



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

ANÁLISIS DEL MODELO ECONÓMICO DE LA SERIE A ITALIANA: EL CASO DE LA JUVENTUS DE TURÍN

Autor: Jaime Comín Segú

Director: Jorge Martín Magdalena

MADRID | Marzo 2023

RESUMEN

El fútbol como deporte rey se encuentra presente en las conversaciones cotidianas de los aficionados que disfrutan, sufren y se emocionan con los resultados de sus equipos.

Este trabajo versa sobre el modelo económico de la liga italiana y más concretamente del equipo más grande en la historia de dicha liga, la Juventus de Turín. En él se analiza la historia y evolución de la liga italiana y de la Juventus de Turín para conocer el punto de partida y los acontecimientos que han ocurrido para que se encuentren en la situación actual. Posteriormente, se estudia el modelo de negocio de la Juventus de Turín a través de un análisis de su estructura de ingresos y gastos y de determinadas ratios financieras que se comparan con los de sus máximos rivales a nivel nacional y europeo. El análisis realizado muestra que el modelo de negocio de la Juventus no ha sido mejor que el de sus rivales nacionales seleccionados, y que sus principales rivales europeos se encuentran a una distancia significativa en cuanto a capacidad de generar ingresos y obtener rentabilidad.

Palabras clave: Juventus, Serie A, Análisis financiero, Modelo de negocio.

ABSTRACT

Football as leader sport is present in the daily conversations of fans who enjoy, suffer and get excited with the results of their teams.

This paper deals with the economic model of the Italian league and more specifically of the biggest team in the history of the league, Juventus. It analyzes the history and evolution of the Italian league and Juventus in order to understand the starting point and the events that have led to the current situation. Subsequently, the business model of Juventus is studied through an analysis of its revenue and expense structure and certain financial ratios, which are compared with those of its main rivals at the national and European level. The analysis conducted shows that Juventus' business model has not been better than that of its domestic rivals selected, and that its main European rivals are significantly ahead in terms of its ability to generate revenue and achieve profitability.

Keywords: Juventus, Serie A, Financial analysis, Business model.

TABLA DE CONTENIDOS

I. ÍNDICE DE GRÁFICOS	5
II. ÍNDICE DE TABLAS	7
CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN	8
A. FINALIDAD Y MOTIVOS	8
B. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	14
C. METODOLOGÍA DEL TRABAJO	14
CAPÍTULO 2. MARCO CONCEPTUAL.....	15
A. DEFINICIÓN DE CONCEPTOS	15
B. HISTORIA, EVOLUCIÓN Y MODELO DE LA SERIE A	16
C. HISTORIA, EVOLUCIÓN Y MODELO DE LA JUVENTUS DE TURÍN	21
D. ESTADO DE LA CUESTIÓN	24
CAPÍTULO 3. PLANTEAMIENTO Y VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS	27
A. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS	27
B. ESTRUCTURA DE INGRESOS	27
i. <i>Ingresos comerciales</i>	27
ii. <i>Ingresos de televisión</i>	30
iii. <i>Ingresos por día de partido</i>	32
iv. <i>Ingresos por ventas de jugadores</i>	34
C. ESTRUCTURA DE COSTES	34
i. <i>Salario de jugadores y staff técnico</i>	34
ii. <i>Otros gastos de explotación</i>	36
iii. <i>Gastos de amortización y depreciación</i>	37
iv. <i>EBIT y EBITDA</i>	37
D. ANÁLISIS MEDIANTE RATIOS	39
i. <i>Liquidez</i>	39
ii. <i>Endeudamiento</i>	39
iii. <i>Rentabilidad (RoA y RoE)</i>	40
iv. <i>Otras ratios</i>	41
E. COMPARACIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LA JUVENTUS DE TURÍN RESPECTO A SUS COMPETIDORES DOMÉSTICOS	44
i. <i>Ingresos comerciales</i>	44
ii. <i>Ingresos por televisión</i>	45
iii. <i>Ingreso por día de partido</i>	46
iv. <i>Gasto en salarios</i>	47
v. <i>Comparación principales ratios financieras</i>	48
F. COMPARACIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LA JUVENTUS DE TURÍN RESPECTO A SUS COMPETIDORES EUROPEOS	50
i. <i>Ingresos comerciales</i>	51
ii. <i>Ingresos por televisión</i>	52
iii. <i>Ingresos por día de partido</i>	53
iv. <i>Gasto en salarios</i>	54
G. VALIDACIÓN DE HIPÓTESIS	57
CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES	58
CAPÍTULO 5. BIBLIOGRAFÍA	60

I. ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DEL NIVEL DE INGRESOS DEL FÚTBOL EUROPEO (EN MILLONES DE EUROS)...	8
GRÁFICO 2: ASISTENCIA MEDIA A LOS ESTADIOS DE LAS CINCO GRANDES LIGAS DURANTE LAS ÚLTIMAS CINCO TEMPORADAS (EXCLUYENDO LA TEMPORADA 20/21 POR LA PANDEMIA).....	11
GRÁFICO 3: RATIO INGRESOS/GASTO EN SALARIOS.....	12
GRÁFICO 4: INVERSIÓN EN FICHAJES EN LAS GRANDES LIGAS (EN MILLONES DE EUROS).	12
GRÁFICO 5: COMPARACIÓN DE INGRESOS DE JUVENTUS DE TURÍN, INTER DE MILÁN Y AC MILÁN EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS (EN MILLONES DE EUROS).	13
GRÁFICO 6: PESO DE LOS INGRESOS POR DERECHOS TELEVISIVOS EN LOS INGRESOS TOTALES DE LAS CINCO GRANDES LIGAS DURANTE LAS ÚLTIMAS CINCO TEMPORADAS.....	19
GRÁFICO 7: INGRESOS DE LOS EQUIPOS POR DERECHOS DE TV PARA LA TEMPORADA 2021-2022 (EN MILLONES DE EUROS).	20
GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS COMERCIALES DE LA JUVENTUS DE TURÍN DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).....	28
GRÁFICO 9: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE RETRANSMISIÓN DE LA JUVENTUS DE TURÍN DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).....	30
GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR DÍAS DE PARTIDO DE LA JUVENTUS DE TURÍN DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).....	33
GRÁFICO 11: EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS EN SALARIOS DE JUGADORES Y STAFF TÉCNICO DE LA JUVENTUS DE TURÍN DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).	35
GRÁFICO 12: EVOLUCIÓN DEL PESO DE LOS GASTOS EN SALARIOS DE JUGADORES Y STAFF TÉCNICO EN LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN DE LA JUVENTUS DE TURÍN DURANTE LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).	35
GRÁFICO 13: EVOLUCIÓN DE LOS DE LOS INGRESOS Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN DE JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 5 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).....	38
GRÁFICO 14: COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS DE JUVENTUS, INTER Y MILAN EN 2022 (EN MILLONES DE EUROS).....	44
GRÁFICO 15: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS COMERCIALES DE JUVENTUS, INTER Y MILAN DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS).	45
GRÁFICO 16: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR TV DE JUVENTUS, INTER Y MILAN DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS).	46
GRÁFICO 17: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DÍA DE PARTIDO DE JUVENTUS, INTER Y MILAN DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS).	47
GRÁFICO 18: EVOLUCIÓN DEL GASTO EN SALARIOS DE JUVENTUS, INTER Y MILAN DE 2019 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS).	48
GRÁFICO 19: COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS DE JUVENTUS, REAL MADRID Y MANCHESTER CITY EN 2022 (EN MILLONES DE EUROS).	51
GRÁFICO 20: INGRESOS COMERCIALES DE JUVENTUS, REAL MADRID Y MANCHESTER CITY DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS).	52

GRÁFICO 21: INGRESOS POR TV DE JUVENTUS, REAL MADRID Y MANCHESTER CITY DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS)	53
GRÁFICO 22: INGRESOS POR DÍA DE PARTIDO DE JUVENTUS, REAL MADRID Y MANCHESTER CITY DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS)	54
GRÁFICO 23: GASTO EN SALARIOS DE JUVENTUS, REAL MADRID Y MANCHESTER CITY DE 2018 A 2022 (EN MILLONES DE EUROS)	55

II. ÍNDICE DE TABLAS

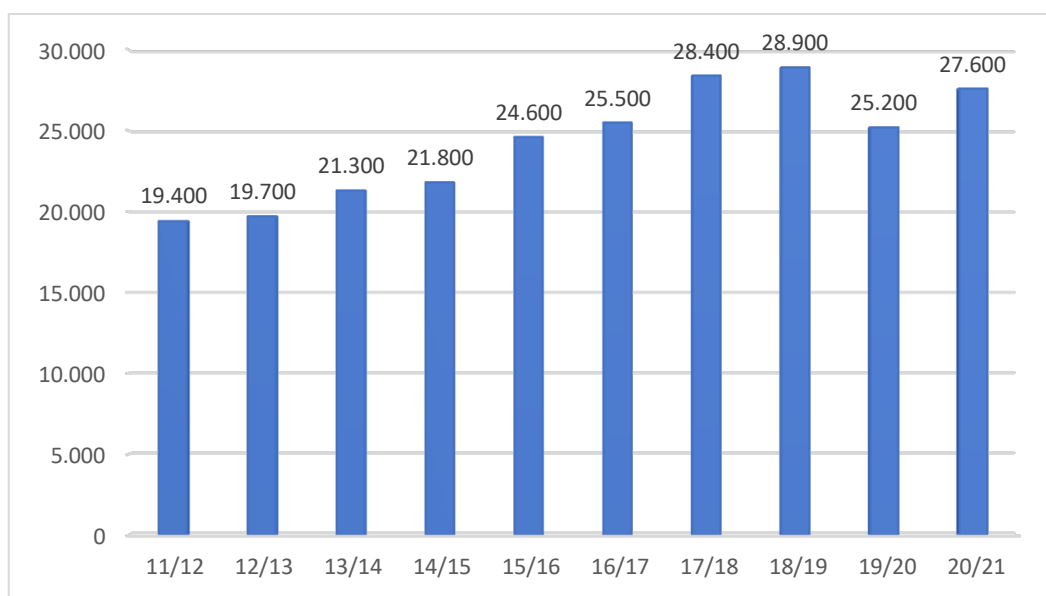
TABLA 1: COMPARATIVA DE LOS INGRESOS TOTALES DEL FÚTBOL EUROPEO CON LOS INGRESOS DE LAS CINCO GRANDES LIGAS.	9
TABLA 2: ESTUDIOS PREVIOS QUE RELACIONAN RENDIMIENTO FINANCIERO Y RENDIMIENTO DEPORTIVO.....	25
TABLA 3: ACUERDOS DE CAMISetas MÁS VALIOSOS EN EL MUNDO.....	29
TABLA 4: ACUERDOS COMERCIALES MÁS IMPORTANTES DE LA JUVENTUS DE TURÍN.....	30
TABLA 5: REPARTO DE INGRESOS TELEVISIVOS POR LA UEFA EN FUNCIÓN DE OBJETIVOS CONSEGUIDOS EN LA CHAMPIONS LEAGUE.....	31
TABLA 6: AMORTIZACIÓN DE LOS JUGADORES EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS (EN MILLONES DE EUROS). ...	37
TABLA 7: EBIT DE JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS (EN MILLONES DE EUROS).	38
TABLA 8: ACTIVO CORRIENTE (AC), PASIVO CORRIENTE (PC) Y RATIO DE LIQUIDEZ (AC/PC) DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	39
TABLA 9: PASIVO TOTAL (PT), PATRIMONIO NETO (PN) Y RATIO DE ENDEUDAMIENTO (PT/PN) DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	40
TABLA 10: ACTIVO TOTAL (AT), BENEFICIO (PÉRDIDA) NETO (BN) Y RoA (BN/AT) DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	40
TABLA 11: PATRIMONIO NETO (PN), BENEFICIO (PÉRDIDA) NETO (BN) Y RoE (BN/PN) DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	41
TABLA 12: EBITDA, INGRESOS TOTALES (IT), Y MARGEN SOBRE EL EBITDA DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	42
TABLA 13: RATIO DE CONTROL DE SALARIOS DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.	43
TABLA 14: RATIO DE COSTE OPERATIVO DE JUGADORES DE LA JUVENTUS DE TURÍN EN LAS ÚLTIMAS 10 TEMPORADAS.....	43
TABLA 15: RATIO INGRESOS POR FAN DE LA JUVENTUS DE TURÍN DE 2013 A 2019.	43
TABLA 16: ACTIVO CORRIENTE (AC), PASIVO CORRIENTE (PC) Y RATIO DE LIQUIDEZ (AC/PC) DE JUVENTUS, INTER Y MILAN CON LOS ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES.....	49
TABLA 17: PATRIMONIO NETO (PN), PASIVO TOTAL (PT) Y RATIO DE ENDEUDAMIENTO (PT/PN) DE JUVENTUS, INTER Y MILAN CON LOS ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES.....	49
TABLA 18: BENEFICIO NETO (BN), ACTIVO TOTAL (AT), PATRIMONIO NETO (PN), RoA (BN/AT) Y RoE (BN/PN) DE JUVENTUS, INTER Y MILAN CON LOS ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES.	50
TABLA 19: ACTIVO CORRIENTE (AC), PASIVO CORRIENTE (PC) Y RATIO DE LIQUIDEZ (AC/PC) DE JUVENTUS, M. CITY Y R. MADRID CON LOS ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES.....	55
TABLA 20: PATRIMONIO NETO (PN), PASIVO TOTAL (PT) Y RATIO DE ENDEUDAMIENTO (PT/PN) DE JUVENTUS, M.CITY Y R.MADRID CON LOS ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES.	56
TABLA 21: BENEFICIO NETO (BN), ACTIVO TOTAL (AT), PATRIMONIO NETO (PN), RoA (BN/AT) Y RoE (BN/PN) DE JUVENTUS, M.CITY Y R.MADRID CON LOS ÚLTIMOS DATOS DISPONIBLES.	57

CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN

A. Finalidad y motivos

El fútbol es el deporte más seguido del mundo, está presente día a día en los informativos y programas de casi todo el planeta y desata pasiones entre los aficionados. El impacto social del fútbol es tal que puede llegar a considerarse un idioma universal compartido en todos los lugares (Grant, 2021). El deporte rey lleva un crecimiento ascendente y exponencial en cuanto a popularidad desde que se inventó en 1863 en Inglaterra, pero el impacto del fútbol no se queda en el ámbito social, sino que económicamente, salvo en el año de la pandemia, no ha parado de crecer según datos de Statista, hablándose cada vez de cifras más altas y con clubes de fútbol convirtiéndose en verdaderas empresas y generadores de negocio e ingresos, siendo estos considerados “multinacionales del entretenimiento” (Ginesta, 2011). Hablando en cifras monetarias, el fútbol europeo llegó a generar un récord de 28.900 millones de euros en ingresos en la temporada disputada durante el segundo semestre de 2018 y el primero de 2019, y tras una temporada marcada por la pandemia del COVID-19 donde los ingresos disminuyeron, el fútbol sigue con una proyección ascendente para los años venideros (Deloitte, 2022).

Gráfico 1: Evolución del nivel de ingresos del fútbol europeo (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte (2022).

Las distintas competiciones futbolísticas siguen en su mayoría criterios territoriales para la determinación de los equipos que pueden competir en las mismas. En el fútbol profesional las competiciones se organizan a nivel nacional e internacional, peleando los equipos participantes por proclamarse campeones nacionales, continentales y hasta mundiales. Por la forma en que las competiciones se organizan, todos los países europeos tienen una liga principal donde juegan los jugadores de mayor nivel, y categorías inferiores con equipos aspirantes a ascender a la primera división. A pesar del gran número de ligas que existen, la Premier League inglesa, la Bundesliga alemana, La Liga española, la Serie A italiana y la Ligue 1 francesa son las ligas más importantes y exitosas de todas y es por ello por lo que para referirse a ellas se utiliza la expresión “las cinco grandes ligas”. La importancia y éxito de este grupo de ligas se puede ver reflejada en el peso que acumulan en términos de generación de ingresos. Durante la temporada 2020-2021 los clubes de estas ligas generaron un total de 15.600 millones de euros, y para el fin de la temporada 2022-2023, se estima que los ingresos serán de 18.600 millones de euros, lo que supondría alcanzar un máximo histórico (Deloitte, 2022).

Tabla 1: Comparativa de los ingresos totales del fútbol europeo con los ingresos de las cinco grandes ligas.

	ingresos en la temporada 20/21 (en millones de euros)	Participación en los ingresos
Fútbol europeo	27.600	100%
5 grandes ligas	15.600	57%
Inglaterra	5.492	20%
Alemania	2.005	7%
España	2.948	11%
Italia	2.527	9%
Francia	1.614	6%

Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte (2022).

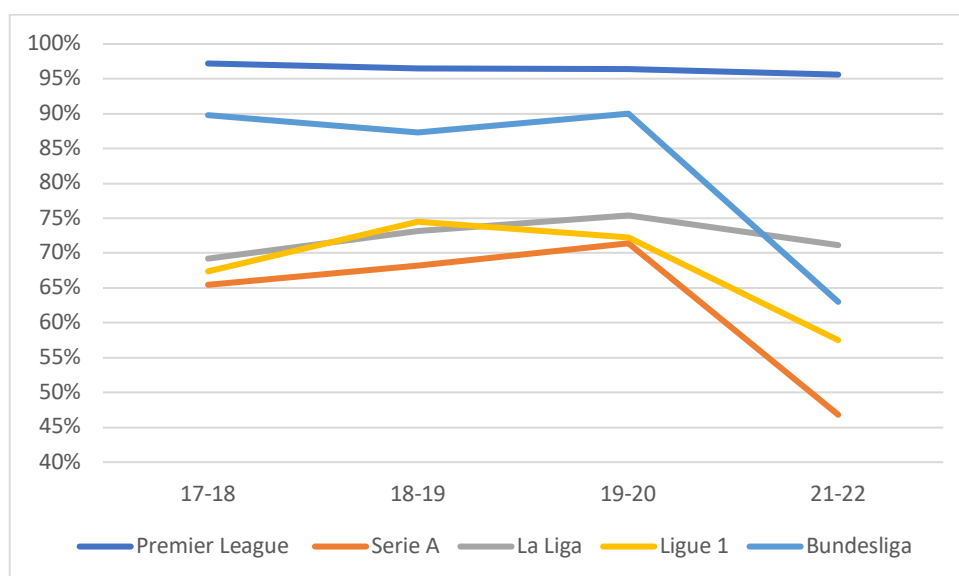
Si bien es cierto que la Serie A italiana no destaca sobre el resto de las cinco grandes ligas en cuanto a ingresos, en ella han jugado equipos que han sido potencias del fútbol en Europa, y desde que se creó la Liga de Campeones en el año 1955, los equipos italianos han disputado la final en 26 ocasiones. Su forma particular de entender el fútbol y la fortaleza de los equipos es el principal motivo por el que soy fanático de esta liga, y por

tanto por lo que el trabajo se va a desarrollar en torno a ella y a uno de mis equipos preferidos de todos los tiempos: La Juventus de Turín.

La Juventus de Turín es un equipo fundamental en la historia de la Serie A, y actualmente mantiene su relevancia. Es el equipo considerado el más grande de Italia por ser el más laureado. Entre su palmarés cuenta con 36 “Scudettos” (nombre que se otorga al campeonato de liga italiano debido a que al ganador se le reconoce como tal con un escudo con la bandera italiana en la equipación para la temporada siguiente), 14 Copas de Italia y 2 Champions Leagues (Juventus, 2022). Si bien es cierto que ganó el último Scudetto en 2020 y disputó una final de la Champions League en 2017, el equipo actualmente se encuentra en un nivel alejado de lo que se espera de él históricamente, clasificando para disputar la Champions League a duras penas y viéndose de nuevo afectado por una sanción que ha supuesto la pérdida de 15 puntos en la temporada 2022-2023 debido a la manipulación de sus cuentas. La situación actual del club alejado de sus expectativas tanto a nivel económico como deportivo hacen que resulte interesante su análisis en las últimas temporadas.

Actualmente la liga italiana está pasando por dificultades, pues además de situarse en el cuarto puesto a nivel de ingresos, en los últimos 10 años los clubes participantes solo han sido capaces de acabar con un balance positivo en las temporadas 16/17 y 17/18 (Deloitte, 2107, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023). Dos de los parámetros en los que sale peor parada la liga respecto al resto son: la ocupación de los estadios con una media de 46% de asistencia en los estadios (Transfermarkt) (ver Gráfico 2) y la ratio ingresos/salarios (ver Gráfico 3) en los que la Serie A solo es superada por la Ligue 1 desde la temporada 17/18 según los informes de Deloitte.

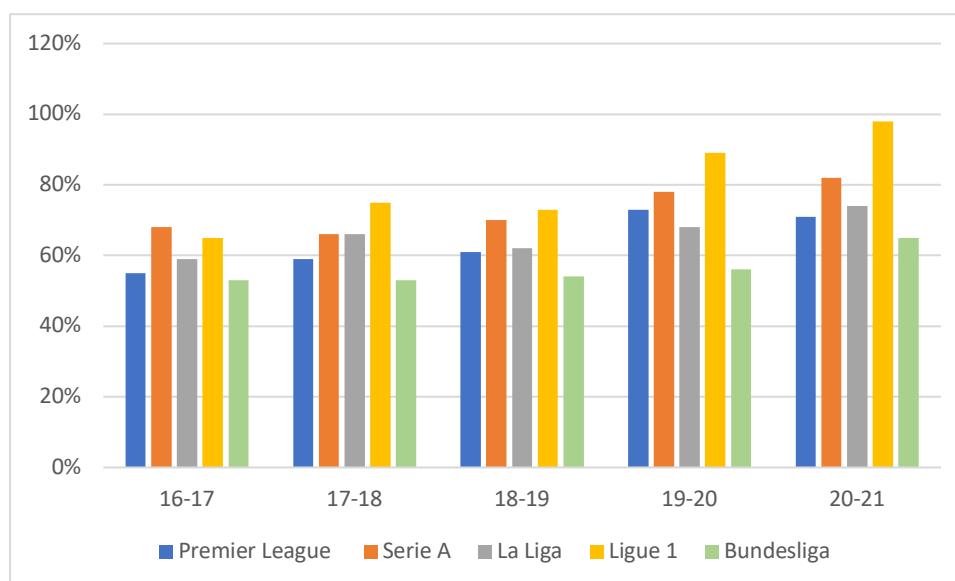
Gráfico 2: Asistencia media a los estadios de las cinco grandes ligas durante las últimas cinco temporadas (excluyendo la temporada 20/21 por la pandemia).



Fuente: Elaboración propia con datos de Transfermarkt.

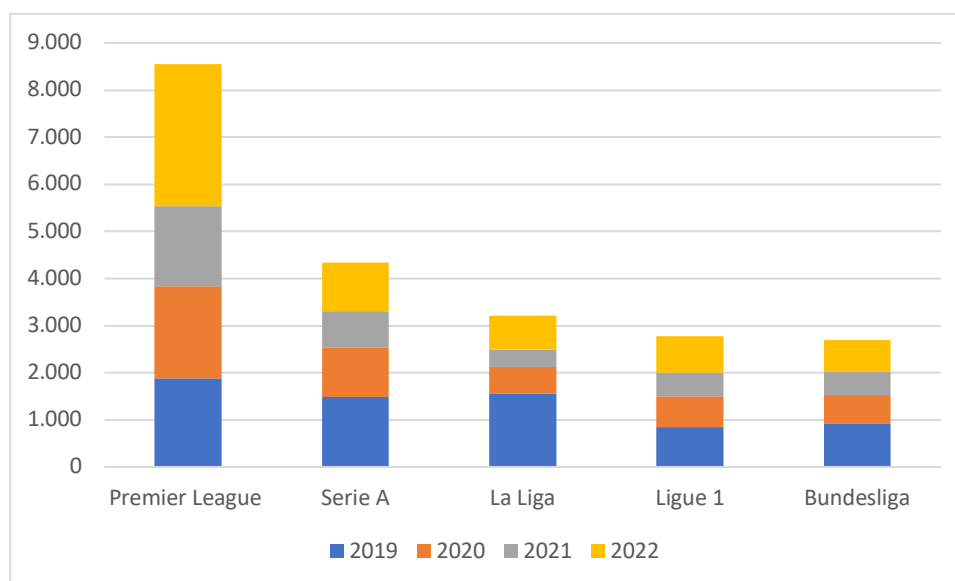
La baja ocupación de los estadios en los últimos años refleja una bajada del interés del público en la liga que a la vez ha supuesto que aumente la brecha en ingresos por derechos de televisión en comparación con otras ligas como la Premier League (Deloitte, 2022). Los esfuerzos de la Serie A por mantenerse competitiva se reflejan en hechos como pagar a los jugadores por encima del 70% de los ingresos que recomienda la UEFA, y que será obligatorio cumplir desde la temporada 2025-2026, y el hecho de que es la segunda liga que más ha invertido en fichajes de jugadores, solo por detrás de la Premier League en los últimos 5 años tal y como se refleja en el Gráfico 4 (CIES Football Observatory, 2022).

Gráfico 3: Ratio ingresos/gasto en salarios.



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

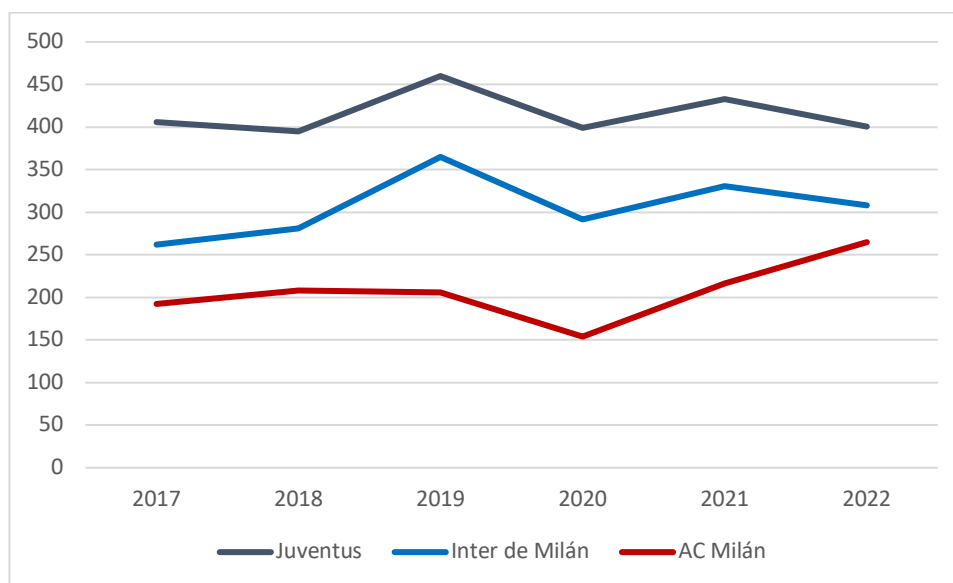
Gráfico 4: Inversión en fichajes en las grandes ligas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de CIES Football Observatory.

La Juventus, no solo domina en el ámbito deportivo, sino que también domina al resto de sus competidores domésticos fuera del campo, pues también es el equipo de la competición que más ingresos ha generado en los últimos años con basta diferencia sobre los dos equipos que actualmente le acompañan en el podio: el Inter de Milán y el AC Milán, tal y como se ve en el Gráfico 5.

Gráfico 5: Comparación de ingresos de Juventus de Turín, Inter de Milán y AC Milán en los últimos 5 años (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

En el impacto social, la Juventus también encabeza la liga doméstica en cuanto a seguidores en las redes sociales, pues se sitúa quinto a nivel mundial superando los 133 millones de seguidores entre plataformas como Facebook, Twitter, Instagram y TikTok, y solo le acompaña en el “top ten” a nivel mundial el AC Milán con cerca de 62 millones de seguidores (Ace Advisory, 2023). En cuanto a los seguidores italianos, es destacable que la asistencia media en los partidos que la Juventus juega como local, con una capacidad de 41.507 espectadores, era de 95,6% antes del COVID -19 y actualmente de 90,3% muy por encima de la media de 72,2% del conjunto de la liga según datos obtenidos de Transfermarkt ¹.

Por último, uno de los motivos principales por los que la Juventus de Turín va a ser objeto de estudio en este trabajo, es que es una sociedad cotizada en bolsa. Este hecho supone una peculiaridad en el mundo del fútbol ya que los clubes que cotizan en bolsa son minoría. Además, el acceso a sus datos contables y financieros es directo gracias a que se trata de información pública con la que se podrá realizar un análisis exhaustivo acudiendo a fuentes que cuentan con los datos necesarios de primera mano. Asimismo, la

¹ <https://www.transfermarkt.co.in/juventus-turin/besucherszahlenentwicklung/verein/506>

transparencia que se exige a las sociedades cotizadas permitirá que se realice un estudio más preciso de la situación financiera del club.

En el trabajo se analizará el modelo de negocio del equipo, sus fuentes de ingresos y gestión de las finanzas.

B. Objetivos de la investigación

El objetivo del presente trabajo es analizar el desempeño financiero de la Juventus de Turín respecto de sus competidores tanto nacionales como internacionales mediante el análisis del modelo de negocio de la Juventus de Turín partiendo de su estructura de ingresos y gastos, analizando sus niveles de rentabilidad, endeudamiento y solvencia. Mediante estos análisis se determinará si el modelo de la Juventus es adecuado a largo plazo y favorece a la consecución de sus objetivos.

C. Metodología del trabajo

Para la elaboración del trabajo el primer paso será hacer una revisión no sistemática de la literatura existente para determinar el estado de la cuestión a la fecha. Las fuentes utilizadas serán extraídas a través de Web of Science (WoS) y Scopus, y apoyado por la base de datos Google Scholar y serán de variada naturaleza con artículos de medios deportivos, publicaciones de firmas profesionales, libros y revistas científicas entre otros. Una vez definido el marco conceptual del trabajo, se acudirán a otras bases de datos de naturaleza financiera como Factset y la información publicada por la Juventus para el trato y análisis de la información financiera del club. En el trabajo serán objeto de análisis las cuentas disponibles de los últimos diez y cinco años. La selección del periodo de estudio se debe a la intención de conocer la situación y del club y la tendencia más reciente. Además, esta selección permitirá observar el impacto del Covid-19 y la recuperación tras la pandemia.

Se realizará un análisis financiero del equipo a través de la medición de ratios financieras para obtener conocimiento de la situación actual del equipo en relación con sus finanzas. Se comparará con los equipos con los que compite para conocer si la estructura financiera del club es mejor o peor que la de sus competidores.

CAPÍTULO 2. MARCO CONCEPTUAL

A. Definición de conceptos

Serie A: Primera división del fútbol italiano. En ella participan 20 equipos que juegan dos veces contra cada equipo rival, jugándose uno de los dos partidos como local y el otro como visitante. Por lo tanto, cada equipo juega un total de 38 partidos en el campeonato de liga cada temporada. El sistema de puntuación consiste en la obtención de tres puntos por cada victoria, uno por empate y cero puntos tras una derrota. El equipo con mayor cantidad de puntos a final de temporada se proclama campeón de liga y junto a los tres equipos siguientes, quedan clasificados para disputar la UEFA Champions League en la temporada siguiente. El quinto y sexto clasificados disputan la UEFA Europa League y la UEFA Europa Conference League respectivamente. En cuanto a los equipos con menos puntos durante la temporada, los tres con peores resultados descienden a la Serie B y son remplazados por los equipos con mejores resultados procedentes de dicha categoría inferior.

Federazione Italiana Giuoco Calcio (FIGC): Máximo organismo rector del fútbol en Italia y la máxima autoridad del fútbol en Italia. Su campo de actuación incluye promover y organizar el fútbol italiano y los aspectos relacionados tanto del juego profesional como amateur. La federación es la entidad organizadora de diferentes ligas profesionales, amateurs, la Asociación Italiana de Árbitros, asociaciones técnicas y sectores de formación. También controla la selección nacional de fútbol italiana (FIGC, s.f.)

Tiene su origen en el 15 de marzo del año 1898 en la ciudad de Turín cuando cuatro clubes de fútbol de Italia se reunieron para crearla con el objetivo de regular y organizar el fútbol en el país. En el año 1905 fue reconocido por la FIFA (CONI, s.f.).

Union of European Football Associations (UEFA): Es la entidad rectora del fútbol europeo. Es una asociación de asociaciones que engloba a 55 asociaciones nacionales de fútbol de países europeos (UEFA, s.f.). Su origen se remonta al 1954 en Suiza tras un acuerdo de las federaciones belga, francesa e italiana y su sede se encuentra en Nyon. Es la encargada de la organización de las competiciones a nivel europeo, ya sean

competiciones entre selecciones nacionales, con la Eurocopa como máxima competición, o entre clubes con la Champions League como campeonato estrella (UEFA, s.f).

UEFA Champions League: es la competición europea más importante a nivel de clubes. En ella participan clubes de distintas ligas europeas. La UEFA determina el número de equipos de cada liga que participan en la competición en base a un coeficiente en función del cual se reparten de una a cuatro plazas que se adjudicarán a los que equipos que terminen la temporada en la parte más alta de la clasificación de la competición nacional de liga. También cuentan con una plaza el vigente campeón de la Champions League y el campeón de la Europa League independientemente de sus posiciones en la clasificación de la liga doméstica. Los 24 equipos participantes se completan en una fase previa en la que los equipos clasificados para ella se disputan las últimas plazas. La competición comienza con una fase de grupos en la que los dos primeros clasificados de cada grupo de cuatro equipos se clasifican para la siguiente fase, los terceros pasan a competir por la Europa League y los cuartos quedan eliminados. La fase siguiente consiste en eliminatorias a doble partido hasta que quedan los dos equipos que disputan la gran final a único partido (UEFA, s.f.).

UEFA Europa League: es la segunda mayor competición de clubes europeos después de la Champions League. Los participantes provienen de las ligas europeas que cuentan con una o dos plazas que se adjudican a los equipos que han quedado por detrás aquellos que han conseguido clasificarse la Champions League. En la competición también participan los equipos campeones de las copas nacionales en la temporada anterior, los terceros clasificados en la fase de grupos de la Champions League y el vigente campeón de la Conference League. Aunque el número de equipos participantes es superior al de la Champions League el formato de la competición es el mismo con fase de grupos inicial y rondas eliminatorias hasta la final (UEFA, s.f).

B. Historia, evolución y modelo de la Serie A

Si bien es cierto que la Serie A se mantiene entre las cinco mejores ligas del mundo, han existido etapas en las que la liga destacaba sobre el resto de las competiciones. El prestigio que ostentaba por el nivel de juego de los equipos italianos se refleja en la

manera en la que la gente hacía referencia a la competición durante los años 80 y 90 como “*il campionato piu bello del mondo*” (Mandis, 2018).

La Serie A nace en 1929 con la profesionalización del fútbol en Italia. El inicio de la Serie A supuso la unificación de las competiciones nacionales que se comenzaron a jugar en Italia en el año 1898 (Doidge, 2015). Previamente a la creación de la Serie A, a los jugadores se les exigía tener la condición de amateur y se realizaban controles exhaustivos en relación con la residencia y los traspasos de los jugadores. Fue en 1926 cuando la comisión al mando de la FIGC reconoció a los jugadores como “no amateur” (Baroncelli, y Caruso, 2011).

La liga ha tenido varios episodios problemáticos hasta la historia más reciente relacionados con la seguridad de los estadios, los aficionados ultras y la corrupción. En el año 2006 se destapó un complejo sistema de amaños y coerción a través del cual se pretendía influenciar en los resultados de los partidos. Los directivos de los equipos pedían a los árbitros que les facilitasen el partido con expulsiones al equipo rival, penaltis y fueras de juego bajo la amenaza de que si no cooperaban su reputación sería dañada y por tanto perderían opciones de ascender como árbitros al nivel internacional. En el escándalo participaron directivos de los equipos, árbitros y la propia Federación. El principal actor fue la Juventus de Turín a través de su mánager Luciano Moggi y vio como se le retiró el título de liga de las temporadas 2005 y 2006 y se descendió al equipo a la Serie B como sanción (Boeri y Severgnini, 2008). Las investigaciones concluyeron que se amañaron 78 partidos en total, es decir, dos por semana, y aunque no en todos los partidos participaba la Juventus, el club de Turín se veía casi siempre favorecido junto con los otros equipos involucrados en el escándalo siendo Milan, Fiorentina, Lazio y Reggina que también obtuvieron sanciones en forma de reducción de puntos y la imposibilidad de disputar competiciones europeas (Boeri y Severgnini, 2008).

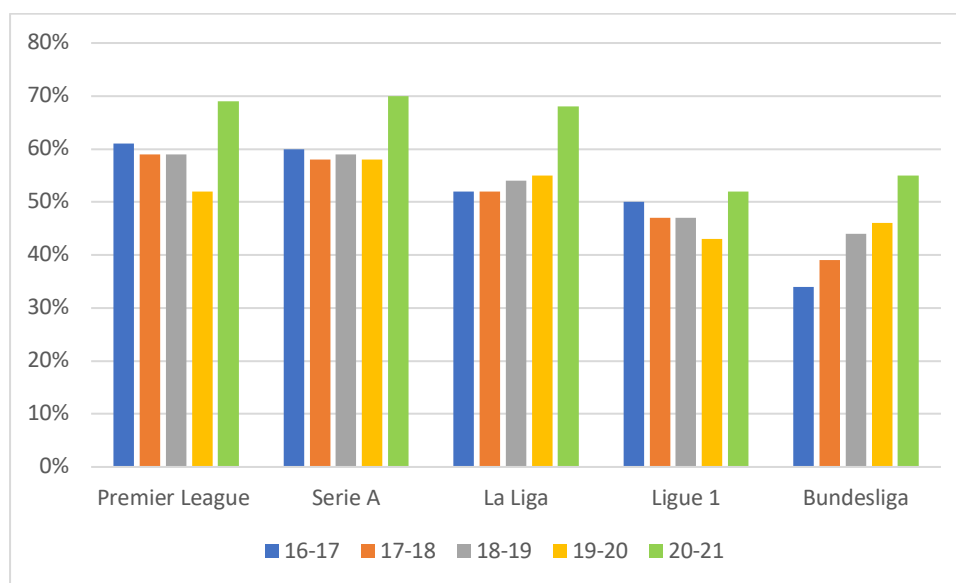
En relación con el aspecto económico de la Liga, es destacable el hecho de que la mayoría de los equipos, hasta hace poco, competían en estadios propiedad de los ayuntamientos. Este hecho implica que los equipos no podían tomar prácticamente ninguna decisión en cuanto al uso de estas instalaciones deportivas, lo que suponía que en ellos tenían lugar eventos que perjudicaban los intereses de los equipos, como conciertos en los que se dañaba el terreno de juego. En los últimos años, grandes y medianos equipos como la

Juventus, el Udinese, o el Atalanta, han optado por comprar un estadio o alquilarlo por un largo periodo de tiempo con el objetivo de explotar otra posible fuente de ingresos. (Baroncelli y Lago, 2006). Además, el hecho de no contar con la propiedad de los estadios suponía el rechazo de los directivos de los clubes de invertir en sus reformas ya que preferían invertir en el rendimiento del equipo antes que en una infraestructura en la que no tienen certeza del tiempo que van a poder utilizarla por no ser suya. Una gran parte de los estadios de Italia se encuentran en malas condiciones. Durante los años 60, Mussolini construyó varios estadios que más adelante serían renovados para el mundial que se disputó en 1990 en Italia, siendo los primeros estadios en renovarse, pero quedándose atrás con respecto al resto de Europa desde entonces. En Inglaterra, tras la tragedia de Hillsborough en la que perdieron la vida 96 aficionados del Liverpool, se tomaron medidas legislativas para obligar a los equipos a cumplir con requisitos de seguridad, como por ejemplo que todos los asistentes a los partidos tuviesen un asiento. Mientras que en el resto de Europa los equipos lograban transformar sus estadios para que la experiencia del aficionado fuese más placentera, creaban áreas comerciales y servicios en los estadios y añadían zonas VIP, en Italia solo unos pocos equipos como la Juventus supieron seguir el ritmo. Las malas calidades de los estadios se trasladaban a una baja asistencia a los partidos y problemas de seguridad que favorecían el descontento de los aficionados. Ante esta situación durante los primeros años del siglo XXI, lejos de tomar medidas para mejorar los estadios, en Italia se optó por aumentar el control sobre los aficionados problemáticos, vetándoles la entrada a eventos deportivos y obligando a los clubes a jugar partidos con restricciones o incluso a puerta cerrada. La controversia con relación al control sobre los aficionados aumentó con la entrada en vigor del “Decreto Pinasu” tras la muerte de un policía antes de un partido en Catania. Tras este suceso se realizó un estudio sobre los estadios que eran seguros para celebrar partidos y se concluyó que solo los de Roma, Palermo, Siena y Turín lo eran, pero en lugar de tomar medidas para las mejoras, el foco se puso en los aficionados. Para el año 2009 se previó que una cantidad de los Presupuestos del Estado se destinaran a la mejora de los estadios, pero finalmente no fue posible por la crisis económica (Doidge, 2015).

Siguiendo en el plano económico, en el origen de las competiciones, la mayor fuente de ingresos de los equipos consistía en el número de entradas vendidas y de abonados al club. Esto cambió en 1993 con la llegada de la televisión de pago a Italia, lo que supuso la llegada de nuevos ingresos relacionados con los medios de comunicación como los

derechos televisivos, los patrocinios y los anuncios. Hoy en día los derechos televisivos para los equipos europeos suponen la principal fuente de ingresos. Esta fuente de ingresos es particularmente importante en Italia ya que, como se puede observar en el siguiente gráfico, es la liga en la que suponen un mayor porcentaje de los ingresos totales. (Baroncelli y Caruso, 2011).

Gráfico 6: Peso de los ingresos por derechos televisivos en los ingresos totales de las cinco grandes ligas durante las últimas cinco temporadas.

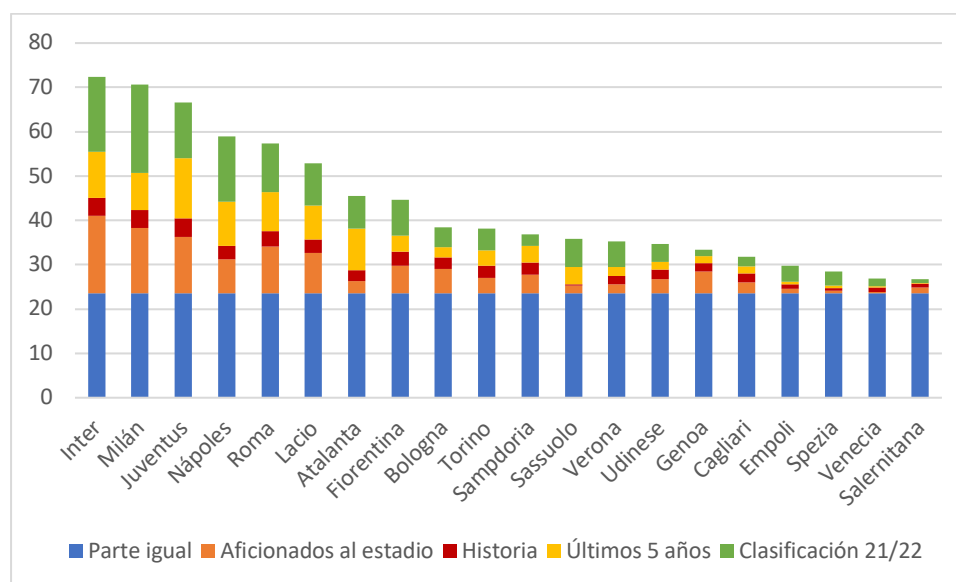


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Al inicio de la llegada de la televisión de pago, es decir, del año 1993 al 1999, los derechos de televisión estaban gestionados directamente por la liga. Debido a presiones de clubes grandes como Juventus y Milán, los derechos los pasaron a gestionar los clubes en exclusiva. En ese momento los derechos de televisión y radio sufrieron un aumento sustancial, pasando a venderse por más de 500 millones de euros en la temporada 1999/2000 cuando en la inmediatamente anterior los ingresos fueron aproximadamente 231 millones de euros (Baroncelli y Lago, 2006). Sin embargo, como consecuencia se aumentaron las diferencias de nivel entre los equipos que se beneficiaban de que las compañías de televisión pagaban en función de la popularidad de estos. Los equipos más pequeños protestaron ante la situación ya que proclamaban que les pagaban una décima parte de lo que recibían los clubes grandes como la Juventus o el AC Milan. La diferencia entre equipos siguió aumentando y no fue hasta 2007 cuando por ley se estableció la obligación de vender los derechos televisivos de manera colectiva y centralizada a desde

la temporada 2010/2011. El reparto de los ingresos por los derechos televisivos se haría de la siguiente manera: 40% del total se repartiría entre todos los equipos en la misma medida, otro 30% se repartiría en función del desempeño histórico del equipo y el 30% restante en función a la potencial demanda en función del número de aficionados. Por discrepancias se redujo a la mitad la cantidad a repartir en función de los fans (Baroncelli y Caruso, 2011). Los repartos para la pasada temporada 2021-2022 siguieron la siguiente estructura: 50% a partes iguales, 15% en función de los puntos obtenidos en la temporada anterior, un 10% en base a los resultados de los últimos cinco años, 5% por resultados históricos, 8% en base a la audiencia televisiva, 12% en base a los aficionados en los estadios locales en las tres temporadas anteriores (Calcio e Finanza, 2022).

Gráfico 7: ingresos de los equipos por derechos de TV para la temporada 2021-2022 (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Calcio e Finanza (2022).

A diferencia de lo que sucede en otras ligas como la española en la que los clubes tradicionalmente pertenecían a los socios (se mantienen con este modelo de propiedad Madrid, Barcelona, Osasuna y Athletic) en Italia la propiedad de los clubes se vinculó a familias de empresarios hace muchos años. En Italia se seguía un modelo de propiedad “paternalista” que consistía en que familias empresariales se hacían con los clubes para contentar a la afición. Algunos ejemplos son el petrolero Angelo Moratti en el Inter desde 1945 hasta 1968, el industrial Piero Pirelli en el Milan desde 1909 a 1929, o la familia Agnelli en la Juventus desde 1923 hasta la actualidad (Mazzoni, 2007). El modelo de

propiedad se vio regulado por ley cuando en 1981 se obligó a los clubes a adoptar la forma de sociedades anónimas o sociedades de responsabilidad limitada y a afiliarse a federaciones deportivas nacionales con el objetivo de poder ejercer una mayor supervisión sobre los clubes y aumentar la capacidad de estos de financiarse y aumentar su capital. En dicha ley se estableció que los clubes solo podrían realizar actividades asociadas al deporte y se obligaba a los equipos a reinvertir los ingresos en el aspecto deportivo para fomentar la mejora de la competición (Gazzetta Ufficiale, 1981). Esto cambiaría posteriormente en la ley 485/1996 cuando se permitió a los equipos la búsqueda de ganancias por formar parte el objetivo de la naturaleza de todas las sociedades anónimas, teniendo que destinar un 10% de los beneficios a las escuelas infantiles y de formación del club (Garau, 2013). Este cambio legislativo aumentó el interés de inversores que ya no solo buscaban éxito deportivo, sino que veían una posible rentabilidad en el mundo fútbol italiano.

Es destacable los esfuerzos de los equipos italianos por evitar la entrada de capital extranjero para mantener el control. Esos objetivos fueron inviables en cuanto que la competición en el resto del mundo aumentó y se tuvo que recurrir al capital extranjero. El primer caso se dio con la venta de la mayoría de las acciones de la Roma al empresario italoamericano Thomas DiBenedetto que a su vez participaba en la propiedad de otros equipos deportivos como el Liverpool o el equipo de beisbol Red Sox. Posteriormente en el año 2012, el indonesio Erick Thohir se hizo con el 70% del Inter (Doidge, 2015). Desde entonces los clubes han ido dejando de ser de propiedad italiana paulatinamente hasta el día de hoy en el que, tras la venta del Atalanta a inversores americanos, la mitad de los equipos que participan en la Serie A se encuentran bajo el control de inversores extranjeros (Storey, 2022).

C. Historia, evolución y modelo de la Juventus de Turín

La Juventus se fundó en 1897 por un grupo de estudiantes del Liceo Massimo d'Azeglio que eran amantes del fútbol. Fue en el año 1900 cuando el equipo se inscribió en la Federación Italiana bajo el nombre de "Foot-Ball Club Juventus" consiguiendo su primer campeonato nacional en el 1905. Sin embargo, los siguientes años serían complicados ya que el presidente del Club, Alfred Dick, renunció tras discusiones con los socios y fundó

el Torino FC llevándose a los mejores jugadores extranjeros del equipo lo que le dejó muy debilitado y sin capacidad para competir contra los más grandes hasta después de la Primera Guerra Mundial (Juventus, s.f.).

En 1923 tuvo lugar un acontecimiento que marcaría el devenir del equipo hasta el día de hoy. La junta de socios decidió nombrar presidente a Edoardo Agnelli, hijo del dueño de la empresa FIAT, la multinacional dedicada al sector automovilístico, que previamente compró acciones para ayudar al club que se encontraba con dificultades económicas. De esta manera, nacía el control de la familia Agnelli que se prolonga durante 100 años. Bajo la dirección del nuevo director, el club fue creciendo en competitividad y aficionados.

La primera época dorada del equipo llegaría en el periodo que transcurre entre los años 1930 y 1935. Durante dicha etapa denominada “el quinquenio de oro” se lograron cinco Scudettos y el equipo aportó varios jugadores a la selección italiana que ganó el mundial de la FIFA en 1934. El siguiente integrante de la familia Agnelli, fue Gianni Agnelli, hijo de Edoardo. Durante su etapa como presidente del club, adoptó un rol paternalista y se preocupó de acercar el equipo al pueblo e imprimirle espíritu. Durante su mandato desde 1947 al 1954, la Juventus consiguió dos ligas. La siguiente época de éxitos del club tuvo lugar entre el 1957 y el 1961 bajo la dirección del hermano menor de Gianni, con apenas 21 años, Umberto Agnelli, donde se consiguieron 3 ligas y 2 copas gracias al tridente de jugadores compuesto por Jonh Charles, Giampero Boniperti y Omar Sívori que ganó el balón de oro en 1961. En el año 1972 comienza lo que se conoce como “el ciclo legendario” que duraría hasta el 1986 bajo la presidencia del exjugador Boniperti. En esta etapa, el club se esforzó en fichar a los mejores jugadores que jugaban en Italia y tras ganar la Copa de Europa (actual Champions League) con jugadores estelares como Michel Platini, en la temporada de 1985, se convirtió en el primer equipo en ganar los tres campeonatos organizados por la UEFA por lo que recibió la placa de la UEFA como reconocimiento. En 1995 volvería a la presidencia del club Umberto Agnelli, y con él una nueva etapa gloriosa en la que se consiguió ganar una Champions League en 1996, cinco ligas, 1 copa y un campeonato intercontinental con jugadores de la talla de Vialli, Del Piero o Deschamps. En los años siguientes, la Juventus llegaría a la final de la Champions League en otras tres ocasiones y por el equipo pasaron jugadores ganadores del balón de oro como Zidane o Nedved (Digby, 2015). En el año 2010 Andrea Agnelli cogió las riendas del equipo y comenzó la etapa de mayor dominio del equipo en Italia. Durante su mandato, el equipo conquistó la liga en nueve ocasiones de manera consecutiva y alcanzó

la final de la Champions League en 2015 y 2017. Se ganaron cinco copas y otras cinco super copas de Italia. Además, durante la presidencia de Andrea Agnelli el club consiguió hacerse con el fichaje del cinco veces ganador del Balón de Oro Cristiano Ronaldo, se inauguró el actual estadio Juventus Stadium, y el club se ha posicionado como uno de los mayores valedores de la Superliga Europea junto con el Real Madrid y el Fútbol Club Barcelona (Soy Calcio, 2020). Tras el reciente escándalo por irregularidades en la contabilidad y la sanción de 15 puntos en el campeonato, Andrea Agnelli dio un paso al lado abandonando la presidencia.

En el año 2001, el club decidió emitir acciones en bolsa, siendo así el tercer equipo italiano en hacerlo después de la Lazio y la Roma. En el momento de la salida a bolsa, el club estaba dirigido por Luciano Moggi, y buscaban obtener financiación para el proyecto “Mondo Juve”, un lugar de entrenamiento y ocio a las afueras de Turín (Capone y Lo Presti, 2001). Los dirigentes de la Juventus anunciaban que con la salida a bolsa se consolidaría la empresa en otros sectores como el de la actividad de ocio, consiguiendo así desligar el valor de las acciones a los resultados deportivos, implementando un modelo similar al del Manchester United, pero más innovador (Ferrigno, 2017). Las acciones salieron a bolsa un precio público de 3,70 euros por acción y con la intención de preservar la identidad del equipo, se reservaron un 35% de las acciones para inversores italianos. La salida a bolsa no contó con mucho apoyo del sector institucional, y es que en el mercado gris (mercado no oficial que sirve para probar la aceptación que va a tener la salida a Bolsa de una compañía) se pagaban las acciones a un 6,75% por debajo del precio inicial al que salían las acciones al mercado. Sin embargo, el recibimiento por parte de los pequeños inversores fue un éxito y la demanda duplicó la oferta existente destinada a los pequeños inversores (Cinco Días, 2001).

Actualmente el Capital social es de 23,379 millones de euros dividido en 2.527,278 millones de acciones. La estructura del accionariado es la siguiente: la Holding controlada por la familia Agnelli Exor N.V. tiene un 63,8% de las acciones, Lindesll Train Ltd un 11,4% y el 24,8% restante es el que se negocia en bolsa. El máximo histórico de las acciones ha sido 1,67 euros por acción en septiembre de 2018 tras el fichaje de Cristiano Ronaldo. A finales del año 2022 con la investigación por el caso de las plusvalías en el aire, el socio mayoritario Exor N.V. planteó la posibilidad de retirar las acciones de cotización a través de una OPA que habría costado alrededor de 310 millones de euros para adquirir el 36% que no se encuentra en su propiedad (Paronetto, 2022).

La situación financiera del club actualmente es delicada debido al escándalo en el que se ha visto envuelto y a la reciente pandemia del Covid-19.

En primer lugar, los efectos de la pandemia se pueden apreciar en los ingresos para el año 2020 donde estos cayeron a 399 millones de euros lo que supone una bajada del 13% respecto del año inmediatamente anterior donde los ingresos fueron 460 millones de euros (Deloitte, 2023). La bajada de los ingresos por la pandemia se debió a una bajada de los ingresos por los derechos televisivos de 42 millones de euros menos, y otros 24 millones de euros que se dejaron de ingresar por la imposibilidad de vender entradas para los días de partido (Deloitte, 2023).

Sin embargo, es llamativo que los ingresos comerciales provenientes de la venta de camisetas y merchandising, entre otros, no solo se mantuvo estable, sino que aumentaron llegando a ingresarse 190 millones de euros frente a los 186 millones de euros del año anterior (Deloitte, 2023). En la actualidad, los ingresos por venta de entradas comienzan a recuperar sus niveles prepandémicos, pero los provenientes de los derechos televisivos están cayendo debido que el club ha terminado en cuarta posición en la clasificación de la liga en las temporadas 2020-2021 y 2021-2022 (Deloitte, 2023). Problema que se mantiene en la actualidad, ya que el equipo tras una sanción de 15 puntos, lo va a tener complicado para clasificarse para la próxima edición de la Champions League.

D. Estado de la cuestión

La faceta financiera del mundo del deporte en general y del fútbol en especial, ha sido objeto de numerosas investigaciones de variada índole.

En primer lugar, destacan los estudios que consisten en análisis que buscan determinar la relación entre el rendimiento financiero y el deportivo mediante análisis de eficiencia. Cada investigador seleccionaba una serie de inputs como el pago en salarios, el número de jugadores o el gasto en traspasos, y buscaban determinar cómo afectaba a los outputs seleccionados, siendo estos los puntos obtenidos, posición en la clasificación y asistencia en los estadios. Los resultados no son consistentes en cuanto que algunos estudios aprobaban la hipótesis de que existe relación entre eficiencia y éxito deportivo, mientras que otros descartaban la existencia de relación o determinaban una relación negativa.

Tabla 2: Estudios previos que relacionan rendimiento financiero y rendimiento deportivo.

Conclusiones	Autores
La posición deportiva no está influenciada por la posición que el equipo ocupe en un ranking de eficiencia	Haas (2003)
No hay correlación entre la puntuación de eficiencia y la deportiva	Haas et al. (2004)
Los puntos obtenidos en la temporada suelen relacionarse con la eficiencia del club	Barros y Leach (2006)
La puntuación de eficiencia no está correlacionada con la posición deportiva	Guzmán y Morrow (2007)
La posición del equipo en cuanto a eficiencia y resultados deportivos no está relacionada	Ribeiro y Lima (2012)
Los clubes que se sitúan en los puestos altos de resultados deportivos no son los más eficientes. El éxito en el terreno de juego está relacionado con el desempeño financiero.	Kounetas (2014)

Uno de los primeros estudios que se realizaron y sirvieron de base para el resto, fue el realizado por Szymaniski y Kuypers (1999). En su estudio se discutieron tres posibilidades de relacionar el éxito deportivo con el éxito financiero. En primer lugar, mayores beneficios suponen una mejora del rendimiento deportivo y viceversa, por lo que no debería haber conflicto entre los intereses de los aficionados al equipo y los de los dueños. La segunda posibilidad es que la persecución del éxito deportivo no está correlacionada con la persecución del éxito financiero y viceversa. Por último, se plantea una correlación negativa entre el desempeño económico y el deportivo que llevaría a los dueños a tomar decisiones que sacrificasen uno de los dos aspectos. Tras analizar la relación entre beneficios y posición en la clasificación de 40 equipos ingleses durante 19 años, concluyeron que no existía una fórmula que relacionara el éxito financiero con el deportivo.

En cuanto al análisis financiero por ratios de los equipos, es destacable un estudio realizado en torno a los cuatro mejores equipos de Turquía: Besiktas, Fenerbahce, Trabznospor y Galatasaray (Ecer y Boyukaslan, 2014). En él se analiza la rentabilidad,

solvencia y liquidez de los clubes en el periodo de 2008 a 2012 a través de distintas ratios. La relevancia de este estudio viene marcada porque el set de ratios objeto de análisis ha sido replicado en varios estudios anteriores. El estudio fue ampliado por Sakinç (2014) que añadió otro set de ratios al análisis de los mismos equipos.

En un plano más cercano al objeto de estudio de este trabajo, en 2016 Sean Pradhan, Adem Boyukaslan y Faith Ecer realizaron un estudio en el que se midió el desempeño financiero de los tres equipos de la Serie A que cotizaban en bolsa siendo estos Roma, Juventus y Lazio. En el estudio se centran en el análisis de indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad. El desempeño financiero se vería reflejado en elevadas ratios de liquidez y de rentabilidad. Los resultados del estudio indicaron que la Juventus se encontraba con dificultades de liquidez y endeudamiento en comparación con los otros equipos y en segunda posición tras la Lazio en cuanto a rentabilidad.

En cuanto a estudios que se centran en la Serie A, es destacable el realizado por Carlo Regolosi (2016) en el que se realiza un análisis de los equipos a partir de dos modelos de negocio que pueden seguir, consistentes en maximizar los ingresos provenientes del entretenimiento a raíz de contar con un equipo competitivo y ganador, o conseguir beneficios siguiendo una estrategia de compra, desarrollo y venta de jugadores. En el estudio se confirma la hipótesis de que la rentabilidad de los equipos depende en mayor medida de la capacidad de estos de seguir el modelo de desarrollo de jugadores sacrificando en parte el éxito deportivo. Finalmente, concluye que los equipos que seguirán este modelo de negocio serán aquellos que busquen maximizar beneficios, reducir deudas, o preparar un equipo competitivo para el futuro sin recurrir a financiación externa.

Por último, es destacable el estudio realizado por David Alaminos, Ignacio Esteban y Manuel A. Fernández Gámez en 2020 en el que se desarrolla un nuevo modelo de análisis financiero para los equipos de fútbol. En el estudio se analizaron los resultados financieros de 234 equipos europeos de las primeras y segundas divisiones de cada país durante el año 2016. Los resultados mostraron una rentabilidad sobre los fondos propios de los equipos del 10,4% con una desviación típica de 9,2% y una rentabilidad sobre el capital empleado del 2,3% con una desviación típica de 3,7%, con lo que se demuestra que los equipos de fútbol pueden obtener una rentabilidad económica.

CAPÍTULO 3. PLANTEAMIENTO Y VERIFICACIÓN DE HIPÓTESIS

A. Planteamiento de hipótesis

Para el análisis y discusión acerca de los datos económicos y financieros de la Juventus de Turín se procederá a discutir la veracidad de la siguiente hipótesis:

El club ostenta un mejor desempeño económico que los clubes con los que se enfrenta tanto a nivel nacional como europeo gracias a su modelo de negocio y es capaz de generar rentabilidad.

Para ello se analizará dicho modelo atendiendo y comparando su estructura de gastos e ingresos. Se determinará la situación del club en función de análisis de tendencia y de ratios financieros llevado a cabo y de la comparación con equipos rivales.

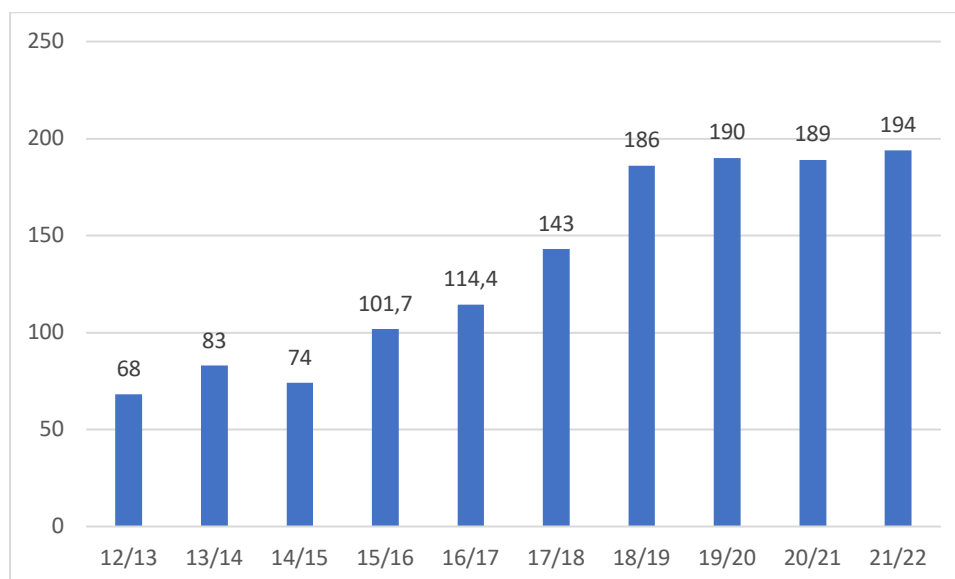
B. Estructura de ingresos

Los principales ingresos en los equipos de fútbol se dividen en función de su origen en: comerciales, de día de partido y de derechos televisivos. En ocasiones el desarrollo y venta de jugadores también supone una importante fuente de ingresos.

i. Ingresos comerciales

Los ingresos comerciales son aquellos que provienen de acuerdos con patrocinadores, de publicidad, de la organización de actividades de la *Juventus Academy* y de la venta de productos con licencia oficial de la Juventus de Turín. En la temporada 2021/22 estos alcanzaron los 194 millones de euros, lo que supuso un 48% del total de los ingresos del club siendo la mayor fuente de ingresos durante esa temporada. Esta cifra le sirve para posicionarse el primero entre los clubes italianos y el décimo en el mundo en esta categoría de ingresos que está liderada por el Paris Saint-Germain, el Bayern Munich y el Manchester City en la última temporada (Deloitte, 2023).

Gráfico 8: Evolución de los ingresos comerciales de la Juventus de Turín durante las últimas 10 temporadas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

La primera observación que se podría realizar viendo el gráfico anterior es que los efectos de la pandemia no han afectado a esta fuente de ingresos ya que se mantienen constantes desde la temporada 18/19. Sin embargo, para una mejor comprensión de esta fuente de ingresos es conveniente a la vez dividirlos entre los obtenidos por patrocinios y los obtenidos por la venta de productos oficiales y merchandising.

En las cuentas anuales del club se aprecia que desde el año 2020 los ingresos anuales por la venta de productos oficiales han ido decreciendo año tras año. Este descenso se debe principalmente a la pandemia del Covid-19 con la obligación de quedarse en casa y el cierre de las tiendas físicas. Las cuentas reflejan un descenso de 12,3 millones de euros en la primera temporada y de casi 6,5 millones de euros en la temporada 20/21 (Juventus, 2022).

El segundo aspecto destacable es el aumento de ingresos en la temporada 18/19. Estos se pueden explicar en gran medida con el fichaje de Cristiano Ronaldo en el verano anterior a la temporada (Juventus, 2019). Los ingresos por la venta de productos y licencias estuvieron cerca de duplicarse con relación a la temporada anterior, y es que en las 24 horas posteriores al fichaje de Cristiano Ronaldo, se vendieron camisetas por un valor de 60 millones de euros, lo que se traslada en unos 7,5 millones de euros en ingresos para

el club (Zucker, 2018). Otro de los motivos del incremento de ingresos fue la firma de la renovación del acuerdo de patrocinio con Adidas hasta 2027 que entraría en vigor para la temporada 19/20 en la que se incluía un bonus de 15 millones de euros por la excelente relación comercial entre ambas compañías y el incremento en la visibilidad del club (Juventus, 2018).

En cuanto a los patrocinios, los dos patrocinadores principales de la Juventus son la marca de vehículos Jeep y Adidas. Adidas es patrocinador oficial de la Juventus desde la temporada 15/16 y lo será hasta 2027 como se ha mencionado anteriormente. Este acuerdo de patrocinio aporta una cantidad mínima fija de 51 millones de euros desde la temporada 18/19 que se puede ver aumentada en función de los resultados deportivos o por la venta de productos que cuenten con ambas marcas (Juventus, 2018). Por otro lado, el patrocinio con Jeep comenzó en la temporada 12/13 y actualmente consiste en un pago base de 45 millones de euros por temporada más bonus por rendimiento deportivo hasta la temporada 23/24 (Juventus, 2020).

Tabla 3: Acuerdos de camisetas más valiosos en el mundo.

Equipo	Patrocinador	Millones de € por temporada
Real Madrid	Adidas	120
Barcelona	Nike	105
Manchester United	Adidas	87
PSG	Nike	80
Manchester City	Puma	75
Arsenal	Adidas	70
Chelsea	Nike	70
Bayern Munich	Adidas	60
Juventus	Adidas	51
Liverpool	Nike	35
Tottenham	Nike	35

Fuente: Elaboración propia con datos de Affari Italiani (2022)

Tabla 4: Acuerdos comerciales más importantes de la Juventus de Turín.

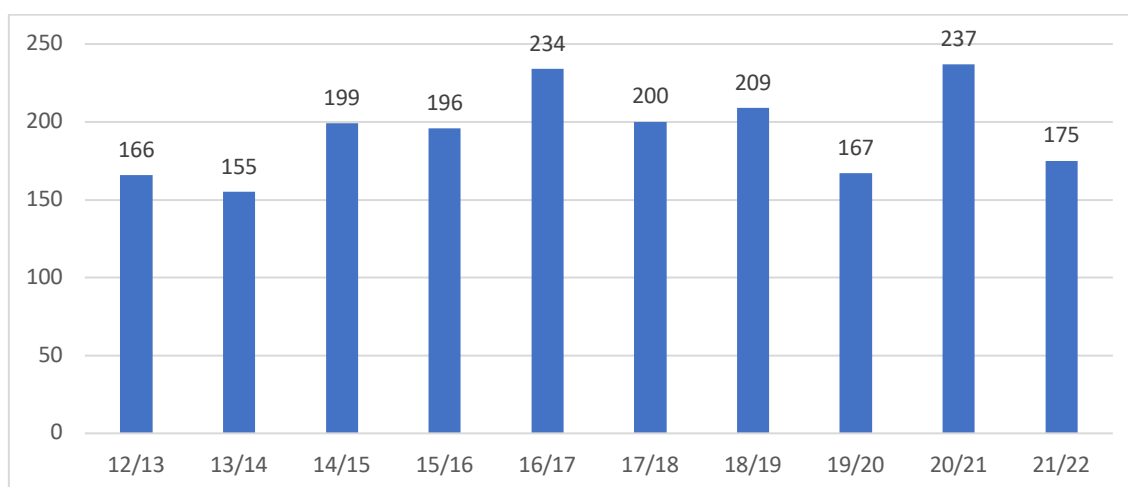
Marca	Cantidad anual (M€)	Sector	Visibilidad
Adidas	51	Equipación deportiva	Material técnico
Jeep	45	Automóvil	Parte frontal de la camiseta
Allianz	10,3	Seguros	Estadio
Cygames	10	Videojuegos	Parte trasera de la camiseta

Fuente: Elaboración propia con datos de Juventus.

ii. Ingresos de televisión

Los ingresos por derechos televisivos suponen la mayor fuente de ingresos del club por delante de los comerciales. La diferencia entre ambos tipos de ingresos era notable hasta el aumento de los ingresos comerciales de la temporada 18/19 comentado en el apartado anterior. Debido al sistema de reparto que se ha tratado anteriormente en el trabajo, la Juventus ha mantenido unos ingresos constantes en relación con la cantidad recibida por los derechos de retransmisión de las competiciones domésticas gracias a sus posiciones altas en la clasificación que incluyen nueve temporadas seguidas desde la 11/12 ganando la liga.

Gráfico 9: Evolución de los ingresos de retransmisión de la Juventus de Turín durante las últimas 10 temporadas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

Las diferencias de ingresos por esta razón entre los distintos años se debe en gran medida al rendimiento del equipo en la Champions League. De igual manera que los derechos por la retransmisión de los partidos de las competiciones domésticas, los derechos por la retransmisión de los partidos de las competiciones organizadas por la UEFA, no los negocian los propios equipos, sino que los negocia la UEFA y es quien posteriormente los distribuye entre los equipos participantes. Para la temporada 22/23, la UEFA repartirá un total de 2.732 billones de euros entre sus competiciones europeas a nivel de clubes. A los participantes de la Champions League y Supercopa de Europa se les destinarán 2.032 billones de euros, 465 millones a los clubes de la Europa League y 235 millones a los participantes en la Conference League (UEFA, 2022)

En la Champions League el 55% del dinero se reparte en función a la participación y logros durante la competición en conformidad con la tabla que se muestra a continuación.

Tabla 5: Reparto de ingresos televisivos por la UEFA en función de objetivos conseguidos en la Champions League.

Logro	Cuantía (M€)
Participar en fase de grupos	15,64
Bonus por victoria en fase de grupos	2,8
Bonus por empate en fase de grupos	0,93
Clasificación a octavos	9,6
Clasificación a cuartos	10,6
Clasificación a semifinales	12,5
Clasificación a final	15,5
Ganador	4,5

Fuente: Elaboración propia con datos de UEFA 2022.

El 45% restante del dinero que reparte la UEFA se reparte en función de la posición de los equipos participantes en el ranking UEFA y del “market pool”. En el reparto en función de la posición en el ranking, el último equipo recibe 1,14 millones de euros, cantidad que se añade por cada posición superior en el ranking hasta alcanzar los 36,38 millones de euros. En la actualidad la Juventus ocupa la cuarta posición (UEFA, 2022). El reparto correspondiente al denominado “market pool” consiste en que la UEFA asigna

cantidades a cada asociación nacional de países que a su vez se distribuirán entre los equipos participantes de dicho país. La mitad del “market pool” se reparte en función de la posición en la clasificación en la liga doméstica anterior y la otra mitad en función de los partidos disputados en la Champions (UEFA, 2022).

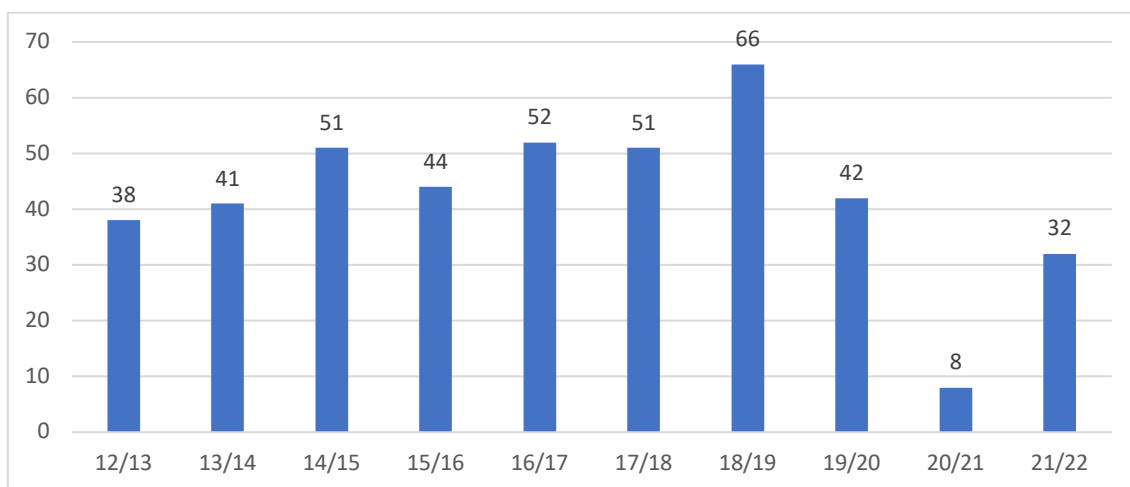
Una vez con los repartos de la UEFA claros, la temporada 16/17 fue la segunda con mayores ingresos debido a que la Juventus ganó la Serie A y llegó a la final de la Champions que perdió contra el Real Madrid. Además, en dicha temporada fue el único equipo italiano en superar los octavos de final por lo que se vio favorecido en la parte relativa al “market pool”. El descenso en ingresos en los años siguientes se debe por una parte a caer en octavos de final en tres ocasiones y en cuartos en dos.

La caída de ingresos en la temporada 19/20 se puede explicar de nuevo con la pandemia del Covid-19. En marzo de 2020 se pararon las competiciones, imputándose así menos ingresos en la cuenta de resultados para esa temporada. Los partidos aplazados tanto de las competiciones domésticas como de la Champions se jugaron en julio y agosto, razón por la cual los ingresos de la temporada siguiente aumentaron en aproximadamente 63 millones de euros (Juventus, 2021). Los datos de la última temporada, la Juventus indica en su informe anual a que se deben a jugar una menor cantidad de partidos como locales que los reconocidos en la temporada anterior y a quedar en cuarta posición en liga recibiendo menos ingresos por la competición nacional y por una menor asignación del “market pool” de la Champions (Juventus, 2022).

iii. Ingresos por día de partido

Los ingresos por los días de partido son aquellos que se generan por la venta de abonos anuales y de entradas para acceder al estadio en los días que hay partido como local. En esta categoría se incluye el consumo de servicios que se ofrecen dentro del estadio como bebidas y alimentos que se ofrecen durante los partidos. También se generan ingresos en aquellos partidos que se disputan en campo neutral y se reparten las entradas entre los equipos que juegan. La venta de entradas también incluye la tarifa por apariciones para la explotación comercial de partidos amistosos y de gira del primer equipo.

Gráfico 10: Evolución de los ingresos por días de partido de la Juventus de Turín durante las últimas 10 temporadas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

La media de espectadores que acuden al Allianz Stadium para ver los partidos de la Juventus se encuentra al rededor del 95% de la capacidad según Transfermarkt, siendo este estadio apto para acoger a 41.507 espectadores. Esta fuente de ingresos cuenta con la peculiaridad de que dependen del número de partidos que se juegan como local, del número de abonados y del precio que el club establece para la puesta en venta.

Si se compara con las otras dos fuentes de ingresos comentadas anteriormente, es evidente que ha sido la fuente que más se ha visto afectada por la pandemia del Covid-19. Desde el cierre de los estadios en febrero de 2020 y el posterior parón de las competiciones, el acceso al público se vio restringido y no se recuperó el 100% de la capacidad de los estadios hasta abril del año 2022. Este es el principal motivo por el que los ingresos cayeron de manera notable dejando muy mermada esta fuente de ingresos que aún sigue recuperándose. Otro de los hechos que han favorecido a los bajos ingresos es el bajo rendimiento del equipo en la Champions League, eliminándose de manera temprana, y por lo tanto disputando un menor número de partidos como local en el torneo que supone el mayor reclamo para los espectadores.

De nuevo en esta área, hubo un aumento considerable de los ingresos en la temporada 18/19 debido al fenómeno Cristiano Ronaldo. Tras el fichaje, el precio de las entradas para acceder al Allianz Stadium ascendió en un 30%, del mismo modo que los equipos

rivales aprovechaban para subir el precio de las entradas hasta un 50% cuando les visitaba la Juventus ante el reclamo de Cristiano Ronaldo (Calemme, 2018). En las cuentas anuales de la Juventus se refleja este aumento de más del 25% entre la temporada 17/18 en la que los ingresos fueron 56.410 millones de euros y la temporada 18/19 con unos ingresos de 70.653 millones de euros a pesar de haber disputado menos partidos como local (Juventus, 2019).

iv. Ingresos por ventas de jugadores

Aunque todas las temporadas la Juventus vende o cede a parte de sus jugadores, el resultado neto en traspasos en los últimos 10 años es negativo por 500 millones de euros según el CIES Football Observatory (2022). Por ese motivo se comentará el balance en fichajes en el apartado dedicado a los gastos del club. Los jugadores por los que más dinero ha ingresado la Juventus con su venta son Paul Pogba por el que el Manchester United pagó 105 millones de euros, Zinedine Zidane que se vendió al Real Madrid por 77,5 millones de euros y Matthijs de Ligt por el que el Bayern de Múnich pagó 67 millones de euros (Transfermarkt, s.f.).

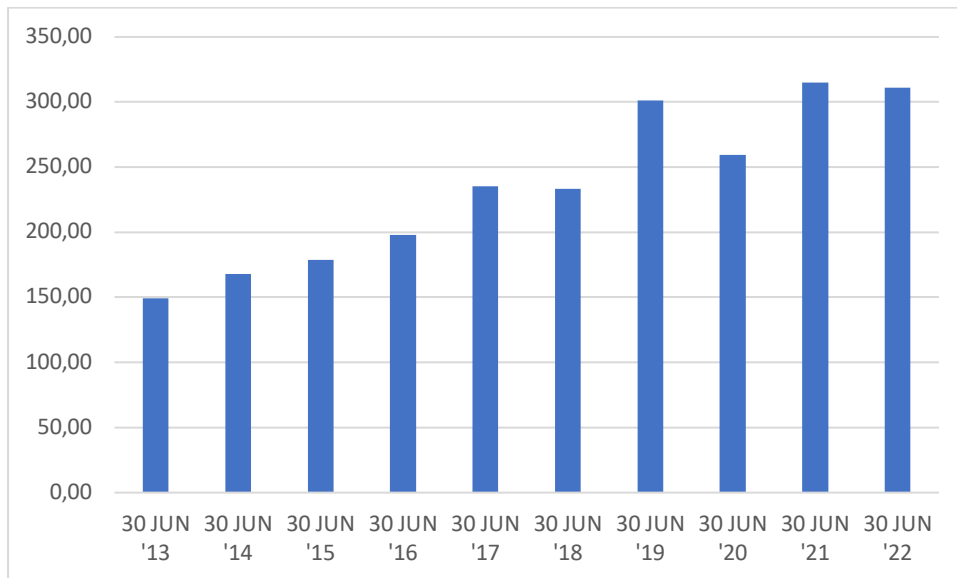
C. Estructura de costes

i. Salario de jugadores y staff técnico

Esta partida de gastos supone el mayor desembolso para la Juventus cada temporada. La cantidad que los clubes pagan a los jugadores se encuentra en una tendencia ascendente debido a la competitividad en el fútbol y la necesidad de ofrecer altos contratos para captar y retener el talento para mantenerse competitivo. En esta categoría se incluyen también bonus, contribuciones a la seguridad social y otros beneficios que se conceden a los integrantes del equipo (Juventus, 2022).

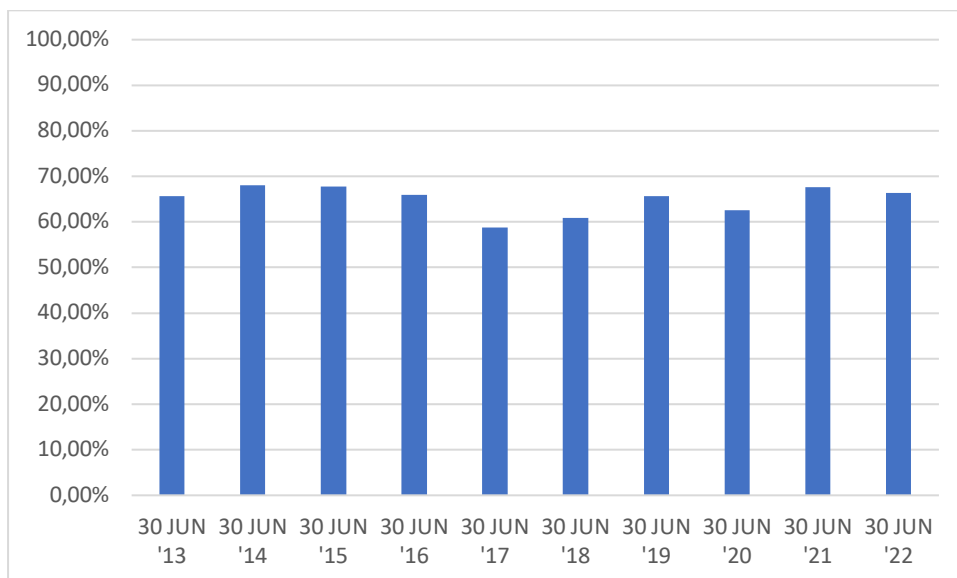
En los siguientes gráficos se podrá observar evolución de este gasto, así como el peso total del gasto dentro de los gastos de explotación totales, que se encuentra entre el 60% y 70% del total de los gastos de explotación.

Gráfico 11: Evolución de los gastos en salarios de jugadores y staff técnico de la Juventus de Turín durante las últimas 10 temporadas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de Factset.

Gráfico 12: Evolución del peso de los gastos en salarios de jugadores y staff técnico en los gastos de explotación de la Juventus de Turín durante las últimas 10 temporadas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de Factset.

En el Gráfico 11 se aprecia que la Juventus de Turín sigue la tendencia del resto de clubes de Europa en cuanto a la subida de los salarios. El aumento en gasto en salarios del

ejercicio terminado en junio de 2018 y el de 2019 fue de aproximadamente del 30%, y se debe en gran medida a la alta ficha con la que firmó Cristiano Ronaldo. Cristiano llegó al club con un sueldo neto de 31 millones de euros, situándose como el mejor pagado del club con mucha diferencia sobre el segundo, Paulo Dybala que cobraba 7 millones de euros netos por temporada (Calcio e Finanza, 2018).

La bajada de este gasto en la temporada 19/20 se debe a que con motivo del Covid-19, la dirección del club consiguió llegar a un acuerdo con 23 jugadores del primer equipo para rebajar sus salarios en un total de 84,6 millones de euros. Debido a la pandemia en las temporadas siguientes se acordó una nueva reducción de 59,8 millones de euros y dos subidas de 60,7 millones de euros para la temporada 20/21 y 30,7 millones de euros para la 21/22 (Juventus, 2022).

En la última temporada esta partida de gasto se destinó a 81 jugadores profesionales, 55 entrenadores y 42 empleados miembros del cuerpo técnico (Juventus, 2022).

ii. Otros gastos de explotación

Entre los otros gastos de explotación del club se incluyen el resto de los gastos distintos de los destinados al pago de los salarios de los jugadores y cuerpo técnico. Estos se componen de: compra de materiales y mercaderías, servicios externos, salario de trabajadores y otros gastos. Los gastos que más peso tienen en esta categoría son aquellos que consisten en servicios externos al club. En el ejercicio terminado en junio de 2022, los mayores gastos fueron los de mantenimiento y transporte, suponiendo en su conjunto el desembolso de 20,38 millones de euros (Juventus, 2022). Debido a la pandemia del Covid-19 estos costes sufrieron variaciones debido a las medidas impuestas para la contención del virus. El precio en transporte, alojamiento y dietas descendió en más de un 50% debido a la ausencia de tours veraniegos, y los gastos por seguridad y recepción del estadio también cayeron considerablemente por la obligación de jugar los partidos a puerta cerrada, por otro lado, los costes en salud y rehabilitación aumentaron en casi un 300% (Juventus, 2021).

iii. Gastos de amortización y depreciación

Estos gastos se componen principalmente de la amortización de los derechos del club sobre los jugadores y personal relevante del club. Supone, tras la partida de salarios, el segundo gasto más grande que el equipo asume cada temporada. El gasto por amortización de los jugadores es donde se aprecia la inversión que se realiza cuando se ficha a un jugador que pertenece a otro equipo, pasando a formar parte de los activos intangibles del club. La cantidad del traspaso se irá reconociendo a partes iguales a lo largo de los años que el jugador tenga contrato con el club.

Tabla 6: Amortización de los jugadores en los últimos 5 años (en millones de euros).

2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
-107,95	-149,44	-193,48	-197,44	-173,36

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

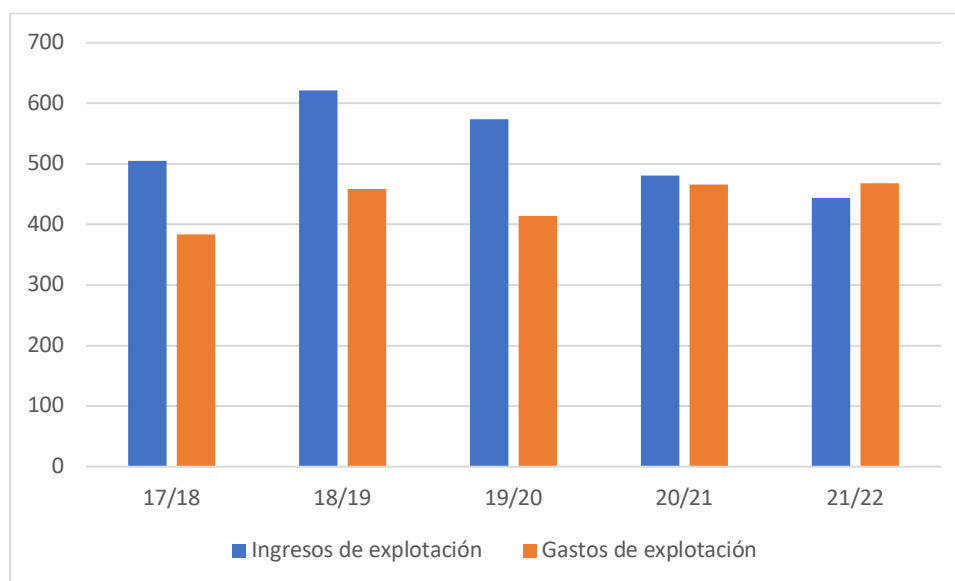
Los gastos por este concepto aumentan cuando se invierte en jugadores durante los mercados de traspasos y puede disminuir por dos motivos: por la venta de jugadores que pasen a dejar de amortizarse, o por la renovación de jugadores que provocan que la amortización se alargue en el tiempo y por tanto la cantidad que corresponde a cada año es menor.

Para la temporada 18/19 el mercado de fichajes resultó en un balance neto negativo de 239,6 millones de euros (Juventus, 2019). El ascenso más llamativo, una vez más, es atribuible al fichaje de Cristiano Ronaldo por el que pagaron 115,822 millones de euros firmando un contrato de 4 años lo que equivalía a una amortización de 29,956 millones de euros al año (Juventus, 2019).

iv. EBIT y EBITDA

Una vez analizados los ingresos y gastos operativos es conveniente realizar una comparación de ambos para obtener lo que sería el resultado del club como empresa centrándonos en su actividad principal.

Gráfico 13: Evolución de los de los ingresos y gastos de explotación de Juventus de Turín en las últimas 5 temporadas (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

A Primera vista, del gráfico anterior se podría extraer la conclusión de que el modelo de negocio de la Juventus es rentable ya que tiene un EBITDA positivo en casi todos los años a excepción del último debido en principal medida a la crisis del Covid-19.

Sin embargo, si se tienen en cuenta las amortizaciones y depreciaciones comentadas en el apartado anterior, vemos como el resultado del EBIT es negativo y que el club se encuentra lejos de obtener beneficios. En la siguiente tabla se puede apreciar como el EBIT del club ha evolucionado de 67,38 millones de euros para la temporada 16/17 a un mínimo histórico la última temporada de -221,65 millones de euros.

Tabla 7: EBIT de Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas (en millones de euros).

30 JUN '13	30 JUN '14	30 JUN '15	30 JUN '16	30 JUN '17	30 JUN '18	30 JUN '19	30 JUN '20	30 JUN '21	30 JUN '22
-3,81	8,85	19,30	20,21	67,38	-1,43	-15,33	-67,06	-214,12	-221,65

Fuente: Elaboración propia con datos de Juventus.

D. Análisis mediante ratios

Para el análisis de ratios se seleccionarán ratios de liquidez, de endeudamiento y de rentabilidad en línea con los estudios existentes y otras ratios que resultan de utilidad a la hora de analizar clubes de fútbol como negocios.

i. Liquidez

Las ratios de liquidez miden la capacidad de la entidad de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con su activo corriente. En este caso se realizará dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente que aparece en las cuentas del club.

Tabla 8: Activo corriente (AC), pasivo corriente (PC) y ratio de liquidez (AC/PC) de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
AC	87,8	119,7	95,8	127,2	266,0	153,4	171,8	266,8	187,7	217,0
PC	254,8	317,8	312,8	267,1	427,5	312,7	390,6	434,9	367,7	379,5
AC/PC	0,34	0,38	0,31	0,48	0,62	0,49	0,44	0,61	0,51	0,57

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

En el periodo analizado, se refleja una evolución positiva de la Juventus en cuanto a liquidez, mejorando la capacidad del club para hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos más fácilmente convertibles en dinero. El aumento tanto en el activo corriente como en el pasivo corriente se debe principalmente al aumento en el coste de los jugadores en el mercado europeo, ya que la mayor partida del activo corriente consiste en los pagos a recibir por los jugadores vendidos durante el mercado de fichajes. Por otro lado, en el pasivo corriente se tienen en cuenta los bonus de los jugadores y cuerpo técnico que se deben pagar. Conforme a la evolución, la Juventus está realizando un buen trabajo ya que está mejorando su capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo.

ii. Endeudamiento

La siguiente ratio objeto de análisis tiene como objetivo conocer el nivel de endeudamiento que asume el club para llevar a cabo su actividad. Para su cálculo se

comparan los recursos ajenos del club con los recursos propios, siendo estos los representados en millones de euros en la siguiente tabla:

Tabla 9: Pasivo total (PT), patrimonio neto (PN) y ratio de endeudamiento (PT/PN) de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
PN	48,6	42,6	44,6	53,4	93,8	72,0	31,2	239,2	28,4	169,4
PT	394,7	453,3	429,6	524,2	753,5	700,6	910,5	937,7	879,4	762,3
PT/PN	8,12	10,63	9,62	9,82	8,03	9,72	29,14	3,92	30,92	4,50

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

Como se puede observar en la tabla, la Juventus de Turín es un club con una gran dependencia de los recursos ajenos. En el cierre del ejercicio de junio de 2021, el pasivo resultó 30 veces superior al patrimonio neto. Estos altos niveles de endeudamiento se deben en gran medida a la acumulación de resultados negativos en las últimas temporadas. Las bajadas de endeudamiento en los ejercicios de 2020 y 2021 se deben a ampliaciones de capital llevadas a cabo para mitigar el efecto de las pérdidas en ejercicios anteriores. Mantener un nivel de endeudamiento tan elevado pone a eleva el riesgo del club.

iii. Rentabilidad (RoA y RoE)

El RoA muestra la rentabilidad que el club es capaz de obtener respecto de sus activos. Se obtiene mediante la división del resultado neto del ejercicio entre el total de los activos existentes en ese mismo ejercicio.

Tabla 10: Activo total (AT), beneficio (pérdida) neto (BN) y RoA (BN/AT) de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
BN	-15,9	-6,7	2,3	4,1	42,6	-19,2	-39,9	-89,7	-226,8	-239,3
AT	443,4	495,9	474,3	577,6	847,2	772,7	941,8	1.176,9	907,8	931,7
BN/AT	-4%	-1%	0%	1%	5%	-2%	-4%	-8%	-25%	-26%

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

Como se puede observar en la Tabla 10, las rentabilidades del club respecto a sus inversiones han sido negativas debido a los resultados del ejercicio negativos. El club solo ha conseguido obtener una buena rentabilidad en el año 2017 y desde entonces se han obtenido pérdidas que han sido agravadas tras la pandemia del Covid-19.

Por otro lado, en el RoE se obtiene la rentabilidad que se consigue con el dinero de los accionistas. Para su cálculo se divide de nuevo el resultado del ejercicio reflejado en la cuenta de pérdidas y ganancias entre el patrimonio neto del club.

Tabla 11: Patrimonio neto (PN), beneficio (pérdida) neto (BN) y RoE (BN/PN) de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
BN	-15,9	-6,7	2,3	4,1	42,6	-19,2	-39,9	-89,7	-226,8	-239,3
PN	48,6	42,6	44,6	53,4	93,8	72,0	31,2	239,2	28,4	169,4
BN/PN	-33%	-16%	5%	8%	45%	-27%	-128%	-37%	-798%	-141%

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

Como se puede ver en la tabla anterior, las rentabilidades negativas son mucho mayores a las obtenidas en el cálculo del RoA. Esto nos demuestra una vez más que la Juventus depende en gran medida de los recursos ajenos, encontrándose así en una situación de gran apalancamiento financiero, que resulta de gran beneficio en las temporadas con resultado positivo, pero constituyen un gran riesgo cuando los resultados son negativos.

iv. Otras ratios

En este apartado se analizarán otras ratios planteadas por Kieran Maguire (2021) que resultan de interés para evaluar el desempeño de equipos de fútbol.

En primer lugar, como ratio de rendimiento financiero resulta interesante conocer cuanto beneficio se obtiene por cada euro de ingresos. Para el cálculo se tomará como referencia el EBITDA para no tener en cuenta la depreciación y amortización de jugadores y otros costes no recurrentes y se dividirá entre el total de los ingresos del ejercicio. Como se puede apreciar en la siguiente Tabla 12, en el año en el que ha sido capaz de obtener más

beneficios por cada euro de ingresos es en 2013 en el que obtuvo como beneficio 17 céntimos por cada euro generado.

Tabla 12: EBITDA, ingresos totales (IT), y margen sobre el EBITDA de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
EBITDA	41,58	10,09	51,02	38,68	44,63	39,03	7,47	5,18	14,94	-52,77
IT	238,80	315,78	348,19	387,90	526,71	504,67	621,46	573,42	480,71	443,38
EBITDA/IT	17%	3%	15%	10%	8%	8%	1%	1%	3%	-12%

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

Por otro lado, resulta interesante conocer ratios de control de costes, más concretamente los siguientes destinados a los mayores gastos del club: control de salarios y coste operativo de los jugadores. La ratio de control de costes se calcula dividiendo los salarios entre los ingresos, y tiene especial relevancia ya que es la forma de determinar si se cumple con las normas de Fair Play Financiero de la UEFA. Como se puede observar en la Tabla 13 a continuación, la Juventus cumple con el requisito del 70% establecido por la UEFA por lo que se podría decir que hace una buena gestión de los salarios de los jugadores. Además, la media en esta ratio de los equipos de la Serie A se encuentra en el 82% según el informe de Deloitte (2022), por lo que la Juventus es más eficiente controlando el coste de los salarios que sus competidores nacionales. Ahora bien, con relación a la ratio de coste operativo de los jugadores representada en la Tabla 14 y que se calcula añadiendo a los salarios el coste de los fichajes representado en la amortización de cada año, se puede observar que la subida del precio de los jugadores en el mercado de fichajes no está siendo tan fácilmente controlable por el club y podría tener problemas para mantener el nivel de fichajes en el futuro.

Tabla 13: Ratio de control de salarios de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
Salarios	149,01	167,89	178,84	197,74	235,34	233,32	301,33	259,27	315,12	310,82
IT	238,80	315,78	348,19	387,90	526,71	504,67	621,46	573,42	480,71	443,38
Salarios/IT	62%	53%	51%	51%	45%	46%	48%	45%	66%	70%

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

Tabla 14: Ratio de coste operativo de jugadores de la Juventus de Turín en las últimas 10 temporadas.

	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19	JUN '20	JUN '21	JUN '22
Salarios	200,42	218,73	236,71	264,79	318,29	341,27	450,77	452,75	512,56	484,19
IT	238,80	315,78	348,19	387,90	526,71	504,67	621,46	573,42	480,71	443,38
Salarios/IT	84%	69%	68%	68%	60%	68%	73%	79%	107%	109%

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

Por último, otra ratio destacable es el que resulta de dividir los ingresos por día de partido entre la asistencia media al estadio para conocer cuánto es capaz de generar el club por cada aficionado. Para el análisis de esta ratio solo se tendrá en cuenta hasta la temporada 2018/2019 que fue la última no afectada por la pandemia. Como se puede ver en la Tabla 15 la Juventus cada vez es capaz de generar más ingresos por cada aficionado que acude al estadio, llegando a generar 1.800 euros por cada aficionado en la temporada 18/19, siendo una muy buena cifra teniendo en cuenta que completaron el aforo a una media del 95 % durante la temporada.

Tabla 15: Ratio ingresos por fan de la Juventus de Turín de 2013 a 2019.

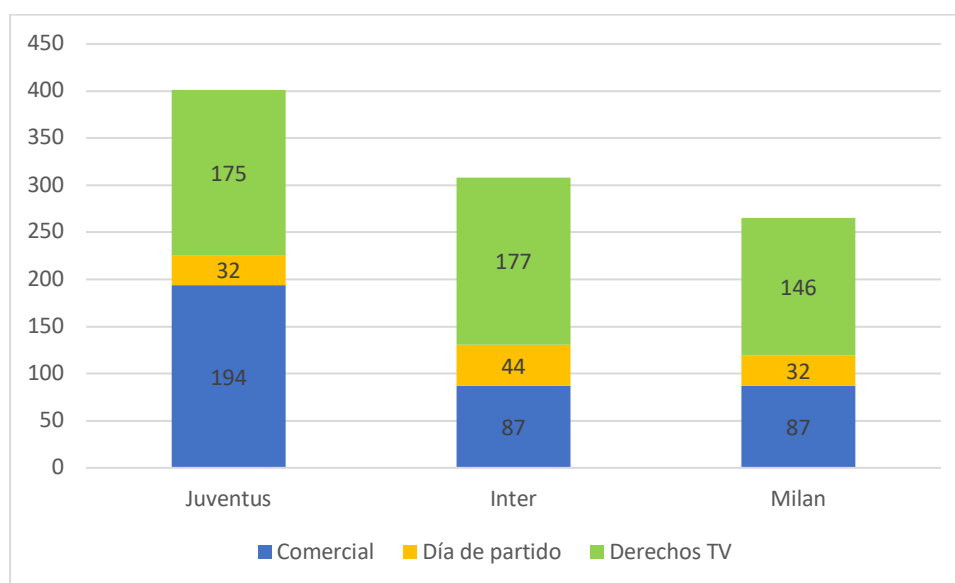
	JUN '13	JUN '14	JUN '15	JUN '16	JUN '17	JUN '18	JUN '19
Asistencia media	38.606	38.342	38.553	38.690	39.861	39.301	39.231
Ingresos por día de partido	38.051.067	40.996.208	51.368.523	43.667.912	57.835.297	56.410.423	70.652.596
ingreso por fan	985,63	1069,22	1332,41	1128,66	1450,92	1435,34	1800,94

Fuente: Elaboración propia con datos de Factset.

E. Comparación de la situación económica de la Juventus de Turín respecto a sus competidores domésticos

Una vez analizado el modelo de negocio de la Juventus de Turín y la comprensión de su estructura de ingresos y costes, es conveniente compararlo con sus principales competidores a nivel nacional e internacional para conocer si se encuentra en una mejor posición económica que ellos gracias al modelo de negocio analizado. En primer lugar, se le comparará con los otros equipos italianos Inter y Milan. La selección de estos equipos para realizar el análisis comparativo se debe a que son los dos equipos que tienen más títulos de liga tras la Juventus, con 19 cada uno y son los únicos equipos italianos que han sido campeones europeos, con el Milan siendo campeón en siete ediciones y el Inter en otras tres. Además, son los únicos equipos que acompañan a la Juventus en la lista de los 20 equipos con mayores ingresos en el último año, por lo que se puede decir que son sus máximos rivales tanto a nivel deportivo como económico.

Gráfico 14: Composición de los ingresos de Juventus, Inter y Milan en 2022 (en millones de euros).



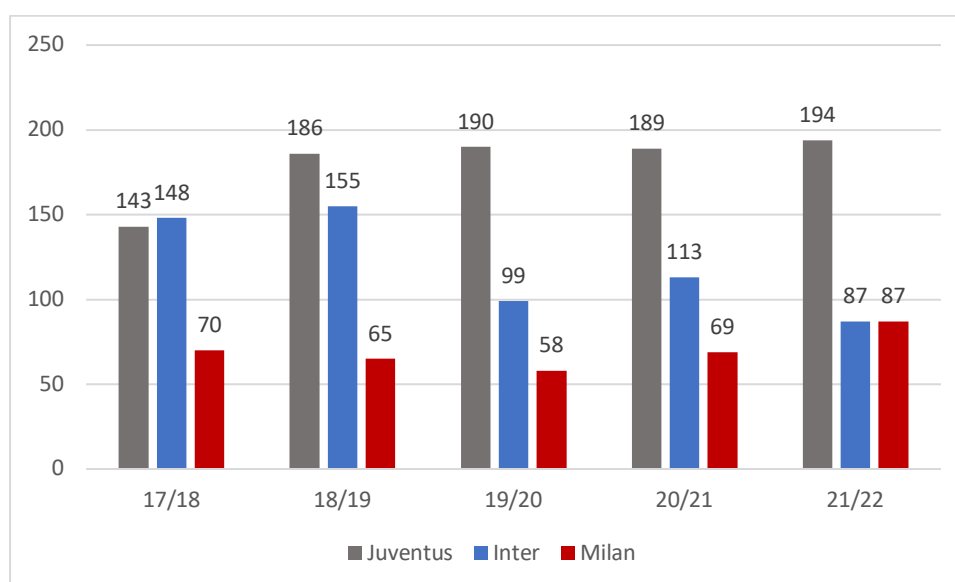
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

i. Ingresos comerciales

Como se puede observar en el Gráfico 14, los ingresos comerciales son los que marcan la mayor diferencia entre los tres clubes. Para la Juventus suponen 194 millones de euros frente a los 87 millones que son capaces de ingresar Inter y Milan. Para la Juventus estos

ingresos representan un 48% del total mientras que para Inter y Milan representan apenas un 28% y 33% respectivamente. Juventus recibe de su patrocinador principal Adidas 51 millones de euros anuales, mientras que Milan gana gracias a su patrocinio con Puma 30 millones de euros al año y el Inter obtiene por su patrocinio con Nike 12,5 millones de euros anuales (Affari Italiani, 2022). En el siguiente Gráfico 15, que refleja la evolución de los ingresos comerciales de los tres equipos en los últimos cinco años, se aprecia una evolución muy distinta para cada equipo. Los ingresos de la Juventus han ascendido, los del Inter han descendido y los del Milan han sido los más constantes. La Juventus tiene una grandísima ventaja frente a sus competidores domésticos lo que refleja una clara preferencia de los patrocinadores por el club Turinés para obtener visibilidad.

Gráfico 15: Evolución de los ingresos comerciales de Juventus, Inter y Milan de 2018 a 2022 (en millones de euros).



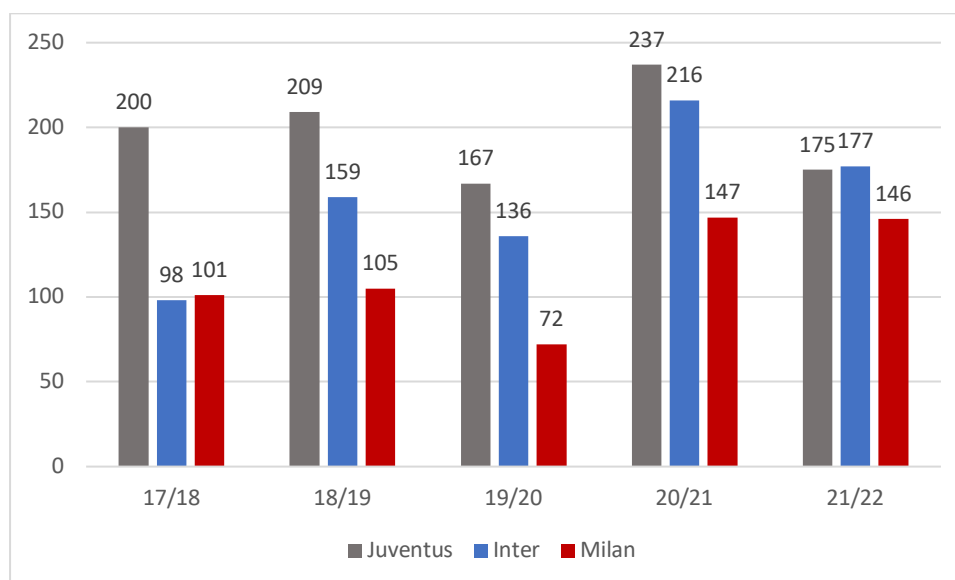
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

ii. Ingresos por televisión

En el apartado de ingresos por televisión, en el Gráfico 16 se refleja como la Juventus ha tenido una ventaja muy superior en la temporada 17/18 pero en la última temporada se ha igualado. El fin del dominio absoluto durante nueve años de la Juventus en la liga italiana junto con una mejora en el rendimiento de Inter y Milan en la Champions League, han supuesto que la Juventus pierda una ventaja que va a ser difícil de recuperar a corto plazo por el aumento de la competencia de estos tres equipos. Mientras que la Juventus logró ganar nueve campeonatos de liga consecutivos desde 2012, los dos últimos ganadores

han sido Inter en 2021 y Milan en 2022, motivo por el cual han obtenido más ingresos por los derechos de retransmisión de la competición nacional ya que un 30% de los ingresos por este concepto dependen de los resultados deportivos de los clubes. Lo más probable es que la Juventus quede por detrás de ambos equipos en cuanto a ingresos por retransmisión en la presente temporada 22/23 ya que tanto Inter como Milan disputarán los cuartos de final de la Champions League mientras que la Juventus se encuentra disputando al Europa League, competición que genera menos ingresos, tras quedar eliminado en fase de grupos.

Gráfico 16: Evolución de los ingresos por TV de Juventus, Inter y Milan de 2018 a 2022 (en millones de euros).



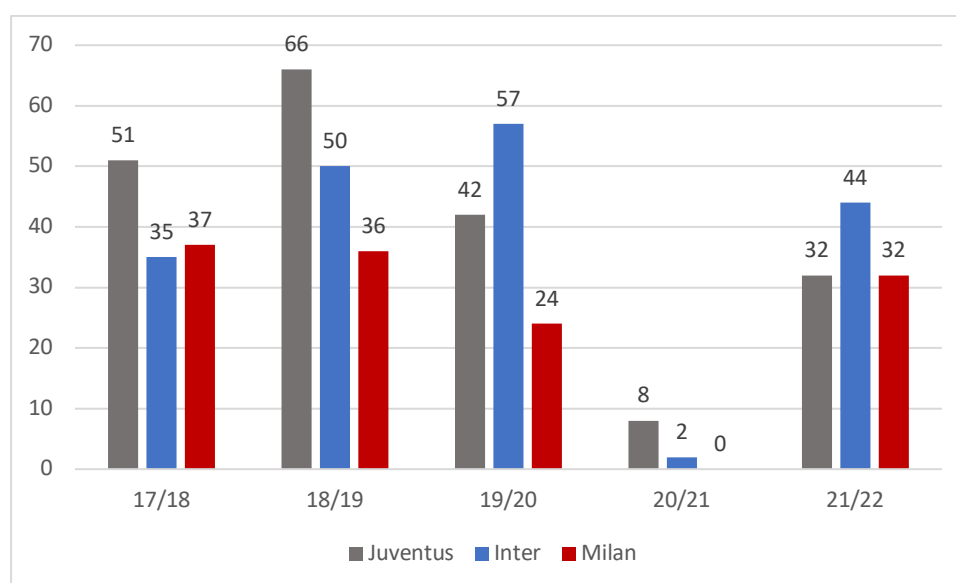
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

iii. Ingreso por día de partido

Al comparar los ingresos por días de partido es importante tener en cuenta la capacidad que tienen los equipos de recibir aficionados. Mientras que el aforo del estadio de la Juventus es de 41.507 espectadores, el estadio de San Siro que comparten Inter y Milan tiene un aforo de 75.817 espectadores. La diferencia en los ingresos se encuentra principalmente en el número de partidos que disputa cada equipo, especialmente en los partidos de Champions League y la asistencia media de cada club. En la temporada 18/19, la última no afectada por la pandemia, la asistencia media en los partidos de Inter era del 81% y del Milan era del 72% del máximo de aforo frente al 95% de aforo que completaba la Juventus en sus partidos de local. En la presente temporada, según datos de

Transfermarkt, el estadio de San Siro está alcanzando el 95% de ocupación, y junto con un buen rendimiento deportivo que les hace llegar lejos en las competiciones, ambos equipos deberían superar a la Juventus en ingresos por este concepto. También es destacable que el abono más barato de la Juventus cuesta 650 euros, mientras que los de Inter y Milan se encuentran en torno a los 300 euros según Statista (2023), diferencia de precio que no es suficiente para que la Juventus obtenga ventaja en este apartado.

Gráfico 17: Evolución de los ingresos día de partido de Juventus, Inter y Milan de 2018 a 2022 (en millones de euros).



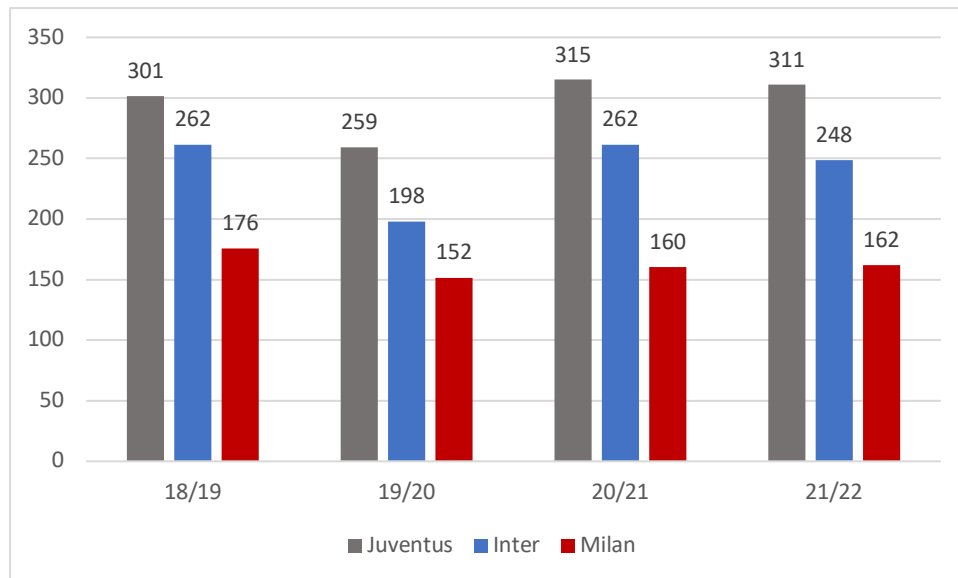
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

iv. Gasto en salarios

Resulta interesante para conocer la situación del club respecto a sus competidores, comparar también el gasto que se realiza en los salarios de los jugadores ya que es donde los clubes invierten más cantidad de dinero cada temporada. En el gráfico a continuación se refleja como la Juventus es equipo que más invierte en salarios para intentar mantener una plantilla competitiva sin que en las últimas campañas se estén logrando resultados deportivos acordes, por lo que se está convirtiendo en una desventaja respecto a sus competidores. En el Inter juega el Romelu Lukaku que es el mejor pagado de los tres equipos con 21.112.000 euros brutos anuales, pero la Juventus es el equipo con más jugadores con un sueldo superior a los 6.000.000 de euros brutos anuales. El equipo con mejor desempeño en este aspecto es el Milan que consiguen mantener salarios bajos gracias a descubrir buenos jugadores jóvenes y complementarlos con otros veteranos

cerca de su retiro, y por tanto con pocas pretensiones económicas. El jugador mejor pagado del Milan con un salario de 6.454.240 euros brutos anuales es Brahim Díaz.

Gráfico 18: Evolución del gasto en salarios de Juventus, Inter y Milan de 2019 a 2022 (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos las cuentas anuales de los equipos.

v. Comparación principales ratios financieras

Conviene realizar una comparación de las principales ratios financieras para conocer los niveles de liquidez, endeudamiento y rentabilidad de cada club. Para la comparación se usarán las cuentas de los últimos ejercicios publicados de cada equipo.

En primer lugar, en cuanto a liquidez, se puede observar en la Tabla 16 que el Inter es el equipo con la mejor posición financiera con una ratio de 0,81. Esto supone que es el equipo con mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. En el apartado destinado al análisis de las ratios de la Juventus se ha apreciado una evolución positiva de la liquidez, pero se encuentra por detrás de sus rivales domésticos en cuanto a solvencia.

Tabla 16: Activo corriente (AC), pasivo corriente (PC) y ratio de liquidez (AC/PC) de Juventus, Inter y Milan para el ejercicio terminado en 2022.

	Juventus	Inter	Milan
AC	217,0	227,4	155,8
PC	379,5	279,8	221,2

AC/PC	0,57	0,81	0,70
-------	------	------	------

Fuente: Elaboración propia con las cuentas anuales de los equipos.

Tal y como se muestra en la Tabla 17, la Juventus tiene alto nivel de endeudamiento, pero es inferior al Milan y muy inferior al Inter. Por lo tanto, muestra una mejor situación de deuda frente a sus rivales. Sin embargo, se debe tener en cuenta que el nivel de endeudamiento se ha reducido gracias a una ampliación de capital en 2021 para mitigar el efecto de ejercicios con resultados negativos anteriores y que sin esa ampliación de capital el nivel de endeudamiento sería mucho mayor.

Tabla 17: Patrimonio neto (PN), pasivo total (PT) y ratio de endeudamiento (PT/PN) de Juventus, Inter y Milan para el ejercicio terminado en 2022.

	Juventus	Inter	Milan
PN	169,4	53,5	67,3
PT	762,3	871,1	338,4

PT/PN	4,50	16,30	5,03
-------	------	-------	------

Fuente: Elaboración propia con las cuentas anuales de los equipos.

Un mayor apalancamiento no significa necesariamente que un equipo se encuentre en una situación financiera más débil, pero en este caso debido a las rentabilidades negativas de los tres equipos que se pueden apreciar en la Tabla 18, una mayor cantidad de deuda e intereses a pagar no resulta favorable.

Tabla 18: Beneficio neto (BN), activo total (AT), patrimonio neto (PN), RoA (BN/AT) y RoE (BN/PN) de Juventus, Inter y Milan para el ejercicio terminado en 2022.

	Juventus	Inter	Milan
BN	-239,3	-245,6	-96,4
AT	931,7	953,3	405,7
PN	169,4	53,5	67,3
BN/AT	-26%	-26%	-24%
BN/PN	-141%	-459%	-143%

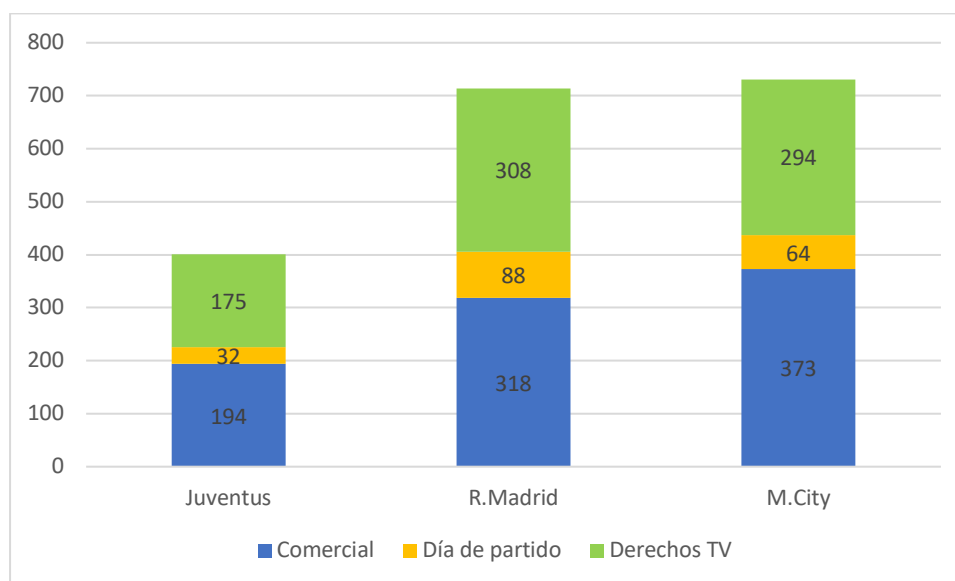
Fuente: Elaboración propia con las cuentas anuales de los equipos.

Los tres equipos obtienen resultados negativos y similares en función de sus respectivas inversiones en activos. Sin embargo, se puede apreciar como el RoE del Inter es mucho más elevado al de los otros equipos debido a su alto nivel de endeudamiento comentado en el párrafo anterior.

F. Comparación de la situación económica de la Juventus de Turín respecto a sus competidores europeos

Debido a la importancia de las competiciones europeas y más concretamente de la Champions League, conviene realizar la misma comparación con los dos clubes que según el informe de Deloitte Football Money League (2023) han quedado en primera posición en ingresos en los dos últimos años: el Real Madrid y el Manchester City. El Real Madrid históricamente es uno de los clubes que más ingresos a generado cada temporada y hoy en día se mantiene en segunda posición en cuanto a generación de ingresos, por lo que se podría decir que el club sigue un modelo de negocio que le ha permitido obtener éxito económico durante un largo periodo de tiempo. Por otro lado, el Manchester City es un equipo que ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. Esta evolución se manifiesta en una escalada del séptimo puesto en generación de ingresos en el año 2012 cuando se situó por primera vez entre los diez clubes con más ingresos hasta liderar la clasificación en la última temporada. La Juventus compite con ambos clubes por la consecución de títulos internacionales en el terreno de juego donde tienen un papel importante el rendimiento deportivo o táctico de los equipos, pero también influyen aspectos económicos como la capacidad de pagar altos salarios para atraer a los mejores jugadores del mundo y así ganar en competitividad.

Gráfico 19: Composición de los ingresos de Juventus, Real Madrid y Manchester City en 2022 (en millones de euros).

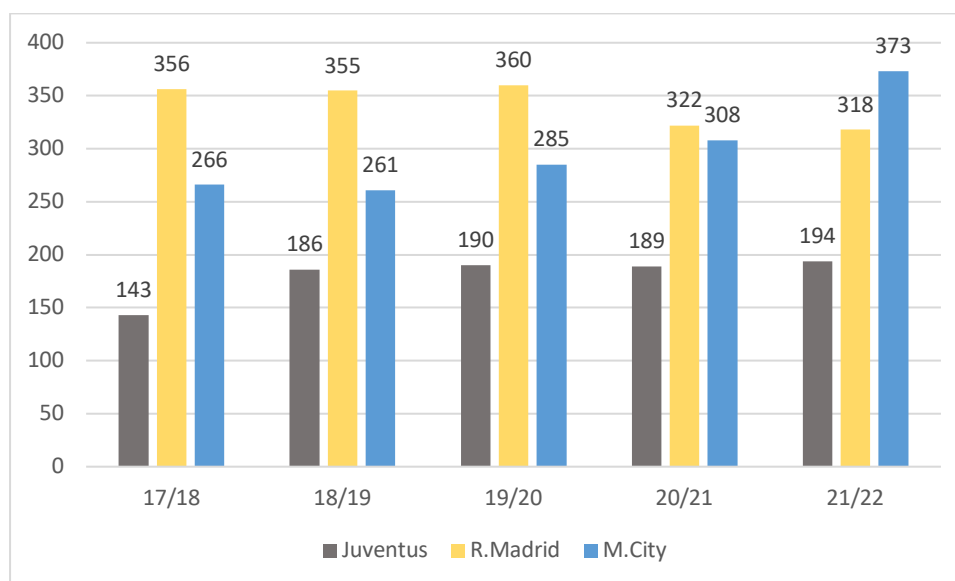


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

i. Ingresos comerciales

De la gráfica anterior se puede desprender que los ingresos comerciales son mucho menores que los de Real Madrid y Manchester City. Sin embargo, es destacable el hecho de que el Real Madrid está sufriendo un ligero descenso, la Juventus se mantiene estable y el Manchester City está incrementando sus ingresos comerciales cada temporada tal y como refleja el siguiente gráfico. Claramente la Juventus sufre una desventaja respecto a sus competidores por la mayor capacidad de estos de atraer a patrocinadores y sponsors por la entidad de los equipos y el éxito de sus competiciones domésticas. Según datos de Ace Advisory (2023) y Affari Italiani (2022) los principales patrocinadores del Real Madrid son Adidas y la aerolínea Fly Emirates que le otorgan unos ingresos anuales de 190 millones de euros fijos y el Manchester City recibe 155 millones de euros por los patrocinios de Puma y Etihad Airways. Estas cifras quedan muy alejadas de los 96 millones de euros que la Juventus recibe cada año gracias a sus dos acuerdos comerciales más importantes con Jeep y Adidas por lo que se refleja una preferencia de los patrocinadores y sponsors por sus rivales europeos y confían en ellos para obtener una mayor visibilidad.

Gráfico 20: Ingresos comerciales de Juventus, Real Madrid y Manchester City de 2018 a 2022 (en millones de euros).



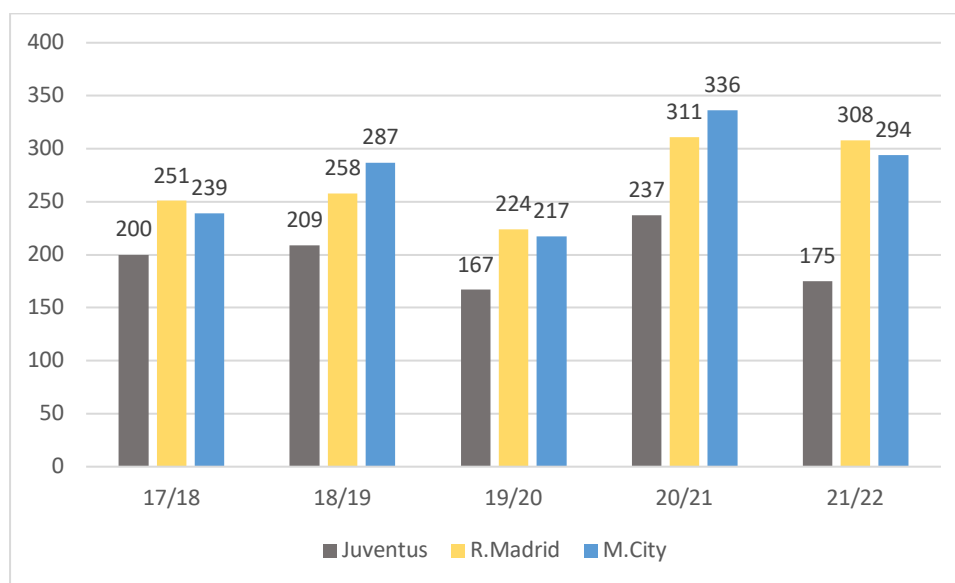
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

ii. Ingresos por televisión

En relación con los ingresos por los derechos de retransmisión de los partidos, la Juventus también está en clara desventaja. La diferencia negativa de unos 130 millones de euros con el Real Madrid en la última temporada se debe principalmente al éxito del club español en las competiciones europeas, mientras que la diferencia que hay respecto al Manchester City es debido a que los clubes ingleses tienen un acuerdo para la retransmisión de los partidos muy ventajoso para los clubes de la competición. Los clubes de la Premier League inglesa son los que más dinero reciben en este concepto por los partidos nacionales debido a que han sido capaces de vender sus derechos de retransmisión por más de 4.000 millones de euros anuales. La Liga española actualmente recibe 1.887 millones al año, y la Serie A italiana 1.150 millones de euros (Ace Advisory, 2023). La gran diferencia entre las ligas radica en la adquisición de los derechos para retransmitir los partidos en terceros países. Por la cobertura internacional la Premier recibe 2.097 millones de euros frente a los 223 millones de euros que recibe la Serie A.

Para que la Juventus pudiese acercarse a los niveles de ingresos, debería subir el valor de los derechos de la liga italiana y obtener buenos resultados en la Champions League.

Gráfico 21: Ingresos por TV de Juventus, Real Madrid y Manchester City de 2018 a 2022 (en millones de euros).

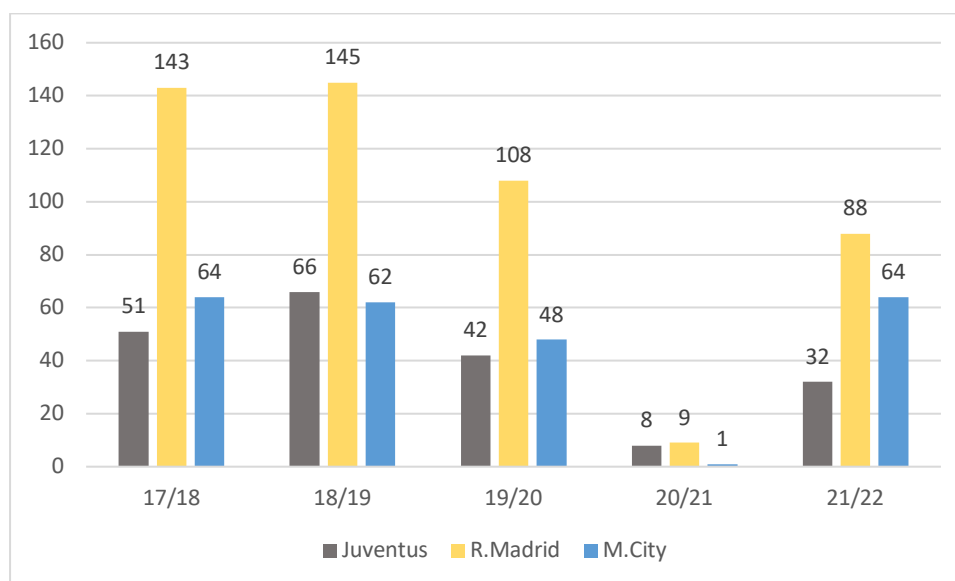


Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

iii. Ingresos por día de partido

En los ingresos por días de partido, la Juventus se ve claramente superada por el Real Madrid que tuvo una asistencia media de 60.645 aficionados en la temporada 18/19 frente a los 39.231 de la Juventus o los 54.130 del Manchester City según Transfermarkt (2023). Esta diferencia del Real Madrid sobre el resto podría ser superior debido al aforo de los estadios porque su estadio, el Santiago Bernabéu tiene capacidad para acoger a 81.044 espectadores frente a los 55.097 que caben en el Etihad Stadium del Manchester City o los 41.507 máximo de asistentes del Allianz Stadium de la Juventus. Los datos de asistencia para la temporada 18/19 reflejan una ocupación del 75% del Real Madrid, mientras que tanto Juventus como Manchester City superan el 95% del aforo. Esto significa que para aumentar los ingresos tienen menos margen por tener la ocupación de sus estadios cerca del máximo por lo que el aumento de ingresos por este concepto pasaría por construir un estadio más grande, ofrecer más servicios a los aficionados u obtener resultados deportivos para avanzar en las competiciones con rondas eliminatorias como la Champions League para disputar el mayor número de partidos posibles como local.

Gráfico 22: Ingresos por día de partido de Juventus, Real Madrid y Manchester City de 2018 a 2022 (en millones de euros).



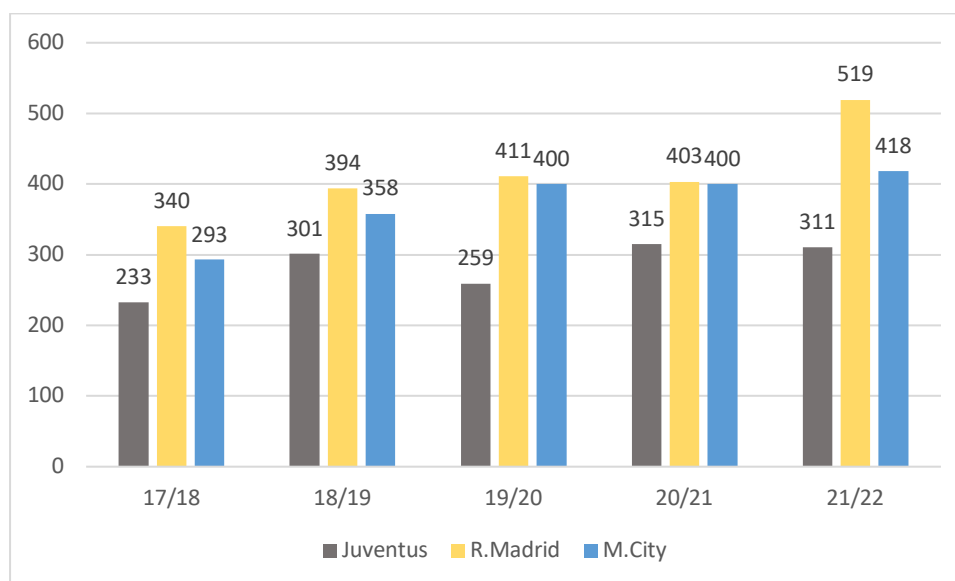
Fuente: Elaboración propia con datos de Deloitte.

iv. Gasto en salarios

Por último, en el gasto en salarios, los tres equipos experimentan aumentos año tras año debido a la ardua competencia existente en el mercado europeo por hacerse con los mejores jugadores. En el siguiente gráfico se puede observar como la Juventus se puede encontrar en desventaja en cuanto a que no tienen la capacidad de aumentar los salarios para atraer a jugadores para hacer su plantilla más competitiva sin sobrepasar los límites del Fair Play Financiero comentado anteriormente, mientras que Real Madrid destina un 73% de los ingresos a salarios y el Manchester City un 57% según el informe de Deloitte (2023) por lo que es el equipo que más podría aumentarlos. El jugador de la plantilla de la Juventus que más cobra es Dušan Vlahović con 12.968.800 euros brutos anuales, cifra que superan hasta tres jugadores del Manchester City con el futbolista Kein De Bruyne siendo el mejor pagado con 20.508.800 euros brutos anuales, y seis jugadores del Real Madrid con Eden Hazard recibiendo 23.162.880 euros brutos al año como el mejor pagado del club (Salary Sport, 2023).

Estas diferencias, limitan las opciones de la Juventus en el mercado de fichajes haciendo que obtener un buen rendimiento del deportivo frente a los máximos rivales europeos sea más complicado por no poder ofrecer salarios al mismo nivel.

Gráfico 23: Gasto en salarios de Juventus, Real Madrid y Manchester City de 2018 a 2022 (en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos de cuentas anuales de los equipos y KPMG.

v. Comparación principales ratios financieras

Del mismo modo que se ha hecho con los rivales domésticos, también conviene comparar las principales ratios de endeudamiento, liquidez y rentabilidad de la Juventus con sus principales rivales europeos en función de sus últimas cuentas publicadas.

En primer lugar, en cuanto a la liquidez de los clubes, la Juventus vuelve a encontrarse en una posición financiera más débil que la de sus rivales (ver Tabla 19). El Manchester City es capaz de hacer frente al 80% de sus obligaciones financieras a corto plazo utilizando sus activos corrientes, mientras que el Real Madrid es el equipo en una posición financiera más fuerte y estable ya que podría cumplir con todas sus obligaciones a corto plazo utilizando únicamente sus activos corrientes.

Tabla 19: Activo corriente (AC), pasivo corriente (PC) y ratio de liquidez (AC/PC) de Juventus, M. City y R. Madrid para el ejercicio terminado en 2022.

	Juventus	M.City	R.Madrid
AC	217,0	401,8	981,6
PC	379,5	459,0	626,7
AC/PC	0,57	0,88	1,57

Fuente: Elaboración propia con las cuentas anuales de los equipos.

Mientras que en comparación con los rivales nacionales la Juventus era el equipo con un menor nivel de endeudamiento, es el equipo que más deuda utiliza para financiarse y por tanto el que mayor riesgo financiero asume tal y como se muestra en la Tabla 20. El Manchester City tiene una ratio de endeudamiento muy baja, por lo que el club está financiando su crecimiento principalmente con capital propio y la estructura de endeudamiento del Real Madrid es más intermedia estando más cercana a la de la Juventus. El principal motivo de la diferencia entre los clubes es que tanto el Real Madrid como el Manchester City tienen cuentan con un patrimonio neto mucho mayor y por tanto son menos dependientes de la financiación externa.

Tabla 20: Patrimonio neto (PN), pasivo total (PT) y ratio de endeudamiento (PT/PN) de Juventus, M.City y R.Madrid para el ejercicio terminado en 2022.

	Juventus	M.City	R.Madrid
PN	169,4	698,0	546,4
PT	762,3	589,4	1.722,8
PT/PN	4,50	0,84	3,15

Fuente: Elaboración propia con las cuentas anuales de los equipos.

Por último, en cuanto a la rentabilidad de los clubes, los rivales seleccionados de la Juventus sí que son capaces de obtener un ejercicio positivo y por tanto una rentabilidad (ver en Tabla 21). El mejor equipo en este aspecto es el Manchester City con una rentabilidad sobre sus inversiones en activo del 3% y sobre el capital del 6%. Los indicadores RoE de Real Madrid y Manchester City duplican a los del RoA mientras que para la Juventus la diferencia entre rendimiento sobre inversiones y sobre capital es mucho mayor debido a su gran apalancamiento.

Tabla 21: Beneficio neto (BN), activo total (AT), patrimonio neto (PN), RoA (BN/AT) y RoE (BN/PN) de Juventus, M.City y R.Madrid para el ejercicio terminado en 2022.

	Juventus	M.City	R.Madrid
BN	-239,3	41,7	13,0
AT	931,7	1.287,5	2.269,2
PN	169,4	698,0	546,4
BN/AT	-26%	3%	1%
BN/PN	-141%	6%	2%

Fuente: Elaboración propia con las cuentas anuales de los equipos.

G. Validación de hipótesis

Tras el análisis y las comparaciones realizadas, la hipótesis planteada que indica que la Juventus de Turín tiene un mejor desempeño económico que los clubes con los que se enfrenta tanto a nivel nacional como europeo gracias a su modelo de negocio debe ser rechazada.

Si bien es cierto que la Juventus cuenta con una estructura de ingresos más favorable que la de Inter y Milan, no se puede afirmar que se encuentre en mejor situación financiera tras la comparación de las principales ratios financieras. Por otro lado, la Juventus se encuentra claramente en peor situación económica y financiera que sus máximos rivales europeos por su menor capacidad de generar ingresos y por tener un modelo que reporta pérdidas en los últimos años mientras que sus rivales consiguen beneficios.

Por ello, los resultados del estudio demuestran que el modelo económico de la Juventus no aporta rentabilidad al club ni contribuye a obtener una ventaja frente a sus rivales nacionales e internacionales.

CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES

El objetivo del presente trabajo era conocer el modelo económico de la Juventus de Turín y si este le reporta un mejor rendimiento al equipo que a sus principales rivales a nivel nacional y europeo.

Del análisis realizado las principales conclusiones son:

1. La Juventus de Turín lidera con notoriedad frente a sus competidores domésticos en cuanto a ingresos totales. No obstante, en la comparación con los principales rivales europeos, queda en evidencia una clara desventaja en cuanto a la capacidad de generar ingresos de la Juventus frente al Real Madrid y al Manchester City.
2. La mayor fuente de ingresos de la Juventus son los comerciales. Es la fuente de ingresos gracias a la cual el club obtiene ventaja sobre sus competidores manteniendo una diferencia de más de 100 millones de euros con los principales equipos Inter y Milan. Por otro lado, está muy lejos de alcanzar a Real Madrid y Manchester City, que sobrepasan los 100 millones de diferencia en ingresos comerciales, lo que muestra una preferencia de las compañías que invierten en publicidad de los equipos de fútbol por la mayor visibilidad de los equipos en función de las competiciones en las que participan.
3. La situación de la Juventus en cuanto a los ingresos televisivos es muy pareja con la de sus rivales domésticos debido a que tienen el acceso a las mismas retribuciones que varían principalmente en función de los resultados deportivos y la participación en competiciones europeas. A nivel europeo la situación es claramente desfavorable debido a una mayor valoración de las otras ligas europeas en el mercado de los derechos televisivos.
4. En los ingresos por los días de partido, la Juventus se encuentra en desventaja frente a sus principales rivales tanto a nivel nacional como internacional debido principalmente a que los estadios de Inter, Milán, Real Madrid y Manchester City pueden acoger a más aficionados y el número de partidos que disputan son muy similares. Además, la Juventus no cuenta con un reclamo suficientemente fuerte como para subir los precios de las entradas manteniendo el nivel de espectadores.

5. En cuanto a los gastos en salarios, la Juventus es capaz de pagar salarios más altos que los equipos de su competición nacional, pero de nuevo se encuentra lejos del gasto en salarios de Real Madrid y Manchester City, perdiendo así atractivo para los jugadores de mayor nivel. Para poder competir a nivel de salarios con los rivales europeos, el club debería encontrar la manera de aumentar los ingresos para poder elevar los salarios sin riesgo de sanciones por no respetar el Fair Play Financiero de la UEFA.
6. Los niveles de endeudamiento, liquidez y rentabilidad de la Juventus no son mejores que los de sus rivales nacionales y se encuentra en una situación mucho peor que la de sus rivales europeos seleccionados.

Puesto que el estudio es un trabajo con límite de extensión, la comparativa que se ha llevado a cabo ha tenido que acotarse a dos clubes nacionales y dos europeos elegidos por sus características. Esto es una limitación ya que de realizar un análisis comparativo con un mayor número de clubes se podrían obtener resultados diferentes. Una posible línea de investigación sería incluir un mayor número de equipos tanto de la liga italiana como de las cinco grandes ligas europeas en un estudio económico sobre la Juventus de Turín o realizar una comparativa entre las distintas ligas en función del desempeño económico global de sus participantes.

La Juventus ha sido un club referente en Europa, sin embargo, tras la comparativa y los análisis realizados que indican que su modelo económico no obtiene un mayor rendimiento con respecto a sus rivales, es incierto el desempeño económico y deportivo que el club tendrá en el futuro. Lo único que está claro es que la Juventus luchará por mantenerse en la cima del fútbol según uno de sus lemas “fino alla fine”, o lo que es lo mismo, hasta el final.

CAPÍTULO 5. BIBLIOGRAFÍA

AC Milan (2019). Annual Report.

AC Milan (2020). Annual Report.

AC Milan (2021). Annual Report.

Ace Advisory Zrt. (2023) Broadcasting right deals. Football Benchmark.

https://www.footballbenchmark.com/data_analytics/starter/club_finance

Ace Advisory Zrt. (2023). Social Media Analytics. Football Benchmark.

https://www.footballbenchmark.com/data_analytics/starter/social_media

Affari Italiani. (2022). Calcio e sponsor: la Juve ha già vinto lo scudetto delle partnership.

Affaritaliani.it. https://www.affaritaliani.it/sport/calcio-sponsor-la-juve-ha-gia-vinto-lo-scudetto-delle-partnership-803535.html?refresh_

Alaminos, D., Esteban, I., & Fernández-Gámez, M. A. (2020). Financial performance analysis in European football clubs. *Entropy*, 22(9), 1056.

Baroncelli, A., Caruso, R. (2011). The Organization and Economics of Italian Serie A: A Brief Overall View. *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*. 7. 67-85.

Baroncelli, A., Caruso, R. (2011). The organization and economics of Italian Serie A: a brief overall view. *Rivista ed economia dello sport*, Vol. 7, 67-85.

Baroncelli, A., Lago, U. (2006). Italian Football. *Journal of sports economics*, Vol.7 No.1, 13-38.

Boeri, T., Severgnini, B., (2008). The Italian job: match rigging, career concerns and media concentration in Serie A, IZA Discussion Papers, No. 3745, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn,

Boido, C., Fasano, A. (2006). Football and Mood in Italian Stock Exchange.

Brand, A., Niemann, A. (2014). Football and National Identity in Europe. More than a game: sports, society and politics.

Calcio e Finanza (2018). Juventus, effetto CR7 sul monte ingaggi: +30% a 203 milioni. *Calcio e Finanza*. <https://www.calcioefinanza.it/2018/09/04/stipendi-juventus-2018-2019-cristiano-ronaldo-monte-ingaggi/>

Calcio e Finanza (2022). Diritti tv, i ricavi in Serie A: quanto incasseranno i club. *Calcio e Finanza*. <https://www.calcioefinanza.it/2022/04/12/ricavi-diritti-tv-serie-a-2021-2022-stime-club/>

- Calemme, M. (2018). The Cristiano effect as Serie A ticket prices rise by 30%. *Diario AS*. https://en.as.com/en/2018/10/19/soccer/1539949334_603334.html
- Capone, A., & Lo Presti, S. (2001). La Juve sbarca in Borsa. *La Gazzetta Dello Sport*. http://archiviostorico.gazzetta.it/2001/settembre/05/Juve_sbarca_Borsa_ga_0_01_09056761.shtml
- Cinco Días (2001). El club Juventus se estrena hoy en Bolsa con malas perspectivas. *Cinco Días*. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2001/12/20/mercados/1008946037_850215.html
- Comitato Olimpico Nazionale Italiano (CONI) <https://www.coni.it/en/national-sports-federations/italian-football-federation-figc.html>
- Deloitte. (2017). Annual Review of Football. Sports Business Group.
- Deloitte. (2017). Football Money League. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2018). Football Money League. Sports Business Group.
- Deloitte. (2019). Football Money League. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2020). Annual Review of Football. Sports Business Group.
- Deloitte. (2020). Football Money League. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2021). Annual Review of Football. Sports Business Group.
- Deloitte. (2021). Football Money League. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2022) Football Money League. Deloitte Sports Business Group.
- Deloitte. (2022). Annual Review of Football. Sports Business Group.
- Deloitte. (2023) Football Money League. Deloitte Sports Business Group.
- Digby, A. (2015). Juventus. A history in black and white.
- Doidge, M. (2015) *Football Italia: Italian Football in an Age of Globalization*. Globalizing Sports Studies. Bloomsbury.
- Entertainment Multinational Corporations. *Communication & Society*, 24/1, 141-166.
- FC Internazionale Milano Group (2020). Management Report on Operations.
- FC Internazionale Milano Group (2021). Management Report on Operations.
- FC Internazionale Milano Group (2022). Management Report on Operations.
- Ferrigno, F. (2017). Juventus quotata in Borsa e squadra vincente: sedici anni di Piazza Affari a suon di gol e «azioni». *Vita da Imprenditore*. <https://www.vitadaimprenditore.it/juventus-quotata-in-borsa/>

- Garau, M. (2013). La forma organizzativa dell'impresa di calcio. Studi Legale Mereu. [https://studiolegalemereu.it/?p=21#:~:text=legittimati%20dal%20legislatore.-,La%20legge%20n.,della%20forma%3A%20s.p.a.%20oppure%20s.r.l\).](https://studiolegalemereu.it/?p=21#:~:text=legittimati%20dal%20legislatore.-,La%20legge%20n.,della%20forma%3A%20s.p.a.%20oppure%20s.r.l).)
- Ginesta, X. (2011). Football and the Global Entertainment Business. Clubs as
- Grant, W. (2021). Political football: Regulation, globalization and the market. Agenda Publishing.
- Holt, M. (2009). UEFA, Governance, and the Control of Club Competition in European Football. Birkbeck Sports Business Center. <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/1981/03/27/081U0091/sg>
- Juventus (2019). Annual Financial Report.
- Juventus (2020). Annual Financial Report.
- Juventus (2021). Annual Financial Report.
- Juventus (2022). Annual Financial Report.
- Juventus (2022). Annual Report. Juventus
- Juventus (2022). Juventus Football Club Official Webpage. Obtenido de Juventus-History: <https://www.juventus.com/en/club/history/>
- Juventus. (2018). Adidas and Juventus: 2027. Juventus.com. <https://www.juventus.com/en/news/articles/adidas-juventus-2027>
- Juventus. (2020). JEEP will be Juventus sponsor until 30 June 2024. Juventus.com. <https://www.juventus.com/en/news/articles/jeep-will-be-juventus-sponsor-until-30-june-2024>
- KPMG. (2022). KPMG THE EUROPEAN ELITE 2022 Football Clubs' Valuation. KPMG Advisory.
- Legge 23 marzo 1981, n. 91, "Norme in materia di rapporti tra società e sportive professionisti". Gazzetta Ufficiale.
- Maguire, K. (2021). The price of football second edition : Understanding football club finance. Agenda Publishing.
- Manchester City Football Club Limited (2022). Annual report and Financial Statements.
- Mazzoni, M. (2007). Empresarios Fútbol Club. El fútbol como instrumento de afirmación empresarial. Revista de Historia Industrial, 151-161.
- Paronetto, P. (2022). La Juventus scatta a Piazza Affari, rumor su possibile opa e delisting. Il Sole 24 Ore. <https://www.ilsole24ore.com/art/la-juventus-scatta-piazza-affari-rumor-possibile-opa-e-delisting-AEcknWPC>

- Poli, R., Ravenel, L., & Besson, R. (2022). Financial analysis of big-5 league clubs' transfers. CIES Football Observatory, Monthly report n. 77. <https://www.football-observatory.com/IMG/sites/mr/mr77/en/>
- Pradhan, S., Boyukaslan, A., y Ecer, F. (2016). Applying grey relational analysis to Italian football clubs: a measurement of the financial performance of Serie A teams. *International Review of Economics And Management*, 4 (4), 1-19.
- Real Madrid C.F. (2022). Informe Económico 2021-2022 e Informe de Auditoría.
- Regoliosi, C. (2016). The accounting treatments in professional football clubs in Italy from a business model perspective. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 5(6), 7.
- Rhode, M., Breuer, C. (2017). The market for football club investors: a review of theory and empirical evidence from professional European football, *European Sport Management Quarterly*, 17:3, 265-289
- Salary Sport (s.f.). Comprehensive Salary Database for Sports Clubs & Players. <https://salarysport.com/>
- Statista. (2023). Serie A: season ticket prices 2022-2023, by club. <https://www.statista.com/statistics/1110560/prices-of-season-tickets-for-serie-a-soccer-clubs-in-italy/>
- Statista. Market size of the professional soccer market in Europe from 2010/2011 to 2020/2021 <https://www.statista.com/statistics/261223/european-soccer-market-total-revenue/>
- Storey, D. (2022). Italian football once resisted foreign ownership – now Serie A is awash with US money. *Inews.Co.Uk*. <https://inews.co.uk/sport/football/football-owners-serie-a-us-money-league-culture-1497170>
- Szymanski S. & Kuypers T. (1999). *Winners and losers: the business strategy of football*. Viking.
- Transfermarkt: Competiciones. (2022). Obtenido de Transfermarkt: <https://www.transfermarkt.es/serie-a/startseite/wettbewerb/IT1>
- Transfermarkt. (s. f.). Juventus FC - Change in attendance figures. <https://www.transfermarkt.com/juventus-turin/besucherszahlenentwicklung/verein/506>
- Transfermarkt. (s. f.). Juventus FC - Most expensive departures. <https://www.transfermarkt.com/juventus-turin/rekordabgaenge/verein/506>

- Transfermarkt. (s. f.). Manchester City - Change in attendance figures. <https://www.transfermarkt.co.uk/manchester-city/besucherzahlenentwicklung/verein/281>
- Transfermarkt. (s. f.). Real Madrid - Change in attendance figures. <https://www.transfermarkt.com/real-madrid/besucherzahlenentwicklung/verein/418>
- UEFA. (2022). Distribution to clubs from the 2022/23 UEFA Champions League, UEFA Europa League and UEFA Europa Conference League and the 2022 UEFA Super Cup Payments for the qualifying phases Solidarity payments for non-participating clubs. UEFA. https://editorial.uefa.com/resources/0277-158b0bea495a-ba6c18158cd3-1000/20220704_circular_2022_47_en.pdf
- UEFA. (2022). The European Club Footballing Landscape. https://editorial.uefa.com/resources/0272-145b03c04a9e-26dc16d0c545-1000/master_bm_high_res_20220203104923.pdf
- UEFA. What UEFA Does. <https://www.uefa.com/insideuefa/about-uefa/what-uefa-does/>
- Zucker, J. (2018). \$60M in Cristiano Ronaldo Juventus Jerseys Sold 1st Day After Real Madrid Exit. Bleacher Report. <https://bleacherreport.com/articles/2786736-60m-in-cristiano-ronaldo-juventus-jerseys-sold-1st-day-after-real-madrid-exit>