



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DEL SECTOR DE LAS CASAS DE APUESTAS Y JUEGOS DE AZAR DEL PAIS VASCO

Autor/es

Pablo Alonso Alvarez

Director/es

Eva Pascual Gaspar

Facultad Economía y Empresa

2023/2024

Índice:

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUCCION | 3 |
| 2. EL SECTOR DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS | 6 |
| 2.1 DESCRIPCIÓN DEL SECTOR | 6 |
| 2.2 EL MERCADO ONLINE..... | 10 |
| 2.3 MECADO INTERNACIONAL DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS | 11 |
| 2.4 ANALISIS DAFO DE LA INDUSTRIA DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS..... | 13 |
| 3. ESTUDIOS PREVIOS DE RENTABILIDAD | 18 |
| 4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR | 21 |
| 4.1 PROCESOS DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y METODOLOGÍA..... | 21 |
| 4.2 ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SECTOR DE LOS JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS EN EL PAÍS VASCO | 22 |
| 4.2.1 Composición del balance | 22 |
| 4.2.2 Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias | 24 |
| 4.2.3 Análisis de ratios | 26 |
| 5. ANALISIS EMPIRICO MEDIANTE TECNICAS DE CLASIFICACION | 31 |
| 5.1 PROCESO DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA..... | 32 |
| 5.2 DEFINICION DE VARIABLES | 32 |
| 5.3 METODOLOGIA DEL ANÁLISIS..... | 34 |
| 5.3.1 Análisis Univariante (Test de Mann- Whithney)..... | 34 |
| 5.4 RESULTADOS DEL ANALISIS EMPIRICO..... | 34 |
| 6. CONCLUSIÓN..... | 38 |
| 7. BIBLIOGRAFIA | 41 |

ÍNDICE DE TABLAS:

| | |
|--|----|
| Tabla 2.1. Facturación de las empresas más grandes de España en juegos de azar | 8 |
| Tabla 2.2 Empresas del sector de juegos de azar con mayor facturación en el País Vasco...8 | |
| Tabla 4.1 Balance del sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco | 23 |
| Tabla 4.2: Balance en porcentajes del sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco | 24 |
| Tabla 4.3 Evolución de la cifra de ventas del sector de las apuestas y juegos de azar en el País Vasco (2018-2022) | 25 |
| Tabla 4.4 Definición de los ratios utilizados | 26 |
| Tabla 5.1 Rentabilidad de las empresas..... | 32 |
| Tabla 5.2 Definición de las variables independientes | 33 |
| Tabla 5.3 Resultados de la prueba U de Mann Whitney | 36 |

ÍNDICE DE GÁFICAS:

| | |
|---|----|
| Gráfica 2.1. Número de locales de juegos de azar y apuestas en España 2019 | 7 |
| Gráfica 2.2. Ingresos según el tipo de juego de azar y apuestas | 9 |
| Gráfica 2.3. Evolución GGR en millones de € en España de juegos de azar y apuesta online | 10 |
| Gráfica 2.4 Porcentaje por país de total de ingresos por juegos de azar y apuestas en Europa | 12 |
| Gráfica 2.5. Porcentaje que representa el GGR de cada país en su PIB Europa | 13 |
| Gráfica 2.6 Recaudación de la industria de juegos de azar y apuestas en España (1997-2021) | 16 |
| Gráfica 4.1 Evolución de los resultados medios de las empresas del sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco (2018-2022) | 25 |
| Gráfica 4.2 Evolución de la liquidez en las empresas del sector de las apuestas y juegos de azar en el País Vasco (2018-2022)..... | 27 |
| Gráfica 4.3 Evolución de la solvencia en el sector de las apuestas y juegos de azar en el País Vasco (2018-2022) | 28 |
| Gráfica 4.4 Evolución del disponible en el sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco (2018-2022)..... | 29 |
| Gráfica 4.5 Evolución del endeudamiento del sector de juegos de azar y apuestas en el País Vasco (2018-2022)..... | 30 |
| Gráfica 4.6 Evolución del ROE y ROA en el sector del juego de azar y apuestas en el País vasco (2018-2022)..... | 31 |

1. INTRODUCCION

La principal idea de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) es analizar la situación económico-financiera del sector de las apuestas y juegos de azar en España. Además, este análisis nos permitirá identificar los factores que determinan la rentabilidad y la competitividad de las empresas que actúan en el sector.

Los motivos de elección de este tema de trabajo son varios. En primer lugar, la relevancia que tiene este sector en el PIB español, ya que aporta un 0,8% del PIB y genera más de 80.000 empleos. A priori puede parecer que no es un dato muy relevante ya que hay otros sectores que aportan más al PIB español, pero España es uno de los países europeos con mayor gasto per cápita en juegos de azar, con 670 € anuales por persona. En segundo lugar, he elegido este tema debido a la gran adicción que genera y a la gran controversia que existe hoy en día en términos de regularización de los juegos de azar.

Cabe aclarar que dentro del sector de juegos de azar y apuestas nos vamos a centrar tanto en establecimientos físicos como: salones de juego, bingos, casinos y tiendas de apuestas, como en el mercado online ya que tiene una gran importancia debido a su gran crecimiento en los últimos años.

España cuenta con más de 1.100 establecimientos de juegos de azar por lo que hemos decidido centrarnos en una región de España para reducir ese número, El País Vasco.

Este Trabajo de Fin de Grado consta de varios apartados. En primer lugar, hacemos un estudio de la situación actual del sector del juego, así como del mercado online y sus rasgos más significativos. Posteriormente realizamos dos tipos de análisis. Por un lado, un análisis descriptivo, donde elaboramos un análisis económico-financiero de ratios y de la estructura patrimonial del sector durante el periodo comprendido entre los años 2018 y 2022, donde podemos ver cómo ha evolucionado el sector y como ha afectado la crisis del COVID a su crecimiento. Por otro lado, hacemos un análisis empírico, basado en datos del año 2022, con el fin de determinar las características comunes de los dos grupos de empresas (más rentables y menos rentables). Finalmente, terminamos nuestra investigación destacando los aspectos más relevantes y las implicaciones para el sector.

2. EL SECTOR DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS

La industria de los juegos de azar y apuestas es el conjunto de actividades económicas y sociales relacionadas con el ofrecimiento y la demanda de juegos de azar y apuestas, tanto online como presencial. Estos juegos son actividades de ocio que implican el riesgo de perder o ganar dinero basado en el azar.

Esta industria está compuesta por diferentes agentes, como:

- Operadores: Son las empresas que ofrecen los juegos de azar a los consumidores ya sea de forma online o física.
- Proveedores: Son las empresas que suministran todo lo necesario para el funcionamiento de los juegos, como el software, hardware, seguridad...
- Reguladores: Parte muy importante, son las autoridades que establecen las normas y seguridad para garantizar la legalidad, transparencia, protección y responsabilidad de los juegos de azar y apuestas.

2.1 DESCRIPCIÓN DEL SECTOR

Vamos a comenzar con una breve introducción del sector de las apuestas y juegos de azar. La industria del juego en España está considerada como un sector dinámico y diverso. Sus inicios se remontan a la invasión romana en el siglo III a.c. trayendo con ellos juegos de azar de todo tipo. Pero no fue hasta la edad media donde surgieron las primeras salas de juego en la península ibérica, donde se ofrecían todo tipo de juegos de cartas.

Posteriormente en 1838 se inauguró el casino de Madrid, ciudad donde se empezó a desarrollar este sector, caracterizado por su oferta de casinos y bingos, también se llevó a cabo un gran desarrollo en Andalucía debido a su rápida expansión de salones de juego y tiendas de apuestas. Es en estas dos comunidades, por lo tanto, donde la mayoría de las empresas del juego están situadas, representando más de un 50% de la facturación total.

Gráfica 2.1. Número de locales de juegos de azar y apuestas en España 2019



Fuente: Elaboración propia utilizando Google maps

En esta gráfica podemos observar el número de locales del sector del juego de azar que hay en España. Como podemos observar tanto Madrid como Andalucía siguen teniendo un gran número de casas de apuestas, pero también podemos observar la gran cantidad de locales que tenemos en Galicia, País vasco, Murcia y Valencia.

En 2021 estas cinco comunidades fueron las que más gastaron en juegos de azar y apuestas, Madrid (1.849 millones de euros), Andalucía (1.378 millones de euros), Valencia (1.036 millones de euros), País Vasco (636 millones de euros) y Galicia (529 millones de euros). Estas cinco comunidades representan el 63,8% del gasto total en España (9.285 millones de euros).

Los principales factores que explican que haya un mayor número de locales y gasto por comunidad autónoma son: el mayor tamaño de población y nivel de renta, lo que implica un mayor gasto y consumo; la oferta y accesibilidad, ya que son CCAA con un gran número de salones de juegos Madrid (506), Andalucía (950), Murcia (362), Galicia (155), Valencia (648) y País Vasco (209) representando el 74,8% del total de salones de juego en España; y, por último, la tradición y cultura, el País Vasco cuenta con una larga historia de quinielas, Galicia con una gran afición a las loterías y los bingos y tanto Madrid como Andalucía fueron las pioneras del juego de azar y las apuestas en España.

Tabla 2.1. Facturación de las empresas más grandes de España en juegos de azar

| | Facturación | Nº de Locales |
|--|--------------------|---------------|
| Sociedad estatal loterías y apuestas del estado | 4.088.700.000,00 € | 10000 |
| Sportium apuestas | 326.734.365,00 € | 3000 |
| Coderes | 326.536.000,00 € | 1500 |
| Bet on red | 240.948.809,00 € | 2000 |
| Euskal Kirol | 216.648.478,00 € | 2300 |

Fuente: Elaboración propia a partir de mercadodeinvestigacion.com y el ministerio de consumo

Tras haber analizado cuales son las CCAA con mayor número de locales y de ingresos en el mercado español, ahora vamos a analizar las empresas españolas con una mayor facturación, tanto a nivel público (SELAE) como a nivel privado.

Tal y como podemos observar en esta tabla, tenemos las cinco empresas con mayor facturación en España en el sector del juego de azar. Como es lógico, hay una gran diferencia entre la facturación de la sociedad estatal loterías y apuestas del estado (SELAE) y el resto de las empresas. Esto es debido a varios factores como por ejemplo la popularidad de sus juegos, el volumen de los premios, la frecuencia de los juegos y el porcentaje de premios que se reparte. Entre su oferta se encuentra la Lotería Nacional, la Primitiva, los Euro millones, la Quiniela y el Gordo, entre otros.

Posteriormente le siguen Codere y Sportium con cifras parecidas en facturación, pero con una gran diferencia en el número de locales puesto que Codere cuenta con la mitad de los locales en España, esto es debido a las apuestas online ya que Codere cuenta con una mayor infraestructura para juegos de azar y apuestas online.

Y finalmente tenemos a Bet on red y Euskal Kirol con una facturación y número de locales parecido entre ellas.

Tabla 2.2 Empresas del sector de juegos de azar con mayor facturación en el País Vasco

| | Facturación |
|---------------------|------------------|
| Euskal Kirol | 204.926.388,00 € |
| Kirolbet | 177.474.752,00 € |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Una vez visto el sector de juegos de azar y apuestas a nivel nacional, nos vamos a centrar a nivel regional en el País Vasco.

Las dos empresas con mayor facturación en el País Vasco son Euskal Kirol y Kirolbet, ambas con una similar facturación, pero con una gran diferencia entre ellas debido a que Kirolbet está más especializada en el ámbito online y de software de los juegos de azar y apuestas.

Ambas empresas son importantes en cuanto a facturación a nivel España, Kirolbet ocupando la posición séptima en el ranking y Euskal kirol la posición quinta. Euskal Kirol y Kirolbet fueron fundadas en 2003 y 2004 respectivamente. Ambas se encuentran presentes en diversas regiones de España, Euskal Kirol se encuentra presente en 6 de ellas mientras que Kiroalbet se encuentra presente en 11 de ellas.

Gráfica 2.2. Ingresos según el tipo de juego de azar y apuestas



Fuente: Elaborado por el ministerio de consumo

Como podemos observar en esta gráfica 2.2 el sector de juegos de azar y apuestas lo podemos dividir en dos partes, privado y público. El público está formado por los diversos juegos de azar que propone el SELAE (Lotería Nacional, la Primitiva, los Euro millones, la Quiniela, el Gordo), las diferentes CCAA y la ONCE.

Y en el ámbito privado podemos ver como las fuentes de ingresos se dividen en tres actividades: la más grande de ellas son las apuestas con un 37.9% de los ingresos totales,

posteriormente el casino con un 31.7% de los ingresos, en esta actividad se incluyen las máquinas recreativas, juegos de mesa como el blackjack, ruleta póker. Y por último tenemos el bingo que recauda el 30.3% del total de los ingresos.

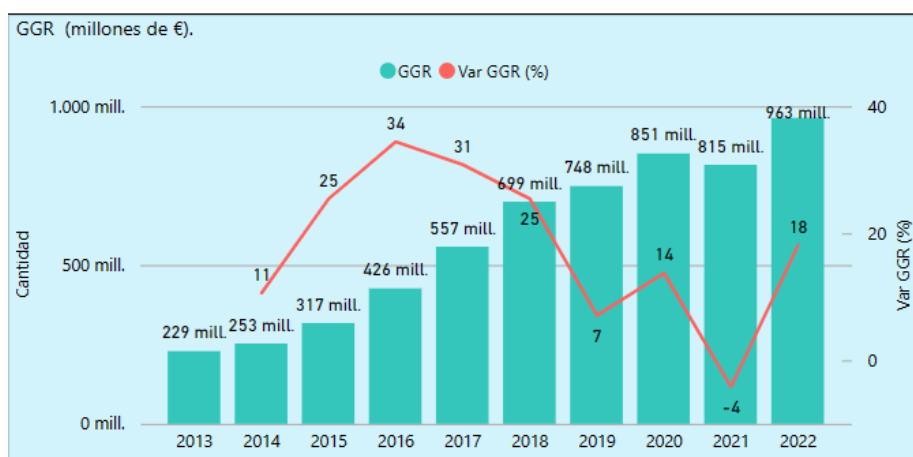
2.2 EL MERCADO ONLINE

Tras haber analizado el mercado español de juegos de azar y apuestas en puntos de venta físicos como: casinos, bingo y apuestas físicas, ahora nos vamos a centrar en el mercado online que cada vez está ganando más fuerza con respecto a los puntos de venta físicos.

En 2022, el GGR (Gross Gaming Revenue) online del sector privado fue de 962.96 millones de €, un 18% mayor que el año pasado. Mientras que el GGR presencial del sector privado fue de 1027.6 millones de euros. Tal y como hemos comentado, el mercado online está ganando cada vez más fuerza igualándose al mercado presencial.

De los 962.96 millones de € el 37,38% proviene de las apuestas, 1,48% del bingo, 51,75% del casino y 9,36% del póquer.

Gráfica 2.3. Evolución GGR en millones de € en España de juegos de azar y apuesta online



Fuente: Elaborada por del ministerio de consumo

Como podemos ver en la gráfica 2.3, hay una clara tendencia creciente en la recaudación de los juegos de azar y apuestas online debido a diversos factores como, por ejemplo:

- La comodidad y la accesibilidad. Los usuarios pueden jugar desde cualquier lugar y en cualquier momento, sin tener que desplazarse a un local físico.
- La innovación y la tecnología. Las compañías están invirtiendo en mejorar la experiencia del usuario ofreciendo más diversidad de juegos y juegos más atractivos.

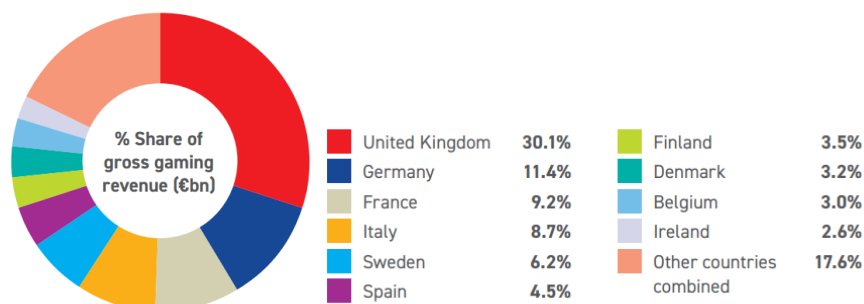
Cabe destacar de esta gráfica 2.3 un gran incremento de 2019 a 2020, debido principalmente a los confinamientos y al cierre o limitación de los locales de juego presencial. Posteriormente, en 2021 podemos apreciar una bajada debido a la progresiva reapertura de los locales de juego presencial.

También podemos observar cómo hay un gran incremento de 2015-2018, principalmente debido la comodidad que supone para los usuarios, pero sobre todo debido a la gran evolución tecnología que ha habido desde ese momento ofreciendo juegos más atractivos, variados y personalizados.

2.3 MECADO INTERNACIONAL DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS

Tras haber visto la industria de juegos de azar y apuestas a nivel español y más concretamente a nivel regional con las diversas CCAA en concreto profundizando más en el País Vasco, ahora vamos a centrarnos en comparar la industria española con otros países a nivel mundial.

Gráfica 2.4 Porcentaje por país de total de ingresos por juegos de azar y apuestas en Europa

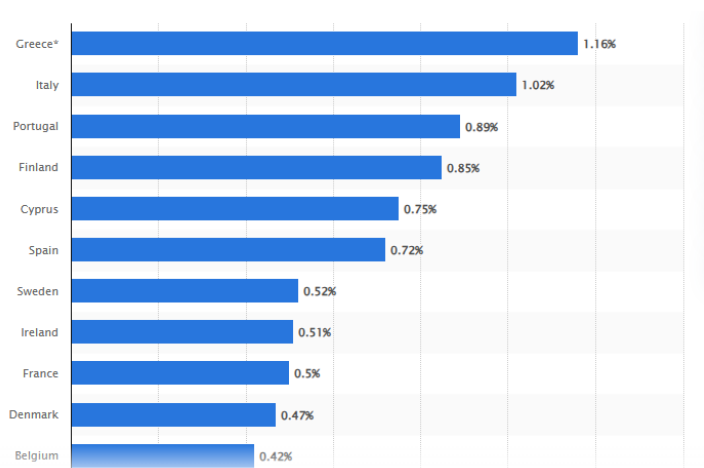


Fuente: Elaborada por la EGBA (European Gambling & Betting Association)

Tal y como podemos observar Reino Unido es el líder de Europa y con bastante ventaja con respecto al resto de los países, esto es debido a que la gran población que tiene, una flexible regulación con respecto al resto de países, una oferta muy amplia tanto online como offline y, sobre todo, una larga tradición de juego ya que ahí se inventaron famosos juegos de apuesta como las apuestas de caballo. Y otros juegos como el póquer que surgió en Persia, pero se popularizó en Reino Unido al igual que el bingo que se inventó en Italia, pero se popularizó en Reino Unido.

España como podemos ver se encuentra en la sexta posición, principalmente debido a que tiene menor población que el resto de los países, por ejemplo, Alemania casi le dobla en población. También, debido a que tiene una regulación más estricta en comparación con Reino Unido y a que tiene una oferta de juegos inferior.

Gráfica 2.5. Porcentaje que representa el GGR de cada país en su PIB Europa



Fuente: Elaborada por statista

Con esta gráfica 2.5 podemos observar cómo no coinciden los países que obtienen un mayor GGR con aquellos países que más aportan al PIB con los ingresos de los juegos de azar y apuestas.

España se mantiene en la misma posición a nivel europeo tanto en mayor GGR como en aportación al PIB, pero cabe destacar que Reino Unido que es la que mayor GGR tenía con diferencia del resto, no se encuentra entre los países europeos debido a que salió de la Unión Europea y no lo han incluido en este gráfico. Por lo tanto, he obtenido este dato de otra fuente, Reino Unido aporta con los juegos de azar y apuestas un 0,6% a su producto interior bruto. Algo sorprendente puesto que al tener el 30% de todos los ingresos de Europa en los juegos de azar y apuestas (16.000 Millones) solo representa un 0.6% en su PIB comparado con España que representa el 0.72% PIB español con un GGR de 6.000 Millones.

2.4 ANALISIS DAFO DE LA INDUSTRIA DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS

En este apartado vamos a realizar un análisis DAFO sobre la industria del juego de azar y apuestas en España para poder comprender su posición en el mercado analizando las

características internas y externas del entorno. Para lograrlo, se estudiarán las fortalezas y oportunidades que presenta la industria al igual que se descubrirán las debilidades y amenazas a las que está expuesta.



Debilidades:

- La Dependencia de las regulaciones: Las regulaciones en España son muy estrictas y cambiantes, lo que dificulta la adaptación y el cumplimiento de los operadores. Por ejemplo, el Real Decreto de comunicaciones comerciales de las actividades del juego, que entró en vigor el 31 de agosto de 2021, limita la publicidad del sector de las apuestas y juegos de azar ‘online’ en España, prohibiendo su emisión en horario diurno, en eventos deportivos y equipaciones deportivas.

Además, estas regulaciones limitan tanto la oferta como la demanda, reduciendo su competitividad y rentabilidad. Por ejemplo, el Real Decreto de comunicaciones comerciales establece que solo se podrán ofertar juegos de azar y apuestas online bajo el dominio “.es” limitando así el mercado potencial y las oportunidades de negocio.

- La adicción: Se trata del mayor problema al que se enfrenta este sector puesto que es obvio que estos tipos de juegos pueden generar una gran adicción al usuario. Esto genera una mala imagen pública del sector y pérdida de confianza por parte de futuros consumidores.

Esta adicción va seguida de unos grandes costes económicos puesto que para poder participar en estos juegos se requiere de dinero, reduciendo así el poder adquisitivo de estas personas adictas.

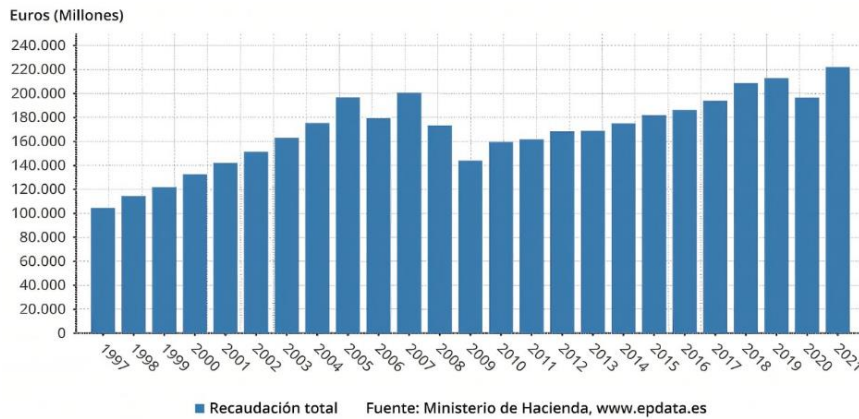
- Competencia intensa: Podemos hablar de la competencia intensa como una debilidad puesto que reduce el margen de beneficio de las empresas. Esta alta competencia se explica debido a la alta demanda, lo que genera que muchas empresas busquen captar la atención de los clientes de diversas formas. También se puede ver esta competencia en forma de guerra de precios, por ejemplo, en las apuestas deportivas en donde las distintas empresas tratan de ofrecer mejores precios que la competencia u ofrecer ciertas ventajas para hacer que el consumidor los seleccione a ellos en vez de a la competencia.

Amenazas:

- Regulaciones más estrictas: La imposición de posibles regulaciones más estrictas puede condicionar a los ingresos futuros de este tipo de empresas. Escenario probable debido al aumento de conciencia que hay en la sociedad con respecto a este tipo de juegos y las consecuencias en la salud mental. Un ejemplo de esto puede ser la prohibición de publicidad de las apuestas en los eventos deportivos, haciendo así que a las empresas les sea más difícil promocionarse.
- Cambios en las preferencias del consumidor: A medida que la sociedad se va dando cuenta de los problemas o posibles problemas que pueden generar este tipo de entretenimiento tal como la adicción a las apuestas, las preferencias de los consumidores pueden cambiar hacia otro tipo de entretenimiento.
- Dependencia de ciclos económicos: La industria del juego y de las apuestas depende de la situación económica del país. En épocas de recesión económica los consumidores suelen reducir gastos discrecionales, lo que afectaría directamente

a esta industria. Este tipo de disminución de ingresos se puede ver en España con la crisis de 2008 y 2020, tal y como podemos ver en esta gráfica.

Gráfica 2.6 Recaudación de la industria de juegos de azar y apuestas en España (1997-2021)



Fuente: Elaborada por hacienda

Fortalezas:

- **Diversificación de la oferta:** La mayoría de las empresas de la industria del juego de azar y las apuestas tienen una gran variedad de oferta, no se centran solo en un único juego de azar. Podemos ver como ejemplo de lo anterior empresas famosas en España como Codere y Sportium que en sus locales ofrecen todo tipo de juegos: Ruleta, Slots, Bingo y apuestas deportivas, aparte de tener una página web donde también apostar. Esto se trata de una estrategia que les otorga cierta ventaja a las empresas puesto que abarcan las diferentes preferencias de los jugadores y les permite adaptarse más fácilmente a los cambios en la demanda.
- **Modelo de negocio sencillo:** Esta industria tiene un modelo de negocio bastante sencillo debido a que genera una demanda constante y creciente, especialmente con el auge del juego online y debido a la adicción que genera, y tiene una gran oferta de juegos que les permite adaptarse a las actitudes cambiantes del consumidor

A parte de ser un modelo sencillo, es un modelo exitoso ya que mueve una gran cantidad de dinero y también genera una gran cantidad de empleo en España. Además, su gran capacidad para generar ingresos contribuye de manera sustancial al gobierno ya que en los juegos de azar y apuestas se deben de pagar impuestos, tasas y licencias.

Oportunidades:

- Innovación tecnológica: La industria de los juegos de azar y apuestas presenta grandes oportunidades de innovación tecnológica. La utilización de tecnologías emergentes como la realidad virtual o las inteligencias artificiales pueden ser clave para mejorar la experiencia del usuario, mientras que también se puede implementar en análisis de datos y algoritmos mediante IA para facilitar la personalización de la oferta.

También gracias a la innovación tecnológica se puede mejorar la seguridad online en las aplicaciones de apuestas para generar más confianza en los usuarios cuando depositen su dinero para apostar en las aplicaciones.

En este contexto, la innovación tecnológica surge como un componente esencial para la competitividad, permitiéndole a la empresa anticiparse y adaptarse a las cambiantes demandas del mercado.

- Esports: Los Esports (deportes electrónicos) representan una oportunidad significativa en el negocio de las apuestas y juegos de azar, puesto que a medida que incrementa su popularidad se presentan nuevas oportunidades en la industria del juego. Como generar una nueva demanda, ya que se atraería a un nuevo público más joven y que busca experiencias relacionadas con los videojuegos y al mismo tiempo se conseguiría seguir diversificando la oferta de este tipo de empresas.

En resumen, la industria del juego de azar y apuestas se enfrenta a varios desafíos que pueden afectar negativamente a sus ingresos en el futuro como, por ejemplo: posibles cambios en las regulaciones de estos juegos hacia normas más estrictas, el incremento de los casos de adicción y la alta competencia con otras empresas de la misma industria. No obstante, esta forma de negocio destaca por su fácil modelo de negocio, la gran cantidad de dinero que puede mover y la gran variedad de juegos de azar que es capaz de ofrecer a sus clientes.

Para continuar con el desarrollo de la industria es clave la innovación tecnológica, la cual le permite mejorar la experiencia de los usuarios y mantener la competitividad en el mercado, aunque la amenaza de regulaciones más estrictas y cambios en las preferencias del consumidor siguen presentes como una amenaza en el futuro de esta industria.

3. ESTUDIOS PREVIOS DE RENTABILIDAD

Antes de llevar a cabo el estudio de la rentabilidad de la industria del juego de azar y apuestas español, hemos investigado sobre los trabajos realizados por académicos que, en distintos sectores y con distintos métodos, han estudiado la rentabilidad económica.

Tenemos tres tipos de estudios realizados:

Estudios descriptivos:

El objetivo de estos estudios es examinar la relación entre los ratios financieros y la situación económica de las empresas, basándose en sus estados contables de un periodo específico. Estos estudios son los más antiguos que se crearon para entender por qué las empresas tienen diferentes niveles de rentabilidad. Para realizarlos, se usa el método clásico de análisis financiero de ratios, que se aplica tanto a datos contables consolidados, como los que ofrece la Central de Balances del Banco de España, como a datos contables de cada empresa por separado.

Entre estos estudios, sobresalen los de Genescá y Salas (1994), Amat (1997), Banegas et al. (1998), Maroto (1989), Lucas y González (1993), y también los de Fernández (1996), García y Moya (1998), Martín (2001), López Rodríguez, J (2015) y Sánchez Pérez, M. (2022) Estos estudios llegaban a la conclusión de que existían algunas situaciones económicas y financieras más ventajosas que otras.

No obstante, estos trabajos presentaban algunos inconvenientes, como que las relaciones entre los ratios variaban a lo largo del tiempo y que, al calcular los ratios con datos agregados del sector, no se consideraban las grandes diferencias entre empresas grandes y pequeñas. También tenían dificultades para explicar la rentabilidad por una sola variable. Vamos a utilizar este enfoque para determinar las características económicas y financieras del sector de las apuestas y juegos de azar.

Estudios de tipo empírico con modelos de regresión:

Los estudios de regresión se utilizan con el fin de determinar si existe, o no, relación causal entre una variable dependiente (Y) y un conjunto de variables explicativas (X). En nuestro caso, la variable dependiente sería la rentabilidad empresarial y las variables explicativas serían las variables económico-financieras.

Se destacan los trabajos a nivel internacional de Gort (1963), Harris (1976), Schmalensee (1989), Watson (1990), y McGahan y Porter (1997), y a nivel nacional los de Salas y Lafuente (1983), Lamothe y Bueno (1983), Suárez (1977), Vázquez (1997), Fernández (1998), Pérez y Gómez (2003) y Hernández Martínez, M. A. y López García, J (2021). Estos estudios llegaban a la conclusión de que el tamaño de las empresas no era determinante para explicar la rentabilidad de las empresas. También había diversidad en la forma de medir el tamaño de las empresas, ya fuera por el número de empleados, por el volumen de ventas o por otras variables.

Uno de los problemas de estos estudios es el efecto sector, que implica que la rentabilidad de las empresas depende en gran medida del sector al que pertenecen. Otro problema es la alta homogeneidad de la muestra, que se debe a la escasa disponibilidad de datos de las empresas, especialmente de las pequeñas y medianas. Por eso, estos estudios suelen basarse en datos de empresas grandes y de diferentes sectores, lo que limita la representatividad y la comparabilidad de los resultados. Además, existe una dificultad de homogeneidad en la aplicación de la técnica de regresión, ya que no hay un consenso entre los autores sobre cómo medir la rentabilidad y la dimensión empresarial.

Estudios empíricos con técnicas de clasificación:

Estos estudios surgieron por las limitaciones de los estudios previos y son el foco de nuestro estudio, ya que son los que han ofrecido mejores resultados. Consisten en diferenciar primero las empresas con mayor rentabilidad de las empresas con menor rentabilidad y examinar las características compartidas por cada grupo para poder entender sus diferentes niveles de rentabilidad. Esto se hace normalmente mediante técnicas de análisis multivariante, usando frecuentemente análisis discriminante o análisis logit. Una forma de separar los grupos de rentabilidad que ha sido usada por varios autores consiste en dividir la muestra en cuartiles, escogiendo las partes de la muestra que quedan definidas por los dos cuartiles extremos y eliminando la parte central, con lo que nos quedamos con el 25% de las empresas con más rentabilidad y el 25% de las con menos rentabilidad.

Entre los primeros estudios hechos usando esta técnica de clasificación resaltan los trabajos de Walter (1959), Beaver (1966) y Haslem y Longbrake (1971) los cuales usaron la división por cuartiles que acabamos de explicar y, además, a diferencia de los posteriores estudios nacionales, además de información económica-financiera proporcionada por las empresas, usaron también otro tipo de información obtenida a través de encuestas hechas a las empresas relativa al entorno y a la organización. Entre los estudios españoles más importantes se encuentran los trabajos de Fanjul y Maravall (1982), Fernández Sánchez et al. (1996), Andrés (2000), González et al. (2002), Rodríguez (2003), Pérez (2004) López-Gracia y Sogorb-Mira (2008) y Martín Sánchez, R., Pérez García, D (2019) y González Pinto (2021) que aplicaron técnicas similares a otros sectores empresariales.

Entre los estudios de clasificación analizados, al igual que pasaba con las técnicas anteriormente descritas, hay divergencia de resultados debido a la variedad en las muestras, así como al tipo de rentabilidad usada (económica o financiera) y al año del estudio, puesto que por ejemplo antes de los noventa no se incluían los efectos de la entrada de España en la Unión Europea. Además, tienen otras desventajas como la sensibilidad a la calidad de los datos debido a que la precisión de estos modelos depende de la integridad y confiabilidad de los datos, la interpretabilidad puesto que algunos modelos son difíciles de entender, lo que dificulta explicar sus decisiones a los usuarios y los cambios en el entorno, los contextos cambiantes pueden afectar los resultados con el tiempo, lo que requiere de actualizaciones.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR

4.1 PROCESOS DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA Y METODOLOGÍA

A continuación, vamos a realizar un análisis económico-financiero de la industria del juego y las apuestas en el País Vasco.

Para llevarlo a cabo, se comenzará con la descripción del proceso de selección de la muestra para seguidamente continuar con el análisis económico-financiero de las empresas pertenecientes a la industria del juego de azar y apuestas.

Para la selección de la muestra se ha utilizado la base de datos de SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

En el proceso de selección de la muestra hemos acudido a la clasificación de actividades CNAE-2009, que incluyen el grupo 9200 Actividades de juegos de azar y apuestas.

Tras esta búsqueda partimos de la cifra inicial de 6120 empresas en España.

En primer lugar, vamos a limitar el análisis a nivel regional, en concreto para el País Vasco, con lo que el número de empresas se reduce a 293.

En segundo lugar, vamos a seleccionar únicamente aquellas empresas que tengan cuentas disponibles desde el 2018 hasta el 2022. No se ha seleccionado también el 2023 puesto que todas las empresas no utilizan el año natural como cierre del ejercicio económico o sus datos aún no han sido depositados en el Registro mercantil.

Finalmente, disponemos de una muestra de 125 empresas del territorio del País Vasco durante 5 años, para realizar el análisis económico-financiero.

Tras la posterior revisión de los datos, se realizará el estudio de la cuenta de pérdidas y ganancias, así como del balance y las variaciones que ambos han sufrido a lo largo de

estos 5 años. Y, en segundo lugar, se llevará a cabo un estudio de los ratios económico-financieros más importantes, donde se distinguirá entre los ratios que afecten a corto plazo y aquellos que afecten al nivel de endeudamiento de las empresas.

4.2 ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SECTOR DE LOS JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS EN EL PAÍS VASCO

En el siguiente apartado se va a analizar la cuenta de pérdidas y ganancias y el balance. A su vez, también se comparará las partidas existentes durante todos los años analizados, comprendiendo así su evolución.

El objetivo de la realización de este análisis es conocer en términos económicos y financieros la situación de las empresas que forman este sector. Así, con este análisis se observará la capacidad de estas empresas de responder a obligaciones a corto plazo y a largo plazo, los beneficios que obtienen y los activos que poseen entre otros.

4.2.1 Composición del balance

Si nos fijamos en el activo, podemos observar en la tabla (4.1) como en estos cinco años ha habido un claro aumento de 336.438 miles de € en 2018 a 408.374 miles de € en 2022.

La composición de este activo en su mayoría está formada por activo no corriente, aunque la importancia de este activo no corriente ha ido disminuyendo durante los años del 73,6% al 68,01%. Sin embargo, los valores del activo no corriente han aumentado en estos últimos 5 años (247.610 – 277.744 miles de €).

Cabe destacar la importancia de Otros activos fijos que representan un gran porcentaje del activo no corriente. La importancia de esta partida puede deberse a las inversiones de las distintas empresas del sector en el juego online y en la adquisición de patentes, licencias y propiedad intelectual para poder llevar a cabo su actividad.

En el activo corriente, las existencias no llegan a un 0,5% y el realizable apenas supera el 3% mientras que “Otros activos líquidos” tienen una gran importancia en el activo corriente ya que representan prácticamente la totalidad de su valor. Esto puede ser debido

a la necesidad que tienen este tipo de negocios de tener una alta tesorería en caso de tener que pagar premio a los ganadores.

El pasivo, se puede observar que va disminuyendo durante este periodo, siendo en 2018 un 30,55% y en 2022 un 28,27%.

Tanto el pasivo corriente como el pasivo no corriente comparte valores bastante similares y cabe destacar la importancia de “Los acreedores a L/P” y “Otros pasivos líquidos” ya que forman prácticamente la totalidad del pasivo.

En cuanto al patrimonio neto, ha habido un incremento en su valor desde 2018 (233.654 miles de €) hasta 2022 (292.911 miles de €), aumentando ligeramente su presencia de un 69,45% a 71,73%. Como se puede observar está formado por “Otros fondos propios” representa una gran parte del total del patrimonio neto, con un 59% en 2022, y por el “capital social” que representa un 12,72% en 2022.

Tabla 4.1 Balance del sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Activo no corriente | 247.610 | 257.693 | 255.245 | 277.625 | 277.744 |
| Inmovilizado inmaterial | 52.464 | 50.834 | 43.818 | 54.772 | 48.385 |
| Inmovilizado material | 71.540 | 71.349 | 66.631 | 66.164 | 69.614 |
| Otros activos fijos | 123.606 | 135.510 | 144.796 | 156.689 | 159.746 |
| Activo corriente | 88.829 | 96.543 | 83.282 | 110.925 | 130.630 |
| Existencias | 1.211 | 1.342 | 1.281 | 1.226 | 1.385 |
| Realizable | 10.284 | 10.180 | 12.944 | 8.887 | 10.555 |
| Otros activos líquidos | 77.333 | 85.021 | 69.056 | 100.811 | 118.690 |
| TOTAL ACTIVO | 336.438 | 354.236 | 338.528 | 388.550 | 408.374 |
| Patrimonio Neto | 233.654 | 241.180 | 232.587 | 270.318 | 292.911 |
| Capital social | 52.216 | 52.264 | 52.240 | 52.292 | 51.951 |
| Otros fondos propios | 181.438 | 188.916 | 180.346 | 218.025 | 240.959 |
| Pasivo no corriente | 49.841 | 62.310 | 59.250 | 63.693 | 50.529 |
| Acreedores a L/P | 47.813 | 59.746 | 56.468 | 56.734 | 43.788 |
| Otros pasivos fijos | 2.027 | 2.564 | 2.782 | 6.959 | 6.741 |
| Pasivo Corriente | 52.944 | 50.746 | 46.691 | 54.539 | 64.935 |
| Deudas financieras | 6.394 | 10.065 | 10.901 | 9.631 | 11.343 |
| Acreedores comerciales | 5.042 | 4.117 | 2.825 | 4.975 | 4.240 |
| Otros pasivos líquidos | 41.508 | 36.564 | 32.964 | 39.934 | 49.352 |
| TOTAL PN Y PASIVO | 336.438 | 354.236 | 338.528 | 388.550 | 408.374 |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Tabla 4.2: Balance en porcentajes del sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Activo no corriente | 73,60% | 72,75% | 75,40% | 71,45% | 68,01% |
| Inmovilizado inmaterial | 15,59% | 14,35% | 12,94% | 14,10% | 11,85% |
| Inmovilizado material | 21,26% | 20,14% | 19,68% | 17,03% | 17,05% |
| Otros activos fijos | 36,74% | 38,25% | 42,77% | 40,33% | 39,12% |
| Activo corriente | 26,40% | 27,25% | 24,60% | 28,55% | 31,99% |
| Existencias | 0,36% | 0,38% | 0,38% | 0,32% | 0,34% |
| Realizable | 3,06% | 2,87% | 3,82% | 2,29% | 2,58% |
| Otros activos líquidos | 22,99% | 24,00% | 20,40% | 25,95% | 29,06% |
| TOTAL ACTIVO | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Patrimonio Neto | 69,45% | 68,08% | 68,71% | 69,57% | 71,73% |
| Capital social | 15,52% | 14,75% | 15,43% | 13,46% | 12,72% |
| Otros fondos propios | 53,93% | 53,33% | 53,27% | 56,11% | 59,00% |
| Pasivo no corriente | 14,81% | 17,59% | 17,50% | 16,39% | 12,37% |
| Acreeedores a L/P | 14,21% | 16,87% | 16,68% | 14,60% | 10,72% |
| Otros pasivos fijos | 0,60% | 0,72% | 0,82% | 1,79% | 1,65% |
| Pasivo Corriente | 15,74% | 14,33% | 13,79% | 14,04% | 15,90% |
| Deudas financieras | 1,90% | 2,84% | 3,22% | 2,48% | 2,78% |
| Acreeedores comerciales | 1,50% | 1,16% | 0,83% | 1,28% | 1,04% |
| Otros pasivos líquidos | 12,34% | 10,32% | 9,74% | 10,28% | 12,09% |
| TOTAL PN Y PASIVO | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

4.2.2 Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

En primer lugar, vamos a centrarnos en la cifra de ventas, que como podemos observar en la tabla 4.3 ha habido un claro incremento desde 2018 hasta 2022, también cabe destacar una bajada en 2020, que principalmente se debe a las medidas y restricciones tomadas durante 2020 con respecto al COVID.

Este incremento se debe a una progresiva evolución en la oferta de las casas de apuestas y sobre todo al incremento del juego online gracias a las mejoras y evolución de las nuevas tecnologías.

Tabla 4.3 Evolución de la cifra de ventas del sector de las apuestas y juegos de azar en el País Vasco (2018-2022)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| CIFRA DE VENTAS | 579.079 | 625.575 | 504.985 | 659.755 | 705.597 |

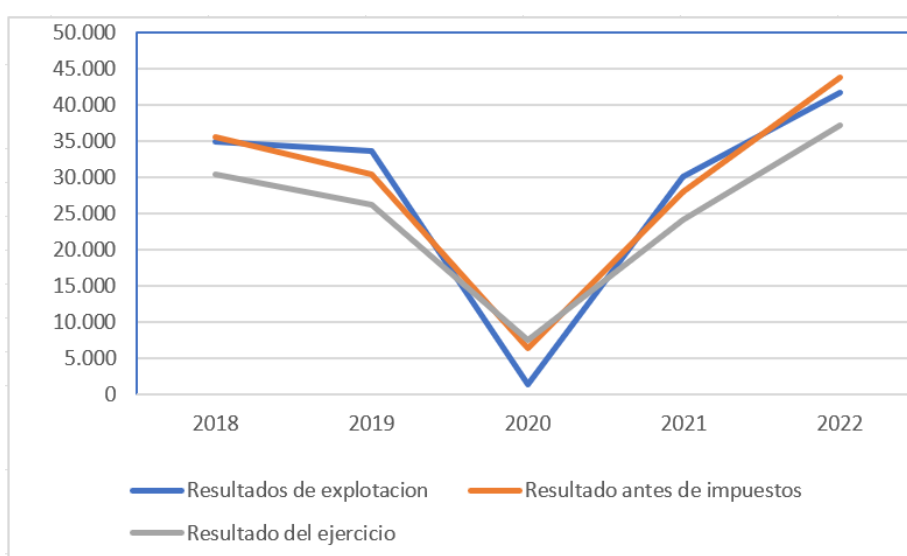
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Ahora vamos a analizar la evolución de los resultados medios de las empresas del sector. Para ello vamos a utilizar el resultado de explotación, el resultado antes de impuestos y el resultado del ejercicio.

Tal y como se puede observar en la gráfica 4.1, vemos un gran pico negativo en los tres tipos de resultados. Este descenso en los resultados se debe principalmente al impacto de la pandemia de COVID 19, que obligó al cierre temporal de locales y salones de juego, reduciendo así la demanda y por lo tanto reduciendo también los resultados obtenidos por las empresas de este sector.

Posteriormente de 2021 a 2022 vemos un claro crecimiento en los tres resultados, debido a la reapertura de locales, a la disminución de las restricciones impuestas por el COVID y al constante crecimiento del juego online debido a los nuevos avances en tecnologías.

Gráfica 4.1 Evolución de los resultados medios de las empresas del sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

4.2.3 Análisis de ratios

Las ratios que vamos a analizar en el sector de las apuestas y juegos de azar son los siguientes:

Tabla 4.4 Definición de los ratios utilizados

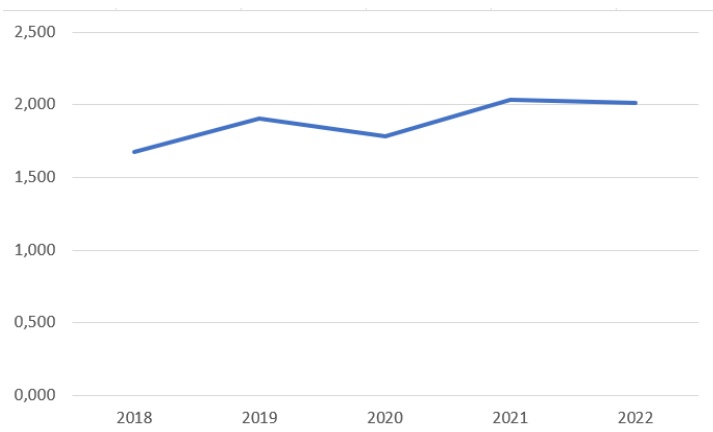
| Ratio | Definición |
|-------------------------|-----------------------------------|
| Liquidez | Activo Corriente/Pasivo corriente |
| Solvencia | Activo/ Pasivo |
| Disponibilidad | Disponible/Pasivo Corriente |
| Endeudamiento | Pasivo/ Recursos propios |
| Rentabilidad económica | Resultado de explotación/Activo |
| Rentabilidad financiera | Resultado Neto/ Fondos Propios |

Fuente: Elaboración propia

- **Liquidez:** Es una medida que representa la capacidad de una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo con sus activos más líquidos. Como podemos observar, durante los 5 años se mantiene en niveles entre 1,5 y 2 con una clara tendencia creciente de 2018 a 2022.

Al ser mayor que 1 podemos afirmar que tiene suficientes recursos líquidos como para pagar sus obligaciones a corto plazo y además al mantenerse entre 1,5 y 2 podemos decir que se encuentra en unos niveles óptimos de liquidez, ya que no tiene valores muy altos que puede implicar una mala gestión de recursos ni tampoco valores muy bajos como para incurrir en riesgo de insolvencia.

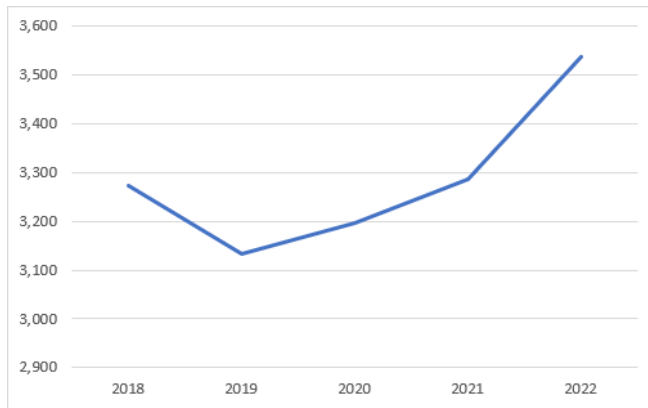
Gráfica 4.2 Evolución de la liquidez en las empresas del sector de las apuestas y juegos de azar en el País Vasco (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

- **Solvencia:** Mide la capacidad que tiene una empresa para pagar sus deudas a largo y corto plazo con sus recursos propios. Tal y como se ve en la gráfica 4.3, este sector tiene una solvencia bastante elevada debido a que no disminuye de 3 puntos durante los 5 años. Estos elevados datos en la solvencia son comunes en las empresas de este sector debido al gran activo y a las pocas deudas que tienen. Podemos ver como en 2018 el sector alcanza los 3,2 puntos, lo que significa que el patrimonio neto es tres veces más grande que el pasivo, posteriormente en 2019 podemos ver un claro descenso debido a que el pasivo ha aumentado en un mayor nivel que el patrimonio neto. En 2020 se mantiene relativamente constante, lo que sugiere que el sector se adaptó a la situación generada por la pandemia, logrando un equilibrio entre la deuda y los recursos propios. Y finalmente en 2021 se ve un ascenso pronunciado, lo que sugiere una mejora de la solvencia como consecuencia de la recuperación del sector frente a la pandemia.

Gráfica 4.3 Evolución de la solvencia en el sector de las apuestas y juegos de azar en el País Vasco (2018-2022)



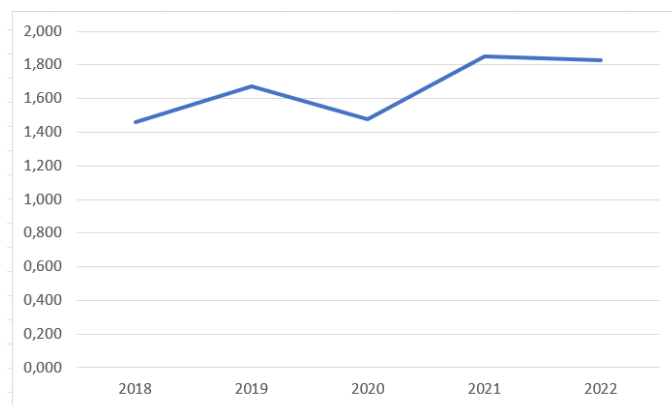
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

- **Disponibilidad:** Mide la capacidad de una empresa para pagar sus deudas a corto plazo, solamente con su disponible. Si los valores son superiores a 1, indica que la empresa tiene capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones únicamente con su disponible.

Como se ve en el gráfico 4.4 se mantiene entre el 1,4 y 1,8, valores bastante adecuados puesto que valores demasiado bajo o altos pueden implicar riesgo de insolvencia o una mala gestión de los recursos.

De la gráfica 4.4 cabe destacar el aumento significativo que hubo de 2020 a 2021 alcanzado su máximo en 1,8 puntos, debido a un incremento significativo del disponible en comparación con el aumento del pasivo corriente.

Gráfica 4.4 Evolución del disponible en el sector del juego de azar y apuestas en el País Vasco (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

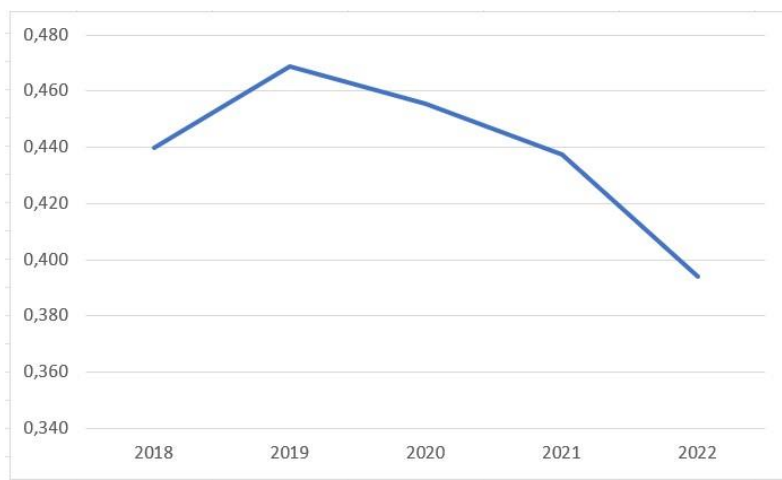
- **Endeudamiento:** Indica la proporción de deuda que tiene una empresa en relación con su patrimonio neto. Refleja la dependencia de la financiación ajena y del nivel de apalancamiento.

Tal y como se puede ver en la gráfica 4.5 el endeudamiento del sector se mantiene en niveles no superiores a 0,5 e inferiores a 0,38, lo que nos indica que se encuentra entre los valores óptimos, ya que más de 0,6 o inferior a 0,4 puede indicarnos que la empresa está muy endeudada o que la empresa tiene poca dependencia de la financiación ajena.

Según el gráfico, podemos ver como en 2018 la ratio del endeudamiento era aproximado a 0,46, lo que significa que el pasivo era casi la mitad del patrimonio neto, esto indica un nivel de apalancamiento moderado, algo normal en este tipo de sectores ya que cuentan con una alta rentabilidad y baja estacionalidad.

A partir de 2019, se observa un descenso significativo llegando alrededor del 0,4 en 2022, sobre todo por el aumento del patrimonio neto.

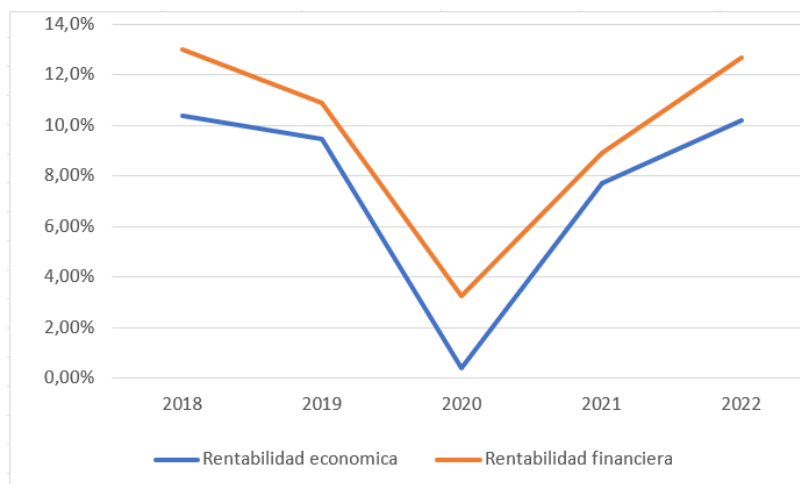
Gráfica 4.5 Evolución del endeudamiento del sector de juegos de azar y apuestas en el País Vasco (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

- **Rentabilidad económica y financiera:** Para finalizar tenemos estos dos ratios. En primer lugar, tenemos la rentabilidad económica o ROA, que mide la capacidad de generar beneficios con los activos de la empresa, sin tener en cuenta el tipo de financiación. En segundo lugar, tenemos la rentabilidad financiera o ROE, que mide la rentabilidad que obtiene los accionistas por su inversión en una empresa. Tal y como se puede observar en la gráfica 4.6, vemos un ligero descenso de ambas rentabilidades de 2018 a 2019 principalmente debido a la entrada en vigor de nuevas normativas que regulaban el juego online y limitaba la publicidad de las casas de apuestas. Posteriormente, en 2020 podemos ver una gran disminución de ambas rentabilidades debido a la crisis del COVID-19, la cual obligó al cierre de locales físicos e incluso a suspender ciertos eventos deportivos. Tras este declive podemos ver como 2021 fue un año reactivación de la demanda, gracias a la reanudación de eventos deportivos, reapertura de locales y el gran avance del juego online.

Gráfica 4.6 Evolución del ROE y ROA en el sector del juego de azar y apuestas en el País vasco (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

5. ANALISIS EMPIRICO MEDIANTE TECNICAS DE CLASIFICACION

Tras haber llevado a cabo en análisis económico-financiero del sector de los juegos de azar y apuestas en el País Vasco, vamos a realizar un análisis empírico con técnicas de clasificación para poder identificar las características económico-financieras que resultan determinantes para explicar las diferencias en la rentabilidad del sector.

Para ello vamos a realizar una prueba no paramétrica a muestras independientes llamada prueba U de Mann Whitney, y así, comprobar la capacidad que tienen las variables para diferenciar los dos grupos de empresas, es decir, las empresas que las empresas que presentan un nivel de rentabilidad más alto y las que lo tienen más bajo.. El propósito de este Trabajo Fin de Grado (TFG) es determinar el perfil económico-financiero que distingue a las empresas más rentables del sector de Apuestas y juegos de Azar en el País Vasco aquellas que son menos rentables. Esto no solo permitirá explicar la rentabilidad, sino también el éxito empresarial en sí mismo, lo que en última instancia puede explicar no sólo la rentabilidad sino también el éxito empresarial. En este apartado se explicarán primero los procedimientos realizados para seleccionar la muestra y calcular los

diferentes niveles de rentabilidad, luego se definirán las variables y finalmente se explicará la prueba U de Mann Whitney.

5.1 PROCESO DE SELECCIÓN DE LA MUESTRA

Para realizar este análisis se ha llevado a cabo el siguiente procedimiento. Se ha calculado la rentabilidad económica de casa empresa en 2022 a partir de la relación entre el Resultado de explotación y Activo total. Posteriormente, con los resultados obtenidos, se han ordenado las empresas de mayor a menor rentabilidad. Una vez ordenadas por su rentabilidad, se ha dividido la muestra en cuartiles, donde las empresas que presentan mayores y menores niveles de rentabilidad se encuentran en los extremos. Por último, eliminamos aquellas empresas que se encuentran en los cuartiles centrales, obteniendo así una muestra de 62 empresas: 32 con menor rentabilidad y 30 con mayor rentabilidad.

Con esta información, se ha obtenido el promedio de rentabilidad económica de las empresas menos rentables, que ha sido de -14,7%. De igual forma, se ha obtenido la rentabilidad media de las empresas más rentables, cuyo resultado es 29,2%.

Tabla 5.1 Rentabilidad de las empresas

| Empresas más rentables | | Empresas menos rentables | |
|-------------------------------|------------|---------------------------------|------------|
| Nº de empresas | (Promedio) | Nº de empresas | (Promedio) |
| 30 | 29,2% | 32 | -14,7% |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

5.2 DEFINICION DE VARIABLES

Una vez seleccionada la muestra de empresas, el siguiente paso consiste en definir las variables objeto de estudio, las cuales son, por un lado, la variable dependiente, mediante la cual tratamos de medir el fenómeno que se pretende analizar que, en nuestro caso, va a medir la pertenencia al tramo de alta o baja rentabilidad del sector de juegos de azar y apuestas en el País Vasco en 2022 y, por otro, las variables independientes o explicativas que recogen la situación económico-financiera que muestra cada empresa.

- Variable dependiente:

Se ha establecido una métrica binaria como variable dependiente, la cual adquiere un valor de 1 si la empresa alcanza una rentabilidad significativa. Esta rentabilidad se define como aquellas empresas que se encuentran por encima del cuartil 0.75, mientras que obtiene un valor de 0 si su rentabilidad es baja, es decir, cuando se sitúan por debajo del cuartil 0.25. En resumen, se identifica el segmento de alta rentabilidad como aquel que comprende el 25% de las empresas más exitosas, mientras que el grupo de baja rentabilidad incluye el 25% de las empresas menos rentables en relación. Como se ha mencionado previamente, esto implica que los dos grupos centrales de empresas no se consideran en el análisis empírico.

- Variable independiente:

Una vez que se ha establecido la variable dependiente, se procederá a identificar las variables independientes. Estas variables servirán para explicar las variaciones en la rentabilidad de las empresas en función de diversos parámetros. Para este propósito, se ha seleccionado un conjunto de índices financieros, los cuales han sido derivados de los estados financieros y los informes de pérdidas y ganancias disponibles en la base de datos SABI.

Tabla 5.2 Definición de las variables independientes

| Abreviatura | Variable | Definición |
|-------------|--|--|
| V.I.1 | Liquidez | Activo Corriente/ Pasivo Corriente |
| V.I.2 | Tesorería | (Realizable+Disponible)/Pasivo Corriente |
| V.I.3 | Disponibilidad | Disponible/ Pasivo Corriente |
| V.I.4 | Fondo de maniobra | Activo Corriente - Pasivo Corriente |
| V.I.5 | Solvencia | Activo Total/ Pasivo Total |
| V.I.6 | Endeudamiento | Pasivo Total/ Activo Total |
| V.I.7 | Composición del endeudamiento | Pasivo No Corriente/ Pasivo Corriente |
| V.I.8 | Coste de deuda | Gastos financieros/ Pasivo |
| V.I.9 | Importe neto de cifra de negocios | Importe neto de la cifra de negocios |
| V.I.10 | Autonomía financiera | Recursos propios/ Recursos Ajenos |
| V.I.11 | Capacidad devolución de deuda | RAIT/ Pasivo |
| V.I.12 | Inmovilización | Inmov./ Activo Total |
| V.I.13 | Deudores | Deudores/ Activo total |
| V.I.14 | Numero de empleados | Numero de empleados |
| V.I.15 | Rotación de activos | Importe neto de la cifra de negocios/ Activo Total |
| V.I.16 | Estructura de Recursos Permanentes | Pasivo No Corriente/ Pasivo |
| V.I.17 | Cobertura de inmov. Con Recursos Permanentes | Recursos Permanentes/ Inmov. |
| V.I.18 | Cobertura de inmov. Con Recursos Ajenos | Recursos Ajenos/ Inmov. |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

5.3 METODOLOGIA DEL ANÁLISIS

Para llevar a cabo la prueba U de Mann Whitney se ha utilizado el software SPSS (Statistical Package for the Social Sciences).

Como anteriormente se explicó, la muestra se ordena de mayor a menor rentabilidad y se elimina los grupos delimitados por cuartiles 0.5 y 0.75 teniendo así las empresas con mayor y con menor rentabilidad. A partir de aquí, se procede a recodificar la variable dependiente sustituyendo el valor de la rentabilidad económica de las empresas con alta rentabilidad por el 1 y, el resto se sustituye por el valor 0.

5.3.1 Análisis Univariante (Test de Mann- Whitney)

Primero, vamos a realizar un análisis no paramétrico utilizando la prueba U de Mann-Whitney para determinar si hay diferencias significativas entre los dos grupos de empresas previamente definidos.

Nuestras hipótesis son las siguientes:

H0 establece que no hay diferencias significativas ($\mu = \mu_0$),

H1 sugiere que sí las hay ($\mu \neq \mu_0$).

Para rechazar la hipótesis nula, el nivel de significación del estadístico debe coincidir o ser menor que el nivel de significación. En este caso, estamos utilizando un nivel de confianza del 95%, lo que se traduce en un valor de p igual a 0,05. Por lo tanto, para concluir que la variable influye en la rentabilidad económica, el resultado de la prueba U de Mann-Whitney debe arrojar un valor de p-value igual o menor al 5%.

5.4 RESULTADOS DEL ANALISIS EMPIRICO

En la tabla 5.3 se presentan los resultados del análisis realizado mediante la prueba de Mann-Whitney. También hemos calculado la media y la desviación estándar de cada variable según si pertenecen al grupo de alta o baja rentabilidad, para facilitar la comparación entre ambos grupos.

Los resultados se presentan en una tabla con varias columnas. La primera columna contiene las abreviaturas de las variables independientes, mientras que la segunda especifica el nombre de cada variable. La tercera columna muestra el p-value de cada

variable. Las columnas cuarta y quinta muestran la media y la desviación típica para cada variable, diferenciando entre empresas con baja rentabilidad y aquellas con alta rentabilidad. Finalmente, la última columna indica el signo de la relación entre la variable dependiente y la independiente, ya sea directa (+) o inversa (-).

En detalle, la última columna muestra el signo obtenido al restar la media del grupo de alta rentabilidad menos la media del grupo de baja rentabilidad. Un signo positivo sugiere que un mayor valor de esa variable está asociado con una mayor rentabilidad económica. En contraste, un signo negativo implica que un menor valor de la variable está relacionado con una mayor rentabilidad económica. Esto determina si la relación entre la variable de partida y las variables dependientes es directa (+) o inversa (-). Los niveles de significación o p-values, son bilaterales ya que no se anticipa una dirección específica para estos signos.

Tabla 5.3 Resultados de la prueba U de Mann Whitney

| Abreviatura | Variable | p-value | Media Desviación | Media Desviación | Signo |
|-------------|--|--------------|------------------------------|---------------------------------|-------|
| V.I.1 | Liquidez | 0,783 | 77,047 274,069 | 4,896 6,169 | - |
| V.I.2 | Tesorería | 0,967 | 76,857 274,11 | 4,890 6,170 | - |
| V.I.3 | Disponibilidad | 0,902 | 76,519 273,044 | 4,697 5,948 | - |
| V.I.4 | Fondo de maniobra | 0,131 | 32,893 85,772 | 14,275 106,805 | - |
| V.I.5 | Solvencia | 0,545 | 35,350 125,980 | 8,070 16,023 | - |
| V.I.6 | Endeudamiento | 0,523 | 0,461 0,437 | 0,340 0,262 | - |
| V.I.7 | Composición del endeudamiento | 0,048 | 61,958 339,259 | 0,361 0,566 | - |
| V.I.8 | Coste de deuda | 0,001 | 0,996 1,947 | 37,292 183,869 | + |
| V.I.9 | Importe neto de cifra de negocios | 0,019 | 1433,479 3542,717 | 150008,630 48647,616 | + |
| V.I.10 | Autonomía financiera | 0,904 | 70,882 318,539 | 7,463 17,311 | - |
| V.I.11 | Capacidad devolución de deuda | 0,869 | 3,362 1,947 | 0,996 1,976 | - |
| V.I.12 | Inmovilización | 0,095 | 0,465 0,307 | 0,329 0,296 | - |
| V.I.13 | Deudores | 0,396 | 0,017 0,029 | 0,045 0,136 | + |
| V.I.14 | Número de empleados | 0,052 | 12,156 28,021 | 14,032 24,717 | + |
| V.I.15 | Rotación de activos | 0,564 | 1,125 1,208 | 1,946 4,474 | + |
| V.I.16 | Estructura de Recursos Permanentes | 0,047 | 0,316 0,314 | 0,174 0,227 | - |
| V.I.17 | Cobertura de inmov. Con Recursos Permanentes | 0,254 | 4,852 18,876 | 9,208 23,091 | + |
| V.I.18 | Cobertura de inmov. Con Recursos Ajenos | 0,394 | 28,414 119,086 | 40,517 146,07 | + |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para determinar si algunas variables son estadísticamente significativas, se examina si el p-value es menor a 0,05. Si los p-values superan este umbral, las variables se consideran no significativas. Esto significa que no hay una diferencia estadística notable entre los grupos de empresas con alta y baja rentabilidad, y que las variables, de manera individual, no explican las diferencias en rentabilidad económica entre los grupos de empresas.

Las variables que se consideran significativas, con un p-value inferior a 0,05, son V.I.7, V.I.8, V.I.9 y V.I.16, sumando un total de cuatro variables. En cambio, catorce variables no muestran diferencias significativas.

Primero, examinamos la composición del endeudamiento (V.I.7). Con un p-value de 0,048, esta variable muestra una diferencia significativa entre los grupos. Las empresas menos rentables tienen una media de 61,958 en comparación con 0,361 de las más rentables. Esto sugiere que las empresas con menor rentabilidad dependen más de la deuda a largo plazo. En el sector de apuestas y juegos de azar, esto podría indicar una estrategia financiera más cautelosa, donde estas empresas no generan ingresos rápidos suficientes y por lo tanto, recurren más a la financiación a largo plazo para sustentar sus operaciones.

En segundo lugar, el coste de deuda (V.I.8) es notablemente significativo con un p-value de 0,001. Las empresas más rentables soportan un coste de deuda mucho mayor (media de 37,292) frente a 0,996 de las menos rentables. Este resultado puede parecer contraintuitivo, pero se explica porque las empresas más rentables tienen mayores facilidades para acceder a financiamiento debido a su sólida posición financiera y su capacidad de generar ingresos. Estas empresas están dispuestas a asumir mayores costos financieros para invertir en expansión y tecnología, lo que a su vez les permite mantener y aumentar su competitividad. Esta estrategia es crucial en el sector de apuestas, donde mantenerse competitivo implica una inversión constante en infraestructura tecnológica y en ampliar el mercado.

En tercer lugar, el importe neto de la cifra de negocios (V.I.9) también es significativo con un p-value de 0,019. Las empresas más rentables muestran un importe neto de la cifra de negocios significativamente más alto (media de 150,008.63) en comparación con las menos rentables (media de 1,433.48). Esto es comprensible dado que, en este sector, un mayor volumen de negocio generalmente se traduce en una mayor rentabilidad. La capacidad para generar ingresos elevados es fundamental para mantener la competitividad y la rentabilidad en este sector.

Finalmente, la estructura de recursos permanentes (V.I.16) con un p-value de 0,047, es significativa. Las empresas menos rentables tienen una media de 0,316 comparado con 0,174 en las empresas más rentables. Esto podría indicar que las empresas con menor rentabilidad tienen una mayor proporción de recursos permanentes, sugiriendo una estructura financiera más estable, aunque potencialmente menos flexible. En el contexto de las apuestas, una mayor estructura de recursos permanentes podría significar una mayor estabilidad a largo plazo, aunque también puede reflejar una menor capacidad para adaptarse rápidamente a los cambios del mercado.

En resumen, el análisis de las variables significativas en el sector de casas de apuestas y juegos de azar en España muestra que las empresas más rentables se distinguen por tener mayores costos de deuda y cifras de negocios significativamente más altas. Esto se debe a que estas empresas, gracias a su sólida posición financiera y su capacidad para generar ingresos, tienen mayor acceso a financiamiento. Al obtener financiación con más frecuencia, las empresas más rentables pueden asumir mayores costes de deuda, lo que les permite realizar inversiones importantes en crecimiento y tecnología. Por otro lado, las empresas menos rentables tienden a depender más de deuda a largo plazo y poseen una estructura de recursos permanentes más sólida, lo que sugiere una estrategia financiera más conservadora. Estas diferencias subrayan la importancia de una gestión financiera dinámica y una inversión continua en tecnología para alcanzar el éxito en el competitivo mercado de apuestas y juegos de azar.

6. CONCLUSIÓN:

El propósito de este Trabajo Fin de Grado ha sido examinar las características económico-financieras del sector de juegos de azar y apuestas en el País Vasco, identificando los factores que influyen en la rentabilidad de las empresas del sector. Para llevar a cabo este estudio, se utilizó la base de datos SABI, que proporciona las cuentas anuales de las empresas del sector, permitiendo así realizar un análisis de la situación económica y financiera de estas empresas.

El análisis revela que el sector del juego es una parte significativa de la economía española, contribuyendo notablemente al PIB y generando un importante volumen de empleo. Este estudio se centró en el periodo comprendido entre 2018 y 2022, abarcando

tanto el mercado físico como el online, ambos con una gran importancia en los últimos años, pero sobre todo destacando la creciente importancia del mercado online.

Inicialmente, se llevó a cabo un análisis descriptivo del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, así como de los ratios más relevantes de las empresas del sector de juegos de azar y apuestas en el País Vasco durante los años 2018 a 2022. Este análisis permitió conocer mejor la situación económica y financiera de estas empresas. Los resultados reflejan un incremento significativo en el activo total, atribuida principalmente al aumento en los activos no corrientes. Además, se observó un aumento en el patrimonio. Este incremento en el patrimonio neto señala una mayor solidez financiera de las empresas, otorgándoles una mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras tanto a corto como a largo plazo. Por otro lado, el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias mostró un aumento sostenido en la cifra de ventas durante el periodo estudiado, a pesar de una caída significativa en 2020 debido a las restricciones por la pandemia de COVID-19. Este incremento se ha atribuido a la expansión del juego online y a la mejora en la oferta de productos de las casas de apuestas.

Posteriormente, se llevó a cabo un análisis empírico utilizando la prueba U de Mann-Whitney. Este análisis está basado en la misma muestra de empresas utilizada en el análisis descriptivo, pero tomando únicamente la información relativa al último de los ejercicios analizados, es decir, 2022, y clasificando las empresas por su rentabilidad económica en ese año.

El objetivo fue identificar las variables económico-financieras más relevantes que discriminan entre empresas con distintos niveles de rentabilidad. Las variables seleccionadas para el análisis univariante se eligieron de forma individual, escogiendo las más representativas de acuerdo con el sector analizado. A partir de los resultados obtenidos, se identificaron las variables que resultaron estadísticamente significativas para diferenciar entre los distintos niveles de rentabilidad de las empresas. Entre estas variables se encuentran ratios relacionados con la composición del endeudamiento, el coste de la deuda, el importe neto de la cifra de negocios y la estructura de los recursos permanentes, que mostraron diferencias significativas entre las empresas más y menos rentables. Cabe destacar que los ratios relacionados con la composición del endeudamiento presentaron cifras más elevadas para las empresas menos rentables, lo cual puede deberse a una mayor dependencia de la deuda a largo plazo en comparación con las empresas de mayor rentabilidad. En contraste, el coste de la deuda y el importe

neto de la cifra de negocios presentaron valores más altos en las empresas más rentables, reflejando una mayor fortaleza económica y financiera para cumplir con sus obligaciones y una capacidad de generar ingresos significativamente mayores. Además, la estructura de recursos permanentes indicó que las empresas menos rentables tienen una mayor proporción de estos recursos, sugiriendo una estabilidad financiera a largo plazo, aunque con menor flexibilidad para adaptarse rápidamente a cambios en el mercado.

El presente trabajo me ha permitido aplicar los conocimientos adquiridos a lo largo del grado, así como desarrollar nuevas competencias esenciales para llevar a cabo un proyecto de la envergadura de un Trabajo Fin de Grado. Para realizar los diversos análisis, he trabajado extensamente con bases de datos, lo que me ha proporcionado una valiosa experiencia en la gestión y búsqueda de información relevante para estudios como el presente. Además, para llevar a cabo el análisis univariante, he utilizado el software SPSS, lo que me ha permitido profundizar en el manejo de sus funciones y en la interpretación de los datos resultantes. A lo largo del proceso, he logrado desarrollar mi trabajo de manera eficaz gracias a un esfuerzo constante y a la ayuda de mi tutora.

En conclusión, es importante considerar que este Trabajo Fin de Grado se ha centrado en un periodo temporal específico y en una localización geográfica concreta. Sería interesante realizar estudios similares en otros periodos temporales o en diferentes regiones de España, lo que permitiría comparar la evolución económica del sector en distintas áreas. Además, se podría enriquecer el análisis con nuevas interpretaciones de variables independientes, como las empleadas en la prueba de Mann-Whitney, para completar y ampliar los hallazgos presentados en este Trabajo Fin de Grado.

7. BIBLIOGRAFIA

AMAT, O. 1997. Estudi socioeconòmic de les cooperatives a Catalunya. Generalitat de Catalunya. Departament de Treball. Institut per a la Promoció i la Formació de Cooperatives, Barcelona.

ANDRÉS, P. (2000): “Determinantes de la estructura financiera de las empresas”, *Análisis Financiero*, 77, 12-32.

APA. The ‘balancing acts’ of building positive relationships with students: Secondary school teachers' perspectives in England and Spain [en línea]. Disponible en: <https://apa.org>

BANEGAS OCHOVO, R; SÁNCHEZ-MAYORAL, R; NEVADO PEÑA, D. 1998. Análisis por ratios de los Estados Contables Financieros (Análisis externo). Civitas.

BEAVER, W. (1966): “Financial Ratios as Predictors of Failure”, *Journal of Accounting Research*, 4, 71-111.

BUENO, E y LAMOTHE, P.(1986): “Tamaño y Rentabilidad de la Empresa Española: un análisis empírico de su relación basado en un método multicriterio” II Congreso de AECA, Madrid: IPC.

BAE NEGOCIOS. Apuestas deportivas: Un negocio sumamente rentable [en línea]. Disponible en: <https://baenegocios.com>

CASINORITY. Cómo evolucionaron los juegos de azar en España [en línea]. Disponible en: <https://es-casinority.com>

CENTREM. Anàlisi [en línea]. Disponible en: <https://centrem.cat>

DIRECCIÓN GENERAL DE ORDENACIÓN DEL JUEGO. Estudios, informes y presentaciones [en línea]. Disponible en: <https://ordenacionjuego.es>

EUROPEAN GAMBLING & BETTING ASSOCIATION. European Online Gambling Key Figures 2020 Edition [en línea]. Disponible en: <https://egba.eu>

FANJUL, O. y MARAVALL, F. (1982): “Determinantes de la rentabilidad bancaria: un análisis multivariante”. Comunicación presentada al Simposio de Teoría Económica de la Universidad Autónoma de Barcelona.

FERNANDEZ SANCHEZ, E; MONTES PEÓN J.M y VÁZQUEZ ORDÁS C.J. (1996): “Caracterización de la gran empresa española según su rentabilidad”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, 87, 343-359.

FERNÁNDEZ, P. (1998): “Modelos de regresión aplicados al estudio de la rentabilidad empresarial”, Revista de Economía Financiera, 26, 45-63.

GARCÍA, P. y MOYA, I. (1998): “Análisis de la rentabilidad empresarial en España”, Revista de Contabilidad y Dirección, 17, 125-146.

GENESCÁ, E. y SALAS, V.(1994): “L ‘empresa catalana: rendibilitat i estructura financiera”, Revista Económica de Catalunya, 25, 94-100.

GONZÁLEZ, AL; CORREA, A. y ACOSTA, M. (2002): “Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, 112, 395-429.

GONZÁLEZ-PINTO, A. y FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, J.L. (2021): “Análisis de los factores explicativos de rentabilidad en las empresas del sector primario”, Economía Industrial, 408, 43-60.

GORT, M. (1963): “Analysis of stability and change in market shares”, Journal of Political Economy, 71, February, 51-63.

HARRIS, M.N (1976): “Entry and barriers to entry”, Industrial Organization Review, 3, 165-175.

HASLEM, J.A, y LONGBRAKE, W.A. (1971): “A discriminant analysis of commercial bank profitability”, Quaterly Review of Economics & Business, 11(3), 39-46.

HERNÁNDEZ MARTÍNEZ, M. A. y LÓPEZ GARCÍA, J. (2021): “Análisis de regresión en la rentabilidad empresarial: Estudio del sector español”, Revista de Administración de Empresas, 61, 209-229.

LAFUENTE, A y SALAS, V. (1983): “Concentración y resultados de las empresas en la economía española”. Cuadernos económicos del ICE, 22/23, 7-21.

LÓPEZ RODRÍGUEZ, J. (2015): “Evolución de la rentabilidad en el sector empresarial español”, Cuadernos de Gestión, 35, 97-115.

LÓPEZ RODRÍGUEZ, J. Indicadores de rentabilidad, endeudamiento y EBITDA en el entorno de la inversión en las plataformas tecnológicas. Un estudio en administradoras de

fondos de pensiones [en línea]. FACE: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Disponible en: <https://unipamplona.edu.co>

LÓPEZ-GRACIA, J. y SOGORB-MIRA, F. (2008): “Testing Trade-Off and Pecking Order Theories Financing SMEs”, *Small Business Economics*, 31, 117-136.

LUCAS, P. y GONZÁLEZ, A. (1993) “Rentabilidad de la inversión y recursos propios en la empresa industrial. Análisis en función de la propiedad y del sector”, *Economía Industrial*, 293, septiembre-octubre, 19-36.

MAROTO, J.A. (1989): “Evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)”, *Papeles de Economía Española*, 39, 376-396.

MARTÍN, A. (2001): “Rentabilidad y riesgo en las empresas españolas: un estudio empírico”, *Revista de Economía y Empresa*, 45, 123-134.

MARTÍN SÁNCHEZ, R. y PÉREZ GARCÍA, D. (2019): “Innovación y rendimiento en las PYMEs industriales españolas”, *Economía Industrial*, 408, 43-60.

McGAHAN, A. M. y PORTER, M. E. (1997): “La regresión y el análisis de la rentabilidad en las empresas”, *Strategic Management Journal*, 18, 99-118.

MERCADOS E INVESTIGACIÓN. Empresas de apuestas: estas son las que más ganan en España [en línea]. Disponible en: <https://mercadoseinvestigacion.com>

MERCA2. La industria del juego y su impacto en la economía española [en línea]. Disponible en: <https://merca2.es>

PÉREZ, L. (2004): “Gestión de costes y decisiones empresariales”, *Revista de Contabilidad y Dirección*, 9, 123-142.

PÉREZ, R. y GÓMEZ, S. (2003): “Rentabilidad de las empresas: Un enfoque empírico con modelos de regresión”, *Economía Industrial*, 357, 123-134.

REDALYC. Estrategias de aprendizaje, autoconcepto y rendimiento académico [en línea]. Disponible en: <https://redalyc.org>

REVISTA TECNOLOGÍA, CIENCIA Y EDUCACIÓN. Aprendizaje basado en proyectos: método para el diseño de actividades [en línea]. Disponible en: <https://tecnologia-ciencia-educacion.com>

RODRÍGUEZ, E. (2003). “Factores explicativos de la rentabilidad en la industria y concesionarios de automóviles del País Vasco”, *Ekonomiaz*, 52 (1), 268-293.

SÁNCHEZ PÉREZ, M. (2022): “Evaluación de la rentabilidad en las PYMEs del sector tecnológico”, *Revista de Economía y Empresa*, 58(2), 45-67.

SCHMALENSEE, R. (1989): “Estudios empíricos sobre modelos de regresión y rentabilidad empresarial”, *Journal of Business Research*, 22, 159-178.

STATISTA. Gambling in Europe - statistics & facts [en línea]. Disponible en: <https://statista.com>

SUARÉZ, A. (1997): “La rentabilidad y el tamaño de las empresas españolas”, *Económicas y Empresariales*, 8, 116-132.

VÁZQUEZ, L. (1997): “Diseño Organizativo y Estrategia como determinantes en la rentabilidad de los concesionarios de automóviles”, *Economía Industrial*, 314, 161- 168.

WALTER, J.E. (1959): “A discriminant function for earnings-price ratios of large industrial corporations”, *Review of Economics & Statistics*, 41, 44-52.

WATSON, C.J. (1990): “Multivariate distributional properties, outliers, and transformation of financial ratios”, *Accounting Review*, vol. 65, núm. 3, July, pp. 662-695.