatida en la revisión de la literatura, la cual indicaba que la entrada de MCO puede facilitar trayectorias escalonadas, redistribución de activos deportivos y mecanismos de movilidad dentro de la misma red más intensos que los observables en clubes aislados (Quansah & Breuer, 2025).

Con el fin de resumir los cambios principales detectados en la dinámica del mercado de transferencias, la tabla recoge la evolución pre/post de las variables más relevantes para PE y MCO.

**Tabla 4. Evolución pre/post de los principales indicadores del mercado de transferencias**

Indicador	PE PRE	PE POST	Δ PE	MCO PRE	MCO POST	Δ MCO
Loan-ins	6,91	4,30	-2,61	2,40	3,67	1,27
Loan-outs	13,27	13,20	-0,07	3,60	8,67	5,07
Free-ins	2,64	4,20	1,56	4,60	3,78	-0,82
Free-outs	5,36	5,90	0,54	4,60	5,22	0,62
Total entradas	15,00	15,70	0,70	11,00	13,78	2,78
Total salidas	23,45	24,60	1,15	10,40	18,89	8,49
Net spend conocido (M€)	44,81	105,59	60,78	-2,33	12,11	14,44

Fuente: elaboración propia a partir de Transfermarkt.

Nota: El *net spend* conocido debe interpretarse con cautela por la cobertura incompleta de fees en algunas observaciones; en MCO la comparación pre/post es además menos equilibrada por la presencia de un caso ya tratado al inicio del periodo.

Como muestra la tabla, el patrón observado no es homogéneo entre PE y MCO. Por un lado, en PE no se aprecia un incremento claro del recurso a cesiones, en MCO sí se observa un aumento más visible de la movilidad de jugadores, especialmente en salidas vía préstamo. Las incorporaciones libres, por su parte, solo aumentan con claridad en PE.

En síntesis, la evidencia que muestra el panel indica que la respuesta a la cuestión del epígrafe es mixta. En el caso de *Private Equity* no se observa un incremento claro de las cesiones, aunque sí un mayor movimiento en incorporaciones como agente libre y del gasto neto. En MCO, sin embargo, sí se observa un aumento más consistente en el uso de la cesión y en el número total de operaciones, mientras que las incorporaciones como agente libre no se incrementan. Por lo tanto, si existe un canal de ajuste más observable en el mercado de transferencias, los datos señalan que este se manifiesta de forma más clara en el uso de cesiones dentro de estructuras MCO que en el recurso a agentes libres.

Estos resultados deben interpretarse teniendo en cuenta que la dinámica de mercado puede verse afectada por shocks regulatorios generales y por la propia heterogeneidad de los casos sometidos a análisis, especialmente en el contexto de redes multiclub y restricciones sobre cesiones.

### 3.3.2. El impacto en el uso del talento joven: evolución de los minutos sub-21

En segundo lugar, la dimensión analizada en este capítulo es la del uso de talento joven, medido a través de la variable *u21\_share*, la cual recoge el porcentaje de minutos disputados en liga por jugadores sub-21 frente al total del equipo. Como se argumentó anteriormente en el apartado metodológico, esta variable no pretende captar el origen local o formativo del jugador, sino su participación efectiva en competición durante el comienzo de su carrera. Por lo tanto, el interés aquí no se encuentra en la cantera en sentido estricto sino en si la entrada de PE o MCO se relaciona con cambios relevantes en la confianza depositada en estos jugadores.

En los casos relacionados con PE, la evidencia no apunta a una expansión del uso de los jóvenes tras el cambio en la estructura de propiedad. Por el contrario, el promedio de *u21\_share* desciende desde 0,1779 en el periodo pretratamiento hasta 0,1147 en el postratamiento, lo cual indica que, al menos en la muestra, la entrada de PE no significa aumento de la participación de jugadores sub-21. De hecho, los datos son compatibles con una reducción en los minutos disputados.

Una posible lectura de este patrón es que la entrada de esta estructura de propiedad no necesariamente se asocia con una apuesta más intensa por los jóvenes en términos de minutos inmediatos, sino que puede acompañarse de decisiones de plantilla dirigidas a la estabilización competitiva, a la profesionalización de procesos, o a una lógica inversionista que no se traduce

inmediatamente en más confianza depositada a los jugadores jóvenes. Por lo tanto, los resultados encuadran con el argumento de que la profesionalización financiera no tiene por qué tener un efecto unívoco sobre esta dimensión del estudio, especialmente cuando la presión por resultados o la búsqueda de estabilidad deportiva disminuye el margen para otorgar minutos a jugadores en desarrollo.

Para el caso de *Multi-Club Ownership*, el patrón es muy distinto. El promedio de  $u_{21\_share}$  incrementa desde 0,0552 en el periodo pretratamiento a 0,3475 en el postratamiento, lo cual señala un cambio positivo de 0,2923. A primera vista, este resultado parece compatible con la hipótesis de que este tipo de redes pueden facilitar el uso más intensivo del talento joven, ya sea mediante trayectorias escalonadas, mayor flexibilidad en la asignación de minutos o una función más desarrolladora de algunos clubes en la red.

Aun así, esta conclusión debe generarse de forma prudente. En primer lugar, la muestra para los casos de MCO es reducida. En segundo lugar, el nivel pretratamiento es bastante bajo, de modo que cualquier incremento posterior genera una variación proporcionalmente muy intensa. En tercer lugar, la comparación temporal para los casos de MCO es menos equilibrada que para los de PE, debido a que no todos los clubes disponen de la misma amplitud en la ventana pretratamiento. Por lo tanto, aunque los datos indiquen una asociación positiva entre MCO y el uso del talento joven, conviene no interpretarla de manera excesivamente generalizadora.

De forma general, la evidencia mostrada en el panel señala a un resultado asimétrico entre los dos tratamientos. Cuando se da la entrada de PE, no se observa un mayor uso de jugadores jóvenes, pero para MCO sí que aumenta de forma mucho más visible. Esta diferencia resulta coherente con la lógica teórica discutida en el capítulo segundo, la cual planteaba que las redes MCO podían ofrecer trayectorias más flexibles de desarrollo para jugadores sub-21, mientras que la entrada de PE respondía a mecanismos distintos. Aun así, debido al tamaño de la muestra y la heterogeneidad de los casos, el hallazgo ha de interpretarse como una evidencia compatible con ese mecanismo, y no como una demostración concluyente por sí sola.

**Tabla 5. Evolución pre/post del porcentaje de minutos sub-21**

Grupo	PRE	POST	$\Delta$ (POST-PRE)
PE	0,1779	0,1147	-0,0632
MCO	0,0552	0,3475	0,2923

Fuente: elaboración propia a partir de FBref.

Nota: La interpretación del cambio en MCO debe hacerse con cautela por el reducido número de casos y por la menor simetría temporal entre observaciones pre y postratamiento.

De forma complementaria, este resultado permite una mención breve a la dimensión de sostenibilidad y gobernanza del estudio. En la medida en que un mayor uso de jugadores sub-21 en competición puede asociarse con procesos de desarrollo interno, planificación de largo plazo y valorización progresiva de activos deportivos, la evidencia observada en algunos casos MCO parece compatible con una lectura organizativa con mayor enfoque en el desarrollo. Aun así, esta conexión debe mantenerse en un plano secundario, al no tratarse del núcleo del análisis.

### 3.3.3. Análisis del rendimiento deportivo: evaluación de los cambios en PPG y los retardos de inversión

Una vez examinados los dos canales intermedios del análisis, la dinámica de transferencias y el uso del talento joven, procede abordar el rendimiento deportivo como resultado agregado, cuya interpretación exige precisamente una lectura conjunta con las dimensiones anteriores, y es medido mediante la variable PPG, la cual recoge los puntos por partido. Al igual que se argumentó en el apartado metodológico anterior, esta medida permite la comparación homogénea del desempeño en liga entre temporadas y resulta de especial utilidad en un panel como el empleado para este trabajo, donde se busca analizar si la entrada de PE o MCO se asocia a cambios apreciables en la trayectoria de competición.

En los casos de *Private Equity*, los datos no señalan una mejora inmediata del rendimiento tras la entrada. El PPG medio evoluciona desde 1,9591 en el pretratamiento hasta 1,8000 en el postratamiento, suponiendo una variación de -0,1591 puntos por partido. Por lo tanto, sugiere

que, en la muestra, la entrada de PE no se traduce de forma automática en una mejora del rendimiento a corto plazo. Por el contrario, los datos resultan compatibles con un pequeño deterioro del rendimiento en la fase posterior.

Esta evidencia es de gran relevancia a la hora de interpretar junto al apartado de la dinámica de transferencias, donde se observa un aumento del *net spend* tras la entrada del tratamiento que no viene acompañado de una mejora en la variable PPG. Esta divergencia respalda el argumento de que la inversión adicional o la reconfiguración de la plantilla pueden necesitar cierto tiempo para consolidarse en términos deportivos, y que el rendimiento competitivo no responde de forma automática a un incremento en la inversión. Dicho de otra forma, el caso de PE es compatible con la existencia de retardos en la inversión, donde existe un desfase temporal entre el esfuerzo inversor y su eventual traducción en rendimiento deportivo.

Para los casos de MCO, el patrón observado es diferente. El PPG promedio incrementa de 1,2719 en el pretratamiento a 1,7206 en el postratamiento, señalando una mejora de 0,4487 puntos por partido. A primera vista, este resultado es compatible con una mejora deportiva tras la entrada del tratamiento. Adicionalmente, leído de manera conjunta con los resultados de las otras dos dimensiones analizadas, esta mejora de PPG aparece acompañada de una mayor movilidad de jugadores y por un aumento en el uso del talento joven, sugiriendo una transformación más amplia del funcionamiento del club.

Sin embargo, esta interpretación debe realizarse prudentemente. En primer lugar, la muestra de clubes MCO es reducida. En segundo lugar, la base pretratamiento parte de un nivel de rendimiento relativamente reducido, por lo que parte de la mejora posterior puede recoger procesos de convergencia o recuperación que no dependen de forma exclusiva del cambio en la estructura de propiedad. En tercer lugar, la comparación temporal en esta dimensión sigue siendo menos equilibrada que para el caso de PE, debido a que no todos los clubes disponen de una ventana pretratamiento simétrica. Por lo tanto, aunque los datos son compatibles con una mejora del rendimiento y resultados para MCO, no conviene presentarla como una regularidad concluyente para todos los casos de *Multi-Club Ownership*.

En conjunto, la evidencia del panel vuelve a seguir un patrón asimétrico entre los distintos tratamientos. Mientras que en *Private Equity* el mayor esfuerzo en inversión no significa mejora inmediata en PPG, en el caso de MCO sí se observa una evolución deportiva más favorable en el periodo posterior. Esta distinción sugiere que el vínculo entre propiedad, inversión y

resultados deportivos no es lineal. La entrada de capital puede alterar la capacidad de actuar del club, pero sus efectos en los resultados dependen del marco temporal, de cómo se canaliza la inversión y de la lógica organizativa que arrastra la nueva estructura de propiedad (Rohde & Breuer, 2018; Modina, 2024).

**Tabla 6. Evolución pre/post del rendimiento deportivo (PPG)**

Grupo	PRE	POST	$\Delta$ (POST-PRE)
PE	1,9591	1,8000	-0,1591
MCO	1,2719	1,7206	0,4487

Fuente: elaboración propia a partir de Football-Data.co.uk.

Nota: La interpretación del cambio en MCO debe hacerse con cautela por el reducido número de casos y por la menor simetría temporal entre observaciones pre y postratamiento.

En síntesis, los datos de este análisis sugieren una conclusión prudente pero relevante: el rendimiento deportivo no parece reaccionar de la misma manera ante la entrada de PE y MCO. En el primer caso, la evidencia es más coherente con un escenario de ajuste con posibles retardos y sin mejora automática en resultados deportivos; en el segundo, los resultados son compatibles con una mejor evolución competitiva, aunque condicionada por una muestra reducida y por una comparabilidad temporal menos equilibrada.

## IV. CONCLUSIONES

### 4.1. Conclusiones principales

El objetivo principal de este trabajo ha sido evaluar si la entrada de nuevos modelos de propiedad en clubes de fútbol europeos se relaciona con cambios observables en su dinámica deportiva y económica. Concretamente, el estudio se ha basado en clubes de las cinco grandes ligas europeas y en dos estructuras de propiedad diferenciadas: *Multi-Club Ownership* y *Private Equity*.

En relación con el primer objetivo, centrado en examinar la evolución del rendimiento deportivo de los clubes analizados, el estudio permite extraer la conclusión de que la entrada de nuevas propiedades no se asocia con una mejora uniforme ni automática de los resultados competitivos. En los casos vinculados a *Private Equity*, la evidencia obtenida no muestra una traducción inmediata del mayor esfuerzo inversor en un mejor rendimiento deportivo a corto plazo y, en la muestra analizada, el periodo posterior al tratamiento aparece asociado a una evolución menos favorable de los puntos por partido. Por el contrario, en los casos de *Multi-Club Ownership*, los resultados observados son compatibles con una evolución más positiva del rendimiento deportivo, aunque esta conclusión debe interpretarse prudentemente y de forma conjunta con el resto de las dimensiones estudiadas.

Atendiendo al segundo objetivo, el cual analiza los cambios en la dinámica del mercado de transferencias, el análisis permite observar que esta es probablemente la dimensión en la que la entrada de nuevos modelos de propiedad se refleja de forma más visible. En los casos de *Private Equity*, la evidencia es compatible con una mayor intensidad de inversión neta y con una cierta reconfiguración del mercado, especialmente por el mayor peso de las incorporaciones de agentes libres. En los casos de *Multi-Club Ownership*, en cambio, el patrón observado apunta a un uso más intensivo del recurso a las cesiones y a un mayor volumen total de movimientos, lo que resulta coherente con una lógica de coordinación en red y de circulación funcional de jugadores dentro de una red multiclub.

De acuerdo con el tercer objetivo, cuya finalidad es analizar el uso del talento joven, los resultados también sugieren diferencias importantes entre ambos modelos de propiedad. En la muestra analizada, la entrada de *Private Equity* no aparece asociada a un mayor protagonismo de los jugadores sub-21, sino más bien a una reducción de su peso relativo en términos de

minutos disputados. Por el contrario, en los casos de *Multi-Club Ownership*, la evidencia observada es compatible con un mayor uso del talento joven, lo que puede interpretarse como una señal de que este tipo de estructuras favorecen trayectorias de desarrollo más escalonadas o una asignación de minutos más funcional dentro de una red de clubes.

Por último, en relación con el cuarto objetivo, consistente en comparar si los efectos difieren según el tipo de estructura de propiedad, la principal conclusión del trabajo es que *Private Equity* y *Multi-Club Ownership* no producen patrones de ajuste equivalentes. Más que hablar de un efecto exclusivo de la nueva propiedad sobre el club, la evidencia obtenida sugiere que ambos modelos responden a lógicas económicas distintas y se asocian con transformaciones también diferentes. Mientras que *Private Equity* aparece más vinculado a una profesionalización de la inversión y a una reconfiguración del mercado sin mejora deportiva inmediata, *Multi-Club Ownership* se relaciona en mayor medida con movilidad de jugadores, mayor uso del talento joven y una evolución competitiva más favorable en los casos analizados.

En conclusión, el trabajo permite defender la idea de que el análisis de la propiedad gana capacidad explicativa cuando se descompone por tipo de tratamiento y por dimensiones concretas de impacto. En este marco, la principal aportación del estudio consiste en ofrecer una evidencia aplicada y prudente sobre cómo la transformación en la estructura propietaria del fútbol europeo puede proyectarse de forma diferente sobre el rendimiento deportivo, el mercado de transferencias y la gestión del talento joven.

#### **4.2. Robustez metodológica y limitaciones del estudio**

La lectura de los resultados obtenidos exige incorporar algunas consideraciones de robustez metodológica. En primer lugar, los hallazgos muestran una heterogeneidad observable entre tratamientos, ya que los patrones relacionados con la entrada de *Private Equity* y de *Multi-Club Ownership* no coinciden en dirección ni intensidad. Esta divergencia refuerza la elección metodológica de analizarlos por separado, evitando juntar en una única categoría fenómenos que responden a lógicas económicas y organizativas distintas. En segundo lugar, la interpretación de los resultados debe atender a la asimetría temporal presente en el panel, especialmente en los casos de *Multi-Club Ownership*, donde no todos los clubes aportan una ventana pretratamiento y postratamiento equilibrada. En tercer lugar, algunos de los canales analizados pueden verse parcialmente condicionados por shocks regulatorios generales,

particularmente en materia de cesiones y operativa de redes multiclub, lo que sugiere interpretar los resultados con prudencia y en relación con el marco institucional vigente.

Como en todo análisis empírico aplicado, esta investigación presenta una serie de limitaciones para tener en cuenta en la interpretación de resultados. En primer lugar, en cuanto al tamaño de la muestra, sobre todo de los clubes tratados. Aunque el diseño comparativo permite extraer patrones relevantes, el número reducido de clubes sometidos al análisis limita la generalización y sugiere una interpretación prudente. Esta restricción es más relevante para los casos de MCO, ya que la heterogeneidad entre clubes y longitud diferente en las ventanas pre y postratamiento dificultan una lectura homogénea.

La segunda limitación consiste en la calidad y completitud de los datos, especialmente en la dinámica del mercado de transferencias. Aunque en el trabajo se han empleado filtros de robustez con la finalidad de priorizar observaciones con cobertura suficiente de importes conocidos, la información disponible sobre importes de traspaso sigue siendo parcialmente opaca y no homogénea entre clubes, ligas y temporadas. Por lo tanto, variables como el gasto neto deben entenderse como aproximaciones a la dinámica del club en el mercado, pero no para medir exhaustivamente toda su actividad económica en traspasos.

En tercer lugar, el análisis se basa en una estrategia empírica diseñada para acercarse de forma rigurosa a la evolución de los clubes en torno al tratamiento, pero sin eliminar completamente los problemas habituales relacionados con esta clase de análisis. Particularmente, la comparación entre tratados y controles se apoya en una lógica de comparabilidad razonable, y la existencia de tratamientos escalonados, diferencias estructurales de clubes y posibles shocks habituales obliga a evitar lecturas demasiado cerradas en términos causales. En este marco, los resultados se deben de interpretar a modo de evidencia compatible con determinados mecanismos, y no como prueba definitiva de causalidad unívoca.

En cuarto lugar, en relación con la operacionalización de las variables. Este estudio ha escogido deliberadamente indicadores observables y comparables, pero cada uno de ellos capta solo una de las dimensiones del estudio. Los puntos por partido resumen el rendimiento en liga, pero eso no recoge todas las competiciones disputadas. El gasto neto recoge la posición en el mercado de fichajes, pero sin medir la eficiencia de las operaciones. El porcentaje de minutos disputados por sub-21 se aproxima a la confianza depositada en ellos, pero no identifica la calidad u origen formativo del jugador.

En último lugar, el estudio no incluye variables directas sobre gobernanza, estructura organizativa o procesos de toma de decisiones, por tanto, las implicaciones extraídas en ese plano deben leerse a modo de interpretaciones derivadas de los patrones detectados en las variables analizadas, y no como constataciones empíricas directas.

En general, estas limitaciones no invalidan los resultados obtenidos, pero sí delimitan su alcance. Por lo tanto, las conclusiones del estudio han sido formuladas de forma prudente, diferenciando entre patrones consistentes y afirmaciones que necesitan una evidencia más extensa o precisa para defenderse de una forma más rotunda.

#### **4.3. Implicaciones de gobernanza y recomendaciones prácticas para directivos, inversores y reguladores**

Más allá de los resultados empíricos observados en las tres dimensiones analizadas, el estudio permite extraer algunas implicaciones prudentes en materia de gobernanza para clubes, inversores y reguladores. Estas implicaciones no deben interpretarse a modo de constataciones empíricas directas, ya que el trabajo no mide de forma específica variables internas de gobernanza o procesos de toma de decisiones, sino como inferencias razonables derivadas de los patrones observados en rendimiento deportivo, dinámica de transferencias y uso del talento joven.

La finalidad de este apartado consiste en interpretar si los patrones observados en las dimensiones de transferencias, talento joven y rendimiento deportivo son compatibles con formas diferentes de organización y toma de decisiones relacionadas con PE y MCO.

Para los casos de PE, los resultados señalan un incremento de *net spend*, una mayor presencia de incorporaciones como agente libre, una reducción en los minutos disputados por jugadores jóvenes y una ausencia de mejora inmediata de puntos por partido. Leídos de forma conjunta, estos resultados son compatibles con una lógica de gestión más enfocada a la reconfiguración de plantilla, a la profesionalización de decisiones y al refuerzo competitivo de corto plazo, sin que ello se traduzca automáticamente en una mejora deportiva inmediata (Modina, 2024; Rohde & Breuer, 2018).

Sin embargo, el patrón difiere para el caso de MCO. El incremento del uso de las cesiones, del volumen total de movimientos, de la proporción de minutos disputada por jugadores jóvenes y de los puntos por partido indica una lógica de funcionamiento más próxima a la coordinación

en red. En este sentido, el club no parece funcionar a modo de unidad aislada, sino como parte de una estructura más amplia en la cual la movilidad de jugadores, asignación de minutos y la evolución competitiva pueden responder a una racionalidad organizativa compartida (Quansah & Breuer, 2025).

Por tanto, estas implicaciones deben formularse de forma prudente. Los datos permiten identificar patrones compatibles con distintos modelos de gobernanza, pero no detectar de forma directa los mecanismos internos que los generan. Por esa razón no puede afirmarse a partir de este panel si los cambios se deben a mejoras formales en la toma de decisiones, a innovaciones en los métodos de *scouting* o a una reasignación más eficiente de recursos.

Complementariamente, esta interpretación permite recuperar de forma breve la dimensión de innovación organizativa presente en el planteamiento del trabajo. Particularmente, los resultados relacionados con la entrada de MCO son compatibles con nuevas formas de organización del talento y de coordinación entre clubes, lo cual puede vincularse de manera secundaria con el ODS 9. Aun así, esta conexión debe permanecer en un plano subordinado al no pertenecer al núcleo del análisis.

En conclusión, la evidencia del panel sugiere que PE y MCO no solo se relacionan con resultados diferentes, sino que además con patrones organizativos potencialmente distintos: en PE, una lógica más ligada a la profesionalización de la inversión; en MCO, una dinámica más cercana a la coordinación de red y a la circulación funcional de jugadores.

Aparte de sus conclusiones empíricas, este estudio permite sacar varias implicaciones prácticas importantes para los operadores y directores de las cinco grandes ligas europeas. En primer lugar, una implicación para los directivos de los clubes sería atender a cómo los resultados señalan que la entrada de PE o MCO no debe de ser evaluada exclusivamente por su capacidad de aportar capital, sino por la lógica organizativa que aportan. Particularmente, en los casos de entrada de PE la evidencia muestra que una mayor intensidad en la dinámica inversora no es garantía por sí sola de una mejora automática en cuanto a resultados deportivos, por lo que la toma de decisiones debería prestar especial atención a los tiempos de maduración de la inversión, a la coherencia del proyecto deportivo y a la compatibilidad entre objetivos financieros y competitivos.

Una segunda implicación, dirigida a los inversores, señala que este trabajo permite concluir que la entrada de nuevas estructuras de propiedad no genera el mismo tipo de ajuste ni los mismos resultados para cada una. En este marco, los inversores con interés en el sector futbolístico deberían valorar no solo la situación financiera del activo, sino también la manera en la que la estructura de propiedad influye en la planificación de la plantilla, las oportunidades depositadas en el talento joven y el marco temporal de creación de valor. En este sentido, los resultados del análisis indican que los casos de MCO son compatibles con ventajas potenciales en materia de movilidad de jugadores, coordinación deportiva y desarrollo del talento joven, mientras que, en PE, por otro lado, tienen mayor vínculo con procesos de profesionalización inversora cuya traducción competitiva puede ser más lenta o incierta.

Seguidamente, para los equipos gestores. Es evidente la necesidad de alinear la estrategia de mercado con el modelo de propiedad escogido. Si el club se integra en una red MCO, la ventaja potencial se ubica en la coordinación funcional, en la planificación escalonada del desarrollo de jugadores y en la utilización más flexible de cesiones y trayectorias de progresión. Por el contrario, al entrar capital de *Private Equity*, la prioridad debería ser evitar que el esfuerzo inversor se desconecte del rendimiento deportivo y del desarrollo de la plantilla.

Por último, en cuanto a los reguladores, este estudio respalda el argumento de que no todas las modificaciones en la estructura de propiedad son equivalentes, y de que sus efectos pueden proyectarse sobre dimensiones sensibles como la circulación de jugadores, la integridad competitiva o las oportunidades concedidas a futbolistas sub-21. En este marco, una supervisión eficaz no debería limitarse al plano formal de la titularidad, sino atender además a los mecanismos prácticos mediante los cuales determinadas estructuras pueden alterar la competitividad del mercado y de los clubes.

En conclusión, la recomendación principal extraída de este trabajo es que la entrada de *Private Equity* y *Multi-Club Ownership* en el fútbol profesional europeo debe evaluarse bajo una lógica estratégica y no exclusivamente financiera. La propiedad no solo funciona a modo de fuente de recursos, sino como un factor que modifica incentivos, organización y decisiones clave. Por lo tanto, tanto directivos como inversores deben valorar con mayor atención qué clase de transformación están adoptando y con qué objetivo temporal esperan que se materialicen sus efectos.

## DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO

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

Por la presente, yo, Pablo Cidón Barriga, estudiante de Derecho y Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Modelos de propiedad en el fútbol europeo: análisis comparado sobre *Multi-Club Ownership* y *Private Equity*", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
2. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
3. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
4. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

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

Fecha: 24 de marzo de 2026

Firma: A handwritten signature in black ink. The name 'Pablo' is written in a cursive style on the top line, and 'Cidon' is written below it, separated by a horizontal line. The signature is positioned to the right of the word 'Firma:'.

## BIBLIOGRAFÍA

Abate Daga, F., Allois, R., Abate Daga, M., Veglio, F., & Agostino, S. (2024). Coaches' subjective perceptions and physical performance: Key factors in youth football talent identification—An exploratory study. *Education Sciences*, *14*(12), 1400.

<https://doi.org/10.3390/educsci14121400>

Aixa-Requena, S., Gil-Galve, A., Legaz-Arrese, A., Hernández-González, V., & Reverter-Masia, J. (2025). Influence of biological maturation on the career trajectory of football players: Does it predict elite success? *Journal of Functional Morphology and Kinesiology*, *10*(2), 153. <https://doi.org/10.3390/jfmk10020153>

Andreff, W. (2024). Globalisation of professional sport finance. *Journal of Risk and Financial Management*, *17*(5), 201. <https://doi.org/10.3390/jrfm17050201>

Callaway, B., & Sant'Anna, P. H. C. (2021). Difference-in-differences with multiple time periods. *Journal of Econometrics*, *225*(2), 200–230.

<https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.12.001>

CIES Sports Intelligence. (2024). *Foreign investments, private capital & multi-club ownership: Club ownership in European football (year 2023)*. International Centre for Sports Studies (CIES). [https://www.cies.ch/fileadmin/OLD-SITE/documents/Research/20240306\\_ClubOwnership.pdf](https://www.cies.ch/fileadmin/OLD-SITE/documents/Research/20240306_ClubOwnership.pdf)

Deloitte. (2025). *Annual review of football finance 2025*.

<https://www.deloitte.com/global/en/Industries/tmt/research/annual-review-of-football-finance.html>

Dieles, T. J., Mattsson, C. E. S., & Takes, F. W. (2024). Identifying successful football teams in the European player transfer network. *Applied Network Science*, *9*, 65.

<https://doi.org/10.1007/s41109-024-00675-7>

Drew, K., Morris, R., Tod, D., & Eubank, M. (2019). A meta-study of qualitative research on the junior-to-senior transition in sport. *Psychology of Sport and Exercise*, *45*, 101556.

<https://doi.org/10.1016/j.psychsport.2019.101556>

FBref. (s. f.). *Squad stats (playing time) by season* [Base de datos]. Recuperado el 16 de marzo de 2026, de <https://fbref.com/>

FIFA. (2022, 20 de enero). *FIFA to introduce new loan regulations*. <https://inside.fifa.com/organisation/media-releases/fifa-to-introduce-new-loan-regulations>

Football-Data.co.uk. (s. f.). *Football results, statistics & soccer betting odds data* [Base de datos]. Recuperado el 16 de marzo de 2026, de <https://www.football-data.co.uk/data.php>

García-del-Barrio, P., & Szymanski, S. (2006). *Goal! Profit maximization and win maximization in football leagues* (Working Paper No. 0621). International Association of Sports Economists / North American Association of Sports Economists.

Hoey, S., Peeters, T., & Principe, F. (2021). The transfer system in European football: A pro-competitive no-poaching agreement? *International Journal of Industrial Organization*, 75, 102695. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2020.102695>

Liu, X. F., Liu, Y.-L., Lu, X.-H., Wang, Q.-X., & Wang, T.-X. (2016). The anatomy of the global football player transfer network: Club functionalities versus network properties. *PLOS ONE*, 11(6), e0156504. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0156504>

Modina, L. (2024). Private equity in football: How the arrival of funds has impacted the industry. *Corporate Governance and Research & Development Studies - Open Access*, (2), 97–120. <https://doi.org/10.3280/cgrds2-2024oa16943>

Poli, R., Besson, R., & Ravenel, L. (2022). Econometric approach to assessing the transfer fees and values of professional football players. *Economies*, 10(1), 4. <https://doi.org/10.3390/economies10010004>

Quansah, T. K., & Breuer, C. (2025). Multi-club ownerships (MCOs): A critical analysis of transfer dynamics and sports integrity. *European Sport Management Quarterly*, 25(6), 1009–1032. <https://doi.org/10.1080/16184742.2025.2474581>

Rohde, M., & Breuer, C. (2018). Competing by investments or efficiency? Exploring financial and sporting efficiency of club ownership structures in European football. *Sport Management Review*, 21(5), 563–581. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2018.01.001>

Ruta, D., Lorenzon, L., & Sironi, E. (2019). The relationship between governance structure and football club performance in Italy and England. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 10(1), 17–37. <https://doi.org/10.1108/SBM-10-2018-0081>

Sun, L., & Abraham, S. (2021). Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects. *Journal of Econometrics*, 225(2), 175–199. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.09.006>

Transfermarkt. (s. f.). *Transfer income and expenditure* [Base de datos]. Recuperado el 16 de marzo de 2026, de <https://www.transfermarkt.com/statistik/einnahmenausgaben>

UEFA. (2024a, 7 de octubre). *Circular No. 54/2024: Amendment to the UEFA club competition regulations regarding the multi-club ownership assessment date*. [https://editorial.uefa.com/resources/0292-1c08572c110c-c8a18aeaa204-1000/20241007\\_circular\\_2024\\_54\\_en.pdf](https://editorial.uefa.com/resources/0292-1c08572c110c-c8a18aeaa204-1000/20241007_circular_2024_54_en.pdf)

UEFA. (2024b, 5 de julio). *The CFCB decides on multi-club ownership cases for the 2024/25 UEFA club competitions*. <https://www.uefa.com/news-media/news/028f-1b4ba6fcea09-078845f25cbf-1000--the-cfcb-decides-on-multi-club-ownership-cases-for-the-2024/>

Wand, T. (2022). Analysis of the football transfer market network. *Journal of Statistical Physics*, 187(3), Article 27. <https://doi.org/10.1007/s10955-022-02919-1>

Webb, T., Dicks, M., Brown, D. J., & O’Gorman, J. (2020). An exploration of young professional football players’ perceptions of the talent development process in England. *Sport Management Review*, 23(3), 536–547. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2019.04.007>