



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

IMPACTO DEL FAIR PLAY FINANCIERO EN LA GESTIÓN DEL FC BARCELONA Y DEL REAL MADRID CF

Autor: María San Segundo Sanz

Tutor: Jorge Martín Magdalena

Resumen:

El modelo económico del fútbol español se ha caracterizado por tener como objetivo principal el éxito deportivo, relegando la consecución de beneficio económico a un segundo plano. Esto ha provocado en los clubes un comportamiento guiado por la sobreinversión que ha tenido como consecuencia una situación crítica marcada por el incumplimiento de pagos y la falta de transparencia. Por ello, en el año 2009 la Unión de Asociaciones Europeas de Fútbol decidió implantar el Fair Play Financiero, con el fin de promover una mayor disciplina financiera, así como de garantizar la viabilidad de los equipos y la sostenibilidad del sector en el largo plazo. A lo largo de este estudio vamos a analizar con detalle el modelo presentado por dos de los clubes españoles más representativos, el FC Barcelona y el Real Madrid CF, para concretar el impacto de la nueva normativa presupuestaria en su consolidación económica. Asimismo, se cuestionará la importancia de dicha normativa frente a las decisiones individuales de los equipos para la consecución de la creación de un mayor valor para los socios.

Palabras Clave: Fair Play Financiero, equilibrio presupuestario, coste de plantilla, viabilidad económica

Abstract:

The economic model of Spanish football has been characterized by having success as its main objective, relegating the achievement of economic benefit to the background. This has provoked a behavior guided by overinvestment that has resulted in a critical situation marked by non-payment and lack of transparency. For this reason, in 2009 the Union of European Football Associations decided to implement the Financial Fair Play, in order to promote greater financial discipline, as well as guarantee the viability of the teams and sustainability of the sector in the long term. Throughout this study, we will analyze the model presented by two of the most representative Spanish clubs, FC Barcelona and Real Madrid CF, to specify the impact of the new regulations on their economic consolidation. Likewise, the importance of said regulations will be questioned compared to the individual decisions of the teams to achieve the creation of greater value for the partners.

Keywords: Financial Fair Play, budget balance, staff cost, economic viability

Índice

Índice de Gráficos

Índice de Tablas

1.	Capítulo 1: Introducción.....	5
1.1.	Justificación:.....	5
1.2.	Objetivos:.....	7
1.3.	Metodología:.....	7
2.	Capítulo 2: Marco Conceptual.....	8
2.1.	Origen del fútbol en España	8
2.2.	Impacto económico y fiscal del fútbol en España	10
2.3.	Impacto sociocultural del fútbol en España.....	12
2.4.	Origen e implementación del Fair Play Financiero	14
2.5.	Elaboración de presupuestos en LaLiga	17
2.6.	Impacto en La Liga española.....	21
2.7.	Impacto del COVID-19 en la gestión de los clubes	28
3.	Capítulo 3: Planteamiento y análisis de la hipótesis.....	30
3.1.	Planteamiento de la hipótesis	30
3.2.	Universo y muestra de datos.....	31
3.2.1.	Establecimiento del universo.....	31
3.2.2.	La muestra de datos	33
4.	Capítulo 4. Análisis económico-financiero de los clubes.....	34
4.1.	FC Barcelona	34
4.1.1.	Cuenta de Resultados.....	34
4.1.1.1.	Importe Neto de la Cifra de Negocios	34
4.1.1.2.	Importe neto de la Cifra de Negocios y Gastos de Personal	35
4.1.1.3.	Principales magnitudes Cuenta de Resultados	37
4.1.2.	Balance de situación	40
4.1.2.1.	Principales magnitudes del Balance de Situación. Evolución del Patrimonio Neto.....	40
4.1.2.2.	Deuda Financiera Neta	42
4.1.3.	Ratios	44
4.1.3.1.	ROE	44
4.1.3.2.	ROA.....	45
4.2.	Real Madrid CF	46
4.2.1.	Cuenta de Resultados.....	46

4.2.1.1. Importe Neto de la Cifra de Negocio y Coste de Personal.....	46
4.2.1.2. Importe Neto de la Cifra de Negocios y Gasto de Personal	48
4.2.1.3. Principales magnitudes de la Cuenta de Resultados.....	50
4.2.2. Balance de Situación	53
4.2.2.1. Principales magnitudes del Balance de Situación	53
4.2.2.2. Deuda Financiera Neta	54
4.2.3. Ratios	57
4.2.3.1. ROE	57
4.2.3.2. ROA.....	58
4.3. Resultados y contraste con hipótesis	59
5. Capítulo 5: Conclusiones y proyecciones de futuro	63
6. Referencias:	66

Índice de Gráficos

Gráfico 1-Licencias federadas deportivas por federaciones 2020 (en miles).....	10
Gráfico 2-Número de Clubes Denunciados por Impago de la Primera División La Liga Santander	23
Gráfico 3-Importe de las denuncias por impago en Primera División La Liga Santander	23
Gráfico 4-Resultados de LaLiga Santander (millones de euros).....	25
Gráfico 5-Capitalización: Patrimonio Neto (M€) y Equity (%) de LaLiga Santander... 26	
Gráfico 6-Coste Medio Ponderado del Capital (WACC%) LaLiga Santander	26
Gráfico 7-Valor económico agregado EVA (M€ y diferencial ROIC-WACC%).....	27
Gráfico 8-Evolución Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona.....	35
Gráfico 9-Gasto de personal e Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona....	36
Gráfico 10-Gasto de Personal sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona	37
Gráfico 11-Ingresos y Gastos de Explotación FC Barcelona	40
Gráfico 12-Evolución del Patrimonio Neto FC Barcelona.....	41
Gráfico 13-Evolución Deuda Financiera FC Barcelona.....	43
Gráfico 14-Ratio Deuda Neta/EBITDA FC Barcelona	43
Gráfico 15- ROE (%) FC Barcelona.....	45
Gráfico 16- ROA (%) FC Barcelona	46
Gráfico 17 - Evolución del Importe Neto de la Cifra de Negocios Real Madrid CF (Temporada 09/10 a 18/19)	48
Gráfico 18 - Importe Neto de la Cifra de Negocios y Gastos de Personal del Real Madrid CF	49
Gráfico 19- Gasto de Personal sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios del Real Madrid CF.....	50
Gráfico 20- Ingresos y Gastos de Explotación Real Madrid CF	53
Gráfico 21-Evolución del Patrimonio Neto del Real Madrid CF	54
Gráfico 22-Evolución de la Deuda Financiera Neta del Real Madrid CF.....	55
Gráfico 23-Ratio Deuda/EBITDA del Real Madrid CF	56
Gráfico 24-ROE (%) Real Madrid CF	58
Gráfico 25-ROA (%) Real Madrid CF	59

Índice de Tablas

Tabla 1-Palmarés Primera División La Liga Santander (Temporada 09/10 a Temporada 18/19).....	32
Tabla 2-Palmarés Champions League (Temporada 09/10 a Temporada 18/19).....	32
Tabla 3-Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona	34
Tabla 4-Gasto de Personal sobre Ingreso de Explotación FC Barcelona	36
Tabla 5-Principales Magnitudes Cuenta de Resultados FC Barcelona	38
Tabla 6-Resumen de la Cuenta de Resultados del FC Barcelona.....	38
Tabla 7-Cuenta de Resultados del FC Barcelona (Temporadas 09/10 a 18/19).....	39
Tabla 8-Principales magnitudes del Balance de situación FC Barcelona Temporada 09/10 a 18/19	41
Tabla 9-Deuda Financiera Neta sobre EBITDA FC Barcelona	42
Tabla 10-Evolución ROE del FC Barcelona	44
Tabla 11- Evolución ROA del FC Barcelona.....	46
Tabla 12- Importe Neto de la Cifra de Negocios del Real Madrid CF.....	47
Tabla 13- Gasto de Personal sobre Ingresos de Explotación Real Madrid CF.....	49
Tabla 14- Cuenta de Resultados del Real Madrid CF (Temporadas 09/10 a 18/19).....	52
Tabla 15-Resumen de Cuenta de Resultados Real Madrid CF	52
Tabla 16-Principales Magnitudes del Balance de Situación del Real Madrid CF (Temporadas 09/10 a 18/19).....	54
Tabla 17-Deuda Financiera sobre EBITDA Real Madrid CF	55
Tabla 18-Evolución ROE del Real Madrid CF	57
Tabla 20-Evolución ROA del Real Madrid CF	58

1. Capítulo 1: Introducción

1.1. Justificación:

El fútbol es, sin duda, una de las principales fuentes de entretenimiento, siendo el deporte con más seguidores de nuestro país (Kantar, 2021), así como el deporte colectivo más practicado¹ según las estadísticas de hábitos deportivos. Este fenómeno que atrapa a miles de espectadores todas las semanas traspasa fronteras, ya que LaLiga² está presente en 90 países, y, además, es un importante promotor de valores como la integridad, el respeto, y la diversidad en todo el mundo. Asimismo, tampoco se puede negar su notable importancia en el ámbito económico y financiero. En esta última temporada, el fútbol ha generado 8,2 miles de millones de euros a través de las veinte primeras ligas, aún habiéndose visto reducida la cantidad por el efecto de la pandemia (Deloitte, 2021). Tan solo centrándonos en España, la cifra de negocios de los clubes de primera división de la liga profesional asciende a 5.045,3 millones de euros³.

Durante los últimos 10 años la profesionalización del sector ha implicado una importante evolución en la gestión financiera y la organización de los clubes. Esta regulación fue consecuencia de la grave situación presentada por los equipos a principios del siglo XXI, ya que, a pesar del crecimiento de este sector deportivo, la mayoría de los clubes presentaban pérdidas (Franck, 2014). En ese contexto se sitúa la implantación del reglamento del Fair Play Financiero por parte de la UEFA. A través de esta normativa se busca un equilibrio entre los ingresos y gastos de los clubes, una mayor transparencia en las cuentas y un aumento en la protección de los acreedores, que a la vez permita un reparto más justo de los recursos. De esta manera se intenta lograr cierta igualdad entre los equipos que, en el largo plazo, posibilite una mayor igualdad en la competición. No obstante, este nuevo conjunto de normas ha implicado una consiguiente transformación en la estructura económica de los clubes (Vöpel, 2011).

¹ De acuerdo con informe: CIS (2020). Informe hábitos deportivos 2020. Obtenido de: <https://www.culturaydeporte.gob.es/dam/jcr:07b62374-bfe9-4a65-9e7e-03a09c8778c3/encuesta-de-habitos-deportivos-2020.pdf>

² LaLiga(2021). Estado de Información no financiero. LaLiga. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/10/28/originals/bfc05811d3efcc8e370ab9a6ef42e453.pdf>

³ LaLiga (2021). Informe económico-financiero 2020. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/06/22/originals/389041e624bc21eb1badba5044a7b620.pdf>

Por otro lado, el modelo económico del mundo del fútbol se ha visto afectado por el impacto de la pandemia de la COVID-19, que ha mermado de manera notable los ingresos de los clubes en todo el mundo. Este descenso se ha visto acompañado por un aumento estructural de los gastos, sobre todo propiciado por el notable importe que supone el coste de plantilla. Esta nueva situación ha provocado que los clubes se empiezan a plantear un cambio en sus objetivos estratégicos a largo plazo, así como en su gestión financiera, de manera que la viabilidad del sistema no resulte perjudicada (Deloitte, 2021).

En la actualidad encontramos disparidad de situaciones en los clubes de la Primera División de La Liga Santander. Por un lado, el FC Barcelona ha tenido una caída en la cifra de negocios⁴ de 224 millones de euros, mientras que los gastos han llegado a alcanzar una cifra récord, lo que ha supuesto llevar al club a la quiebra técnica como consecuencia de una notable deficiencia en la gestión. Por otro lado, en su principal adversario en La Liga, el Real Madrid⁵, encontramos una caída de ingresos de 300 millones de euros, que se ha visto compensada con importantes medidas de ahorro, lo que ha llevado al club a obtener un beneficio de 873.000 euros al final de temporada.

Debido al gran impacto económico de este deporte, su alcance internacional y la evolución de la propia industria fomentada por el entorno, cabe analizar la influencia de la normativa impuesta en los equipos, así como precisar los elementos fundamentales en su gestión financiera. Más allá del fútbol como entretenimiento y fuente de promoción de valores, también se puede obtener una importante lección en el ámbito empresarial.

⁴FC Barcelona₁ (2021). La Due Diligence revela unos compromisos de 1.350 millones a marzo de 2021 y unos incrementos del 61% de la masa salarial en 3 años, de un 56% de los gastos de gestión y un 600% de los costes financieros. FC Barcelona. Obtenido de: <https://www.fcbarcelona.es/>

⁵Real Madrid CF. (2021). *El Real Madrid C.F. cierra el ejercicio 2020/21 con un resultado positivo de 874.000 euros*. Obtenido de: <https://www.realmadrid.com/noticias/2021/07/14/el-real-madrid-c-f-cierra-el-ejercicio-2020/21-con-un-resultado-positivo-de-874000-euros>

1.2. Objetivos:

El primer objetivo que se recoge en este trabajo consiste en definir el modelo económico del fútbol actual, concretamente el de la Primera División de La Liga Santander. El segundo objetivo se centra en estudiar la normativa que afecta a este modelo gestión: tanto el Fair Play Financiero implementado por la UEFA, como las normas de control económico facilitadas por La Liga. Con ello se trata de entender los principios que contienen dichos reglamentos y concretar el propósito con el que ambas entidades lo han desarrollado. Por último, el tercer objetivo consiste en analizar el impacto de la aplicación de esta normativa en las cuentas anuales del Real Madrid CF y el Barcelona FC. Se trata de determinar el alcance que ha tenido la implementación del Fair Play Financiero en la gestión de dichos clubes, así como su influencia en la consecución de sus metas deportivas. Para ello, el estudio se realiza a través de la comparación de los informes económicos presentados por ambos equipos, de manera anterior y posterior a la implementación normativa.

1.3. Metodología:

Se han utilizado dos métodos para la recogida de datos. En la primera parte, donde se desarrollará un marco conceptual, se ha realizado una revisión bibliográfica no sistemática. Para ello, se han utilizado plataformas como “Web of Science” y “Scopus” que han facilitado el acceso a artículos académicos relacionados con el tema, Además, se ha obtenido información revisando la legislación vigente, y a través de las propias publicaciones tanto de LaLiga como de la UEFA. Por último, también se han evaluado informes sobre el impacto del fútbol de importantes empresas como Deloitte y KPMG. En la segunda parte más cuantitativa, se ha procedido a estudiar los presupuestos y las cuentas anuales del Real Madrid CF y el FC Barcelona a través de bases de datos como Sabi, y la propia información publicada en sus páginas webs, con la intención de obtener una imagen clara del modelo económico-financiero de los clubes, y de su evolución en estos últimos años.

2. Capítulo 2: Marco Conceptual

2.1. Origen del fútbol en España

Se podría decir que, sin lugar a duda, el fútbol es el deporte de España por excelencia. Llegó a la península a finales del siglo XIX debido a la expansión económica inglesa. Fue en las minas de Río Tinto (Huelva) donde los trabajadores ingleses jugaron los primeros partidos en 1870 y crearon el primer club de fútbol, el Río Tinto Foot-Ball Club, actualmente el Real Club Recreativo de Huelva (Coscarón, 2021). A partir de ese momento, el fútbol se empezó a consagrar como el deporte más popular, y gracias al esfuerzo conjunto de españoles y extranjeros, se empezaron a crear los grandes clubes: Athletic de Bilbao (1898), F.C. Barcelona (1899), Real Madrid (1902) y el Atlético de Madrid (1903) (Llopis, 2006).

Este desarrollo trajo consigo la creación de asociaciones para promover cierta regulación, de manera que en 1990 se creó la Asociación de Fútbol establecida en Cataluña, siendo la primera entidad con este objetivo. A su vez, aparecieron las primeras competiciones a nivel nacional, teniendo lugar la Copa de la Coronación en 1902, que actualmente se conoce como Copa del Rey (Webseo, 2020). La disciplina se fue profesionalizando a lo largo de los siguientes años, convirtiéndose en un espectáculo de pago en 1912. Posteriormente, este proceso se culminó con la adopción del Primer Reglamento del Fútbol Profesional Español en 1926, el cual se mantuvo en vigor hasta final de los años sesenta (Llopis, 2006). Además, en toda Europa se presentaba una evolución similar, destacando la aprobación del profesionalismo por la FIFA en el Congreso de Roma. (Llopis, 2006)

El momento decisivo fue marcado por el establecimiento de una liga unificada, cuya estructura organizativa y modelos competitivos prácticamente se han mantenido hasta la actualidad. Las discrepancias entre los equipos campeones nacionales y los campeones regionales frustraron el primer intento de establecerla en la temporada 1927-28, que finalmente llegó en la temporada 1929-30 bajo el nombre de Campeonato Nacional de Liga de Primera División y el de Segunda División (Coscarón, 2021). Esto se tradujo en estadios abarrotados y el fútbol se empezó a convertir en cultura popular. No obstante,

los clubes tuvieron que hacer frente a los gastos derivados de la profesionalización, lo que hizo que algunos tuvieran dudas acerca de la viabilidad de La Liga y propusieran una reorganización a nivel regional. Finalmente, en 1936 La Liga estaba completamente establecida. (Llopis, 2006).

Desde ese momento, el modelo económico-financiero del fútbol español ha ido evolucionando y se ha dotado de una sólida estructura y marco legal. En este aspecto, cabe destacar la transformación de los clubes en Sociedades Anónimas Deportivas (1990), dada la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte⁶. Esta normativa tenía como objetivo constituir un régimen similar a las tradicionales Sociedades Anónimas en las entidades deportivas, para así garantizar una mayor transparencia en el fútbol profesional. En ella se establece que los clubes deben regir su contabilidad por una adaptación específica a su actividad del Plan General Contable. Además, determina que deben presentar en su Memoria de Cuentas el importe neto de la cifra de negocios separado por sección deportiva y detallando toda la información posible: derechos de adquisición de jugadores, inversiones de instalaciones deportivas, ingresos publicitarios, etc.

Todo ello se ha visto apoyado tanto por la implementación de la nueva legislación de Fair Play Financiero iniciada por la UEFA, como por la normativa presupuestaria puesta en marcha por LaLiga, las cuales se detallarán en los próximos capítulos del estudio. Ambos regímenes normativos surgieron como consecuencia de la grave situación económica afrontada por los clubes en 2011 (Franck, 2014) y suponen un gran aporte en la profesionalización de la gestión.

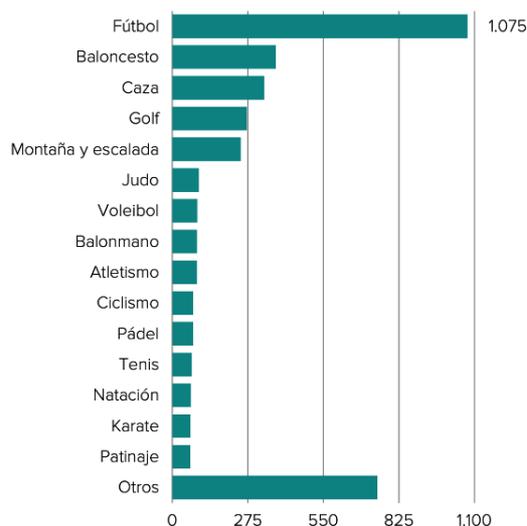
Por tanto, el fútbol presenta una gran evolución a lo largo de los años. No obstante, el mantenimiento de una buena salud financiera resulta fundamental para mantener la sostenibilidad de la competición en el largo plazo, así como para promover un mayor crecimiento de la industria, la cual tiene repercusión a nivel global.

⁶ BOE. Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte. (1990). España. Obtenido de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1990-25037>

2.2. Impacto económico y fiscal del fútbol en España

El fútbol, como hemos visto anteriormente, se ha constituido como pilar fundamental de la cultura popular. La temporada 2018 de LaLiga presentó una audiencia televisiva⁷ de 76.782.000 espectadores en España, lo que supone 457 mil espectadores de media por partido, destacando el clásico Real Madrid - Barcelona, como la emisión más seguida. Además, es el deporte que cuenta con más federados en España, por delante de otros como el baloncesto, según el informe asociado a hábitos deportivos realizado por el INE⁸. Por tanto, el gran interés en este deporte hace que, además de ser un transmisor de valores clave, también sea un importante motor económico, impregnando a la sociedad en su totalidad.

Gráfico 1-Licencias federadas deportivas por federaciones 2020 (en miles)



Fuente: INE. Anuario de Estadísticas Deportivas 2021

El impacto económico del fútbol es múltiple, teniendo una repercusión multisectorial. Su actividad económica en España representa un impacto de 16.000 millones de euros,

⁷ Dato recogido de Lara. L. (2018). LaLiga tiene una audiencia media de 76.782.000 espectadores por partido. Marca. Obtenido de: <https://www.marca.com/futbol/laboratorio-datos/2018/12/29/5c25493c22601ddf7a8b45d5.html>

⁸ INE (2021). Anuario de Estadísticas Deportivas 2021. Obtenido de: <https://www.culturaydeporte.gob.es/dam/jcr:17f64c7d-0d57-4aea-afd4-2f758232b0a4/graficos-anuario-de-estadisticas-deportivas-2021.pdf>

lo que equivale al 1,4% del PIB. Además, se generan cerca de 185.000 empleos, tanto de manera directa como indirecta (Martín, 2020).

Dentro de su actividad económica destaca el consumo generado entorno al partido, incluyendo el desplazamiento de los asistentes (viajes, transportes, etc), la afluencia a la restauración, la compra de *merchandising*, y el turismo generado. Además, del impacto ocasionado en el estadio, es importante considerar la asistencia a bares, cuyo visionado de partidos se estima que generó 1.226 millones de euros en 2018 (PriceWaterhouseCooper, 2018). No obstante, estos ingresos se han visto especialmente afectados por los efectos de la pandemia del COVID-19, dadas las restricciones que han tenido lugar durante la Temporada 19/20 y sobre todo durante la Temporada 20/21. Estas medidas⁹ implicaron una notable reducción del aforo en los estadios, así como la prohibición de consumición en los mismos. Por otro lado, estas medidas también conllevaron tanto la necesidad de comprar nuevo material como de adecuar las instalaciones deportivas y de entrenamiento, con el fin de proporcionar productos como hidrogel o mascarillas a los empleados, a la vez que se aseguraba la distancia social.

Tampoco podemos olvidar la actividad económica generada por las apuestas deportivas, el lanzamiento de videojuegos soportados en diferentes dispositivos y los medios de comunicación (PriceWaterhouseCooper, 2018). Tan solo el impacto en estos últimos supone unos ingresos de 561 millones de euros, y la creación de 2.900 puestos de trabajo (PriceWaterhouseCooper, 2018).

Por otro lado, el impacto fiscal y retributivo es claramente significativo, pudiendo compararse con importantes partidas de ingresos y gastos del Estado. La actividad aporta 5.000 millones de euros a la Hacienda Pública Española, importe que se ve aumentado con los consumos indirectos. Asimismo, el aumento del número de empleados también

⁹ Medidas declaradas por el Ministerio de Cultura y Deporte. (2020). COVID-19 Protocolo de actuación para la vuelta de competiciones oficiales de ámbito estatal y carácter no profesional. Obtenido de: https://www.csd.gob.es/sites/default/files/media/files/2020-09/CSD_PROTOCOLO%20VUELTA%20COAE_FINAL.pdf

tiene su repercusión a nivel fiscal, generando una repercusión de 1.036 millones de euros en la Seguridad Social y 1.075 millones de euros de IRPF¹⁰

En conclusión, el fútbol presenta considerables implicaciones económicas y fiscales, con una dimensión global y multisectorial, lo que hace que sea mucho más que un deporte. Por tanto, es fundamental entender y valorar los modelos económico -financieros de las partes implicadas, entre las que se encuentran los clubes de fútbol.

2.3. Impacto sociocultural del fútbol en España

El gran número de personas que sienten los colores de sus clubes, siguen los partidos de fútbol, y practican este deporte posicionan al fútbol como una parte muy importante de la sociedad española. Según el Consejo Superior de Deportes el fútbol es practicado por 2,96 millones de personas, lo que le sitúa como el deporte de equipo más practicado (Martín, 2020). Este hecho tiene importantes implicaciones a nivel físico, ya que supone una mejora de la salud y el bienestar, a la vez que ayuda a promover un estilo de vida saludable. Además, también tiene impactos a nivel social, creando lazos familiares y amistosos.

Este fenómeno traspasa fronteras. Presenta a todos como iguales, por lo que es el escenario perfecto para la transmisión de valores como la no discriminación, el rechazo a la homofobia, y la inclusión de diversidad y grupos vulnerables. Especialmente en estos dos últimos puntos destacan las iniciativas de LaLiga Genuine, y StreetLeague. LaLiga Genuine promueve la inclusión del colectivo DI (discapacidad intelectual) en la práctica del fútbol profesional¹¹, mientras que StreetLeague, proyecto cofinanciado por la Comisión Europea, busca la inclusión social de jóvenes vulnerables en riesgo de

¹⁰ Datos obtenidos de: Martín, F. (2020). *Virtudes y Grandezas del Fútbol en LaLiga Santander*. Palco23. Obtenido de: <https://www.palco23.com/files/publicaciones/free/2020/dossier-futbol-tras-covid-19/#page=1>

¹¹ Información publicada en la página web de LaLiga. LaLiga (2022). ¿Qué es LaLiga Genuine Santander?. Obtenido de: <https://www.laliga.com/laliga-genuine-santander/que-es>

exclusión (Pricewaterhousecooper, 2018). Además, los propios jugadores tienen la responsabilidad de ser el ejemplo visible de dichos valores, ya que son tomados como héroes y modelos a seguir por personas de todo el mundo.

En esta misma línea, LaLiga ha dado especial importancia a la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), desarrollando el “Fair Play Social”¹² como herramienta estratégica fundamental en el modelo de gestión de sus clubes. Con este proyecto se busca promover la transparencia, el compromiso y la integridad desde el punto de vista financiero, pero también el respeto de los derechos humanos y las buenas prácticas laborales (no violencia, respeto a los demás, etc), así como el cuidado del medioambiente. Además, se plantea un plan de acción contra la piratería, ya que esta acción pondría en peligro la sostenibilidad del modelo económico de este deporte (PriceWaterhouseCooper, 2018).

Por último, tampoco podemos olvidar el aporte cultural, ya que el fútbol es un importante medio de promoción para las ciudades donde residen los clubes, destacando especialmente la movilidad asociada al “día de partido” y el turismo en los días contiguos. Sin lugar a duda Madrid o Barcelona, le deben parte de su posicionamiento a nivel mundial a sus clubes. Asimismo, cabe destacar su influencia en la creación de valor de la Marca España. LaLiga Santander, casa de grandes equipos, goza de un prestigio internacional que ayuda a atraer seguidores de todo el mundo, acercándoles y poniendo en valor la cultura de nuestro país¹³.

Por tanto, el impacto social y cultural del fútbol es comparable con su impacto económico, lo que pone de relevancia la importancia de las buenas prácticas en los modelos de gestión. Es fundamental la viabilidad económica de los clubes, como estudiaremos con el “Fair Play Financiero”; siempre desde la búsqueda de la transparencia y de un aporte positivo a la sociedad.

¹² Información publicada por LaLiga, 2022. Fair Play Social. Obtenido de: <https://www.laliga.com/fundacion/laliga-fair-play-social>

¹³ Martín, F. (2020). *Virtudes y Grandezas del Fútbol en LaLiga Santander*. Palco23. Obtenido de: <https://www.palco23.com/files/publicaciones/free/2020/dossier-futbol-tras-covid-19/#page=1>

2.4. Origen e implementación del Fair Play Financiero

Este estudio se ha realizado dentro del contexto de la normativa instaurada por la Unión de Federaciones Europeas de Fútbol (UEFA), en materia económica. Para ello, cabe destacar el Fair Play Financiero como principal promotor de la salud financiera y el equilibrio competitivo entre los clubes (UEFA, 2015). Tras examinar de manera exhaustiva la normativa, se han detallado los puntos clave para configurar el modelo económico permitido en la gestión de un club saludable financieramente.

El Fair Play Financiero (FFP), se introdujo como una mejora del Club Licesing System establecido a principios de la temporada 2004/2005, enfocada en mantener el control sobre el gasto excesivo (UEFA, 2015). El motivo para incluir estas medidas adicionales fue la percepción de que los clubes de fútbol estaban entrando en una profunda crisis financiera, que podía amenazar la viabilidad a largo plazo del sistema. Esta visión se veía reforzada por el hecho de que los resultados financieros de los clubes iban empeorando mientras que la industria futbolística continuaba creciendo. Según los datos presentados por la UEFA en 2011, los ingresos de los clubes europeos habían aumentado un 5,6% respecto de los 5 años anteriores, sin embargo, un 63% de los equipos de primera división presentaba pérdidas (Franck, 2014).

Desde 2013, el FFP evalúa la salud financiera de los equipos que quieren participar en una de las competiciones europeas (Champions League o Europa League), a través de un organismo independiente constituido por expertos financieros y legales, conocido como el Comité de Control Financiero de los Clubes (CFCB en inglés) (UEFA, 2015). Los equipos deben cumplir con ciertos estándares de calidad definidos dentro de cinco categorías principales: deportiva, infraestructura, personal, legal y financiera (Franck, 2014). Además, desde 2015 la CFCB busca anticiparse al problema, y no limitarse a los clubes clasificados para estas competiciones. En caso de incumplimiento de los requisitos se imponen severas sanciones a los clubes. Las primeras llegaron en mayo de 2014, siendo efectivas en la temporada 2014/2015 (UEFA, 2015).

Los principales objetivos del FFP se encuentran en el artículo 2 del Reglamento del FFP¹⁴, siendo:

- Proteger la integridad de las competiciones de la UEFA y proporcionar una infraestructura segura para jugadores, espectadores y medios.
- Desarrollar un punto de referencia en los criterios legales, administrativos y técnicos de toda Europa.
- Asegurar un adecuado nivel organizativo y de gestión en los clubes, que además consolide una mejora de los estándares y de la protección de los jugadores jóvenes.
- Promover la estabilidad económica y financiera de los clubes, mediante la introducción de una mayor normativa, y el incremento de la transparencia y credibilidad.
- Animar a los clubes a competir con sus ingresos básicos, manteniendo un gasto responsable en el largo plazo.
- Proteger la viabilidad del fútbol europeo en el largo plazo.

Esta lista de objetivos se podría resumir en dos metas principales: proteger la estabilidad financiera del fútbol europeo en el largo plazo y reestablecer un equilibrio competitivo entre equipos y ligas. (Vöpel, 2011). Con el fin de cumplir con estos propósitos, la UEFA solicita a los equipos que se mantengan por sus propios medios e impone un límite de déficit que restringe la influencia de inversores privados y otros accionistas en los equipos (Vöpel, 2011). Uno de los puntos clave de la regulación establecida por el FFP respecto a esa armonía financiera es el punto de equilibrio.

Esta nueva regla, contenida en los artículos 58 a 63 del Reglamento, establece que los gastos principales de un club no pueden sobrepasar sus ingresos principales durante un período controlado de tiempo (Franck, 2014). En el Anexo X, se detalla su cálculo y las partidas contenidas dentro de esos ingresos y gastos. Los ingresos principales resultan de

¹⁴ En este apartado se hará referencia al Reglamento de Fair Play Financiero establecido por la UEFA: UEFA. (2012). *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations*. Obtenido de: <https://documents.uefa.com/v/u/MFxeqLNKelkYyh5JSafuhg>

la suma de los recibos del estadio (abonos, socios, día de partido), los patrocinadores y publicidad, los derechos televisivos, las actividades comerciales, el dinero recibido de la UEFA, el beneficio obtenido por los registros de jugadores, los ingresos financieros y otros ingresos de explotación. Por otro lado, los gastos principales resultan de la suma de: el coste de ventas, los gastos de personal (incluyendo salarios y otros beneficios), las pérdidas y amortización del registro de jugadores, los gastos financieros y otros gastos de explotación. Estos gastos se ven reducidos por la inversión en actividades de la cantera, el fútbol femenino, el desarrollo de la comunidad o el gasto financiero directo atribuible a la construcción o modificación sustancial de elementos de inmovilizado material tangible (infraestructura).

No obstante, existe una desviación aceptada de 5 millones de euros, que al principio puede ser ampliada hasta 45 millones de euros, siempre que los accionistas estén dispuestos a inyectar fondos y a reducir esta situación anormal en el largo plazo. Asimismo, se deja claro que los benefactores (accionistas) todavía pueden inyectar dinero de manera ilimitada en los clubes, por ejemplo, invirtiendo en el estadio, las academias de jóvenes futbolistas o en proyectos para la comunidad, ya que estos no cuentan como gastos relevantes, y, por tanto, no entran dentro de los cálculos del punto de equilibrio (Franck, 2014). Esto, en nuestro caso de estudio resulta notable, ya que, tanto el Real Madrid FC como el FC Barcelona, se encuentran en un proceso de renovación de sus instalaciones deportivas, inversión exenta del punto de equilibrio.

Los estados financieros solicitados, se encuentran detallados en el artículo 47 del Reglamento. En él, de manera resumida, se establece que:

1. Los estados financieros se presentarán/elaborarán en función a la fecha de cierre legal previa a la fecha límite de entrega de la aplicación al licenciante y de la fecha límite de la entrega de la lista de decisión de licencias de la UEFA
2. Los estados deben estar auditados por un auditor independiente, tal y como se detalla en el Anexo V
3. Los estados financieros están formados por:
 - a. Balance Financiero
 - b. Cuenta de pérdidas y ganancias

- c. Flujo de Caja
- d. Notas explicativas de políticas contables significativas, así como otras notas
- e. Informe financiero de la gestión

Mediante la introduciendo medidas presupuestarias más duras, el FFP reestablece la incentiva de una buena gestión. Mientras no se ha declarado que el objetivo del FFP sea incrementar el balance competitivo, sí que evita un afianzamiento de la industria del fútbol. En otras palabras, no solo protege del riesgo sistémico de la estabilidad financiera, sino que también tiene un efecto positivo en cuanto a la conservación del suspense en el fútbol europeo (Franck, 2014).

2.5.Elaboración de presupuestos en LaLiga

El otro punto clave en este estudio a la hora de determinar los elementos fundamentales en la gestión financiera de un equipo de fútbol, consiste en estudiar de manera detallada la Normas de Elaboración de Presupuestos de los Clubs/SADS, establecidos por LaLiga.

Esta normativa presupuestaria surge a partir del Fair Play Financiero implantado por la UEFA, con el fin de no comprometer la viabilidad futura de los equipos ni del sistema competitivo. De manera similar, este reglamento¹⁵ busca tanto asegurar la protección de los acreedores, como garantizar el pago de deuda puntual a los distintos *stakeholders* (jugadores, Seguridad Social, AEAT, otros clubes, etc), además de igualar la capacidad competitiva de los diferentes equipos.

Sin embargo, la diferencia fundamental con el FFP radica en que LaLiga formaliza un control económico “a priori”, es decir, realiza un control preventivo¹⁶. Por ello, mientras a nivel europeo se supervisan los resultados obtenidos en el cierre de temporada, el

¹⁵ Informe publicado por LaLiga: LaLiga. Responsabilidad Social de LaLiga 2018-19. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2019/12/03/originals/6e7aeb878a39b98325cf4f74e2bd7cf4.pdf>

¹⁶ LaLiga. Informe de Responsabilidad Social Corporativa 18-19. Liga Nacional de Fútbol Profesional. Obtenido de: https://files.laliga.es/pdf-hd/transparencia/normas-elaboracion-presupuestos-dic18_v3.pdf

modelo español contempla los datos auditados de los tres ejercicios económicos anteriores, la estimación del cierre de temporada, y el presupuesto de la siguiente.

Según el artículo 4 de las Normas para la elaboración de presupuestos de Clubs/SADS¹⁷, el reglamento tiene por objetivos:

- Determinar los criterios a seguir para verificar el cumplimiento a priori del Punto de Equilibrio de los presupuestos de los Clubs/SADS
- Clarificar las normas para determinar el citado Punto de Equilibrio
- Revisar, verificar y validar los Presupuestos Liga
- Asignar un límite al Coste de Plantilla Deportiva, con el fin de asegurar el cumplimiento del Punto de Equilibrio

De manera sintetizada, este régimen jurídico se basa en la validación del cumplimiento del Punto de Equilibrio por parte de los clubes, para lo cual LaLiga establece un límite máximo de coste de plantilla y puede introducir reformas presupuestarias en los informes presentados.

Con este fin, los clubes anualmente, tal y como se indica en el artículo 10, elaboran y presentan los siguientes documentos (Artículo 8):

- Los Presupuestos Liga, formados por cuatro informes principales (artículo 12):
 - o Presupuesto Liga de Ingresos y Gastos. Este presupuesto se encuentra detallado en el anexo I. Entre los ingresos se encuentran: los ingresos de La Liga y la Copa, de competiciones internacionales, de publicidad y patrocinio, de derechos televisivos, de explotación (ventas de tiendas, ventas estadio, abonos, etc), beneficios por la cesión de jugadores, y otros ingresos de gestión y financieros. En cuanto a los gastos, se consideran: gastos de compras y servicios exteriores; gastos de personal; sueldos y salarios, indemnización y Seguridad Social de personal no deportivo; otros gastos de gestión; pérdidas y gastos excepcionales; gastos en concepto de plantilla deportiva; y dotaciones para amortizaciones y provisiones.

¹⁷ A continuación se van a desarrollar las Normas de elaboración de presupuestos de clubes y SADS. Liga Nacional de Fútbol Profesional. Obtenido de: https://files.laliga.es/pdf-hd/transparencia/normas-elaboracion-presupuestos-dic18_v3.pdf

- Presupuesto Liga de Inversiones y Desinversiones. Este presupuesto, de acuerdo con el artículo 15, distingue las inversiones en: derechos federativos de jugadores inscribibles en LaLiga, derechos federativos de jugadores no inscribibles en LaLiga, y resto de inmovilizado (inmaterial, material deportivo, resto de inmovilizado material, inversiones financieras tanto dentro como fuera del grupo, y resto de inmovilizado financiero).
- Presupuesto Liga de Financiación. Definido en el artículo 16, este presupuesto presenta de manera detalla la obtención y la devolución de la financiación, indicando el importe obtenido por fuente de financiación (entidades de crédito, Entidades de crédito; personas físicas o jurídicas vinculadas al club SAD o pertenecientes al mismo grupo de empresas; u otras fuentes). Además, detalla que solo se aceptarán las financiaciones y refinanciaciones propuestas por los clubes que cumplan con el criterio de prudencia.
- Presupuesto Liga de Tesorería. Este presupuesto, según el artículo 17, se presentará mensualmente e incluirá los cobros y pagos derivados de los ingresos y gastos contemplados en el Presupuesto Liga de Ingresos y Gastos, las operaciones incluidas de inversiones y desinversiones; y, por último, el cumplimiento de las obligaciones reconocidas en el Balance a cierre de la temporada t-1.
 - La Información Complementaria y la Memoria Explicativa
 - La Declaración responsable

El punto de equilibrio presupuestario, artículos 42 y siguientes, de manera análoga a lo indicado en el FFP, viene dado por la diferencia entre ingresos y gastos relevantes, ambos definidos previamente en los Presupuesto Liga. Su cálculo contempla la diferencia entre los resultados positivos y el saldo negativo antes de impuestos durante los tres últimos años (las temporadas T-2, T-1, y T). Asimismo, y según el artículo 34, un matiz importante en este equilibrio es el coste de plantilla deportiva, que determinará el límite de la masa salarial.

La plantilla deportiva inscribible está formada por los jugadores incluidos en las plantillas de la temporada T, el entrenador y principal personal técnico, los jugadores que tengan contrato laboral vigente sin estar inscritos en la Liga, y aquellos jugadores que reciban cualquier tipo de contraprestación (artículo 38). El coste de esta viene dado, en el artículo 39, por la suma de: las retribuciones salariales, dinerarias o en especie; las retribuciones por cesiones de los derechos de imagen individuales de jugadores o técnicos; el importe de la amortización de los derechos federativos; las cuotas de la Seguridad Social, indemnizaciones por la extinción de los contratos de trabajo; y primas colectivas por consecución de objetivos deportivos. El importante total en la temporada T no puede superar el noventa por ciento del mayor importe que se haya validado en cualquiera de las tres temporadas anteriores.

En un periodo de pérdidas, los clubes verán su límite salarial disminuido para las siguientes temporadas, con el fin de sanear sus cuentas. Para aumentar el gasto de plantilla y mantener el equilibrio es imprescindible aumentar los ingresos. No obstante, LaLiga permite otra vía extraordinaria y limitada, a través de aportaciones dinerarias externas. Con el fin de mantener la competitividad natural de la competición, esta entidad propone destinar la nueva inversión en los clubes a la reducción de su deuda o la mejora de sus instalaciones deportivas. Por ello, reduce el porcentaje dinerario dedicado a la inyección de plantilla en función de su salud económica. Aquellos equipos que presenten un patrimonio neto superior al 50% del pasivo exigible podrán dedicar un 80%, mientras que quien esté por debajo de ese número, solo podrá emplear el 65% (Menchén, 2021).

Por último, en cuanto al análisis de las cuentas anuales, cabe destacar los ratios económico financieros que muestran en los clubes un estado de salud financiera aceptable. La normativa indica el cálculo de dos ratios, ratio A y ratio B, a la vez que señala unas referencias con las que comparar el resultado. La ratio A pone en relación el patrimonio neto del club/SAD de la temporada T-2, con el pasivo exigible de esa misma temporada. Por otro lado, la ratio B asocia el pasivo ajustado de la temporada T-1, con el importe neto de la cifra de negocios de la temporada T-2. Estos ratios serán claves en el resto del estudio, ya que nos proporcionan indicadores fundamentales de la buena gestión.

En conclusión, las Normas de Elaboración de Presupuestos de los Clubs/SADS tienen como objetivo fomentar una gestión responsable de los recursos económicos de cada equipo, para así evitar una futura situación insostenible para la industria. Asimismo, plantea un control más integral en comparación con el Fair Play Financiero implantado por la UEFA, ya que contempla tres temporadas consecutivas¹⁸.

2.6. Impacto en La Liga española

A la hora de analizar el impacto de la normativa presupuestaria en La Liga española, cabe destacar la diferencia entre el funcionamiento de la competición en una liga profesional de fútbol y el de un mercado regular. En la primera industria resalta que el objetivo de negocio de los clubes es, típicamente, ganar prestigio y tener éxito, mientras que conseguir un beneficio se ve relegado a un segundo plano. El hecho de que, de manera principal, importe la victoria final, implica que los inversores estén dispuestos a correr un mayor riesgo. Esto puede llevar a un comportamiento guiado por la sobreinversión que resulta inviable, ya que no todos los equipos pueden obtener una victoria simultánea. En una liga sin regulación, esto puede terminar en clubes insolventes, con la consiguiente suspensión de los partidos. Por tanto, hay un conflicto inherente entre los intereses individuales de los clubes, que buscan ser exitosos; y la propia liga, cuyo objetivo es asegurar un campeonato atractivo con el fin de maximizar el ingreso agregado (Vöpel, 2011).

Esta predisposición al endeudamiento provocó que los cuerpos reguladores, UEFA y LaLiga, introdujeran la normativa vista anteriormente para fomentar una mayor disciplina financiera y asegurar la viabilidad de los equipos europeos en el largo plazo. Con ello, se buscaba transformar el enfoque tradicional centrado en maximizar la utilidad, donde se prioriza el éxito del club, en un modelo de maximización de beneficios, característico del mundo anglosajón (Urdaneta, Pérez et al, 2021).

¹⁸ LaLiga(2021). Estado de Información no financiero. LaLiga. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/10/28/originals/bfc05811d3efcc8e370ab9a6ef42e453.pdf>

Durante la primera década del siglo XXI, los equipos españoles han acumulado una gran deuda, situación que ha provocado que algunos clubes presentaran dificultades para pagar tanto a los propios jugadores y a la plantilla, como a los proveedores y la administración pública. El gran riesgo de incumplimiento de pagos y la falta de transparencia proyectaron una mala imagen del sector, por lo que las nuevas medidas pretendieron mejorar la imagen pública, aumentar la responsabilidad de los equipos y facilitar la comunicación y el acceso a la información para los *stakeholders* (Urdaneta, Pérez et al, 2021).

La relación positiva entre el éxito deportivo y el gasto empleado en plantilla deportiva plantea un difícil cambio en el modelo económico del fútbol (García del Barrio and Rossi, 2020). Además, la experiencia financiera de los clubes demuestra que estas organizaciones no son tratadas como simples unidades de negocio, donde solo se tiene en cuenta el retorno y el éxito se mide en términos económicos (Morrow, 2014).

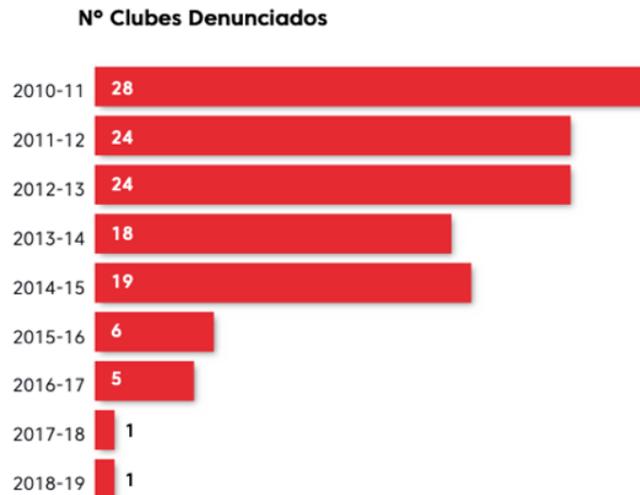
No obstante, la implementación del nuevo sistema de control económico, así como la centralización de los derechos televisivos, ha resultado fundamental en la consolidación financiera de los equipos (LaLiga, 2019). De manera general, la situación financiera del fútbol español ha mejorado como consecuencia de la implementación de la nueva regulación, cuyo impacto ha sido mayor que en otras ligas europeas (Urdaneta, Pérez, et al, 2021).

A modo de ejemplificación, durante la Temporada 12-13, previa a la entrada en vigor de la normativa de control económico, el número de equipos concursados ascendía a 19, y la Liga contaba con una ratio de Deuda financiera neta/EBITDA de 1,6. Mientras que en la Temporada 18-19, los equipos concursados descendieron a 14, y la ratio presentada apuntaba 0,6. Además, el patrimonio neto aumentó de 335 miles de millones de euros, a 1.496 miles de millones de euros.

Asimismo, antes de la implantación de la norma, la deuda con las administraciones públicas de los Clubes/SAD superaba los 650 millones de euros, más de la mitad de los clubes estaban en concurso de acreedores y 30 clubes tenían interpuestas denuncias por

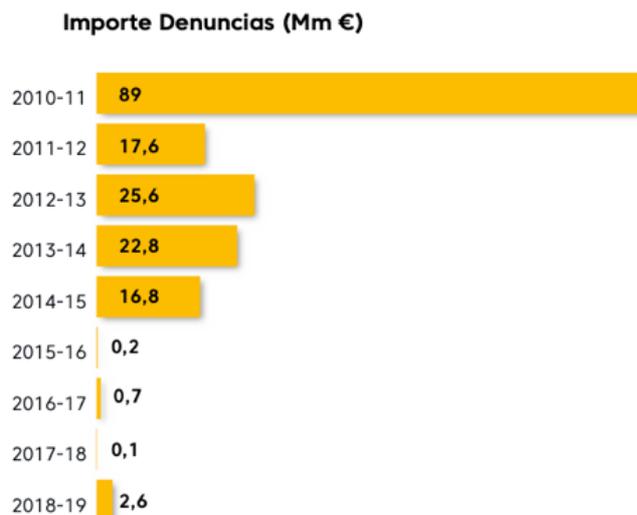
impago a jugadores por valor de alrededor de 90 millones de euros. Como se puede ver en los gráficos, tanto el número de clubes denunciados como el importe de las denuncias presentan un claro descenso, presentando solo denuncia un club en la temporada 18-19.

Gráfico 2-Número de Clubes Denunciados por Impago de la Primera División La Liga Santander



Fuente: LaLiga. Informe de Responsabilidad Social Corporativa 18-19.

Gráfico 3-Importe de las denuncias por impago en Primera División La Liga Santander



Fuente: LaLiga. Informe de Responsabilidad Social Corporativa 18-19.

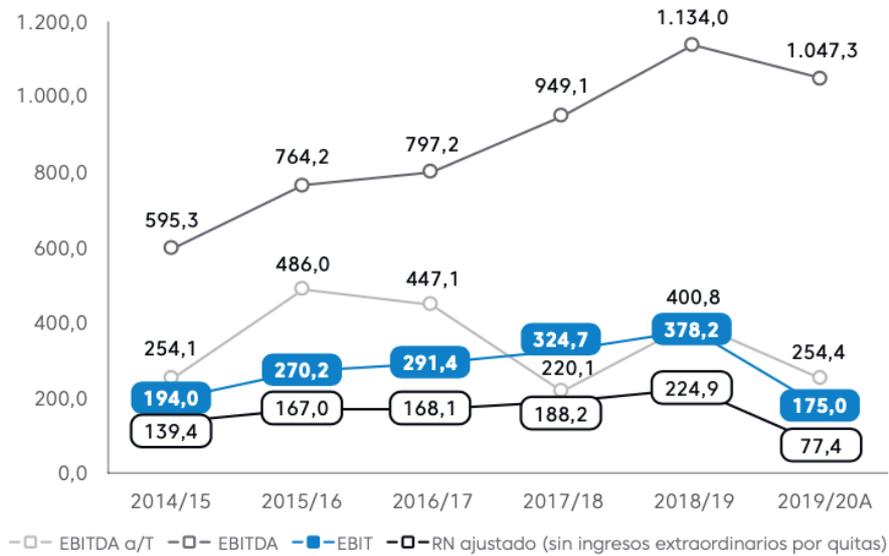
Durante la temporada 19-20¹⁹ LaLiga presentó, a pesar de las circunstancias de mercado, un ligero crecimiento del volumen de negocio de 3,6% respecto a la temporada anterior, de manera que el resultado operativo bruto antes de traspasos (EBITDA a/T) supuso un importe de 254,4 millones de euros, menor que la temporada anterior, pero igual al de la temporada 17-18. En caso de considerar el resultado operativo bruto total, después del traspaso (EBITDA d/T), el valor asciende a 1.047, 3 millones de euros.

Este mantenimiento de la eficacia operativa viene determinado por el crecimiento moderado de los gastos de explotación (OPEX), siendo el aumento de la temporada 19-20 el menor de los últimos años (solo un 3,4%). Por tanto, aunque la facturación se ha visto disminuida, los OPEX han registrado un ligero aumento. Esta situación viene determinada por la notable adaptación gradual de los costes operativos, destacando el esfuerzo realizado con los costes de personal (que suponen el mayor volumen de los OPEX), dispuestos por el límite de coste de plantilla deportiva visto anteriormente.

Por tanto, vemos que la normativa implantada posibilita el crecimiento de las inversiones sin comprometer los beneficios obtenidos. Todo ello ha ocasionado que los beneficios finales de la competición española la temporada 19-20 asciendan a 175 millones de euros de resultado de explotación (EBIT), y a 77,4 millones de euros de resultado neto de ejercicio, siendo la única competición europea en lograr beneficios en ambos importes a pesar de la merma provocada por la pandemia.

¹⁹ A continuación, se emplearán datos y se analizará el informe económico financiero presentado por LaLiga en la temporada 19-20. LaLiga (2020). Informe económico financiero 2020. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/06/22/originals/389041e624bc21eb1badba5044a7b620.pdf>

Gráfico 4-Resultados de LaLiga Santander (millones de euros)



Fuente: LaLiga. Informe Económico Financiero 19-20.

También se puede apreciar el elevado nivel de solvencia financiera del fútbol profesional español a través del análisis del grado de capitalización. El Patrimonio Neto de la temporada 19-20 de LaLiga asciende a un importe de 1.767,1 miles de millones de euros, un 3% más que la temporada anterior, lo que supone un nuevo valor histórico. El Equity ratio, que relaciona el Patrimonio Neto con el pasivo total, presenta un valor de 23,6%, lo que muestra un porcentaje ligeramente inferior al año anterior (25,1%) explicado por un crecimiento del conjunto del balance superior al del patrimonio. Esto muestra que, a pesar de las dificultades presentadas por el COVID-19, el grado de endeudamiento no se ha visto aumentado sustancialmente.

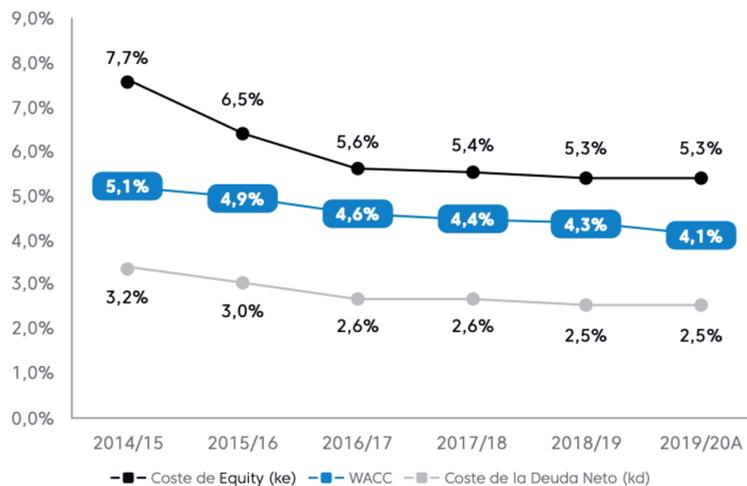
Gráfico 5-Capitalización: Patrimonio Neto (M€) y Equity (%) de LaLiga Santander



Fuente: LaLiga. Informe Económico Financiero 19-20.

Para constatar la mejora continuada presentada por LaLiga, a pesar del aumento del endeudamiento en esta temporada, acudimos a su Coste Medio Ponderado de Capital (WACC), calculado siguiendo el modelo CAPM. Este nos indica el coste medio de los recursos financieros, es decir, de la deuda y patrimonio, propias de su actividad. El WACC se sitúa entorno al 4,2% que, aunque propiciado por las condiciones económicas y las bajas tasas de interés del mercado, muestra la solidez financiera del fútbol profesional español y la disminución de la prima de riesgo exigida por los inversores.

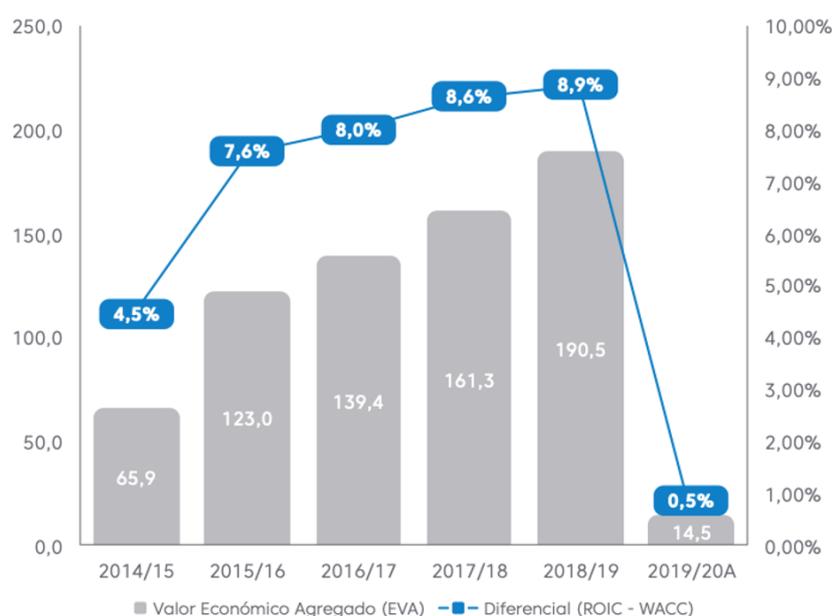
Gráfico 6-Coste Medio Ponderado del Capital (WACC%) LaLiga Santander



Fuente: LaLiga. Informe Económico Financiero 19-20.

Esta disminución del WACC unida a un consistente resultado del nivel de rentabilidad operativa (ROIC) en los últimos años, y un aumento mantenido del nivel de capital empleado (APN) ha tenido como resultado una maximización de la capacidad de la competición española para crear Valor Económico Agregado (“EVA”), que ha crecido sostenidamente hasta la temporada 19-20. Esta disminución, que se puede apreciar en el gráfico, se ha debido a la caída de la rentabilidad operativa (ROIC) como consecuencia de la situación estructural. No obstante, permite acumular un remanente positivo de 694,6 millones de euros en las últimas seis temporadas.

Gráfico 7-Valor económico agregado EVA (M€ y diferencial ROIC-WACC%)



Fuente: LaLiga. Informe Económico Financiero 19-20.

Gracias al esfuerzo normativo y la transformación del negocio de los últimos años, los clubes y SADS presentes en la competición española han visto fortalecida su estructura financiera, que, a pesar del impacto económico negativo, ha podido soportar los efectos derivados de la complicada situación coyuntural de la temporada 19-20.

2.7. Impacto del COVID-19 en la gestión de los clubes

Cuando los efectos del Covid-19 pararon cualquier actividad económica y social en febrero de 2020, el fútbol no fue una excepción. Los gobiernos de todo el mundo respondieron a la pandemia con drásticas medidas que afectaron de manera directa al deporte profesional. Este cisne negro ha puesto a prueba el modelo de negocio de la industria futbolística, que vio especialmente afectada su fuente de ingreso principal: el día de partido. Con el tiempo el balón ha vuelto a rodar acompañado de los aficionados en los estadios, sin embargo, desde los despachos trabajan en sacar el máximo de los presupuestos. El entorno de incertidumbre se mantiene, pero también presenta nuevas oportunidades para la innovación.

Durante la Temporada 19/20 los veinte clubes más importantes generaron 8,2 billones de euros en ingresos, lo que supone un 12% menos que la temporada anterior (9,3 billones de euros). A pesar de la caída, este dato continúa siendo el tercero más alto desde que se analiza (Deloitte, 2021).

La disminución de los ingresos (en 1,1 billones de euros) fue mayormente el resultado de un declive de los ingresos previstos de 937 millones (23%). Los ingresos en el día de partido cayeron 257 millones de euros (un 17%), en línea con la proporción de partidos pospuestos. Extraordinariamente, los ingresos comerciales aumentaron en 105 millones de euros (un 3%), siendo el aporte de ingresos más significativo (Deloitte, 2021).

El impacto de la pandemia en las alianzas comerciales varía significativamente entre los clubs. Algunos equipos han sido capaces de identificar nuevos métodos para proveer los derechos comerciales de sus socios, destacando la inclusión de eventos virtuales u otros eventos digitales hechos a medida para la ocasión, como los asociados a los *E-sports* (Deloitte, 2021). Por otro lado, algunas marcas se han visto obligadas a rescindir o disminuir sus contratos debido al contexto económico desfavorable de su propio sector, como las aerolíneas. Además, las apuestas deportivas sí podrían reducir su apuesta por el deporte, ya que el Gobierno español ha aprobado el Real Decreto Ley que prohíbe la

publicidad de los operadores de juego en las equipaciones, donde se realiza la mayor inversión publicitaria²⁰

También será considerable el impacto que el Covid-19 genere en la disminución presupuestaria y el consiguiente gasto salarial. Esto puede ocasionar que se reduzcan los fichajes con cuantiosas cláusulas de rescisión y se apueste por la cantera, lo que supone un gran cambio respecto a la dinámica de los pasados años.

En cuanto a los equipos que nos ocupan, el FC Barcelona (715.1 millones de euros) y el Real Madrid (714,9 millones) están ajustados en la parte más alta de los 20 clubes más importantes de Europa. Cabe destacar que el año pasado fue el año que más distancia hubo entre ambos clubes. El Barcelona sufrió un mayor declive de ingresos que sus rivales, con un 15% respecto del año anterior (alrededor de 126 millones de euros). El Real Madrid vio una menor caída, de solo un 6%. Esto fue el resultado de la reducción de ingresos en la emisión y el día de partido, compensados con el aumento de los ingresos comerciales con un crecimiento del 8% (30 millones de euros), ya que el club extendió su alianza con Adidas y se benefició de operaciones comerciales internas (Deloitte, 2021).

En definitiva, la pandemia del COVID-19 ha supuesto un punto de inflexión para todos los clubes europeos, lo que les ha obligado a replantear su modelo de negocio y revisar sus objetivos estratégicos. Poder asegurar una correcta recuperación del negocio a través de este cambio resultará indispensable para proporcionar un mayor valor a los *stakeholders*, lo que solo podrán conseguir aquellos clubes financieramente ágiles e innovadores.

²⁰ Nueva normativa en cuanto a patrocinio deportivo, recogida en el Real Decreto 958/2020, de 3 de noviembre, de comunicaciones comerciales de actividades de juego. Agencia Estatal Boletín del Estado. (3 de noviembre de 2020). Obtenido de: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2020-13495>

3. Capítulo 3: Planteamiento y análisis de la hipótesis

3.1. Planteamiento de la hipótesis

Mediante el establecimiento del marco conceptual, se ha concluido que el modelo económico presentado por el fútbol español se caracteriza por desplazar la maximización del beneficio a un segundo plano, mientras que se centra en el aumento de ingresos y el éxito del club. Su principal objetivo es mantener una ventaja competitiva que permita el crecimiento de ingresos, lo que está estrechamente vinculado con la adquisición de los jugadores con mayor nivel a la plantilla deportiva. De esta manera, se genera un impacto positivo tanto en las competiciones como en el compromiso presentado por los seguidores, lo que, a su vez, repercute en los ingresos por audiencias y partidos.

Este modelo ha llevado a los equipos a presentar un importante nivel de endeudamiento, destacando especialmente los gastos de plantilla deportiva, lo que ha provocado que, en ocasiones, los socios se hayan visto obligados a aportar capital para contrarrestar la situación de déficit prolongado y evitar situaciones de impago. Este déficit es mayor en determinados equipos, ya que, aunque todos intentan alcanzar el mayor éxito posible (lo que justifica el alto grado de endeudamiento), no todos pueden alcanzar las primeras posiciones. Por otra parte, este modelo también genera cierto desequilibrio en la competición, ya que favorece a los clubes con mayor capacidad económica, que son aquellos que presentan mayor facilidad para acceder a ese mercado de fichajes y sostener la deuda, lo que, a su vez, les permite mantenerse en lo más alto de las clasificaciones.

Para asegurar la conservación de la sostenibilidad de la industria, así como el mantenimiento del equilibrio en la competición deportiva, la UEFA introdujo la normativa del Fair Play Financiero y, LaLiga ha implementado las Normas de Elaboración de Presupuestos. Con ambas se persigue el objetivo de mejorar la salud financiera de los equipos que participan en estas competiciones, así como promover una gestión más responsable que permita la seguridad de los *stakeholders* y la obtención de beneficios.

Por tanto, las dos hipótesis que se plantean son:

- Primera Hipótesis: De acuerdo con el modelo descrito en el marco conceptual, la Primera División de La Liga española se caracteriza por priorizar el éxito deportivo por delante de la obtención del beneficio económico. Por tanto, mejorar la situación del equipo, sobre todo mediante la adquisición de jugadores de máximo nivel, es clave para conseguir los logros competitivos. Esto conlleva, tanto para el Real Madrid CF como para el FC Barcelona, considerables niveles de gasto e inversión, que pueden llegar a suponer un déficit económico estructural que ponga en riesgo la viabilidad tanto de los clubes como del propio sector. Por consiguiente, en el momento anterior a la implementación del Fair Play Financiero, ambos clubes presentarán una situación económica desfavorable.
- Segunda Hipótesis: el Fair Play Financiero, así como la normativa presupuestaria establecida por LaLiga, proporcionan los medios reglamentarios necesarios para promover un progreso en el sistema de gestión de los clubes, ya que fueron implementados con el fin de evitar las consecuencias expuestas en la primera hipótesis. Por tanto, estos estándares habrán mejorado la situación económica del Real Madrid CF y el FC Barcelona en las temporadas posteriores a su establecimiento. No obstante, dentro de esta mejora de la salud financiera en ambos equipos, el FFP no es el único factor determinante de una buena gestión que sea capaz de mantener la creación de valor para los *stakeholders*, sino que esta dependerá de las decisiones propias de cada club.

3.2. Universo y muestra de datos

3.2.1. Establecimiento del universo

El siguiente paso consiste en determinar el universo para seleccionar la muestra de datos que se van a analizar. Este estudio está centrado en dos de los clubes más laureados de España que, además, cuentan con un gran número de triunfos en las competiciones europeas: el Real Madrid FC y el FC Barcelona. Tal y como se puede apreciar en la Tabla 1, el FC Barcelona ha sido campeón de La Primera División de La Liga en el 70% de las Temporadas de los últimos diez años, mientras que el Real Madrid CF ha quedado en

segunda posición el 50% de las veces, y ha ganado un 20%. En cuanto a la competición europea, el Real Madrid CF se ha proclamado vencedor en un 40% de los campeonatos de las últimas diez temporadas, el mayor porcentaje de éxito entre los equipos que han disputado la final, mientras que el Barcelona lo ha conseguido un 30% de las veces (ver Tabla 2). Por tanto, ambos equipos se encuentran en lo más alto de las clasificaciones, lo que implica que los dos clubes están expuestos a una situación económica similar, en cuanto a de ingresos por audiencias, ingresos por partido y nivel de la plantilla deportiva.

Tabla 1-Palmarés Primera División La Liga Santander (Temporada 2009/10 a Temporada 2018/19)

Palmarés Primera División Liga Santander		
Temporada	Campeón	Subcampeón
2018-2019	Barcelona	Atlético de Madrid
2017-2018	Barcelona	Atlético de Madrid
2016-2017	Real Madrid	Barcelona
2015-2016	Barcelona	Real Madrid
2014-2015	Barcelona	Real Madrid
2013-2014	Atlético de Madrid	Barcelona
2012-2013	Barcelona	Real Madrid
2011-2012	Real Madrid	Barcelona
2010-2011	Barcelona	Real Madrid
2009-2010	Barcelona	Real Madrid

Fuente: Elaboración propia a través de información de La Liga.

Tabla 2-Palmarés Champions League (Temporada 2009/10 a Temporada 2018/19)

Palmarés Champions League			
Temporada	Final	Campeón	Subcampeón
2019	Madrid	Liverpool	Tottenham
2018	Kiev	Real Madrid	Liverpool
2017	Cardiff	Real Madrid	Juventus
2016	Milán	Real Madrid	Atlético de Madrid
2015	Berlín	Barcelona	Juventus
2014	Lisboa	Real Madrid	Atlético de Madrid
2013	Londres	Bayern Múnich	Dortmund
2012	Múnich	Chelsea	Bayern Múnich
2011	Londres	Barcelona	Manchester United
2010	Madrid	Inter de Milán	Bayern Múnich
2009	Roma	Barcelona	Manchester United

Fuente: Elaboración propia a través de información de Champions League.

3.2.2. La muestra de datos

Ambos equipos se mantienen como clubes deportivos, no son SADS, lo que implica que no tienen ánimo de lucro. Los datos económicos que se contemplan son los comprendidos en el período de diez años situado entre 2009 y 2019. Dicho periodo se ha seleccionado con el objetivo de evaluar el impacto de la aplicación del Fair Play Financiero, ya que se analiza la cuestión desde el momento anterior a su implementación, que tiene lugar en la Temporada 2012-13, hasta que la normativa lleve varios años en vigor. Con el fin de examinar unos datos homogéneos, la Temporada 2019-20 se ha excluido del estudio, ya que, como hemos visto a través del establecimiento del marco conceptual, la pandemia del COVID-19 ha causado un notable impacto en el modelo económico de la industria futbolística.

Los datos analizados se han obtenido a través de los informes económicos presentes en las webs oficiales de los clubes y de plataformas como SABI. Se ha centrado el análisis en la Cuenta de Resultados y Balance de Situación, de las T 2009/10 a T 2018/19. Datos que se quieren analizar:

- Ingresos relevantes
- Gastos relevantes (coste de plantilla)
- Patrimonio neto
- Deuda financiera

4. Capítulo 4. Análisis económico-financiero de los clubes

4.1. FC Barcelona

4.1.1. Cuenta de Resultados.

4.1.1.1. Importe Neto de la Cifra de Negocios

El importe neto de la cifra de negocios del FC Barcelona, de manera similar al modelo descrito en el marco conceptual, está formado principalmente por los ingresos derivados de los socios y el estadio, de las competiciones internacionales, de las retransmisiones y, por último, del marketing. Estos ingresos presentan un crecimiento constante a lo largo de los últimos 10 años. Tomando como referencia el implantamiento del Fair Play Financiero, se puede apreciar que, antes de la normativa, el importe se sitúa en 372 millones de euros en la Temporada 2009/10; tras su implantación, los ingresos ascienden a 438 millones en la Temporada 2013/2014; y un tiempo después de su asentamiento, en la Temporada 2018/19, la cifra de negocios es de 837 millones de euros (ver Tabla 3 y Gráfico 8). Este desarrollo positivo se encuentra alineado con los éxitos deportivos del club a lo largo de estos años, como se ha expuesto en los palmarés de La Liga y la Champions League.

Tabla 3-Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona

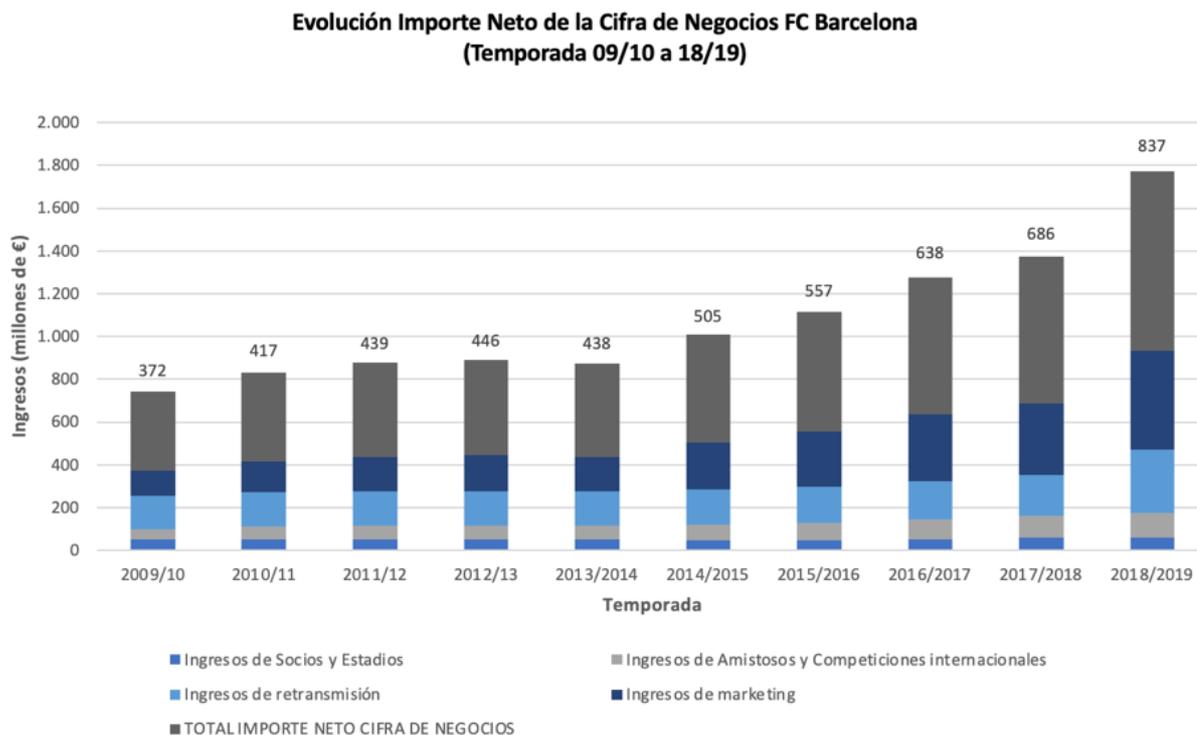
Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona										
Millones de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Ingresos de Socios y Estadios	51	51	50	50	51	49	46	51	60	61
Ingresos de Amistosos y Competiciones internacionales	48	59	66	67	66	72	83	93	104	113
Ingresos de retransmisión	157	163	160	161	161	162	168	178	187	298
Ingresos de marketing	116	143	162	166	160	222	260	316	335	463
TOTAL IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS	372	417	439	446	438	505	557	638	686	837

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

En este período, el club ha mantenido la estructura del importe neto de la cifra de negocios prácticamente invariable, aumentando progresivamente el peso de los ingresos por marketing. En la Temporada 09/10, estos ingresos de marketing representaban un 31,18% del total frente al 42,20% de retransmisión; en la Temporada 13/14 pasaron a significar un 36,53%, cercano al 36,76% de televisión; para finalmente en la Temporada 18/19

llegar a ser más de la mitad de los ingresos (55,32%), dejando los de retransmisión (35,60%) en un segundo plano.

Gráfico 8-Evolución Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.1.1.2. Importe neto de la Cifra de Negocios y Gastos de Personal

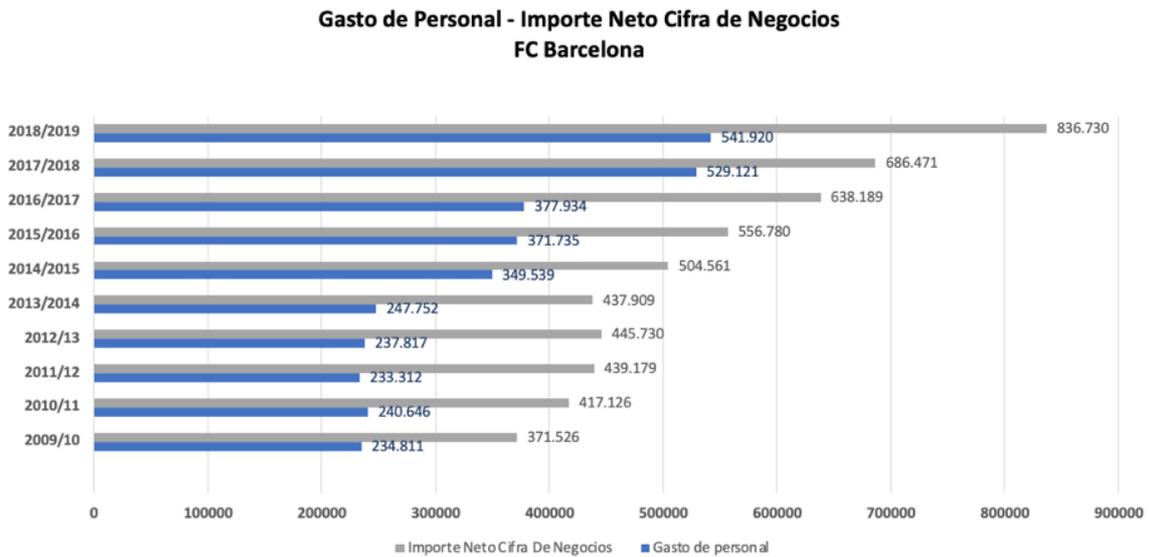
El crecimiento de ingresos apreciado en el análisis del importe neto de la cifra de negocios está acompañado de un incremento en los gastos a lo largo del período. En la relación entre ingresos y gastos es especialmente relevante el gasto de plantilla deportiva, importe detallado tanto por el Fair Play Financiero como por la Normativa de Elaboración de Presupuestos planteada por LaLiga, y destacado en el marco conceptual. Por tanto, se presenta el gasto de personal (deportivo y no deportivo), en relación con los ingresos analizados anteriormente.

Tabla 4-Gasto de Personal sobre Ingreso de Explotación FC Barcelona

Gasto de Personal sobre Ingreso de Explotación FC Barcelona										
Miles de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Gasto de personal	-234.811	-240.646	-233.312	-237.817	-247.752	-349.539	-371.735	-377.934	-529.121	-541.920
Importe Neto Cifra De Negocios	371.526	417.126	439.179	445.730	437.909	504.561	556.780	638.189	686.471	836.730
Gasto de personal / Importe Neto Cifra de Negocios	63%	58%	53%	53%	57%	69%	67%	59%	77%	65%

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Gráfico 9-Gasto de personal e Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona



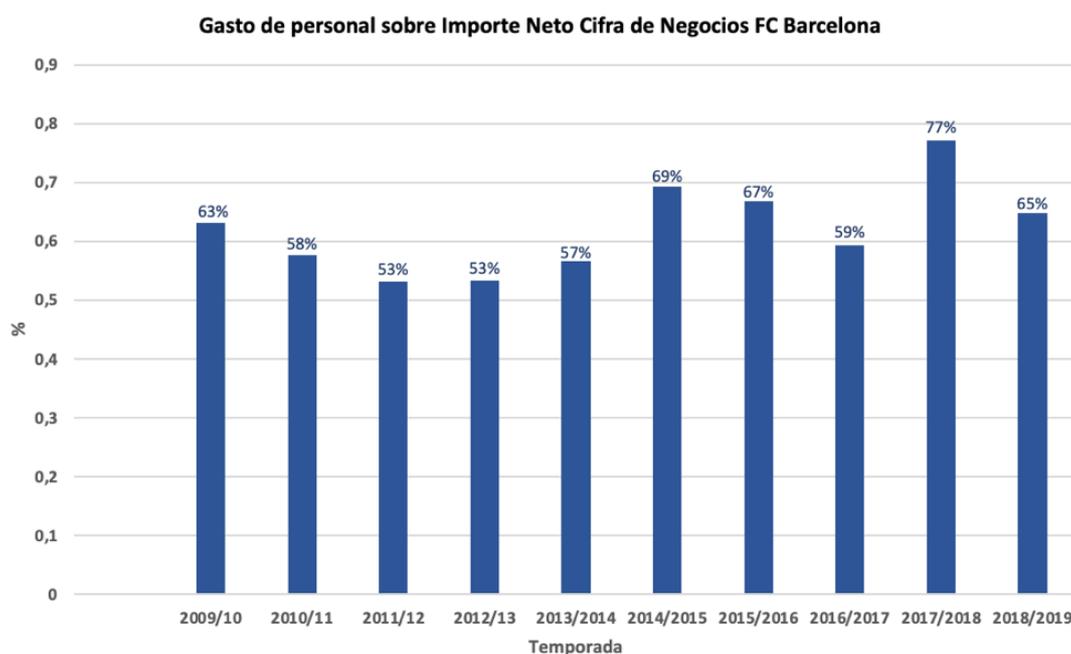
Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

La ratio establecida entre el importe total de gastos de personal e ingresos de explotación, excluyendo el resultado de enajenación de inmovilizado, (sin traspaso de jugadores), se utiliza para medir la eficiencia operativa. Para lograr un nivel óptimo de eficiencia, según la Asociación Europea de Clubes²¹, la ratio debe alcanzar un valor del 50%, mientras que su límite se encuentra en el 70%. Teniendo en cuenta que el objetivo del Fair Play Financiero implica mejorar la salud económica de los clubes, logrando un mayor equilibrio entre ingresos y gastos, esta ratio debería encontrarse cercana al valor óptimo al final del periodo analizado.

²¹ Nivel de eficiencia de la Asociación Europea de Clubes detallado en el Informe Económico del Real Madrid, Temporada 2018-2019.

Antes de la implementación de la normativa, en la Temporada 09/10, encontramos un valor alto de la ratio (63%), situado cercano al límite. Tras la incorporación del reglamento de la UEFA, la ratio estuvo prácticamente en su valor óptimo, con un 53%. Posteriormente, la ratio aumentó considerablemente, hasta superar el valor máximo recomendado del 70%, y situarse en 77% en la Temporada 17/18. Finalmente, disminuyó ligeramente hasta alcanzar el 65% en la Temporada 18/19. Por tanto, tras ver la evolución de este indicador, podemos concluir que el club no presenta una eficiencia operativa óptima, por lo que, a pesar de obtener un buen resultado en ingresos, debe mejorar en la gestión del coste de plantilla. La implementación del Fair Play Financiero supuso una mejora inicial en la ratio ingresos/costes de personal, pero no ha conseguido mantener un valor óptimo en el periodo.

Gráfico 10-Gasto de Personal sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.1.1.3. Principales magnitudes Cuenta de Resultados

En primer lugar, se va a valorar el resultado del flujo de caja de las operaciones del club a través del EBITDA. Este indicador contiene los principales ingresos de explotación, así

como también el resultado de la enajenación de inmovilizado (traspaso de jugadores). Encontramos un resultado positivo en todo el período. Sin embargo, se aprecia una importante disminución del importe en comparación con los ingresos totales obtenidos en un principio. En la Temporada 09/10, el EBITDA supone un 2% de los ingresos de explotación; posteriormente, aumentó a un 27% en la Temporada 13/14; para finalmente disminuir de nuevo en la Temporada 18/19 hasta alcanzar un valor del 18%, sobre ingresos de explotación totales.

En cuanto a los valores del resultado neto a lo largo del período, encontramos una situación que se corresponde con lo descrito en el marco conceptual. Como se ha comentado anteriormente, uno de los principales motivos que llevaron a la implementación del Fair Play Financiero fue la preocupación de la UEFA ante el creciente nivel de ingresos de los clubes que, no obstante, concluían el ejercicio presentando pérdidas. En la Temporada 09/10, así como en la Temporada 10/11 (ver tabla 5), encontramos un resultado neto negativo, a pesar del elevado importe de ingresos. Tras la implementación del FFP, así como la normativa de LaLiga, en la Temporada 13/14 el club obtuvo el mejor resultado neto del periodo. Posteriormente, este resultado se fue viendo disminuido hasta llega a 5 millones de euros en la Temporada 18/19.

Tabla 5-Principales Magnitudes Cuenta de Resultados FC Barcelona

Principales Magnitudes Cuenta de Resultados FC Barcelona										
Millones de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Ingresos explotación	398	451	495	483	485	608	679	708	914	990
EBITDA (Rdo. Explotación antes de amortización)	8	66	126	118	134	94	120	111	155	177
EBIT (Resultado antes de impuestos)	-83	-12	49	44	55	18	36	31	20	4
Resultado Neto	-80	-9	49	32	41	15	29	18	13	5

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Tabla 6-Resumen de la Cuenta de Resultados del FC Barcelona

Resumen Cuenta de Resultados FC Barcelona										
Miles de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
TOTAL INGRESOS (explotación+ financiero + enajenación inmovilizado)	411.102	471.758	608.319	597.572	733.828	715.774	831.202	770.386	1.268.733	1.236.196
TOTAL GASTOS (Explotación + financieros + amortizaciones + deterioro/Baja i	-493.695	-484.165	-559.538	-554.033	-679.016	-697.696	-795.363	-739.001	-1.248.585	-1.232.640
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-82.593	-12.407	48.781	43.539	54.812	18.078	35.839	31.385	20.148	3.556

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Cabe destacar que, con exceptuando del resultado de explotación negativo obtenido antes de la implantación del FFP, el resultado de explotación positivo obtenido por el FC Barcelona, ha tenido que hacer frente al resultado financiero negativo. En la última temporada analizada, la Temporada 2018/2019, se presentan los mayores ingresos de explotación, y el mayor importe de EBITDA (ver tabla 7). Sin embargo, el mayor valor del importe de amortización, así como el peor resultado financiero del periodo, provocan un discreto resultado neto.

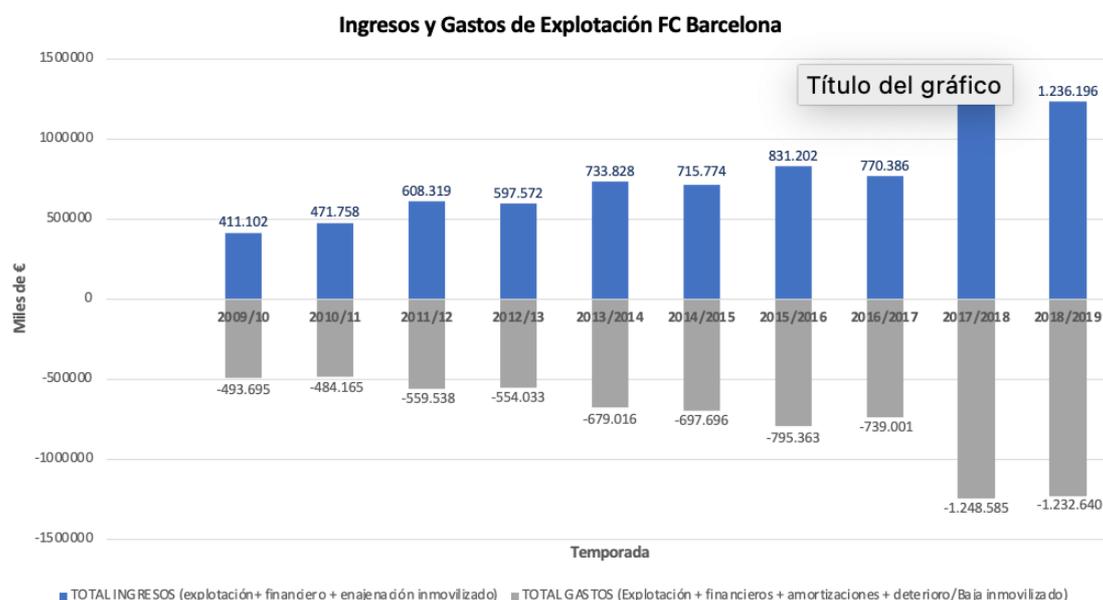
Tabla 7-Cuenta de Resultados del FC Barcelona (Temporadas 09/10 a 18/19)

Cuenta de Resultados FC Barcelona Temporadas 09/10 a 18/19											
Miles de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	
Ingresos de Socios y Estadios	51.137	51.422	50.097	50.176	51.244	48.645	45.543	50.883	60.008	61.297	
Ingresos de Amistosos y Competiciones internacionales	46.616	59.283	66.249	67.411	65.627	71.891	83.040	92.954	104.001	113.980	
Ingresos de retransmisión	157.551	163.045	160.472	161.669	160.876	162.312	168.142	177.959	187.383	298.122	
Ingresos de marketing	116.222	143.376	162.361	166.474	160.162	221.713	260.055	316.393	335.079	463.331	
TOTAL IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS	371.526	417.126	439.179	445.730	437.909	504.561	556.780	638.189	686.471	836.730	
Otros Ingresos de explotación	26.528	33.528	43.820	36.858	46.730	56.136	63.335	10.029	3.828	15.441	
Gastos de Aprovisionamiento	-5.301	-5.323	-5.573	-5.619	-6.215	-6.212	-6.866	-6.966	-7.871	-33.963	
Gastos de Personal Deportivo y No deportivo	-234.811	-240.646	-233.312	-237.817	-247.752	-349.539	-371.735	-377.934	-529.121	-541.920	
Otros Gastos de explotación	-139.967	-113.855	-112.312	-111.113	-120.950	-145.169	-149.360	-163.423	-190.289	-206.945	
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN (antes de amortizaciones)	-374.778	-359.824	-351.197	-354.549	-374.917	-500.920	-527.961	-548.323	-727.281	-782.828	
Rdo enajenación de inmovilizado	10.169	-23.385	658	151	73.640	29.074	46.717	21.714	207.862	100.485	
Pérdida por deterioro/baja de inmovilizado	-20.796	-1.918	-5.738	-7.548	-39.168	-68	363	-33.907	-2.500	2.688	
RDO. ENAJENACION DE INMOVILIZADO	-10.627	-25.303	-5.080	-7.397	34.472	29.006	42.080	-12.193	205.362	103.173	
RDO de EXPLOTACIÓN antes de amortización (EBITDA)	7.662	66.386	125.758	118.454	134.325	94.151	120.342	111.217	155.464	177.411	
Amortización ordinaria	-79.162	-65.594	-72.031	-70.496	-76.328	-67.510	-71.796	-80.224	-123.441	-159.869	
RDO. De EXPLOTACIÓN (EBIT)	-71.500	792	53.727	47.958	57.997	26.641	48.546	30.993	32.023	17.542	
Rdo. Financiero	-11.093	-13.199	-4.946	-4.419	-3.185	-8.563	-12.707	392	-11.875	-13.986	
Rdo. Antes de impuestos	-82.593	-12.407	48.781	43.539	54.812	18.078	35.839	31.385	20.148	3.556	
TOTAL INGRESOS (explotación+ financiero + enajenación inmovilizado)	411.145	428.972	485.649	484.627	561.655	591.194	667.806	670.647	903.034	954.134	
TOTAL GASTOS (Explotación + financieros + amortizaciones + deterioro/Baja)	-493.738	-441.379	-436.868	-441.088	-506.843	-573.116	-631.967	-639.262	-882.886	-950.578	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-82.593	-12.407	48.781	43.539	54.812	18.078	35.839	31.385	20.148	3.556	

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Por último, dentro del análisis de la Cuenta de Resultados cabe destacar la relación encontrada entre ingresos y gastos totales. Tras lo establecido en el marco conceptual, se espera que esta proporción sea más equilibrada tras la implementación de la normativa presupuestaria. En la Temporada 09/10, previa al reglamento, y con un resultado neto negativo, los gastos suponen un 120% de los ingresos. Posteriormente, con el FFP en vigor, en la Temporada 13/14, el club presentó el mejor resultado neto del periodo, aunque no el mejor importe de EBITDA. En este caso, los gastos supusieron el 93% de los ingresos. Finalmente, en la Temporada 18/19, la relación se encuentra en una proporción del 99%. Por ello, destaca que, a pesar de un mejor control financiero en el momento inicial, el club presenta una progresión del gasto hacia una situación insostenible.

Gráfico 11-Ingresos y Gastos de Explotación FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.1.2. Balance de situación

4.1.2.1. Principales magnitudes del Balance de Situación. Evolución del Patrimonio Neto

A lo largo del periodo analizado destaca un crecimiento continuado del Balance de Situación del FC Barcelona. Además, cabe concretar la evolución del patrimonio neto junto con el pasivo, ya que son los encargados de financiar las principales actividades del Club, y forman parte de los objetivos de control tanto de la UEFA como de LaLiga.

Al tratarse de un club de fútbol, que no tiene ánimo de lucro, no se procede a un reparto de dividendos. Por tanto, el patrimonio neto implica directamente el valor del equipo. Durante los primeros años estudiados, el FC Barcelona presenta un patrimonio neto negativo, consecuencia directa del valor negativo de los Fondos Propios, unidos a los resultados netos negativos presentados. Esto nos indica que el club no tenía la suficiente capacidad de financiación y se encontraba en una situación de riesgo de impago a terceros. Con la implementación del FFP la situación del balance de situación del equipo ha mejorado. El valor del patrimonio neto ha aumentado de 20.844 miles de euros a 132.607 miles de euros, lo que supone un incremento del 536%.

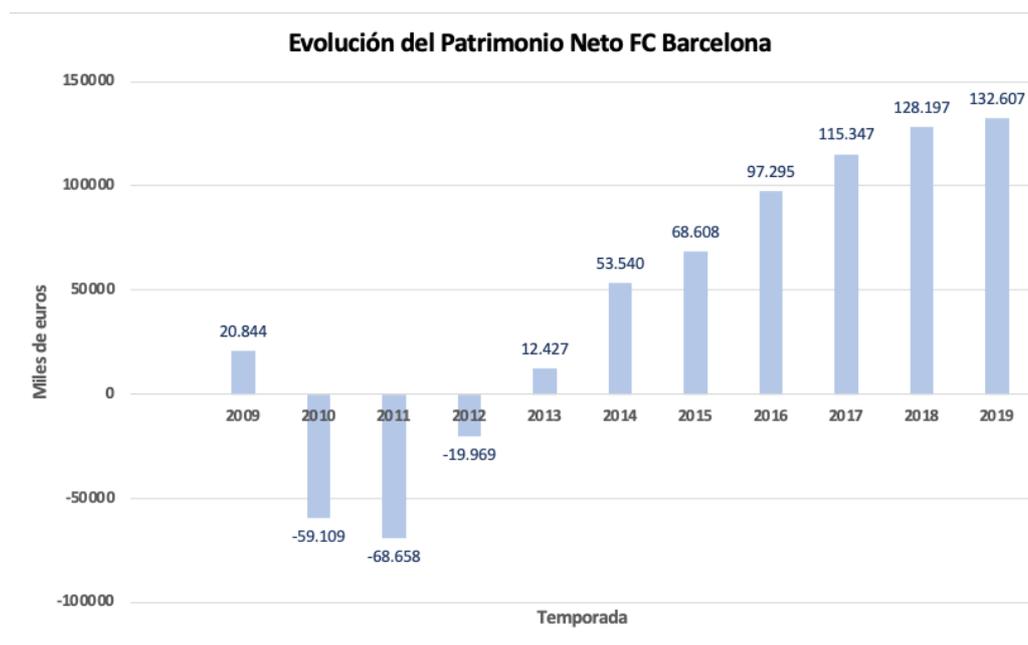
Tabla 8-Principales magnitudes del Balance de situación FC Barcelona

Temporada 09/10 a 18/19

Principales Magnitudes de Balance FC Barcelona - Temporadas 09/10 a 18/19											
Miles de €	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activo no corriente	350.093	379.561	325.856	349.696	357.385	358.926	426.749	412.568	550.208	780.328	956.307
Activo corriente	160.051	109.957	183.608	101.581	503.185	134.840	188.489	133.916	235.897	209.991	402.691
Activo TOTAL	510.144	489.518	509.464	451.277	503.185	493.766	615.239	546.484	760.199	1.016.225	1.358.998
Fondos propios	17.291	-62.352	-60.214	-69.539	9.591	50.709	65.859	94.628	112.762	125.693	130.184
Patrimonio Neto	20.844	-59.109	-68.658	-19.969	12.427	53.540	68.608	97.295	115.347	128.197	132.607
Pasivo no corriente	129.377	114.180	168.152	154.469	93.355	61.460	102.041	41.603	56.983	205.346	539.226
Pasivo corriente	359.923	434.447	409.970	316.777	397.403	378.766	444.590	407.586	587.869	682.682	687.165
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	510.144	489.518	509.464	451.277	503.185	493.766	615.239	546.484	760.199	1.016.225	1.358.998

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Gráfico 12-Evolución del Patrimonio Neto FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.1.2.2. Deuda Financiera Neta

Dentro de este análisis del balance de situación, cabe destacar la Deuda neta²², calculada como la deuda bancaria, la diferencia entre acreedores/deudores deportivos por traspaso de jugadores, y la resta del importe de tesorería. Este importe es, junto con los fondos propios, el encargado de financiar la actividad deportiva. Se puede apreciar que el valor del mismo ha aumentado de 7,7 a 177,4 millones de euros. Para poder estudiar su relevancia y analizar el impacto de la aplicación del FFP, hay que ponerlo en relación con el EBITDA, lo que constituye un indicador de la solvencia del club como de la calidad crediticia. El primer valor calculado es muy alto (ver Tabla 9 y Gráfico 14), lo que implica muy mala calidad crediticia. Tanto el resultado neto negativo, como los fondos propios negativos presentados en 2010 apoyan este resultado. La ratio mejora con la implementación del FFP, encontrándose alrededor de 1 desde el 2014, lo que supone un valor óptimo. Finalmente, en junio 2019, se puede apreciar un aumento del indicador, que se corresponde con el empeoramiento de la situación financiera del equipo.

Tabla 9-Deuda Financiera Neta sobre EBITDA FC Barcelona

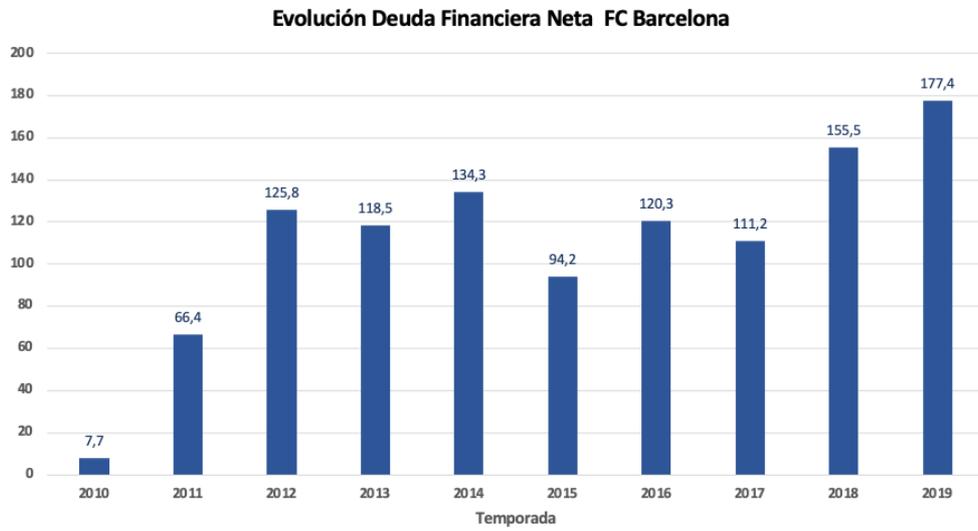
Deuda Neta Sobre EBITDA FC Barcelona										
	jun-10	jun-11	jun-12	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19
Deuda Financiera Neta (millones de €)	7,7	66,4	125,8	118,5	134,3	94,2	120,3	111,2	155,5	177,4
Ratio Deuda/EBITDA	32,82	4,08	1,71	1,46	1,20	1,08	0,85	0,71	0,99	1,99

Deuda Neta = Deuda Bancaria + Acreedores/Deudores deportivos por traspaso de jugadores - Tesorería

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

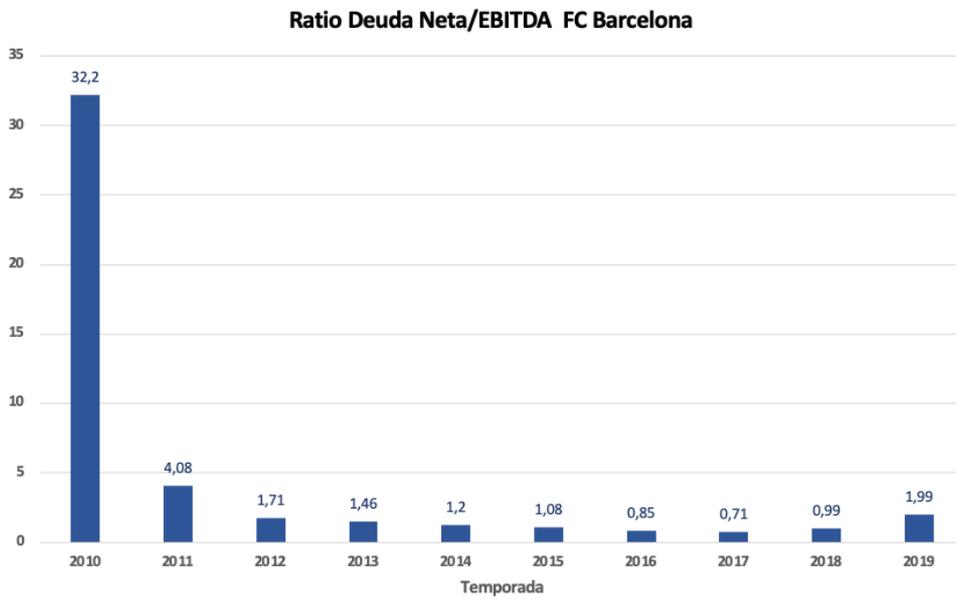
²² Se toma como referencia el cálculo de la Deuda Neta de los Informes Económicos presentados por el Real Madrid CF, desde la Temporada 09/10 a la Temporada 18/19.

Gráfico 13-Evolución Deuda Financiera FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Gráfico 14-Ratio Deuda Neta/EBITDA FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.1.3. Ratios

4.1.3.1. ROE

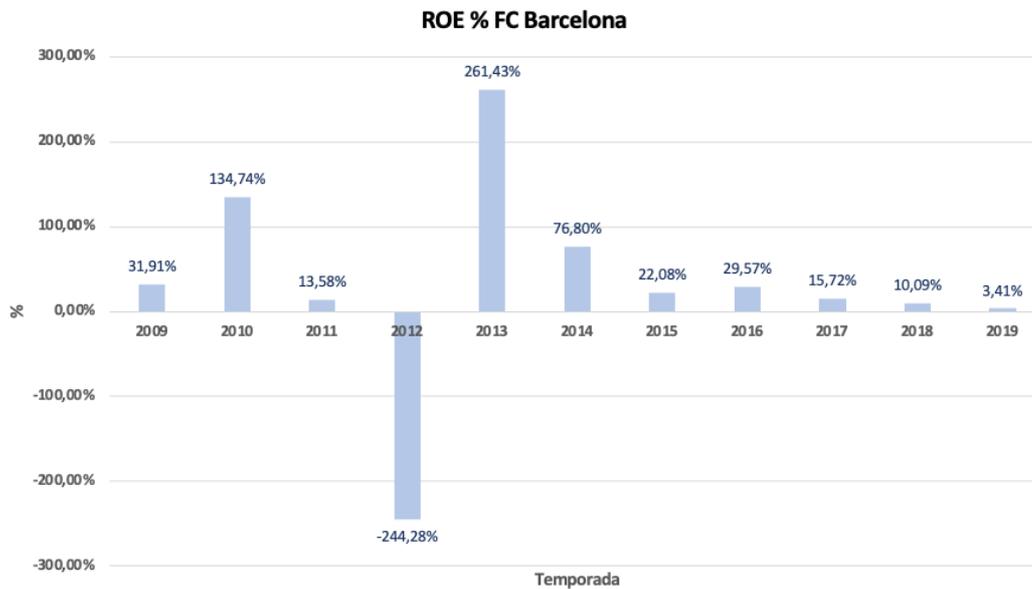
El ROE es la medida de rentabilidad financiera, lo que implica que detalla el valor creado para los socios. Se busca que esta ratio sea lo más alta posible, de manera que sea indicador de buena salud financiera del club. Con la implementación del FFP, se espera una evolución positiva del valor del ROE, ya que, como se ha comentado anteriormente, este reglamento tiene como uno de los objetivos fundamentales mejorar la gestión económica en los equipos de fútbol. En la Temporada 09/10, el FC Barcelona presentó tanto el Resultado Neto como el Patrimonio Neto negativo, lo que causó un mal ROE (ver Tabla 10 y gráfico 15). A partir de 2013, con la implementación de la normativa de la UEFA, el club mejoró los importes de Cuenta de Resultados y Balance de Situación, lo que, a su vez, implicó la mejora del ROE y el retorno de la creación de valor para los socios. No obstante, esta medida, ha ido disminuyendo a lo largo del periodo analizado, por lo que el equipo no ha sido capaz de mantener el crecimiento de la rentabilidad financiera.

Tabla 10-Evolución ROE del FC Barcelona

Evolución ROE FC Barcelona	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Resultado Neto (miles de €)	6.652	-79.643	-9.325	48.781	32.488	41.118	15.150	28.769	18.134	12.930	4.527
Patrimonio Neto (miles de €)	20.844	-59.109	-68.658	-19.969	12.427	53.540	68.608	97.295	115.347	128.197	132.607
ROE	0,319	1,347	0,136	-2,443	2,614	0,768	0,221	0,296	0,157	0,101	0,034
ROE %	31,91%	134,74%	13,58%	-244,28%	261,43%	76,80%	22,08%	29,57%	15,72%	10,09%	3,41%

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Gráfico 15- ROE (%) del FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.1.3.2. ROA

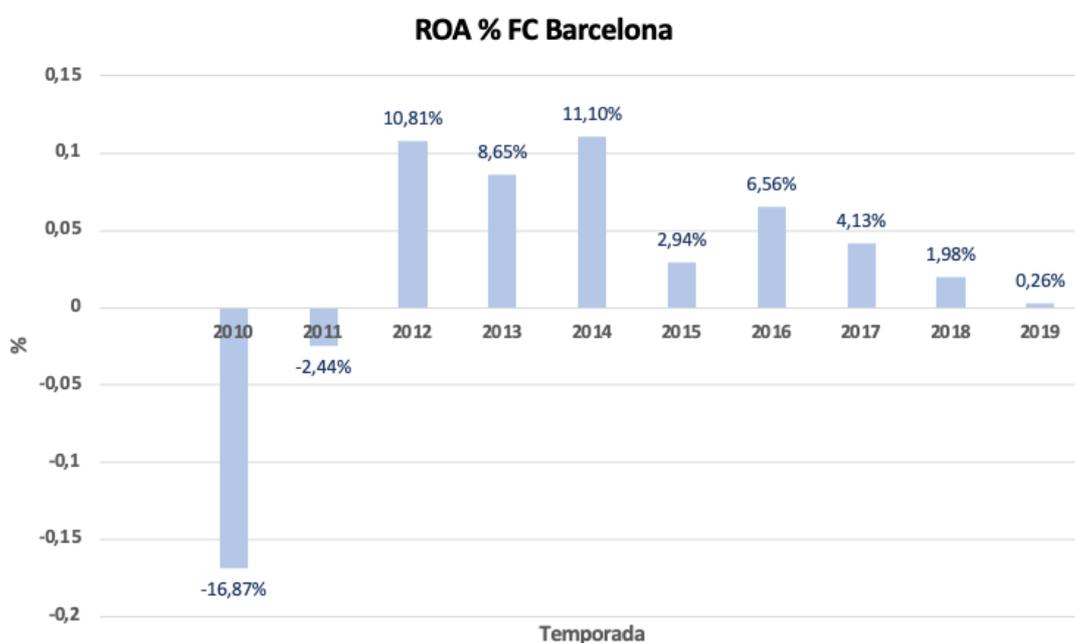
La segunda ratio estudiado como medida de salud financiera del FC Barcelona en el periodo dado es el ROA. Esta medida es indicador de un empleo eficiente de los activos. En caso de presentar un valor bajo, el club debería mejorar la gestión de los activos. Por tanto, cabe esperar una evolución positiva del ROA tras la implementación del FFP. Dentro de lo supuesto, se puede apreciar un valor muy bajo de este indicador en la Temporada 09/10, antes de la implantación del FFP, siendo el ROA igual al -16,87%. Tras la implementación del reglamento, al igual que otras medidas estudiadas, el ROA fue mejorando, como se puede ver en los años 2013 y 2014. No obstante, ha empeorado en la parte final del periodo analizado, disminuyendo a un ROA de 0,26% en la Temporada 18/19. Como conclusión, a pesar de la mejoría fomentada por la normativa de la UEFA y LaLiga, el club muestra que debe replantear la gestión de sus activos.

Tabla 11- Evolución del ROA del FC Barcelona

Evolución ROA FC Barcelona										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT (miles de €)	-82.593	-12.407	48.781	43.539	54.812	18.078	35.839	31.385	20.148	3.556
Activo (miles de €)	489.518	509.464	451.277	503.185	493.766	615.239	546.484	760.199	1.016.225	1.358.998
ROA	-0,169	-0,024	0,108	0,087	0,111	0,029	0,066	0,041	0,020	0,003
ROA %	-16,87%	-2,44%	10,81%	8,65%	11,10%	2,94%	6,56%	4,13%	1,98%	0,26%

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

Gráfico 16- ROA (%) FC Barcelona



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros FC Barcelona

4.2. Real Madrid CF

4.2.1. Cuenta de Resultados

4.2.1.1. Importe Neto de la Cifra de Negocio y Coste de Personal

De manera similar al FC Barcelona, el importe neto de la cifra de negocios está formado los ingresos formados por socios y estadios, las competiciones de ámbito internacional, ingresos televisivos y marketing. Desde la Temporada 09/10 este importe ha crecido de manera constante, exceptuando una ligera disminución respecto al año anterior en la Temporada 13/14. Este aumento también está ligado al éxito deportivo, como el

Barcelona. Tal y como se ha mostrado en los palmareses de LaLiga Santander y la Champions, ambos equipos se han mantenido en la parte superior de la clasificación en las competiciones, dato que apoya la idea de que ambos aplican la normativa del FFP en las mismas condiciones.

Tabla 12- Importe Neto de la Cifra de Negocios del Real Madrid CF

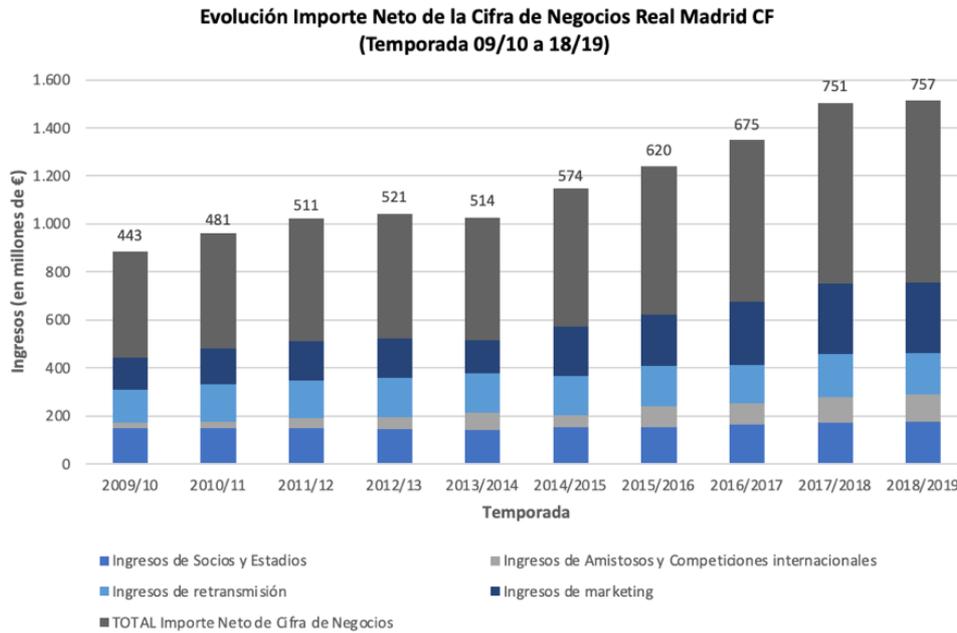
Importe Neto de la Cifra de Negocios Real Madrid CF										
Millones de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Ingresos de Socios y Estadios	149	147	150	146	141	151	153	163	172	175
Ingresos de Amistosos y Competiciones internacionales	23	28	40	49	74	52	86	88	105	114
Ingresos de retransmisión	136	156	159	163	163	163	168	161	181	173
Ingresos de marketing	135	150	162	163	136	208	213	263	293	295
TOTAL Importe Neto de Cifra de Negocios	443	481	511	521	514	574	620	675	751	757

* Datos de ingresos intermedios de la Temporadas 16/17 y 18/17 estimados a partir de Informes Económicos presentados por el CF Real Madrid

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

El Real Madrid CF ha mantenido la estructura de ingresos de prácticamente de manera estable. No obstante, al igual que el Barcelona FC, ha aumentado el peso de los ingresos de marketing, frente a los ingresos por televisión, y las cuotas de socios y estadio. En la Temporada 09/10 los ingresos de marketing suponen un 30,47% del total; casi igual que los de retransmisión, que aportan un 30,70%, y un 33,63% de socios. En la Temporada 2013/14, los de marketing disminuyen su peso a un 26,46% del total; los de televisión aumentan ligeramente a un 31,71%; al igual que los ingresos de socios y estadio, que alcanzan un 27,43%. Finalmente, en la Temporada 18/19 los ingresos de marketing crecen hasta un 38,97% del total; los de retransmisión disminuyen a un valor de 22,85%; y los ingresos de socios y estadio pasan a suponer solo un 23,12% del importe neto. Esta estructura final implica una menor dependencia de las competiciones para la obtención de los ingresos, pero sí necesita la buena reputación del club para asegurar que haya patrocinadores dispuestos a invertir en el mismo.

Gráfico 17 - Evolución del Importe Neto de la Cifra de Negocios Real Madrid CF (Temporada 09/10 a 18/19)



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.2.1.2. Importe Neto de la Cifra de Negocios y Gasto de Personal

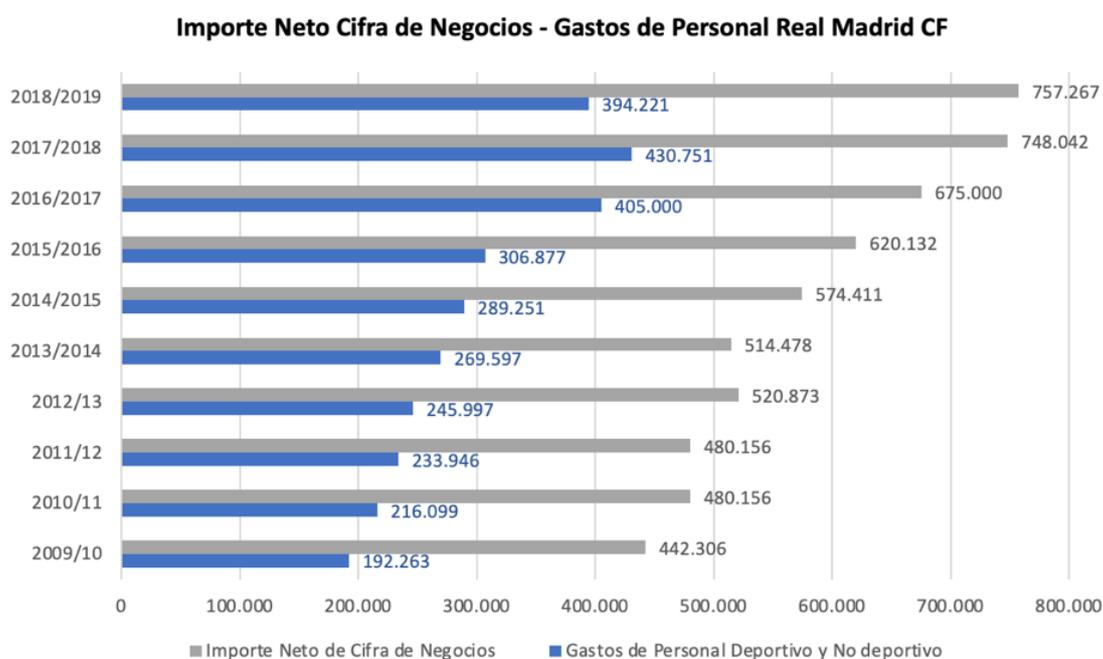
El siguiente paso, de manera similar a lo estudiado en el FC Barcelona, consiste en analizar si este crecimiento de los ingresos se ha visto acompañado por un crecimiento proporcional de los gastos. Cabe volver a destacar que esta relación es muy importante, dado que uno de los principales indicadores medidos por la UEFA y LaLiga es el coste de plantilla. En el caso del Real Madrid CF, se ha producido un aumento del coste de personal deportivo y no deportivo del 51,23%, pasando de ser 192.263 miles de euros en la Temporada 09/10, a ser 394.221 miles de euros en la Temporada 18/19. Por su parte, los ingresos han crecido un 41,59% a lo largo del periodo.

Tabla 13- Gasto de Personal sobre Ingresos de Explotación Real Madrid CF

Gasto de Personal sobre Ingreso de Explotación Real Madrid CF										
Miles de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Gastos de Personal Deportivo y No deportivo	-192.263	-216.099	-233.946	-245.997	-269.597	-289.251	-306.877	-405.000	-430.751	-394.221
Importe Neto de Cifra de Negocios	442.306	480.156	480.156	520.873	514.478	574.411	620.132	675.000	748.042	757.267
Gasto de personal / Importe Neto Cifra de Negocios	43%	45%	49%	47%	52%	50%	49%	60%	58%	52%

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 18 - Importe Neto de la Cifra de Negocios y Gastos de Personal del Real Madrid CF

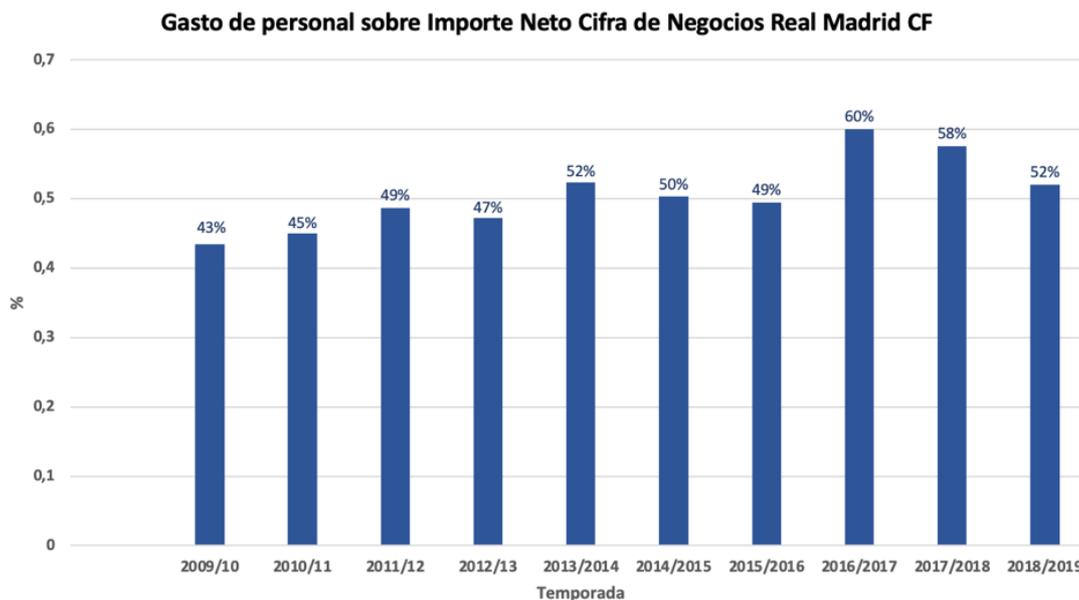


Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Para evaluar su eficiencia operativa, como se ha elaborado en el estudio del Barcelona FC, se analiza la ratio entre el total de gastos de personal e ingresos de explotación, excluyendo la enajenación de inmovilizado (traspaso de jugadores). De nuevo, se tiene que considerar que el nivel óptimo establecido por la Asociación Europea de Clubes se encuentra en el 50%, mientras que el máximo recomendado es el 70%. El FFP, como se ha comentado anteriormente, debería implicar la mejora de esta ratio, ya que implica un mayor control de ingresos y gastos. En la Temporada 09/10 vemos una ratio adecuada, con un valor del 43%. A lo largo de todas las temporadas, tras la implementación de la

normativa propuesta por la UEFA, se mantiene el valor alrededor del 50%. Destacan números más altos en las Temporadas 16/17 y 17/18, pero finalmente, en la Temporada 18/19 se vuelve a alcanzar el 52%, muy cercano al valor óptimo de eficiencia operativa.

Gráfico 19- Gasto de Personal sobre Importe Neto de la Cifra de Negocios del Real Madrid CF



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.2.1.3. Principales magnitudes de la Cuenta de Resultados

Similar a lo presentado en el estudio de la Cuenta de Resultados del FC Barcelona, comenzamos valorando el EBITDA, importe que recoge los principales ingresos de explotación, así como la enajenación de inmovilizado (traspaso de jugadores). Este resultado vuelve a ser positivo en todo el periodo. A diferencia del Barcelona, no hay tanta diferencia entre los ingresos de explotación y el EBITDA; lo que implica unos menores costes de explotación, aunque cabría esperar una mejor evolución en cuanto a la implementación del FFP. En Temporada 09/10 el EBITDA supone un 33% de los ingresos iniciales. Posteriormente, y tras la aplicación de la normativa, en la Temporada 13/14 el EBITDA supone un 29,82%; y, finalmente en la Temporada 18/19, esta medida es un 23,25% de los ingresos de explotación.

En cuanto al resultado neto, a pesar de la realidad en la que se implantó el FFP, que se ha visto apoyada por la situación del FC Barcelona, ya que este equipo presentaba pérdidas, el Real Madrid CF no presenta ningún resultado neto negativo a lo largo del periodo estudiado. En la Temporada 09/10 el club obtuvo un resultado neto positivo de 31 millones de euros. Tras la implementación de la normativa de la UEFA, en la Temporada 10/11, el resultado fue de 38 millones de euros; presentando el mejor resultado neto del periodo en la temporada siguiente, obteniendo 42 millones de euros. Finalmente, en la Temporada 18/19, el Real Madrid CF volvió a presentar un resultado neto de 38 millones de euros.

Tabla 14- Principales Magnitudes de la Cuenta de Resultados del Real Madrid CF

Principales Magnitudes Cuenta de Resultados Real Madrid CF										
Millones de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
Ingresos explotación	442	480	514	521	550	578	620	675	751	757
EBITDA (Rdo. Explotación antes de amortización)	146	151	154	150	164	203	163	138	147	176
EBIT (Resultado antes de impuestos)	31	47	32	48	48	56	43	26	43	53
Resultado Neto	31	n.d	24	37	38	42	30	21	31	38

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Continuando con el análisis de la Cuenta de Resultados, se aprecia que el resultado financiero, al igual que el del Barcelona FC, ha sido en su mayoría negativo, pero se ha visto compensando con el resultado de explotación a lo largo de todo el periodo. Además, cabe destacar que todas las temporadas presentan un resultado de enajenación positivo, con un valor notable (ver Tabla 15).

Tabla 14- Cuenta de Resultados del Real Madrid CF (Temporadas 09/10 a 18/19)

Cuenta de Resultados Real Madrid CF Temporadas 09/10 a 18/19										
Miles de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
Ingresos de Socios y Estadios	148.593	146.663	150.190	145.978	139.894	151.284	153.923	n.d	n.d	175.049
Ingresos de Amistosos y Competiciones internacionales	22.565	27.545	40.049	48.829	72.203	51.561	86.039	n.d	n.d	113.593
Ingresos de retransmisión	136.159	155.968	159.192	162.836	162.690	163.484	167.577	n.d	n.d	172.991
Ingresos de marketing	134.989	149.980	162.632	163.229	139.691	208.082	212.593	n.d	n.d	295.634
TOTAL Importe Neto de Cifra de Negocios	442.306	480.156	512.063	520.873	514.478	574.411	620.132	675.000	748.042	757.267
Gastos de Aprovisionamiento	-18.025	-18.263	-22.596	-18.217	-20.149	-24.930	-22.252	n.d	-27.088	-24.305
Gastos de Personal Deportivo y No deportivo	-192.263	-216.099	-233.946	-245.997	-269.597	-289.251	-306.877	n.d	-430.751	-394.221
Gastos de Operaciones	-115.723	-93.763	-123.660	-122.671	-100.596	-132.667	-110.922	n.d	-200.095	-214.041
Provisiones de insolvencia y de Riesgos y Gastos	-4.741	-4.302	n.d	-2.167	-4.065	n.d	-16.619	n.d	-374	-523
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACIÓN (antes de amortizaciones)	-330.752	-332.427	-380.202	-389.052	-394.407	-446.848	-456.970	n.d	-658.308	-633.090
Rdo enajenación de inmovilizado	33.997	3.550	23.470	20.224	51.913	78.972	1.633	n.d	626	98.548
Pérdida por deterioro/baja de inmovilizado	85	-224	-3.323	-1.835	-11.978	-10.525	-1.913	n.d	53.583	-46.378
RDO. ENAJENACIÓN DE INMOVILIZADO	34.082	3.326	20.147	18.389	39.935	68.447	-280	n.d	54.209	52.170
RDO de EXPLOTACIÓN antes de amortización (EBITDA)	145.636	151.055	152.008	150.210	164.182	203.449	162.882	n.d	147.213	176.347
Amortización ordinaria	-101.690	-104.519	-110.002	-94.550	-106.875	-139.684	-123.574	n.d	-102.415	-122.061
RDO. De EXPLOTACIÓN	43.946	46.536	43.914	55.550	57.307	63.765	39.308	n.d	44.798	54.286
Rdo. Financiero	-12.957	309	-11.652	-7.963	-9.355	-7.865	4.035	n.d	-1.815	-804
Rdo. Antes de impuestos	30.989	46.845	32.262	47.697	47.952	55.900	43.343	n.d	42.983	53.482
TOTAL INGRESOS (explotación+ financiero + enajenación inmovilizado)	483.359	496.954	540.087	544.486	572.565	659.712	630.923	n.d	802.420	856.610
TOTAL GASTOS (Explotación + financieros + amortizaciones + deterioro/Baja inm)	-452.370	-450.109	-509.733	-496.789	-524.613	-603.812	-587.580	n.d	-759.437	-803.128
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	30.989	46.845	32.262	47.697	47.952	55.900	43.343	n.d	42.983	53.482

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

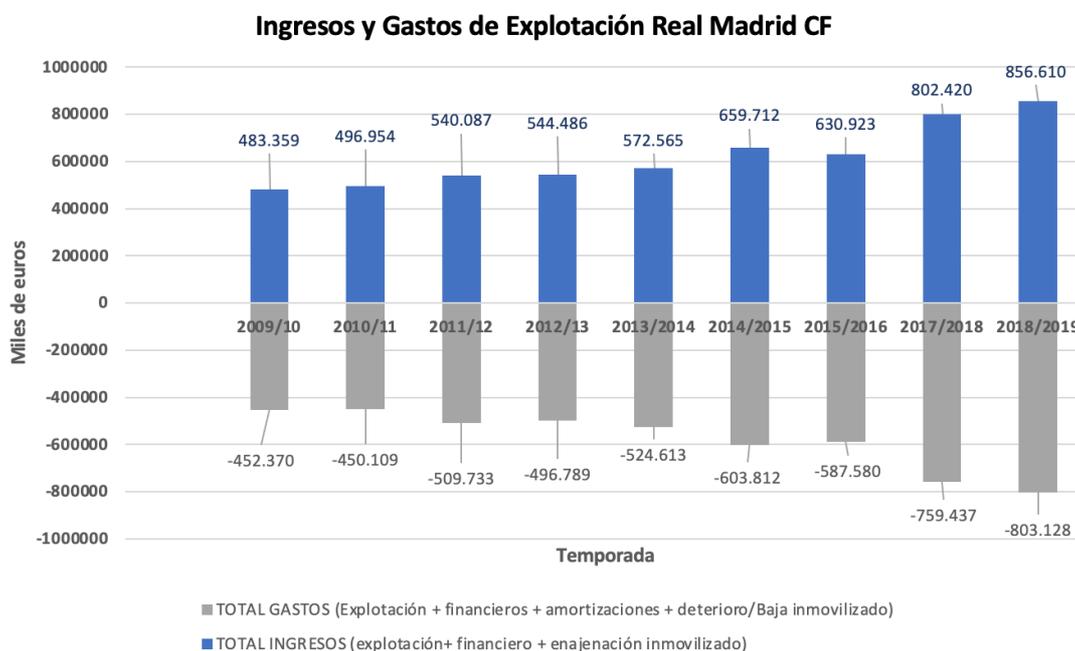
En cuanto a la proporción ingresos-gastos de personal, tal y como se ha comentado anteriormente, cabe esperar que fuera más equilibrada tras la implementación de la normativa presupuestaria, ya que esta le otorga especial relevancia al coste de plantilla. En la Temporada 09/10, los gastos de personal suponen el 94% de los ingresos. Tras la implementación del FFP, en la Temporada 13/14, a pesar de obtener el peor resultado en cuanto al importe neto de la cifra de negocios, los gastos de personal deportivo supusieron el 92% de los ingresos. Finalmente, en la Temporada 18/19, esta ratio vuelve a alcanzar un 94%. Por tanto, el club presenta un momento inicial con un mejor control financiero, que se mantiene relativamente constante a lo largo del periodo.

Tabla 15-Resumen de Cuenta de Resultados Real Madrid CF

Resumen Cuenta de Resultados Real Madrid CF										
Miles de €	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019
TOTAL INGRESOS (explotación+ financiero + enajenación inmovilizado)	483.359	496.954	540.087	544.486	572.565	659.712	630.923	n.d	802.420	856.610
TOTAL GASTOS (Explotación + financieros + amortizaciones + deterioro)	-452.370	-450.109	-509.733	-496.789	-524.613	-603.812	-587.580	n.d	-759.437	-803.128
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	30.989	46.845	32.262	47.697	47.952	55.900	43.343	n.d	42.983	53.482

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 20- Ingresos y Gastos de Explotación Real Madrid CF



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.2.2. Balance de Situación

4.2.2.1. Principales magnitudes del Balance de Situación

A lo largo del periodo se destaca un crecimiento del Balance de situación del club de un 30%, pasando de 879.145 miles de euros en la Temporada 09/10 a los 1.138.383 miles de euros en la Temporada 18/19. Al igual que se ha analizado con el FC Barcelona, cabe destacar la evolución del patrimonio neto junto con el pasivo, lo que supone la financiación de las actividades del club.

Es importante volver a aclarar que, al tratarse de un club de fútbol, sin reparto de dividendo, el patrimonio neto implica directamente el valor del equipo. A diferencia del FC Barcelona, no presenta un patrimonio neto negativo en ningún momento del periodo analizado. Con la implementación del FFP el Balance del Real Madrid ha mejorado, lo que ha posibilitado un aumento del valor del patrimonio neto de un 172,02%, pasando de 195.861 miles de euros en la Temporada 09/10 a 532.756 miles de euros en la Temporada 18/19.

*Tabla 16-Principales Magnitudes del Balance de Situación del Real Madrid CF
(Temporadas 09/10 a 18/19)*

Principales Magnitudes de Balance Real Madrid CF- Temporadas 09/10 a 18/19											
Miles de €	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activo no corriente	686.233	686.988	638.746	618.642	614.003	706.380	794.274	705.263	n.d	734.557	725.776
Activo corriente	192.912	192.615	202.282	246.162	238.522	266.047	237.416	339.856	n.d	354.468	412.607
Activo TOTAL	879.145	879.603	841.028	864.804	852.525	972.427	1.031.690	1.045.119	n.d	1.089.025	1.138.383
Fondos propios	190.023	213.954	245.477	269.643	306490	365.240	407.260	437.540	n.d	490.086	528.480
Patrimonio Neto	195.861	219.688	251.107	275.175	311.931	370.474	412.113	442.248	463.500	494.506	532.756
Pasivo no corriente	348.551	285.378	246.420	220.793	202.514	241.499	247.406	177.386	n.d	133.731	132.868
Pasivo corriente	334.733	374.537	343.501	368.836	338.080	360.454	372.171	425.485	n.d	460.788	472.759
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	879.145	879.603	841.028	864.804	852.525	972.427	1.031.690	1.045.119	n.d	1.089.025	1.138.383

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 21-Evolución del Patrimonio Neto del Real Madrid FC



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.2.2.2. Deuda Financiera Neta

Como en el anterior estudio del FC Barcelona, dentro del análisis del balance es importante analizar la Deuda neta, cuyo cálculo se ha explicado anteriormente, para poder valorar la financiación de la actividad deportiva. Este importe, de manera contraria al otro equipo presentado, ha disminuido de 245 a -27 (ver Tabla 18).

Para determinar la solvencia del club, se vuelve a considerar la ratio Deuda Neta/EBITDA, que se espera que presente una evolución positiva gracias a la aplicación del FFP. En el caso del Real Madrid CF, vemos que la ratio se ha ido reduciendo a lo largo del período, hasta llegar a 0 y mantenerse en este valor (ver Tabla 18 y Gráfico 23). Por ello, vemos que se cumple lo esperado después de entrar en vigor la normativa, y que se puede garantizar una alta calidad crediticia, lo que asegura una tanto una buena relación como el pago de los *stakeholders*.

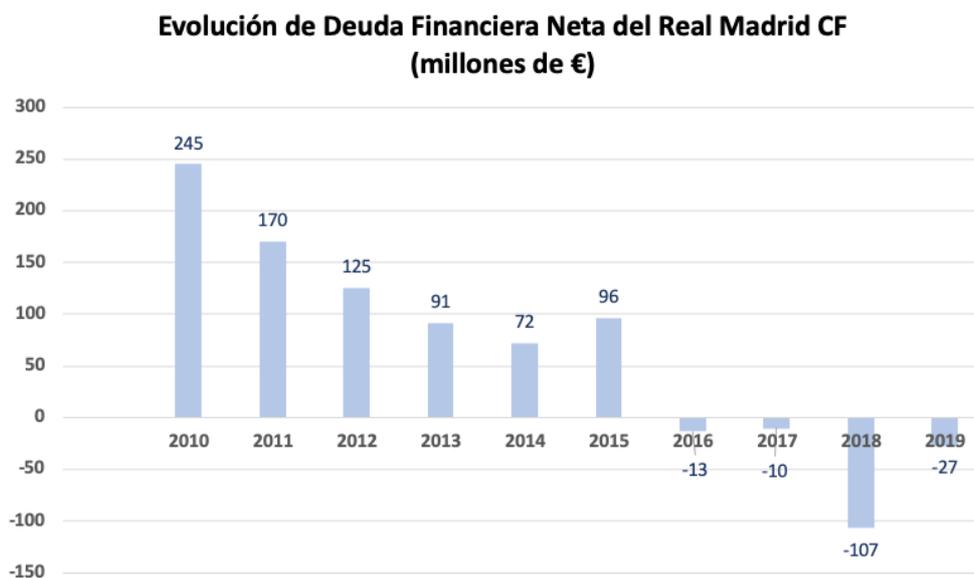
Tabla 17-Deuda Financiera sobre EBITDA Real Madrid CF

Deuda Neta Sobre EBITDA Real Madrid CF										
	jun-10	jun-11	jun-12	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19
Deuda Financiera Neta (millones de €)	245	170	125	91	72	96	-13	-10	-107	-27
Ratio Deuda/EBITDA	1,70	1,10	0,80	0,60	0,40	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00

Deuda Neta = Deuda Bancaria + Acreedores/Deudores deportivos por traspaso de jugadores - Tesorería

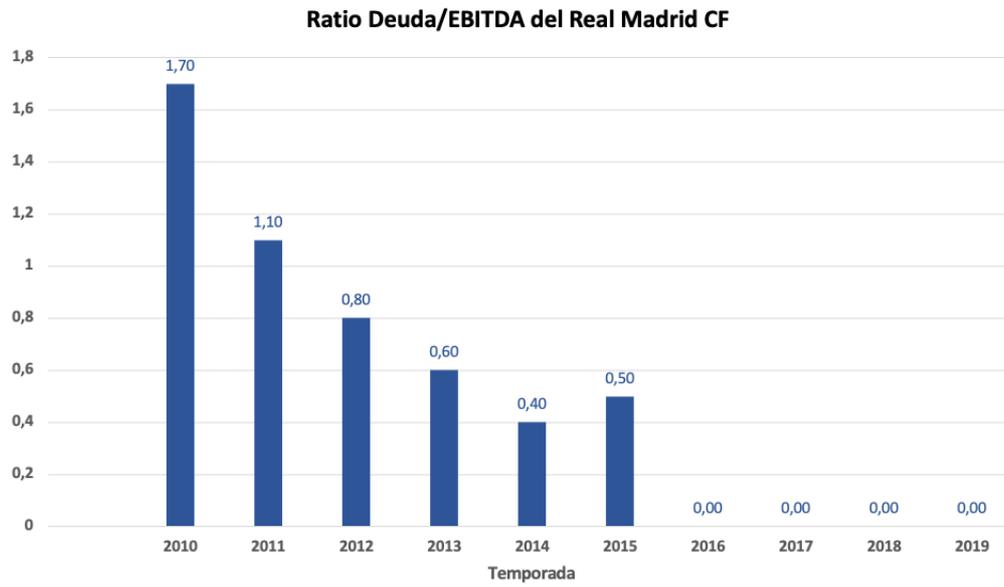
Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 22-Evolución de la Deuda Financiera Neta del Real Madrid CF



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 23-Ratio Deuda/EBITDA del Real Madrid CF



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.2.3. Ratios

4.2.3.1. ROE

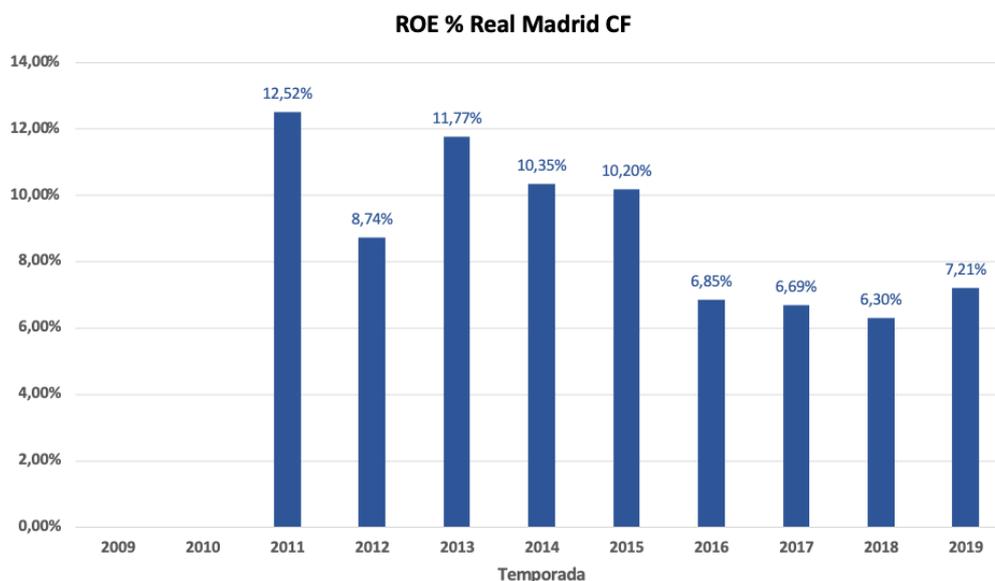
La primera ratio que se analiza para valorar la salud financiera del club es el ROE. Este, como se ha mencionado anteriormente, es una medida de la rentabilidad financiera que indica el valor creado para, en este caso, los socios del club. Con la aplicación del FFP, se espera un mejor modelo financiero, por lo que el ROE debería haber aumentado tras la implementación de la normativa. No disponemos de los datos de la Temporada 09/10, pero en junio de 2014 (Temporada 13/14), el valor del ROE es de 10,35%, lo que supone el segundo valor más alto alcanzado. En la última Temporada, la 18/19, el ROE ha aumentado ligeramente respecto de los tres años anteriores, presentando un valor de 7,21%. No obstante, y a pesar de haber mantenido una creación de valor relativamente constante a lo largo del período analizado, los valores alcanzados en algunas temporadas demuestran que la gestión económica está sujeta a la mejora.

Tabla 18-Evolución del ROE del Real Madrid CF

Evolución ROE Real Madrid CF											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Resultado Neto (miles de €)	n.d	n.d	31.431	24.054	36.726	38.326	42.018	30.280	31	31.174	38.394
Patrimonio Neto (miles de €)	195.861	219.688	251.107	275.175	311.931	370.474	412.113	442.248	464	494.506	532.756
ROE	n.d	n.d	0,125	0,087	0,118	0,103	0,102	0,068	0,067	0,063	0,072
ROE %	n.d	n.d	12,52%	8,74%	11,77%	10,35%	10,20%	6,85%	6,69%	6,30%	7,21%

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 24-ROE (%) Real Madrid CF



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.2.3.2. ROA

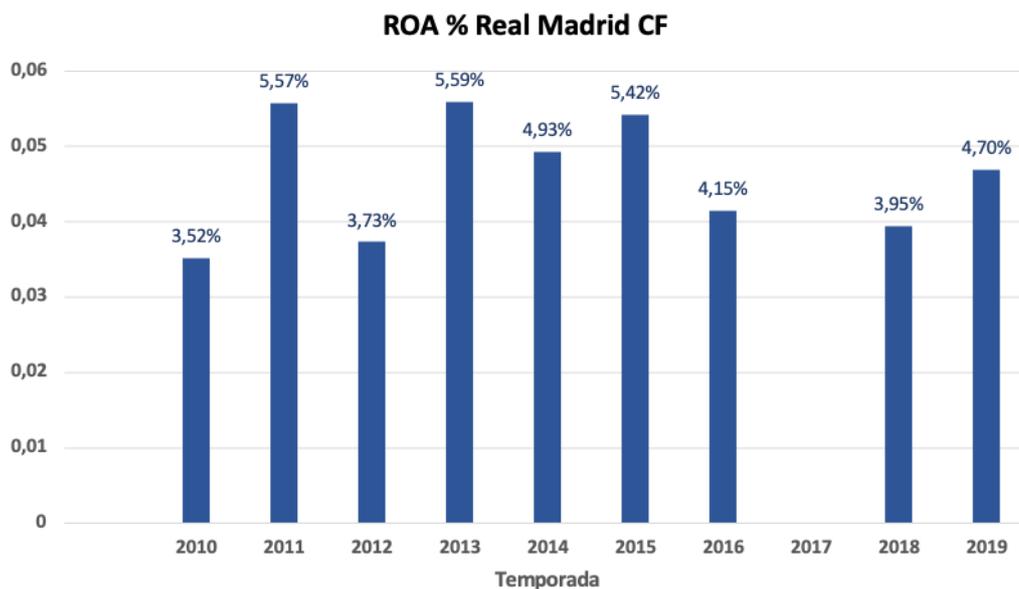
Por último, analizamos el ROA, la medida usada para valorar el empleo eficiente de los recursos disponibles. Es esperable que la normativa FFP lleve a una mejora de esta gestión, por lo que el valor del ROA aumentará a lo largo del periodo. Antes de la implementación de la normativa, en la Temporada 09/10 encontramos un valor de 3,52%. Esta ratio va a aumentar, alcanzando su máximo en la Temporada 12/13. En la última temporada, 2018/2019, podemos apreciar de nuevo un aumento, con un importe de 4,70%. Por tanto, el FFP sí que ha contribuido a la mejora en el empleo de los activos que realiza el Real Madrid CF.

Tabla 19-Evolución del ROA (%) del Real Madrid CF

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT (miles de €)	30.989	46.845	32.262	47.697	47.952	55.900	43.343	n.d	42.983	53.482
Activo (miles de €)	879.603	841.028	864.804	852.525	972.427	1.031.690	1.045.119	n.d	1.089.025	1.138.383
ROA	0,035	0,056	0,037	0,056	0,049	0,054	0,041	n.d	0,039	0,047
ROA %	3,52%	5,57%	3,73%	5,59%	4,93%	5,42%	4,15%	n.d	3,95%	4,70%

Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

Gráfico 25-ROA Real Madrid CF



Fuente: Elaboración propia a través de Informes Financieros Real Madrid CF

4.3. Resultados y contraste con hipótesis

Tras realizar el análisis del modelo económico presentado por dos de los clubes más representativos de la Primera División de La Liga Santander, el FC Barcelona y el Real Madrid CF, se ha encontrado que ambos clubes presentan una evolución positiva dentro del periodo analizado, coincidiendo con lo esperado tras la implementación de la normativa de Fair Play Financiero, promovida por la UEFA. A continuación, se va a contrastar los resultados obtenidos en el estudio de los equipos con las hipótesis planteadas inicialmente.

Primera Hipótesis: De acuerdo con el modelo descrito en el marco conceptual, la Primera División de La Liga española se caracteriza por priorizar el éxito deportivo por delante de la obtención del beneficio económico. Por tanto, mejorar la situación del equipo, sobre todo mediante la adquisición de jugadores de máximo nivel, es clave para conseguir los logros competitivos. Esto conlleva, tanto para el Real Madrid CF como para el FC Barcelona, considerables niveles de gasto e inversión, que pueden llegar a suponer un déficit económico estructural que ponga en riesgo la viabilidad tanto de los clubes como del propio sector. Por consiguiente, en el momento anterior a la

implementación del Fair Play Financiero, ambos clubes presentarán una situación económica desfavorable.

De acuerdo con la primera hipótesis planteada, tanto el FC Barcelona como el Real Madrid FC, han presentado elevados niveles de gasto a lo largo del periodo analizado, siendo especialmente notable el coste de plantilla, que resulta esencial para la adquisición de jugadores de alto nivel que garanticen el éxito deportivo. En este periodo, ambos equipos han logrado un relevante palmarés en la Primera División de la Liga Santander, así como en la Champions League, lo cual ha favorecido los ingresos por competiciones internacionales, y ha fomentado tanto el interés de los seguidores por acudir al estadio, como el de los patrocinadores deportivos por invertir en ambos equipos. Por tanto, se puede concluir que el FC Barcelona y el Real Madrid, han alcanzado el resultado deportivo esperado desde la Temporadas 09/10 a la Temporada 18/19.

No obstante, a pesar del crecimiento de los ingresos, en el caso del FC Barcelona, el elevado nivel de gasto y endeudamiento en las Temporadas 09/10, y 10/11, presenta como consecuencia la consecución tanto de un Resultado Neto como de un Patrimonio Neto negativo. Este hecho se corresponde con lo argumentado por la UEFA y LaLiga para la implementación de la normativa presupuestaria, ya que ambas instituciones justificaban la necesidad de controlar el equilibrio entre ingresos y gastos de los clubes, dada la posible situación de déficit estructural que ponía en peligro la viabilidad de los equipos en el largo plazo. En ambas temporadas, de acuerdo con el análisis realizado, este club deportivo no presenta una buena solvencia ni indicadores de buena calidad crediticia. En la misma línea, tampoco se determinan medidas de rentabilidad financiera ni de eficiente gestión de activos (ROE, ROA) en valores óptimos, por lo que se concluye que el equipo no muestra una buena salud financiera.

En el caso del Real Madrid CF, la mencionada situación inestable encontrada antes de la implementación de la normativa presupuestaria, no es tan notable, aunque sí se aprecia el elevado nivel de gasto frente a los ingresos recibidos, y los peores niveles de los indicadores analizados.

En conclusión, tal y como se introdujo en el marco teórico, y se ha presentado en la hipótesis, el análisis apoya la idea de que el modelo económico de los equipos de fútbol en España tiene como principal objetivo el éxito deportivo, dejando en un segundo plano la obtención del beneficio económico. En caso del FC Barcelona y el Real Madrid CF, ambos equipos logran mantenerse en lo más alto de las competiciones deportivas, con un gran gasto de plantilla deportiva que asegura el fichaje de los jugadores de más alto nivel. Ambos equipos, sin embargo, carecen de una buena salud financiera en el momento inicial del periodo estudiado, lo que concuerda con la hipótesis planteada.

Segunda Hipótesis: el Fair Play Financiero, así como la normativa presupuestaria establecida por LaLiga, proporcionan los medios reglamentarios necesarios para promover un progreso en el sistema de gestión de los clubes, ya que fueron implementados con el fin de evitar las consecuencias expuestas en la primera hipótesis. Por tanto, estos estándares habrán mejorado la situación económica del Real Madrid CF y el FC Barcelona en las temporadas posteriores a su establecimiento. No obstante, dentro de esta mejora de la salud financiera en ambos equipos, el FFP no es el único factor determinante de una buena gestión, que sea capaz de mantener la creación de valor para los stakeholders, sino que esta dependerá de las decisiones propias de cada club.

En esta segunda hipótesis se plantea que el Fair Play Financiero, así como la normativa presupuestaria impuesta por LaLiga, a través del marco reglamentario que promueven y sus estándares exigidos, sobre todo centrados en el equilibrio presupuestario, no llegan a ser suficientes para asegurar un buen modelo económico en los equipos de fútbol estudiados. Dentro de esta situación legislativa, son las decisiones del club las que finalmente resultan claves a la hora de determinar la salud financiera del equipo.

Tras realizar el análisis, se aprecia que los ingresos, en línea con el crecimiento de la industria futbolística en el periodo analizado, han aumentado a lo largo de estas diez temporadas. Además, este incremento se ha visto favorecido por los éxitos deportivos logrados por ambos equipos, por lo que tanto el Real Madrid CF como FC Barcelona han engrosado sus importes netos de la cifra de negocios. En cuanto a la relación ingreso-

gasto, ambos equipos consiguen mejorarla inicialmente tras la implementación de la normativa. De hecho, encontramos las mejores ratios de solvencia, calidad crediticia y eficiencia en las Temporadas 12/13, y 13/14.

En el caso del Barcelona, la mejoría es más notoria, dado que partía de una situación crítica marcada por las pérdidas. Sin embargo, la evolución no se desarrolla como cabría esperar, ya que una vez que el FFP está implantado definitivamente, a pesar del resultado positivo obtenido, en la última temporada se percibe un declive de la situación. Por tanto, sí que se comprueba que un progreso de la gestión respecto a la ausencia de normativa, no obstante, el último resultado analizado plantea cierta duda sobre la sostenibilidad de la salud financiera en el largo plazo.

En cuanto al Real Madrid, también presenta los mejores resultados inmediatamente después de la aplicación del FFP, pero, a diferencia del FC Barcelona, se mantiene más constante en la gestión a lo largo de todo el periodo. En cuanto a solvencia financiera y calidad crediticia, el resultado mejora con el tiempo, mostrando, por ejemplo, que la ratio deuda neta/EBITDA se mantiene en 0. Por tanto, se presupone la existencia de la salud financiera y la seguridad de los *stakeholders* en el medio y largo plazo.

Por tanto, el FFP tiene un impacto positivo en la gestión de ambos clubes, sobre todo en un momento inicial. En este periodo analizado se puede apreciar que esta normativa evita que los clubes mantengan una situación financiera crítica, sin comprometer el éxito deportivo. No obstante, dentro del mismo marco legislativo, vemos que las decisiones individuales de cada club determinan, más allá del FFP la buena gestión financiera y la creación de valor para los socios. El FC Barcelona, de acuerdo con el análisis realizado, se ha visto ayudado por el FFP para mantener un resultado positivo, pero los indicadores están lejos de ser los óptimos. Por otro lado, el Real Madrid ha continuado la mejora de indicadores de solvencia y rentabilidad a lo largo de todo el periodo.

En conclusión, cabe destacar que el Fair Play Financiero sí mejora la viabilidad económica en el modelo presentado por el FC Barcelona y el Real Madrid CF. No obstante, esta normativa no determina ni asegura una buena gestión, ya que encontramos

una mejora en solvencia, rentabilidad y creación de valor para los socios en el Real Madrid CF, mientras ocurre lo contrario en el FC Barcelona. Por tanto, se cumpliría la segunda hipótesis.

5. Capítulo 5: Conclusiones y proyecciones de futuro

El modelo económico presentado por la Primera División de La Liga Santander española antepone el éxito deportivo a la obtención de un beneficio económico. Este hecho ha llevado a los clubes a mantener un comportamiento guiado por la sobreinversión que ha provocado que, durante los primeros años del siglo XXI, gran parte de los equipos nacionales, a pesar del crecimiento del sector, presentaran una situación crítica marcada por incumplimiento en los pagos y la falta de transparencia.

Esta situación crítica provocada por la mencionada predisposición al endeudamiento tuvo como consecuencia la implementación de normativa presupuestaria por parte de los cuerpos reguladores: la UEFA, introduciendo el Fair Play Financiero; y LaLiga, con las normas de elaboración de presupuestos. El nuevo reglamento, por tanto, busca fomentar una mayor disciplina financiera y asegurar la viabilidad de los equipos en el largo plazo.

A lo largo de este estudio se ha realizado un análisis económico de dos de los clubes que disponen del palmarés más representativo tanto de la Primera División de La Liga Santander como de la Champions League: el FC Barcelona y el Real Madrid CF. Con ello se ha examinado el modelo económico que presentan estos dos equipos, así como el impacto que ha tenido la implementación del Fair Play Financiero en el mismo. Por último, se ha intentado determinar si, en el caso de ambos clubes, esta normativa es suficiente para asegurar una buena gestión financiera o, realmente, el elemento clave sigue estando en las decisiones tomadas por el propio equipo.

A partir de este punto, se pueden establecer las siguientes conclusiones:

- El modelo económico presentado por La Liga ha tenido como consecuencia una situación financiera que puede resultar una amenaza para la viabilidad de los clubes y la sostenibilidad en el largo plazo de la industria.

- Es difícil que cambie el modelo presentado, dada la dimensión social del sector y la relación positiva entre la inversión y el éxito. No obstante, el Fair Play Financiero puesto en marcha por la UEFA, así como la normativa presupuestaria planteada por LaLiga buscan mejorar la coyuntura económica.
- Los objetivos de la normativa reglamentaria están centrados en mejorar la transparencia de los clubes y garantizar el equilibrio económico de los mismos, así como asegurar la seguridad de los *stakeholders*.
- Tanto en el Real Madrid CF y como el FC Barcelona encontramos una situación económica inicial, anterior a la implementación del FFP, muy desfavorable que coincide con lo esperado.
- Tras ponerse en marcha el FFP, los indicadores financieros en ambos clubes presentan una evolución positiva. Por tanto, el reglamento ha resultado efectivo a la hora de crear un cierto equilibrio entre ingresos y gastos. No obstante, dicho crecimiento es muy distinto en ambos equipos. Por un lado, el FC Barcelona ha disminuido su solvencia, y rentabilidad financiera en los últimos años. Por otro, el Real Madrid CF ha mantenido constante su calidad crediticia, ha mejorado el empleo de sus activos y ha aumentado su rentabilidad.
- El Real Madrid CF presenta una evolución en la gestión económica positiva, mientras que en el FC Barcelona se muestra el caso contrario.
- Por tanto, el incentivo normativo, que puede afectar el acceso a las competiciones, aunque sí que favorece una situación económica viable, en ambos clubes no resulta suficiente para establecer una buena gestión económica, ya que los equipos no actúan como actores racionales. En el caso del Real Madrid CF y el FC Barcelona son las decisiones individuales de los propios clubes las que finalmente determinan la creación de valor para los *stakeholders*.

Por último, queda abierta otra línea de trabajo centrada en analizar si el impacto de la pandemia provocada por el COVID-19 ha causado un cambio en el modelo de negocio del sector, y el Fair Play Financiero ha sido suficiente para asegurar la estabilidad financiera ante el declive de ingresos.

6. Referencias:

CIS. (2021). Informe de hábitos deportivos 2020. Obtenido de: <https://www.culturaydeporte.gob.es/dam/jcr:07b62374-bfe9-4a65-9e7e-03a09c8778c3/encuesta-de-habitos-deportivos-2020.pdf>

Coscarón, J. (2021). La historia de la primera Liga: cuando al fútbol en España se le llamaba foot-ball. *Esquire*. Obtenido de:

<https://www.esquire.com/es/actualidad/a30833231/futbol-liga-primera-division-historia/>

Deloitte. (2021). Annual Review of Football Finance (2021). Obtenido de: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance.html>

Deloitte. (2021). Football Money League. Obtenido de: <https://www2.deloitte.com/ni/es/pages/consumer-business/articles/deloitte-football-money-league-2021.html>

Franck, E. (2014). Financial Fair Play in European Club Football - What is it all about? (No. 328).

García del Barrio, P, and Rossi, G. (2020). How the UEFA Financial Fair Play regulations affect football clubs' priorities and leagues' competitive balance? *European Journal of Government and Economics*, 9, 119-142. Obtenido de: https://revistas.udc.es/index.php/ejge/article/view/ejge.2020.9.2.5842/g5842_pdf

Kantar. (2021). El tenis, la F1 y el baloncesto, los deportes más seguidos en España después del fútbol. *Kantar*. Obtenido de: <https://www.kantar.com/es/inspiracion/consumidor/el-tenis-la-f1-y-el-baloncesto-los-deportes-mas-seguidos-en-espana>

KPMG (2015). *Impacto socioeconómico del fútbol profesional en España*. Obtenido de: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/impacto-socio-economico-futbol-profesional-Espana.pdf>

LaLiga. (2021). Estado de Información no Financiero Temporada 2020/21. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/10/28/originals/bfc05811d3efcc8e370ab9a6ef42e453.pdf>

LaLiga. (2020). Informe Económico Financiero 2020. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/06/22/originals/389041e624bc21eb1badba5044a7b620.pdf>

LaLiga. (2019). Informe de Responsabilidad Social Corporativa 18-19. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2019/12/03/originals/6e7aeb878a39b98325cf4f74e2bd7cf4.pdf>

LaLiga (2021). *Normas de elaboración de presupuestos de clubes y SADs*. Obtenido de: <https://assets.laliga.com/assets/2021/08/12/originals/c53d54179cc68e9215f82a058325468d.pdf>

Llopis, R. (2006). Clubes y selecciones nacionales de fútbol. La dimensión etnoterritorial del fútbol español. *Revista Internacional de Sociología*, 64(45), 37–66. Obtenido de: https://www.researchgate.net/publication/44200852_Clubes_y_selecciones_nacionales_de_futbol_La_dimension_etnoterritorial_del_futbol_espanol

Menchén, M (2021). Presupuesto, límite salarial y COVID: guía básica para no perderse en el control económico de LaLiga. Obtenido de: https://www.2playbook.com/competiciones/presupuesto-limite-salarial-covid-guia-basica-no-perderse-en-control-economico-laliga_4619_102.html

Morrow, S. (2014). Financial Fair Play: Implications for football club financial reporting. *ICAS (The Institute of Chartered Accountants of Scotland)*.

PriceWaterhouseCooper (2018). *Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España*. Obtenido de: <https://files.laliga.es/201902/28181426impacto-econ--mico--fiscal-y-social-del-f--tbol-pr.pdf>

UEFA. (2012). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations. Obtenido de: <https://documents.uefa.com/v/u/MFxeqLNKlkyYh5JSafuhg>

UEFA (2015). Financial Fair Play: all you need to know. UEFA. Obtenido de: <https://www.uefa.com/news/0253-0d7f34cc6783-5ebf120a4764-1000--financial-fair-play-all-you-need-to-know/?referrer=%2Fcommunity%2Fnews%2Fnewsid%3D2064391>

Urdaneta, r; Guevara-Pérez, J.C; Llena-Macarulla, F; Moneva, J.M. (2021). Transparency and Accountability in Sports: Measuring the Social and Financial Performance of Spanish Football. *Sustainability* 2021, 13, 8663. Obtenido de: [Hhttps://doi.org/10.39990/su13158663](https://doi.org/10.39990/su13158663)

Vöpel, H. (2011). Do we really need Financial Fair Play in European Club Football? An economic analysis. CESifo Dice Report - Journal for Institutional Comparisons, 9(3), 53–59. Obtenido de: <https://core.ac.uk/download/pdf/6692916.pdf>

Webseo. (2020). Fútbol en España: Historia. Acadef. Obtenido de: <https://www.acadef.es/futbol-en-espana-historia/>