



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Evolución de las finanzas deportivas

Autor/es

Álvaro Requeno Conde

Director/es

Laura Andreu Sánchez

Facultad de Economía y Empresa
Grado en Finanzas y Contabilidad
2017

Resumen

Debido a la presente falta de transparencia y claridad de datos e información de las distintas entidades del deporte en España, vamos a realizar un análisis sobre las fuentes de financiación e ingresos de los distintos clubes de fútbol, que a veces pasan desapercibidas por la competición del deporte en cuestión. Nos centraremos en las 5 grandes ligas Europeas de fútbol y especialmente en la liga española de fútbol profesional. Con el presente proyecto expondremos las fuentes de ingresos de los clubes tanto de forma numérica como descriptiva.

Palabras clave: balance de situación, ratios, Fair Play financiero, fuentes de financiación, ingresos comerciales, derechos televisivos.

Summary

Due to the present lack of transparency and clarity of information and dates of the different entities of sports in Spain, we are going to realize an analysis about the sources of financing and income of the different football clubs. We will focus on the five major European leagues and especially on the Spanish football professional league. In the present project we will display the sources of income of the clubs both numerically and descriptively.

Keywords: balance sheet, ratios, Financial Fair Play, sources of financing, commercial incomes, television rights.

Índice

1. Objetivo, motivación y relevancia del trabajo de investigación.....	página 1
2. Introducción.....	página 2
2.1. Análisis del balance de situación.....	página 4
2.2. Análisis de los ratios financieros.....	página 9
2.3. Fair Play Financiero.....	página 13
3. Fuentes de financiación e ingresos.....	página 15
3.1. Endeudamiento con entidades de crédito.....	página 15
3.2. Ingresos de derechos televisivos	página 17
3.3. Ingresos comerciales.....	página 19
3.4. Financiación a través de la bolsa.....	página 21
3.5. Fondos de inversión.....	página 26
3.6. Financiación a través de subvenciones.....	página 28
3.7. Fondos de titulización.....	página 29
3.8. Crowd lending.....	página 30
4. Estudio del Real Zaragoza SAD	página 32
5. Fiscalidad de los deportistas.....	página 36
6. Conclusiones.....	página 37
7. Bibliografía.....	página 39
8. Anexo 1:Equipos del STOXX FOOTBALL EUROPE.....	página 44

Índice de tablas

Tabla 1: Balance de situación de las cinco grandes ligas europeas de fútbol (en millones de €).....	página 7
Tabla 2: Balance de situación de cada equipo de la primera división española temporada 2015/16 (en millones de €).....	página 8
Tabla 3: Comparación de los ratios de las cinco grandes ligas europeas de fútbol entre la temporada 2009/10 y la 2015/16.....	página 11
Tabla 4: Comparación de los ratios de los equipos de la primera división española en la temporada 2015/16.....	página 13
Tabla 5: Evolución de las deudas con entidades de crédito de los equipos de la primera división española desde la temporada 09/10 hasta la 15/16.....	página 16
Tabla 6: Evolución de los ingresos televisivos por equipo de la primera división española desde la temporada 2014/15 hasta los estimados para la 2016/17.....	página 18
Tabla 7: Evolución del balance de situación del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16.....	página 32
Tabla 8: Evolución de los ratios financieros del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16.....	página 34
Tabla 9: Evolución de las fuentes de financiación del Real Zaragoza desde la temporada 2009/10 y la 2015/16.....	página 35

Índice de gráficos:

- Gráfico 1: Situación patrimonial y financiera de las cinco grandes ligas europeas de fútbol al cierre de la temporada 2015/16..... página 6
- Gráfico 2: Numero de equipos de la primera división española divididos con respecto a la proporción de recursos ajenos con los activos.....página 10
- Gráfico 3: Evolución de las deudas con entidades de crédito de los equipos de la primera división española desde la temporada 09/10 hasta la 15/16..... página 18
- Gráfico 4: Comparación de los derechos televisivos de las cinco grandes ligas europeas de fútbol entre las temporadas2014/15 y 2015/16..... página 19
- Gráfico 5: Evolución de los ingresos comerciales en las cinco grandes ligas europeas de fútbol desde la temporada2009/10 hasta la 2015/16..... página 22
- Gráfico 6: Evolución de los ingresos comerciales en los equipos de fútbol europeos que mayores ingresos obtienen (millones de €)..... página 23
- Gráfico 7: Cotizaciones de la Juventus..... página 26
- Gráfico 8: Cotizaciones del Olympique de Lyon..... página 27
- Gráfico 9: Comparación Índice Stoxx Football Europe y Eurostoxx 50... página 28
- Gráfico 10: Evolución del balance de situación del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16.....página 33
- Gráfico 11: Evolución de las fuentes de financiación del Real Zaragoza desde la temporada 2009/10 y la 2015/16.....página 35

1. Objetivo, motivación y relevancia del trabajo de investigación

El objetivo fundamental de este trabajo de investigación es analizar la evolución producida en el sector deportivo y más concretamente en el apartado del fútbol ya sea de forma teórica como práctica. De esta manera nos introduciremos en un tema de bastante relevancia en los últimos años debido a la gran cantidad de dinero que circula a lo largo del mundo del fútbol. Es por este motivo por el que queremos analizar y saber más acerca de este tema, ya que se sabe en que se gastan sus recursos las entidades deportivas relacionadas con el fútbol, pero no es tan común el conocimiento acerca de donde proceden las fuentes de financiación necesarias para llevar a cabo estos gastos. Además, estas entidades deben tener en cuenta que es importante poseer una estructura financiera estable acorde a las normas relacionadas con las mismas. Por lo que con este trabajo pretendemos mostrar una imagen más nítida acerca de estas entidades deportivas.

La relevancia teórico-práctica de este trabajo de fin de grado consiste en ofrecer al lector una imagen clara de las fuentes de financiación de los distintos clubes de fútbol, centrándonos en diferentes entidades deportivas. Por lo que vamos a dar a conocer la situación de algunas entidades deportivas de la primera división española como pueden ser Real Madrid Club de Fútbol o Club Atlético de Madrid entre otros, además de equipos de ligas europeas.

La mayor parte de estos clubes de la liga española tratan de enmascarar sus cifras y porcentajes de activo y pasivo maquillando los datos o dando a conocer sólo aquellas cifras que verdaderamente les interesan.

2. Introducción

Con este apartado vamos a indicar la metodología llevada a cabo en el trabajo y con el que pretendemos explicar por qué se considera el tema en cuestión relevante y por qué el fútbol va más allá de lo meramente deportivo.

En cuanto a la Metodología de investigación del TFG utilizaremos un método de investigación inductivo, es decir, que a partir de nuestra idea del análisis de la evolución de las entidades deportivas lo desglosaremos para obtener una información más general sobre la misma y los diferentes aspectos que le rodea. Basaremos el contenido principal del mismo en información recopilada mediante una investigación exploratoria de las distintas bases de datos como puede ser SABI o Deloitte a las que tenemos acceso y junto a noticias o blogs y otras fuentes primarias, para poder realizar un análisis con la información y los datos que obtendremos.

Para la elaboración del trabajo se utilizarán las entidades deportivas relacionadas con el fútbol debido a que es el deporte que más ingresos obtiene, y como muestra los 20 equipos de la liga de fútbol profesional española SANTANDER centrándonos sobre todo en el Real Madrid club de fútbol y el Club Atlético de Madrid. Además de otros equipos de fútbol de otro país para reflejar algún método de financiación que se utiliza en ese equipo y el cual no está implementado en la liga española.

Se procurará que los datos utilizados sean los más fiables posibles, sabiendo la obligación de los clubes de ofrecer al público sus cuentas anuales. Nos centraremos sobre todo en las temporadas que transcurren entre las temporadas 2009-2010 hasta 2015/2016.

De acuerdo a esto comenzaré la introducción diferenciando el tipo de entidad que puede ser un equipo en la liga española porque es en la que se va a centrar más el trabajo.

Nos encontramos por lo tanto con dos tipos de equipos por un lado los clubes de fútbol o entidades/asociaciones de fútbol y por otro lado las sociedades anónimas deportivas. De los 20 equipos actuales de la liga española de fútbol profesional solo el Real Madrid CF, FC Barcelona y el Athletic Club de Bilbao son los que continúan organizados como un club de fútbol o entidad/asociación deportiva, en cambio el resto de los diecisiete equipos son Sociedades Anónimas Deportivas (SAD). El nacimiento de este tipo de entidad

se produjo en la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del deporte y su posterior modificación con la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social con el que se permitía que las entidades deportivas adoptaran esta forma societaria permitiendo así una futura cotización en bolsa para la entidad y estableciendo así un sistema de control administrativo sobre el accionariado y la contabilidad de estas sociedades, con el fin de obtener una mayor transparencia y proteger los intereses públicos y de los potenciales inversores.

Toda la información acerca del nacimiento de este tipo de sociedad fue desarrollada por el Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.

La distinción entre una sociedad anónima deportiva y una mercantil se debe a la limitación en cuanto al objeto social de estas ya que está limitado a la práctica profesional de actividades deportivas en competiciones oficiales, como se puede observar en el Real Decreto 1251/1999, nombrado anteriormente.

Gracias a este cambio en el tipo de sociedad de los equipos de la liga española, el Consejo Superior de Deportes y la Liga de Fútbol Profesional obtienen una mayor transparencia y una mejora en la calidad de los datos de los equipos de la liga, por lo que se está consiguiendo, aunque poco a poco ya que aún falta algún equipo en convertirse en sociedad anónima deportiva, el objetivo inicial de una mejora en la transparencia de los datos contables de los equipos de la primera división española.

A continuación, vamos a explicar los aspectos del análisis estructural como son el análisis de los balances de situación y de los ratios financieros y el Fair Play Financiero analizando así el fútbol o el deporte como algo que va más allá de un deporte, convirtiéndose en un movimiento de masas y económico; con lo que podremos analizar lo que realmente importa en este trabajo que es el conocer de dónde y cómo obtiene el deporte, en nuestro caso el fútbol, financiación para poder realizar los movimientos monetarios realizados en los últimos años. Lógicamente el hecho de que el fútbol no es un deporte estrictamente deportivo, sino que hay otros aspectos que también le influyen como son aspectos sociales, educativos, etc., sus fuentes de financiación no provendrán del fútbol únicamente, sino que también obtendrá financiación o ingresos de otras fuentes de la sociedad (subvenciones).

A la hora de realizar el trabajo nos centraremos sobre todo en las cinco grandes ligas del fútbol europeo como son La Liga Santander que es la liga española, la Serie A de la liga Calcio italiana, la Bundesliga alemana, la Premier League inglesa y la Ligue 1 francesa. Estas cinco ligas son las que mayor movimiento monetario generan ya que únicamente en gastos en fichajes han movido 13.000 millones en los últimos 5 años pero además hay que destacar otras ligas “menores” que también generan movimientos en el mercado como pueden ser la liga turca, la liga holandesa, la liga rusa y una liga que no es europea pero que también se ha introducido en los últimos años en el mercado es la liga china. Además, hay que destacar que no todas las ligas mueven estas cantidades de dinero y un ejemplo de esto podrían ser las 3 peores ligas según la UEFA (Unión de Federaciones Europeas de Fútbol) como son la de Kosovo, San Marino y Andorra.

Los datos con los que se va a realizar el análisis son desde la temporada 2009/2010 hasta la temporada 2015/2016 y en algunos casos 2014/2015.

2.1 Análisis del balance de situación:

En cuanto al análisis del balance vamos a optar por analizar su estructura financiera, dentro de la cual veremos la evolución que ha tenido la misma dentro de las 5 grandes ligas entre las temporadas 2009/2010 y la 2015/2016

De acuerdo a esto, lo primero es definir la estructura financiera óptima para una entidad deportiva¹. Cuando hablamos de cuál es la estructura financiera óptima de una entidad deportiva, nos estamos refiriendo a la correcta proporción entre el capital ajeno –o financiado-, y el capital propio –o cash de la empresa. Y es que encontrar el acertado equilibrio entre qué y en qué cantidades debemos financiar con agentes externos y la limitación a la capacidad financiera propia de la entidad o el club en cuestión no son cuestiones sencillas. De hecho, esta problemática no se encuentra plenamente resuelta, y no hay un consenso sobre qué tanto por ciento debe ser capital propio y cuánto se puede llegar a financiar externamente.

Una estructura o idea optima es que la entidad deportiva debe buscar una estructura financiera en la que los recursos permanentes supongan unos gastos

¹ Fuente: IESPORTS: <http://www.iesport.es/comunidad-docente/colaboradores-docentes/18-noticias/ultimas/253-finanzas-estructurales-entidad-deportiva.html>

mínimos, es decir, que teniendo unos gastos fijos la entidad deportiva debe analizar qué forma de afrontar el pago de esta cantidad le supondrá menores gastos extras, bien sea a través de capital externo o buscando sus recursos propios, aunque le vayan a restar capacidad financiera en otro ámbito empresarial.

En cuanto a la estrategia financiera que puede llevar a cabo una entidad deportiva nos podemos encontrar con dos opciones totalmente opuestas la una con la otra: Por un lado tenemos la posibilidad de mantener el nivel crediticio siempre al máximo, mientras que la otra opción es la de minimizar el crédito a lo estrictamente necesario. Parece evidente que en el primer caso solo será posible si hablamos de entidades deportivas de relevancia y con un gran poder económico, ya que, de otra forma, sería una situación insostenible mantener los niveles máximos de financiación para su constante expansión. El pago de estos créditos puede no generar muchos problemas dependiendo del poder económico de la entidad deportiva (por ejemplo, Club Atlético de Madrid o Real Madrid Club de Fútbol), ya que se puede acudir a más financiación, debido al peso de la entidad. Sería el caso, por ejemplo, de entidades deportivas con gran importancia e influencia en una comunidad determinada, o bien en instituciones de ámbito nacional que compitan al máximo nivel tanto nacional como internacional y que su propia marca sea un activo.

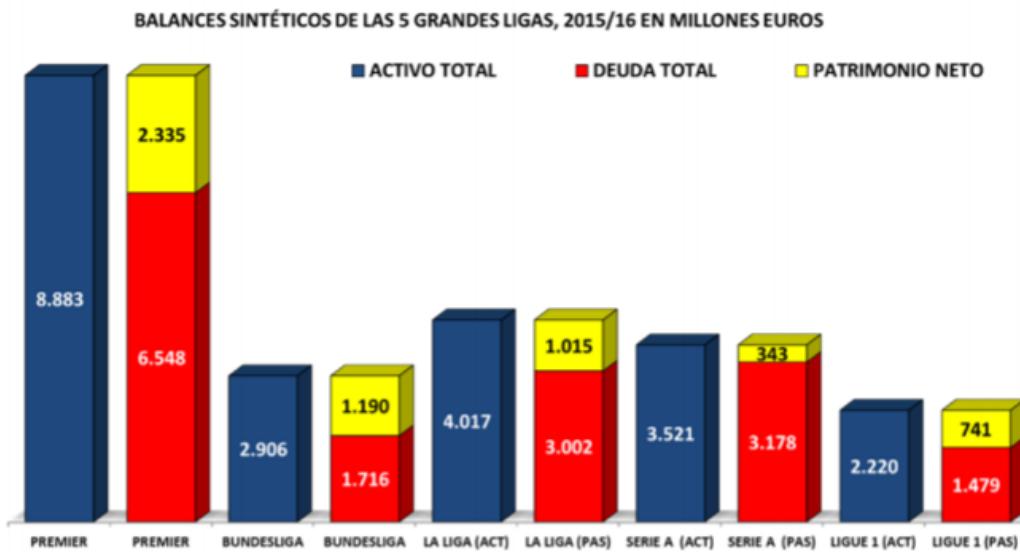
Sin embargo, en el caso de las entidades deportivas de tamaño medio y pequeño, la estrategia financiera más lógica sería la de minimizar el crédito. Es la opción más conservadora y la que menos riesgos conlleva, ya que le permitirá a la entidad disponer de una reserva de capital a la que siempre podrá acudir en caso de necesitarla, ya sea para hacer frente a una crisis, o para afrontar un proceso de crecimiento.

De acuerdo con esto, a continuación, analizaremos la evolución producida en las 5 grandes ligas de fútbol europeo del balance de situación, véase Gráfico 1.

Como se puede observar las 5 grandes ligas llevan a cabo una estrategia financiera basada en un nivel crediticio al máximo. Además, la estructura financiera a simple vista de la serie A es la “menos recomendable” debido a que es la que peor proporción capital ajeno-capital propio tiene en comparación con el resto de las ligas. Y el “más recomendable” es la estructura financiera de la liga alemana o Bundesliga que tiene una proporción entre recursos

propios y ajenos más compensada o con menor proporción de deuda que el resto de las ligas. En la Tabla 1 se muestra información más detallada sobre la evolución de los Balances de Situación de las 5 grandes ligas en las temporadas 2015-2016 y 2009-2010.

Gráfico 1: Situación patrimonial y financiera de las 5 grandes ligas europeas de fútbol al cierre de la temporada 2015-16 (en millones de €).



Fuente: Gay de Liébana (2017), análisis económico-financiero de las 5 grandes ligas europeas.

Al igual que en la temporada 2009/10 la premier league o liga inglesa se posiciona en primer lugar como aquella con más activos, pero la diferencia entre la temporada 2009/2010 y la temporada 2015/2016 es notable ya que estos activos han crecido de 4602 a 8883 millones de €, lo que significa que ha crecido en torno a un 48%, además hay que fijarse que en la temporada 2015/16 el patrimonio neto representa un 26% de los activos cuando en 2009/10 el patrimonio neto representaba un -5.5% de los activos debido a que la deuda sobrepasaba a los activos que tenía la premier league en la temporada 2009/10.

En el caso de la liga alemana los activos han crecido en torno a un 48% de 1.499 a 2.906 millones de €, mostrándonos que tanto el patrimonio neto como la deuda total han crecido un 55% y un 44% respectivamente.

La liga italiana por su parte es la que menos ha crecido en cuanto a cifras ya que sus activos únicamente han crecido un 12.63%, mientras que su patrimonio ha disminuido un 21% y sus deudas se han elevado un 16%.

Por otra parte, la liga francesa ha crecido proporcionalmente en los diferentes aspectos del balance ya que ha crecido un 52.6% desde la temporada 2009/10 hasta la temporada 2015/16.

Por ultimo nos encontramos con la liga española la cual analizaremos más profundamente: primeramente y a simple vista con el grafico y la tabla anterior, podemos afirmar que la liga española ha crecido un 7,2% sus activos, mientras que sus deudas han disminuido un 16% y sus recursos propios han crecido un 75,6% lo que nos indica una clara mejoría de su estructura financiera.

Tabla 1: Balances de Situación de las 5 grandes ligas europeas de fútbol (en millones de €)

	activo	pasivo	patrimonio neto
liga española 09/10	3727	3480	247
liga española 15/16	4017	3002	1015
liga inglesa 09/10	4602	4854	-252
liga inglesa 15/16	8883	6548	2335
liga francesa 09/10	1052	71	351
liga francesa 15/16	2220	1479	741
liga italiana 09/10	3076	2661	415
liga italiana 15/16	3521	3178	343
liga alemana 09/10	1499	959	540
liga alemana 15/16	2906	1716	1190

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Gay de Liébana (2017)

A continuación, voy a centrar la atención en la liga española. En la tabla 2 se muestra el balance de situación de los 20 equipos de la primera división española.

Tabla 2: Balance de situación de cada equipo de la primera división española temporada 2015/2016 (en millones de euros)

	ACTIVO	PN	PASIVO	DEUDA TOTAL
FC BARCELONA	546,5	97,3	546,5	449,2
REAL MADRID CF	1045,2	442,3	1045,2	602,9
AT. DE MADRID	617,4	26,1	617,4	591,3
VILLAREAL	166,3	84	166,3	82,3
ATHLETIC CLUB	179,9	111,9	179,9	68
RC CELTA DE VIGO	78,3	36	78,3	42,3
SEVILLA CF	153,9	53,4	153,9	100,5
MALAGA	74,3	18,6	74,3	55,7
REAL SOCIEDAD	105,9	51,9	105,9	54
REAL BETIS	53,2	6,9	53,2	46,3
LAS PALMAS	47,2	11	47,2	36,2
VALENCIA	487,1	110,4	487,1	376,7
ESPAÑOL	173,8	30,5	173,8	143,3
EIBAR	23,1	14,5	23,1	8,6
DEPORTIVO LA CORUÑA	31,4	-83,5	31,4	114,9
GRANADA	63,8	7,4	63,8	56,4
SPORTING	16,4	-14,4	16,4	30,8
RAYO VALLECANO	56,3	6,6	56,3	49,7
GETAFE	26,2	-18	26,2	44,2
LEVANTE	71	22,3	71	48,7

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Gay de Liébana (2017)

En nuestra liga durante la temporada 2015/16 los clubes que más volumen de activos tienen son el real Madrid que es el único club que sobrepasa los 1.000 millones de € en activos, seguido por el sorprendente Club Atlético de Madrid que supera al FC Barcelona en cuanto a volumen de activos y en cuarto lugar nos encontraríamos con un Valencia FC con un volumen de activos que se asemeja más a los 3 primeros clubes con mayor volumen de activo que al del resto de clubes de la liga española.

En cuanto a la estructura financiera nos encontramos con 3 equipos en situación de insolvencia patrimonial² como son el RCD La Coruña, el Sporting de Gijón y el Getafe CF los cuales son los únicos con un patrimonio neto negativo.

² Insolvencia patrimonial: situación jurídica en la que se encuentra una persona física o empresa cuando no puede hacer frente al pago de sus deudas, es decir, es la imposibilidad de cumplir con las obligaciones contraídas al no tener medios líquidos. Esta situación se produce cuando el activo circulante es inferior al pasivo exigible

Por otro lado, nos encontramos con equipos con una estructura financiera mucho más recomendable como pueden ser el Real Madrid con unos recursos propios que representan un 43% de los activos, Villareal CF con recursos propios de un 50.5% respecto de los activos, Athletic Club con un 62.2%, RC Celta de Vigo con un 46%, Real Sociedad con un 49% y Eibar con un 62.6%.

A continuación, el Gráfico 2 muestra el porcentaje de número de equipos de la primera división española en función de su proporción de recursos propios – activos. Como puede observarse, en la mayoría de equipos los recursos propios representan menos del 20% de los activos.

Grafico 2: Número de equipos de la primera división española divididos con respecto a la proporción de recursos propios con los activos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Gay de Liébana (2017)

2.2 Análisis de los ratios financieros:

En esta sección se va a analizar para cada una de las grandes ligas europeas de fútbol los tres ratios más importantes que son el fondo de maniobra, ratio de solvencia global y el ratio de endeudamiento.³

Fondo de maniobra: es la parte del activo circulante que es financiada con recursos de carácter permanente, es una medida de la capacidad que tiene la empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades a corto plazo.

³ Fuente: ratios económicos y financieros

http://www.ief.es/documentos/recursos/estadisticas/estadisticas_tributarias/sociedades/93_Metod6.pdf

Ratio de solvencia global: es la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago -sus deudas-. Es decir, lo que determina este ratio es si una empresa tendría activos suficientes como para pagar todas sus deudas u obligaciones de pago en un momento dado. Se calcula como la proporción de activo respecto del pasivo.

Ratio de endeudamiento: es una medida del apalancamiento financiero de una empresa. Este índice se calcula tomando la deuda de la empresa (tanto de corto como de largo plazo), dividiéndola por el pasivo total y multiplicándolo por 100 para obtener el porcentaje.

En la Tabla 3 podemos observar la evolución de los ratios desde la temporada 2009/10 hasta la 15/16 de las 5 grandes ligas europeas. En dicha tabla se puede observar que la liga inglesa ha empeorado su fondo de maniobra casi en mil millones con respecto a la temporada 2009/10. En cuanto al ratio de solvencia global lo ha mejorado un 0.41 lo que le acerca al 1.5, valor considerado ideal para este ratio⁴, por lo que le acerca a tener una solvencia teórica necesaria para afrontar sus deudas a corto plazo. Por último, en cuanto al ratio de endeudamiento vemos como lo reduce entre la temporada 2009/10 a la 2015/16 un 31% pasando de tener un endeudamiento superior al nivel de activos y por lo tanto un patrimonio neto negativo a tener un ratio de endeudamiento del 64%. La liga inglesa gracias a sus ratios nos muestra cómo ha reducido la deuda o sus recursos ajenos (lo cual se observa dentro de la Tabla 3) a través de reducir sus activos corrientes como se puede observar en el fondo de maniobra.

En cuanto a la liga alemana, su fondo de maniobra ha disminuido 489 millones pasando de un fondo de maniobra positivo a un negativo por lo que en este momento la liga alemana no puede cancelar sus deudas a corto plazo con solo sus activos corrientes, sino que necesitaría utilizar parte de sus activos no corrientes para cancelarlas. Su ratio de solvencia global es superior al 1.5 ideal, esto nos puede denotar un exceso de activo corriente el cual puede perder valor con el paso del tiempo (por ejemplo, si fuese tratado como inventario, se produciría una pérdida de valor debido por obsolescencia o deterioro) y por último en cuanto a su ratio de endeudamiento lo han reducido un 5%, llegando a estar

⁴ Sans (2016) “el ratio de solvencia”.

muy cerca de una proporción mitad-mitad entre recursos propios y recursos ajenos.

Tabla 3: comparación de ratios de las 5 grandes ligas europeas de fútbol entre la temporada 2009/10 y la 2015/16

	fondo de maniobra	ratio de solvencia global	ratio de endeudamiento
liga española 09/10	-1201	1,07	93%
liga española 15/16	-669	1,34	75%
liga inglesa 09/10	-395	0,95	105%
liga inglesa 15/16	-1361	1,36	74%
liga francesa 09/10	-44	1,50	67%
liga francesa 15/16	150	1,50	67%
liga italiana 09/10	-1049	1,16	87%
liga italiana 15/16	-693	1,11	90%
liga alemana 09/10	207	1,56	64%
liga alemana 15/16	-282	1,69	59%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Gay de Liébana (2017)

La liga italiana nos muestra una mejoría en cuanto a su fondo de maniobra ya que consiguen un mayor volumen de activos corrientes que se denota en el aumento de 456 millones de € en este ratio, en cuanto al ratio de solvencia global lo empeoran un 0.05 lo que les aleja del valor teórico óptimo de este ratio y que significa que empeoran su solvencia o capacidad para afrontar sus deudas a corto plazo y por último en cuanto a su ratio de endeudamiento ha empeorado un 3% desde la temporada 2009/10 hasta la 2015/16. Los resultados de estos ratios muestran una mejoría del fondo de maniobra y un empeoramiento de los otros dos ratios esto se debe a que obtienen un mayor activo corriente pero a su vez las deudas o recursos ajenos de la liga en cuestión aumentan más que lo que aumentan los activos corrientes.

La liga francesa es la única con un fondo de maniobra positivo el cual ha mejorado desde la temporada 2009/10 en 194 millones lo que significa que con su activo corriente podría en este momento afrontar sus deudas a corto plazo, en

cuanto a su ratio de solvencia global se sitúa en la cifra ideal de este ratio, y el ratio de endeudamiento se mantiene igual desde la temporada 2009/10 hasta 2015/16 en un 67%. En este caso, la liga francesa ha conseguido mejorar su estructura financiera y esto se refleja en sus ratios ya que han obteniendo un mayor activo corriente o circulante respecto a lo que las deudas han crecido lo cual se refleja en el fondo de maniobra, consiguiendo dejar los recursos ajenos en el mismo nivel en la temporada 2015/2016 que en la temporada 2009/2010 tal y como se refleja en el ratio de solvencia global y en el coeficiente de endeudamiento.

Por último, la liga española ha mejorado su fondo de maniobra en 532 millones de € pero dicho fondo sigue siendo negativo, por lo que no podrían hacer frente a todas sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes. En cuanto al ratio de solvencia global lo ha mejorado en 0.27 lo que lo acerca a la cifra teóricamente ideal para este ratio y por último en cuanto al ratio de endeudamiento lo ha reducido un 18% con respecto a la temporada 2009/10. A continuación, en la Tabla 4 se va a resumir la información sobre los ratios anteriormente comentados para los equipos de la liga española.

Los equipos a destacar en cuanto al fondo de maniobra son el FC Barcelona y el Atlético de Madrid los cuales tienen los fondos de maniobra más negativos de la liga española y en cambio el Villareal y el Athletic Club son los dos equipos mejor posicionados en cuanto fondo de maniobra. Por otra parte, en cuanto al ratio de solvencia global hay 6 equipos que sobrepasan claramente el de 1.5 en algunos casos como el del Athletic Club, Villareal o Eibar sobrepasando la línea de los 2 puntos, solo el Sevilla y el Levante son los equipos más cercanos a ese valor ideal y por debajo del mismo nos encontramos al Deportivo de la Coruña, Getafe y el Sporting con valores inferiores al 1. Por ultimo en cuanto al ratio de endeudamiento nos encontramos que el peor posicionado es el Deportivo de la Coruña que tiene un ratio de endeudamiento por encima del 300%, después vienen el Sporting e Gijón y el Getafe con un porcentaje superior al 150%. El hecho de que estos tres equipos superen el 100% en el ratio de endeudamiento se debe a la mala gestión de sus activos llevada a cabo en las últimas temporadas. Después estos 3 equipos nos encontramos al Atlético de Madrid con un ratio de endeudamiento cercano al 100%, esto se debe casi en su totalidad en la nueva construcción del estadio que tiene fecha de apertura en octubre de 2017.

Tabla 4: comparación de ratios de los equipos de la primera división española en la temporada 2015/16⁵

	fondo de maniobra (millones de€)	ratio de solvencia global	coeficiente de endeudamiento
BARCA	-273,7	1,22	82%
REAL MADRID	-85,6	1,73	58%
ATLETICO DE MADRID	-163,3	1,04	96%
VILLAREAL	23,8	2,02	49%
ATHLETIC CLUB	29,9	2,65	38%
RC CELTA DE VIGO	0,9	1,85	54%
SEVILLA CF	-9,7	1,53	65%
MALAGA	-18,9	1,33	75%
REAL SOCIEDAD	-1,4	1,96	51%
REAL BETIS	-20,1	1,15	87%
LAS PALMAS	-9,4	1,30	77%
VALENCIA	-57,3	1,29	77%
ESPAÑOL	-47,2	1,21	82%
EIBAR	5,1	2,69	37%
DEPORTIVO LA CORUÑA	-7,6	0,27	366%
GRANADA	0,3	1,13	88%
SPORTING	-17	0,53	188%
RAYO VALLECANO	13	1,13	88%
GETAFE	-22,6	0,59	169%
LEVANTE	-8,7	1,46	69%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Gay de Liébana (2017)

2.3 Fair Play financiero⁶:

El Fair Play Financiero son normas reguladoras de la FIFA que establece límites en las pérdidas que los equipos de fútbol europeo pueden tener y les obliga a no tener deudas pendientes con otros clubes, con jugadores o con las autoridades tributarias. Esta normativa fue introducida en el año 2011 y en la temporada 2013/2014 fueron introducidas las siguientes normas y fueron sancionados los primeros clubes.

1. Para las temporadas tanto la actual como las posteriores los clubes también tienen que cumplir los requisitos de equilibrio (no gastar más de lo que ganan).

⁶Fuente: UEFA. “juego limpio financiero”. <http://es.uefa.com/community/news/newsid=2065467.html>

2. El Comité de Control Financiero de Clubes de la UEFA (CFCB) es el que verifica cada año las cifras registradas por los clubes los últimos dos años y a partir de la campaña 2014/15 revisará las cifras de los tres ejercicios anteriores. Las primeras sanciones por el incumplimiento del punto de equilibrio fueron efectivas para la temporada 2014/15.

3. Los clubes pueden gastar hasta cinco millones de euros más de lo que ingresan por un periodo de evaluación (tres años). Sin embargo, pueden exceder este nivel hasta un cierto límite siempre que esté cubierto por una contribución/pago directo del propietario(s) del club o de una parte relacionada. Los límites son: 1) 45 millones de euros para las temporadas 2013/14 y 2014/15; y, 2) 30 millones de euros en 2015/16, 2016/17 y 2017/18. Los siguientes años el límite será menor, aunque la cantidad no está definida.

4. El incumplimiento de las normas no implica que el club sea excluido de forma automática, pero no habrá excepciones. En función de varios factores (como la tendencia del resultado del punto de equilibrio) se impondrán diferentes medidas disciplinarias que pueden variar entre las siguientes: a) advertencia, b) amonestación, c) multa, d) deducción de puntos, e) retención de los ingresos obtenidos en competiciones UEFA, f) prohibición de registrar a nuevos jugadores en competiciones UEFA, g) restricción del número de jugadores que el club puede registrar para participar en competiciones UEFA, incluyendo un límite en el gasto global de los salarios de los jugadores registrados en la lista A, h) descalificación de las competiciones en curso y/o de futuras competiciones y, finalmente, i) retirada del título o premio

5. Todo club clasificado para la Liga de Campeones o la Liga Europa necesita una licencia, que otorgan las federaciones nacionales (o las ligas en algunos casos). Este procedimiento se basa en el Reglamento de Licencias de Clubes y Juego Limpio Financiero de la UEFA, que verifica los datos económicos de todos los clubes registrados en sus competiciones.

6. El Juego Limpio Financiero se añadió a los requisitos de licencias en 2011. Desde entonces se les ha negado el acceso a varios clubes competiciones UEFA por no pagar a sus jugadores o por no pagar traspasos a otros clubes⁷.

⁷ Fuente: todomercadoweb. <https://www.todomercadoweb.es/mercado/oficial-fair-play-financiero-otros-siete-clubes-sancionados-82066>

(Zenit de San Petersburgo, Rubin Kazan o Anzhi de la liga rusa y Galatasaray o Bursaspor de la liga turca)

7. Dentro de las regulaciones del Juego Limpio Financiero los clubes tienen la obligación de revelar información sobre acuerdos de propiedad por parte de terceros y cualquier beneficio procedente de estos acuerdos se hace efectivo cuando el jugador es vendido.

Un ejemplo que se va a investigar es el del equipo francés Paris Saint Germain que ha realizado en el verano de 2017 una serie de fichajes los cuales puede que sobrepasen las cifras que el fair play financiero permite en los distintos clubes de fútbol europeo.⁸

3. Fuentes de financiación e ingresos

A la hora de hablar de la financiación de las entidades deportiva o de sus ingresos tenemos que tener en cuenta la razón de este trabajo; la evolución de las finanzas deportivas, para ello nos centraremos en los diferentes tipos de financiación explicando cada uno de acuerdo a las cifras reales obtenidas. Con ello queremos plasmar el cambio que se produce desde métodos tradicionales de financiación como pueden ser los préstamos bancarios o las técnicas de marketing hasta los últimos métodos recientemente utilizados como el crowdlending o los fondos de titulación.

3.1 Endeudamiento con las entidades de crédito:

Este tipo de financiación tradicional es la más conocida desde fuera del entorno deportivo. Dentro de la misma cabría destacar la diferencia entre financiación a largo plazo que se utiliza para cubrir las necesidades de la entidad deportiva para más de un año y la financiación a corto plazo que debe ser utilizada para cubrir aquellas necesidades puntuales de financiación.

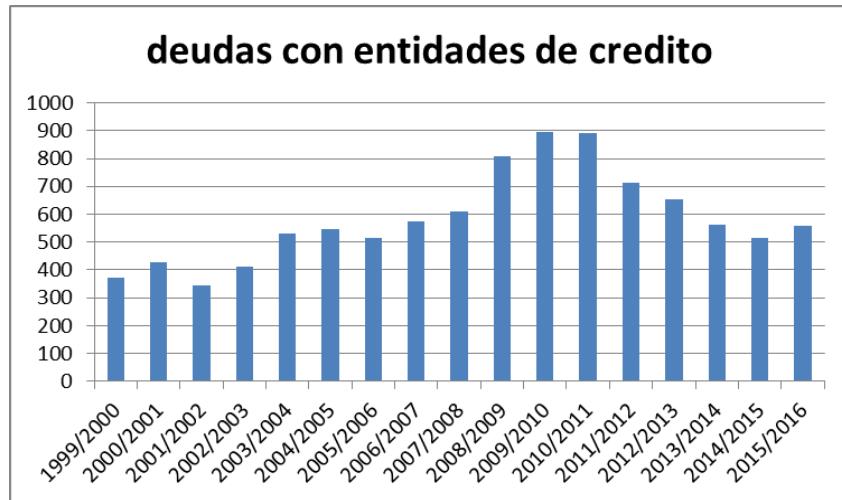
La Tabla 5⁹ muestra la evolución del endeudamiento con entidades de crédito de las entidades deportivas desde la temporada 2009/2010 hasta la temporada 2015/2016. Gráficamente esta información aparece recogida en el Gráfico 3.

⁸ Fuente: página web de marca <http://www.marca.com/fútbol/liga-francesa/2017/09/01/59a98fe246163f90298b457b.html>

⁹ Fuente: CSD, Consejo Superior de Deportes. Página web del CSD. http://www.csd.gob.es/csd/estaticos/noticias/BALANCE_FÚTBOL_1999-2016.pdf, página 26

Tabla 5 y Gráfico 3: Evolucion de las deudas con entidades de credito de los equipos de la primera division española desde la temporada 2009/2010 hasta la 2015/2016

temporada	deudas con entidades de crédito
1999/2000	372,42
2000/2001	429,55
2001/2002	343,85
2002/2003	412,94
2003/2004	529,17
2004/2005	544,63
2005/2006	513,07
2006/2007	575,78
2007/2008	608,75
2008/2009	808,72
2009/2010	894,57
2010/2011	892,41
2011/2012	712,42
2012/2013	655,35
2013/2014	563,67
2014/2015	515,73
2015/2016	557,27



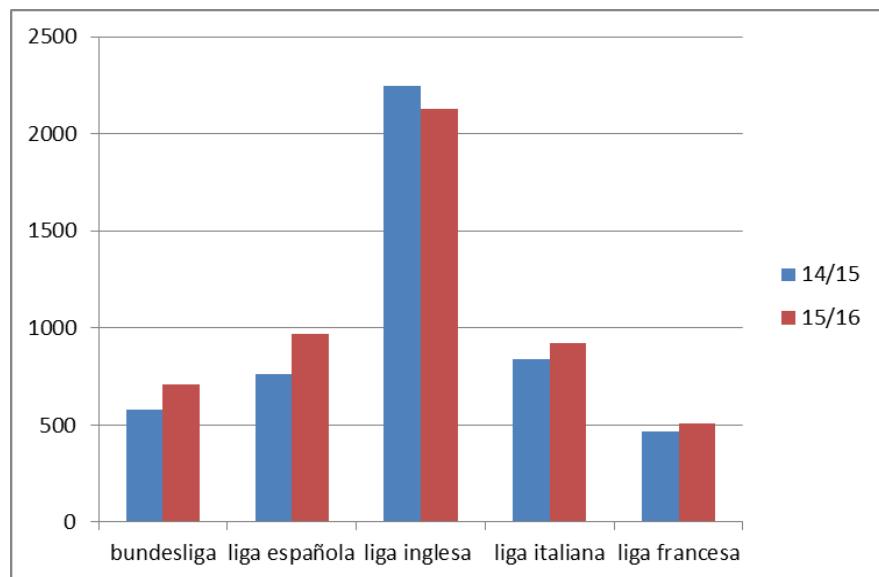
Fuente: Elaboración propia con datos del Consejo Superior de Deportes, CSD (2017)

De acuerdo con los datos obtenidos hemos visto como la deuda con entidades de crédito ha ido creciendo desde 2000/2001 hasta 2009/2010 que es justamente posterior a la crisis bancaria e inmobiliaria de 2007/2008, cuyo origen fue desatado debido a la burbuja inmobiliaria de EEUU en el año 2006 y que provocó en octubre 2007 la crisis de las hipotecas subprime y teniendo como consecuencia una crisis en el sector bancario, que efectivamente provocó que el crédito bancario se redujese y por tanto las entidades deportivas, al igual que el resto de las compañías tuviesen que recurrir a otras formas de financiación y vemos que la concesión de crédito ha ido disminuyendo hasta la temporada 2015/2016 en la cual la deuda con estas entidades creció un 8.05% respecto a la anterior temporada.

3.2 Derechos de televisión:

Estos derechos de televisión son aquellos por los que una cadena televisiva paga a cambio de poder retransmitir los partidos de la liga en cuestión para aquella población que tenga posibilidad de ver la cadena en cuestión. De acuerdo a los últimos años estos derechos han crecido en gran medida en las 5 grandes ligas europeas como podremos ver a continuación, en el Gráfico 4.

Gráfico 4: Comparación de los ingresos televisivos entre la temporada 2014/15 y la 2015/16 de las 5 grandes ligas europeas de fútbol



Fuente: elaboración propia con datos de plus fútbol y con datos de la nueva España. “reparto de los derechos de tv en las 5 grandes ligas14/15” de Roberto Bayón (blog)

Como se puede apreciar, la premier league o liga inglesa es aquella que ocupa el primer lugar en el ranking de obtención de derechos televisivos, aunque en este último año (2015-2016) hayan disminuido sus ingresos televisivos un 5,5%. esto se debe a la cultura inglesa en cuanto a lo que comprende el pago por el fútbol, ya que por ejemplo a diferencia de España las empresas que tienen el derecho televisivo de retransmisión en la liga inglesa tienen 9.000.000 de abonados mientras en España son 3.000.000 debido a la cultura española de ver el “fútbol pirata” (es el poder ver el partido de fútbol en cuestión a través de una página de internet que lo retransmite de forma gratuita). En segundo lugar, se encuentra la liga italiana la cual en esta última temporada ha obtenido una ligera

cantidad superior de ingresos televisivos respecto a la tercera en el ranking que es la liga española. Dejar constancia que el resto de las grandes ligas europeas sí que han obtenido un mayor ingreso de derechos televisivos.

A continuación, vamos a realizar una indicación sobre los cambios producidos en los derechos televisivos en la liga española en los últimos años:

Tabla 6: Evolución de los ingresos televisivos por equipo en la primera división española desde la temporada 2014/15 hasta la estimación de 2016/17

Ingresos por derechos de televisión de los clubes de Primera					
2014-2015		Estimación 2015-16		Estimación 2016-17 (Real Decreto en vigor)	
■ 851 M€ Totales		■ 1.215 M€ Totales		■ 1.700 M€ Totales	
■ 785 M€ Primera		■ 1.095 M€ Primera		■ 1.535 M€ Primera	
■ 66 M€ Segunda		■ 120 M€ Segunda		■ 165 M€ Segunda	
■ 734 M€ Netos en Primera*		■ 983 M€ Netos en Primera*		■ 1.305 M€ Netos en 1ª*	
*Neto, descontando el porcentaje que se destina a LaLiga, CSD y FEF y la prima de Mediapro como agente.					
Club	Ingresos	Club	Ingresos	Club	Ingresos
■ Barcelona	138	■ Barcelona	140	■ Barcelona	152,5
■ Madrid	138	■ Madrid	140	■ Madrid	145
■ Valencia	48	■ Atlético	67	■ Atlético	102
■ Atlético	42	■ Valencia	62	■ Valencia	90,5
■ Sevilla	35	■ Sevilla	55	■ Sevilla	77
■ Villarreal	33,8	■ Athletic	49	■ Athletic	73
■ Athletic	32,5	■ Villarreal	45	■ R. Sociedad	60
■ Málaga	28	■ R. Sociedad	45	■ Villarreal	54
■ R. Sociedad	25	■ Málaga	41	■ Málaga	52
■ Levante	23,5	■ Espanyol	34,9	■ Espanyol	52
■ Espanyol	22,9	■ Levante	34	■ Levante	50
■ Celta	22	■ Celta	33	■ Betis	47
■ Getafe	21	■ Getafe**	33	■ Celta	46
■ Rayo	19	■ Rayo	32	■ Rayo	46
■ Elche*	18,6	■ Granada	30	■ Getafe	45
■ Granada	18,5	■ Deportivo	30	■ Granada	45
■ Deportivo	18,5	■ Eibar	28	■ Deportivo	44
■ Córdoba*	17,5	■ Sporting**	26	■ Sporting	43
■ Almería*	16,9	■ Las Palmas**	25	■ Eibar	41
■ Eibar	15,3			■ Las Palmas	40

*Descendieron. **Ascendieron.

Fuente: Página web del diario AS

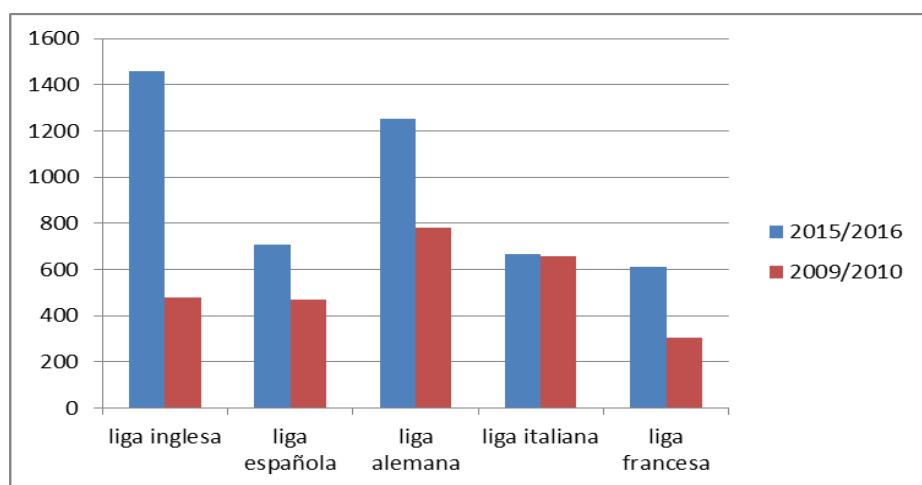
Como se puede apreciar en la Tabla 6 además de ratificar el aumento de los derechos televisivos ya nombrados con anterioridad (véanse los ingresos netos totales situados en la parte superior de la Tabla), se puede observar cómo estos aumentos no se destinan a seguir creando una diferenciación en los ingresos de los dos equipos punteros con respecto al resto de los equipos de la liga sino que la mayor parte de este aumento se destina a la igualdad en el reparto televisivo entre los clubes punteros como son el FC Barcelona y el Real Madrid con el resto de los equipos de la primera división española.

3.3 Ingresos comerciales:

Los ingresos comerciales se basan en su mayoría en los ingresos que obtienen gracias a las marcas que patrocinan y en las ventas de camisetas, además de otras operaciones cuyas cantidades no son significativas con respecto a estas dos anteriores.

Primero analizaremos la evolución de las 5 grandes ligas desde 09/10 hasta 14/15, como queda reflejado en el Gráfico 5.

Gráfico 5. Evolución de los ingresos comerciales en las 5 grandes ligas europeas de fútbol desde la temporada 2009/10 a la 2015/16



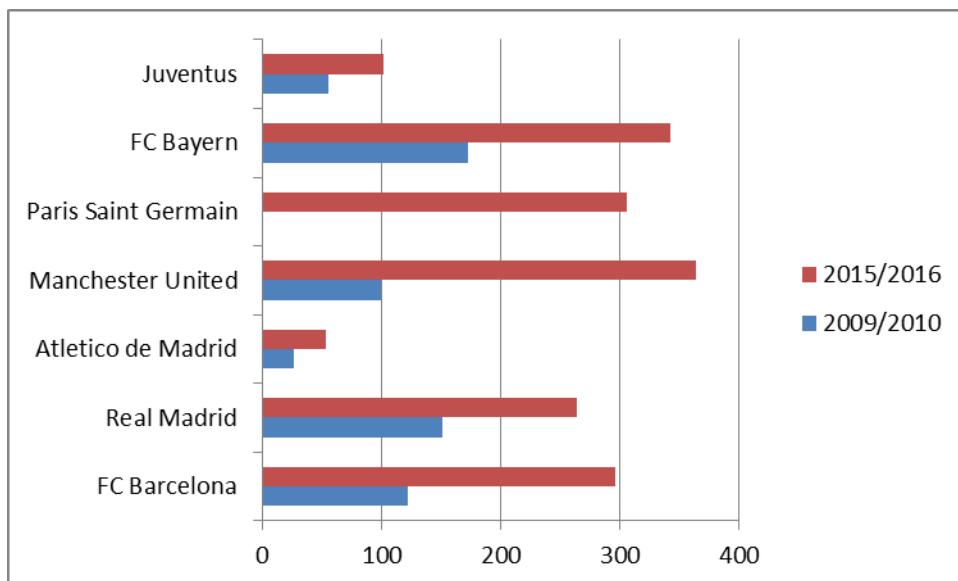
Fuente: Elaboración propia con datos de deloitte. “revisión anual de football finance 2017” y de Gay de Liébana (2011).

Observando el gráfico 5 podemos afirmar que las 5 grandes ligas europeas, a excepción de la liga italiana, han obtenido un incremento en los ingresos comerciales. De éstos el que ha obtenido un mayor crecimiento en estos años es la liga inglesa la cual ha llegado a crecer en 6 años entorno a un 67%. La segunda liga que más ha crecido en este aspecto ha sido la liga francesa que casi duplica sus ingresos de hace 6 años, seguida por la liga española y la alemana que crecen en torno a un 32% y un 38% respectivamente. Y por último el caso de la liga italiana que ha mantenido sus ingresos comerciales aumentándolos mínimamente. El crecimiento producido en estos años se explica debido a un mayor número de patrocinadores en cada club, junto a un crecimiento de otros ingresos comerciales de menor significación, y gracias al auge del sector futbolístico hacen que estos ingresos aumenten. Ejemplo del auge también podría

ser la intromisión de jeques en la compra de equipos europeos o la expansión de giras o marketing en el mercado asiático.

A continuación, analizaremos más profundamente la evolución de los ingresos comerciales de los equipos españoles con más ingresos y de algún club representante del resto de grandes ligas para poder observar las diferencias entre los equipos con mayores ingresos en Europa.

Gráfico 6. Evolución de los ingresos comerciales en los clubes europeos que mayores ingresos obtienen (en millones de €)



Fuente: Elaboración propia con datos de deloitte “football money league 2017 y 2011”

Como se puede observar todos los equipos que aparecen obtienen bastantes más ingresos en la temporada 2015/16 que en la 2009/10. El caso más destacado que podemos encontrar es el del PSG que pasa de no aparecer entre los 20 equipos que más ingresos obtuvieron en la temporada 2009/10 y por tanto no obtenía ingresos como para aparecer (esto se debe a que en el año 2012 llegó el jeque Nasser Al-khelaifi quien compró el club parisino e impulsó al equipo con una gran inyección monetaria).

En el caso de los equipos españoles, el atlético de Madrid es el que obtiene un mayor crecimiento de casi un 60%, seguido por el crecimiento del FC Barcelona de un 50% y por último el Real Madrid el cual ha crecido casi un 40% desde la temporada 2009/10. En el caso del Manchester United crece un poco más

que el atlético de Madrid y es el segundo con mayor crecimiento entre estos clubes sobrepasando el 62%. Por último, el FC Bayern y la Juventus de Turín obtuvieron un crecimiento semejante al del real Madrid en cuanto a término de porcentaje, pero ligeramente inferior al mismo.

3.4 Financiación a través de la bolsa:

Los clubes de fútbol debido a su deuda con entidades de crédito, que le impide solicitar más financiación a través de las entidades bancarias, buscan en la bolsa una forma de buscar liquidez para intentar sanear sus cuentas, realizar fichajes millonarios y colocarse en la cabeza del fútbol mundial asegurándose así el futuro del equipo, es decir que les proporciona un capital muy valioso que podrá ser utilizado por su parte para poder consolidar su posición financiera y fortalecer sus plantillas.

Por otro lado, no todos los equipos de fútbol pueden entrar a cotizar en el mercado bursátil cuando ellos deseen, sino que deben cumplir una serie de requerimientos que se basan en unas cuentas saneadas o transparencia informativa, para ello los equipos de fútbol se tienen que transformar en sociedades anónimas deportivas y estos requisitos están contextualizados en el Real Decreto 1251/1999, de 16 de junio.

Es por esto que los equipos punteros españoles no quieran salir a bolsa¹⁰, lo primero porque tendrían que cambiar su forma jurídica y transformarse en SAD (sociedad anónima deportiva), lo segundo deberían cumplir las condiciones de transparencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, lo cual los equipos españoles no pueden atender debido a sus millonarias deudas y por último, es importante tener en cuenta que el mercado bursátil es considerado como un negocio de alto riesgo que tiene asociados muchos factores exógenos a la propia administración del club. Hay que decir que en el pasado tanto Real Madrid CF y Atlético de Madrid se financiaron a través de instrumentos como la renta fija admitida a cotización para poder realizar inversiones en sus respectivos estadios y reducir su volumen de venta.

A continuación, analizaremos algunos clubes de fútbol europeos que están integrados dentro de un índice del mercado bursátil denominado STOXX

¹⁰ Requisitos. Castellote, Agustín. <http://www.theluxonomist.es/2016/10/10/por-que-el-fútbol-espanol-huye-de-la-bolsa/agustin-castellote>

EUROPE FOOTBALL¹¹ creado en el año 2002 y que recoge la valoración de 23 equipos de fútbol de ligas como la inglesa, alemana, francesa y portuguesa entre otras (ver Anexo 1 para más detalle de los integrantes de dicho índice). Para ello analizaremos, mediante un análisis fundamental, si los crecimientos o decrecimientos del valor de las acciones están en relación o no con los acontecimientos deportivos sucedidos (por ejemplo: ganar título nacional, clasificación en una competición europea, etc...)

Juventus

Gráfico 7: Cotización de la Juventus



Fuente: Investing

Este grafico recoge los precios a tiempo real de las cotizaciones de Juventus FC en el mercado de Milán, con un horizonte temporal desde el 28 de febrero, que es cuando comienza los partidos posteriores a la fase de grupos de la champions league, hasta el 3 de octubre. En la parte de abajo del grafico está el volumen de negociacion durante este periodo.

En este caso, vemos como al pasar la fase de grupos empieza a crecer el precio de las acciones, posteriormente se produce una gran tendencia¹² positiva

¹¹ Fuente: STOXX. Innovative, Global, Indices. <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=FCTR>

¹² Línea de tendencia: es la recta que une los mínimos crecientes que forman una tendencia alcista o los máximos decreciente que forman una tendencia bajista.

producida al pasar a semifinales venciendo en cuartos de final al FC Barcelona, la siguiente tendencia positiva se produce debido a que la Juventus supera al Mónaco en semifinales y pasa a la final de la Champions, posteriormente vemos una caída del precio de las acciones se debe al paso del tiempo hasta el momento de la final que es el 3 de junio, esta final la ganaría el Real Madrid y de ahí la consecuencia de que las acciones de la Juventus vuelvan a caer quedándose casi casi en el valor inicial de la acción antes de empezar esta competición europea. Por último, la última línea de tendencia que se puede observar es claramente positiva y esto se debe al repunte que se espera debido a las posibilidades de victoria en las diferentes competiciones en las que participa unida a fichajes y la no venta de jugadores que se consideran imprescindibles desde dentro del club.

Grafico 8: Olympique de Lyon



Fuente: Investing

En este grafico observamos los precios diarios a tiempo real de la cotización del Olympique de Lyon en el mercado de Paris, con un horizonte temporal desde el 24 de abril hasta el 3 de octubre, además al igual que en el gráfico de la Juventus observamos que debajo del grafico está el volumen de negociación durante este periodo.

En el caso del Olympique de Lyon hay muchos más factores que pueden producir estos cambios en las tendencias de la cotización de sus acciones. La

primera línea de tendencia pertenece a mayo en el cual el equipo francés es eliminado de la UEFA Europa League pero debido a su final de temporada consiguiendo clasificarse para la fase previa de esta competición y que el equipo femenino gana el título nacional de liga produce esa línea positiva. La segunda línea de tendencia la cual también es positiva se debe a la venta de jugadores con la que obtienen una gran cantidad de dinero como es la venta de Tolisso al FC Bayern por 41 millones o la de Balbuena al Fenerbahçe turco. Por último, la caída se podría deber a la compra también de diferentes jugadores.

Por otro lado, vamos a analizar la correlación existente entre este índice, el Stoxx Europe Football y otro más conocido como puede ser el EUROSTOXX 50 donde se recoge la cotización de las 50 empresas más grandes dentro de la eurozona en cuanto capitalización bursátil (véase Gráfico 9).

Grafico 9: Comparación del índice Stoxx Europe Football y Eurostoxx 50



Fuente: Stoxx

En el grafico podemos observar los precios diarios de las cotizaciones de los indices, dentro del horizonte temporal de los 3 ultimos años.

Como se puede observar, la correlación entre ambos índices es muy dispar ya que por ejemplo en el año 2015 el EUROSTOXX 50 permaneció en constante crecimiento durante todo el año de 2015, en cambio el STOXX FOOTBALL EUROPE en esas mismas fechas tuvo subidas y bajadas, pero sobre todo se mantuvo más en las caídas y por lo tanto en pérdidas. Aunque en el gráfico parece que se comporten de una forma similar en cuanto a subidas y

bajadas, se puede observar que es todo lo contrario cuando nos fijamos en el porcentaje de crecimiento o de decrecimiento de cada índice. Esto se ratifica de aquí en adelante ya que el EUROSTOXX 50 permanece en constante crecimiento pero por debajo del 20%, y en su defecto el STOXX EUROPE FOOTBALL crece en estas mismas fechas y llega en estas últimas fechas a estar en un crecimiento del 40%. Como podemos observar, cada índice se comporta de manera muy dispar el uno del otro ya que cuando uno crece el otro no crece o decrece de manera similar.

Como resumen, hay que tener en cuenta que el índice bursátil relacionado con el fútbol es muy subjetivo y está relacionado más con cuestiones de behavioral finance¹³ o finanzas del comportamiento ya que el índice se basa más en aspectos psicológicos, por ejemplo lesiones, victorias o derrotas, en vez de fijarse más en la situación económico-financiera de los equipos de fútbol. Por tanto, recomendaría a los inversores interesados en este tipo de mercado que se centrasen en un único equipo y no en el mercado como tal, porque tal y como hemos observado en los dos equipos analizados, hay muchos factores que pueden propiciar subidas y bajadas rápidas en el precio de las acciones, como acurre en cualquier otra compañía, como pueden ser fichajes, resultados tanto de los equipos masculinos como femeninos. Esto nos demuestra que es un mercado muy volátil en el que es muy complicado estar atento a todos estos acontecimientos que suceden en cada equipo. Pero si nos centramos en uno o muy pocos equipos, invirtiendo en sus acciones por separado será mucho más sencillo que invertir en el mercado.

3.5 Fondos de inversión:

Los fondos de inversión han sido una herramienta de financiación creada en la última década, la cual ha generado grandes problemas en el sistema monetario futbolístico debido a su implicación dentro de los traspasos de jugadores. Esta herramienta, aunque utilizada anteriormente y prohibida por la FIFA como explicaré más adelante se sigue utilizando sobre todo en Brasil donde

¹³ Behavioural finance: es la disciplina que se centra en la psicología y en el proceso de la toma de decisiones para explicar el funcionamiento de los mercados y la posible existencia de anomalías. Esta teoría, asimismo, asevera que las fuerzas psicológicas tienden a prevalecer en los operadores del mercado, que deberían actuar racionalmente.

cerca del 90% de los jugadores tienen vendidas partes de su valor a grupos inversores.

Un fondo de inversión es un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, llamados partícipes. El fondo lo crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos financieros siguiendo unas pautas fijadas de antemano. En el fútbol estos activos financieros son los jugadores y los partícipes son aquellos que compran parte de los derechos del jugador y el manager del jugador es el que crea el fondo.

Así, cada partícipe es propietario de una parte del patrimonio del fondo, en proporción al valor de sus aportaciones. Los aumentos o disminuciones del valor del patrimonio se atribuyen proporcionalmente a los partícipes.

Los fondos están regulados por una normativa que pone los límites a la forma en que la sociedad gestora puede invertir el dinero, con el fin de asegurar un nivel mínimo de diversificación, liquidez y transparencia. En nuestro caso el fondo de inversión en el fútbol sería un fondo de inversión mobiliario. Además las diferencias entre nuestros fondos de inversión y los que la CNMV¹⁴ define es que los fondos de inversión del fútbol únicamente invierten en jugadores, es decir, que el riesgo se basa en el rendimiento tanto físico como monetario del jugador y no de un índice bursátil, tipos de interés, etc. A diferencia de los fondos convencionales (véase CNMV), en el fútbol existen dos tipos de fondo de inversión el TPO y TPI:

TPO: Third Party Ownership es el más conocido dentro del fútbol y se hace referencia a operaciones centradas en la compra y venta de créditos derivados del traspaso de jugadores.

TPI: Third Party Interest, se entiende la financiación por parte de un sujeto tercero a un club para permitir el cumplimiento de una determinada operación.

De acuerdo a esto el funcionamiento que tiene estos fondos de inversión dentro del fútbol es el siguiente:

Supongamos que hablamos de un Jugador A que tiene contrato firmado con un Club X cuya vigencia es de 5 años y donde el valor fue de €5 millones, de

¹⁴ <https://www.cnmv.es/portal/inversor/Fondos-Inversion.aspx>

los cuales 3.7 millones (75%) fueron aportados a través de un fondo de inversión. Después de un año, el jugador es vendido a otro club por €8 millones, por lo tanto, hablamos de 3 millones de ganancia de los cuales 2.2 millones pertenecen al inversionista.

Un ejemplo puede ser Radamel Falcao al cual se le esperaba que en un futuro obtuviese buenos rendimientos en el terreno futbolístico y por tanto en el económico. De aquí hay que decir que los movimientos que se realizan son bajo la decisión de su representante y del fondo de inversión Doyen Sports que compro el 33% de sus derechos cuando militaba en el Porto de la liga portuguesa y del cual fue vendido al Atlético de Madrid por 40 millones de €. De estos 40 millones de € este grupo inversor puso 13,2 millones de € y del posterior traspaso al Mónaco obtuvieron 1 tercio de los 5 millones de ganancia que obtuvieron en esta operación.

Otro caso bastante reconocido dentro y fuera del mundo futbolístico es el caso de Neymar actual jugador del PSG, pero que en el momento de su venta del Santos brasileño al FC Barcelona, grupo inversor DIS poseía el 40% del valor del jugador, el cual posteriormente denunciaría al FC Barcelona por el hecho de que la cifra a la que se vendió finalmente no era la acordada sino superior y entonces el grupo inversor obtendría un mayor beneficio de la operación.

El caso que se ha sancionado con mayor dureza por parte de la FIFA es el del equipo belga Seraing al que le ha prohibido la posibilidad de fichar jugadores en cuatro periodos de mercado y le ha multado con 136.000 euros por haber vendido parte de los derechos económicos de algunos futbolistas a terceros y haber firmado contratos que permiten a terceros influir en las decisiones del club.

De acuerdo con las estadísticas aportadas parece que los fondos de inversión podrían considerarse como una buena forma de financiación. Sin embargo, la FIFA decide prohibirlo mediante la circular 1464 publicada el 22 de diciembre de 2014 donde se refleja lo siguiente: “el nuevo artículo 18 del reglamento prohíbe a clubes y jugadores firmar un contrato con un tercero que conceda a dicho tercero el derecho a participar del valor de un futuro traspaso del jugador, o que le otorgue derechos relacionados con futuros fichajes o el valor de estos”.

Esta prohibición se debe a que por un lado los clubes pueden salirse del Fair Play financiero de la FIFA debido a la intrusión de estos grupos inversores y

por otro lado al mero hecho de la aparición de estos grupos como un participante importante de las decisiones del jugador puede producir problemas entre jugadores y clubes como fue el caso de Marcos Rojo actual jugador del United, al cual su grupo inversor empezó a ofrecer al jugador para que lo fichasen en otro club y obtener ganancias del traspaso lo que creó problemas con su anterior club el Sporting de Lisboa con su grupo inversor el nombrado anteriormente Doyen Sports al cual se le debe 15.6 millones de € de esta operación.

3.6 Financiación a través de las subvenciones:

Las subvenciones que se les concede a los clubes de fútbol son en la mayoría de los casos para realizar obras urbanísticas de un estadio en el que el club compite a cambio del mantenimiento del mismo y otras opciones podrían ser para la cancelación de deuda o de aporte financiero inicial. Estas subvenciones son una financiación del estado tanto a corto como a largo plazo, debido a que crea puestos de trabajo en la actualidad los cuales continuarán en un futuro, además de atraer a un mayor público al estadio en cuestión obteniendo así un mayor ingreso. Hay varios ejemplos tanto en España como fuera de ella de estas subvenciones.

Ejemplos fuera de España podemos observar el caso del Borussia Dortmund con su estadio, el Signal Iduna Park, el cual le costó 17 millones de € de los cuales el 80% son cubiertos por el estado federado, otro ejemplo alemán sería el del estadio del Darmstad, el cual tuvo una remodelación que costó 10.5 millones de €.

Otro curioso caso fuera de España que podemos observar es el del Jahn Regensburg, equipo de la tercera división alemana, dicho equipo construyó un estadio para 15.100 asistentes cuando su media de espectadores era de 3.900 y el cual costó 53 millones de € de las arcas públicas. Esto significaba que en caso de mantenerse en la misma categoría obtendrían un déficit anual de 3 millones e igualmente el estadio se terminó de construir, debido a este déficit el club tuvo que pedir más ayuda pública lo que significó que aparte de la subvención para la creación del estadio tuvo que haber otra subvención debido a la imposibilidad del club de llevar el mantenimiento del mismo.

Ejemplos en España, nos encontramos el del estadio del Málaga el cual tras la quiebra del equipo andaluz el ayuntamiento, la diputación y la junta de

Andalucía se hicieron propietarios de este campo el cual realizó un remodelación que terminó en el año 2006 con un coste de 36 millones, otro caso puede ser el estadio municipal José Zorrilla, propiedad municipal de Valladolid y que en 1997 fue cedido al equipo de la ciudad para su uso durante los siguientes 40 años a cambio de que la remodelaciones dentro del mismo las llevase a cabo el club o por último el caso del Athletic club de Bilbao cuya construcción del nuevo estadio está subvencionada con 50 millones de € de parte de la diputación de Vizcaya, como estos ejemplos, podemos encontrar en muchas de las ciudades españolas.

3.7 Fondos de titulización:

Los fondos de titulización surgen tras la prohibición de los fondos de inversión por parte de la FIFA y debido a la búsqueda de nuevas formas de financiación por parte de los clubes de fútbol.

Un fondo de titulización, de acuerdo con la definición del Banco de España¹⁵, se trata de un método de financiación que transforma cualquier activo que pueda generar una corriente de ingresos dentro del balance de una empresa en títulos o valores negociables, es decir, es una operación en la que se transforma valores poco líquidos en títulos negociables. Hay dos tipos de fondos de titulización, los hipotecarios y los relacionados con los activos. En el fútbol se trata sobre todo de fondos de titulización de activos como veremos posteriormente, en cambio en empresas no relacionadas con el deporte el fondo de titulización más utilizado es el hipotecario que transforma préstamos hipotecarios en valores negociables.

En resumen, un fondo de titulización es un cobro adelantado de los ingresos previstos mediante una emisión de bonos. Estos fondos se regularon en España con la Ley 19/1992, de 7 de julio, y 6 años más tarde se amplió el rango de acción de la titulización a otros activos diferentes a los hipotecarios.

De acuerdo a esta normativa, varios clubes de Europa han empezado a introducir fondos de titulación dentro de su financiación a largo plazo, dentro de los cuales podemos encontrar:

El atlético de Madrid ha constituido un fondo de titulización de derechos de cobro futuro junto a otros equipos de Europa en el que han incluido ingresos a

¹⁵https://www.bde.es/bde/es/areas/estadis/Listas_de_instit/Fondos_de_tituli/Fondos_de_titulizacion.html

percibir por conceptos como la televisión o de venta futura de jugadores logrando unos ingresos conjuntos en el fondo de 67.32 millones de €. Además, la agencia de calificación crediticia KBRA¹⁶ le ha otorgado una calificación A que garantiza una calidad crediticia alta. Este fondo es denominado XXIII Capital Financing 1 el cual pasa a ser la primera emisión de la historia de derechos de fútbol o “soccer bands”.

Otros ejemplos pueden ser equipo de Inglaterra como el Manchester City, Tottenham, Leiceser, Newcastle o Everton e incluso el Parma italiano que han emitido en los últimos 3 años casi 690 millones de € bajo esta modalidad de la titulación.

3.8 Crowdldending:

El crowdldending es un tipo de financiación a empresas o a particulares de forma alternativa, en el que un grupo de personas o “crowd” prestan dinero, convirtiéndose así en un micro-banco. Hay que decir que este tipo de financiación surge debido a las altas deudas de las empresas o en nuestro caso equipos de fútbol con los bancos, los cuales buscan un tipo de financiación alternativa para poder continuar con el funcionamiento del club. Un dato sobre la fiscalidad del crowdldending es que los intereses obtenidos por el inversor son tratados como rendimientos del capital mobiliario y por lo tanto están regulados por el IRPF (impuesto sobre las rentas de personas físicas). Este tipo de financiación está regulado por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. Algunos requisitos que deben cumplir los equipos que utilicen este tipo de financiación es estar inscrito en un registro especial de plataformas de financiación participativa (FPF) que está controlado por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), además deberán presentar un informe positivo

¹⁶ KBRA (Krol Bond Rating Agency) es una agencia de calificación estadounidense que nació en 2010, creo nuevos estándares para la evaluación de los riesgos e intenta ofrecer calificaciones precisas y transparentes. Esta agencia realiza investigaciones en los sectores de finanzas estructuradas, finanzas públicas, garantías financieras, instituciones financieras, financiación de proyectos y sectores corporativos. Ofrece 2 productos que son el KCP o informe del perfil crediticio y SRS o servicio de clasificación de suscripción. Su función principal es la de dar una opinión acerca del nivel de calidad y solvencia crediticia de una empresa o estado, o de las emisiones de deuda realizadas por estos. Gracias a la información que obtiene la agencia de calificación, puede dar al inversor una idea sobre el nivel de impago por parte de la institución y marcar una referencia sobre el tipo de interés al que le concederían la financiación. Otras grandes agencias de calificación son Standard&Poor's, Moody's o Fitch.

de los requisitos al Banco de España, por ultimo hay más requisitos como un mínimo de 60.000€ de capital social entre otros.

Un ejemplo es el del caso del Levante UD, que en marzo de 2015 inició una campaña de crowdlending para captar 100.000 € y poder financiar su escuela de fútbol para personas con discapacidad mental. Los términos de préstamo fueron los siguientes: los inversores particulares pueden llegar a prestar de entre 50 y 1.000 € al Levante, el cual pagara un interés anual del 6.81%. También se permitían excepciones de aportación que podían llegar hasta 15.000 €.

Otros ejemplos en España, aunque no en el fútbol son los del baloncesto femenino, a los cuales les es más complicado obtener dinero o patrocinadores, y que con el crowdlending se les ofrece la posibilidad de jugar en esta liga. Es el caso RACA granadino o el club Basket Mar Gijón que pusieron en marcha un proyecto de crowdlending para poder obtener la financiación suficiente para competir en la segunda liga de baloncesto femenino.

A continuación y para terminar el TFG voy a presentar un breve estudio del caso del Real Zaragoza SAD, dado que es el equipo de futbol de nuestra ciudad.

4. Estudio del caso: Real Zaragoza SAD

En primer lugar, se analiza el Balance de Situación del Real Zaragoza SAD (ver Tabla 7). La Tabla 7 muestra cómo el Real Zaragoza es un club que se ha deshecho de casi un 50% de sus activos desde la temporada 2009/10, hasta la temporada 2015/16 para poder sanear sus cuentas. Uno de los efectos que se puede apreciar de forma muy clara es la transformación de un patrimonio neto negativo a uno positivo, cuya diferencia es de un 1500% con respecto al 2009. Por último, observamos como el tener que deshacerse de activos se traduce en una disminución de casi 100 millones de deuda a corto plazo pero a cambio también ha crecido la deuda a largo plazo.

Los motivos por los que el Real Zaragoza SAD ha tenido que realizar estos cambios en sus cuentas son debido a una mala gestión de los activos del presidente en funciones durante estos años que fue Agapito Iglesias, que está en la actualidad inmerso en una gran cantidad de juicios por malversación de fondos recalificación de terrenos urbanísticos, amaños de partidos, entre otros cargos. Después de la salida del club de Agapito Iglesias apareció la fundación 2032. Actualmente, aunque el equipo continúa en la segunda división española han conseguido pactar con hacienda los plazos de devolución de la deuda que el club tiene, además de poco a poco intentar conseguir unificar un equipo competitivo con el que poder ascender a primera división, objetivo claro del club desde su último descenso en la temporada 2012/13.

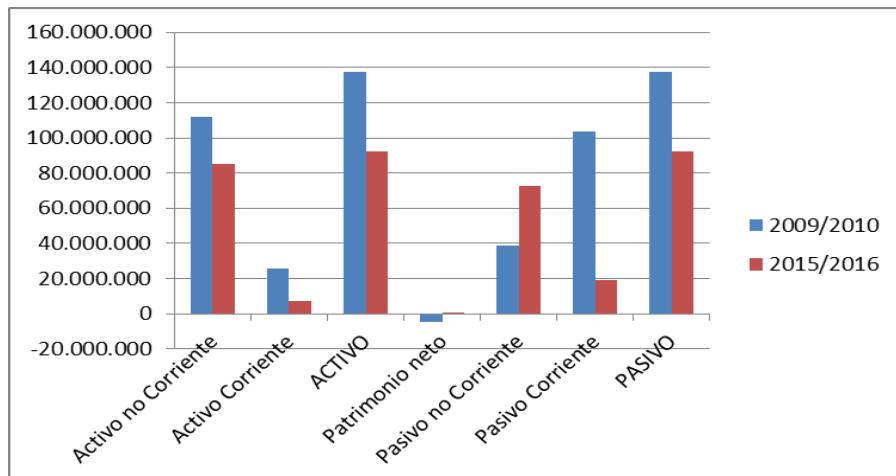
Tabla 7: Evolución del balance de situación del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16

	2009/2010	2015/2016	variación
Activo no Corriente	111.619.185	84.846.730	-32%
Activo Corriente	25.912.538	7.482.284	-246%
ACTIVO	137.531.723	92.329.013	-49%
Patrimonio neto	-4.706.928	341.445	1479%
Pasivo no Corriente	38.613.815	72.905.877	47%
Pasivo Corriente	103.614.837	19.081.690	-443%
PASIVO	137.531.723	92.329.013	-49%

Fuente: Elaboración propia con datos de las memorias del Real Zaragoza SAD de 2010 y 2016

En el gráfico 10 observamos mas claramente los cambios producidos en el balance de situación explicados anteriormente.

Gráfico 10: Evolución del balance de situación del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16



Fuente: Elaboración propia con datos de las memorias del Real Zaragoza SAD de 2010 y 2016

Los ratios financieros del Real Zaragoza se recogen en la Tabla 8. En dicha tabla podemos observar una mejoría en cada uno de ellos. El fondo de maniobra ha aumentado en 66 millones, que aun siendo negativo sigue siendo un punto muy positivo para la economía del club, esto se debe a lo anteriormente mencionado y es que aunque los activos del club hayan disminuido considerablemente, esto ha hecho que sus deudas a corto plazo también disminuyan incluso en una mayor cantidad, por lo que el club está cerca de poder cubrir sus deudas a corto plazo únicamente con su activos corrientes. El ratio de solvencia global que nos indica la posibilidad de afrontar sus deudas a corto plazo, nos muestra una mínima mejoría desde la temporada 2009/10 hasta la 2015/16. Por último, el coeficiente de endeudamiento se ha reducido en un 3,79 %, aspecto positivo ya que se reduce la deuda pero aun así este ratio sigue siendo demasiado alto ya que casi el 100% del total de Patrimonio Neto y Pasivo es deuda que tiene el club.

Tabla 8: Evolución de los ratios financieros del Real Zaragoza entre las temporadas 2009/10 y la 2015/16

	2009/2010	2015/2016	variación
fondo de maniobra	-77.702.299	-11.599.406	66.102.893
ratio de solvencia global	0,97	1,00	0,03
coeficiente de endeudamiento	103,42%	99,63%	-3,79%

Fuente: Elaboración propia con datos de las memorias del Real Zaragoza SAD de 2010 y 2016

Por último, con ayuda de la Tabla 9 voy a comentar los ingresos o la financiación que tiene el Real Zaragoza. La mayor parte de los ingresos que obtiene son a través de la financiación de las entidades de crédito, aunque esta financiación se ha reducido en un 47%, debido lógicamente a la burbuja inmobiliaria y la disminución de los créditos concedidos además de la mala situación financiera del real Zaragoza. En segundo lugar, sus mayores ingresos son a través de los derechos de televisión los cuales se han reducido en un 270%, esto se debe espacialmente a que en la temporada 2009/10 el real Zaragoza jugaba en la primera división española de fútbol y en la temporada 2015/16 está en segunda división donde lógicamente los ingresos televisivos son inferiores. También dejar constancia de que el Real Zaragoza es el 6º equipo de la segunda división española que más ingresos obtiene a través de los ingresos televisivos por lo que esos 5.6 millones de € son una cuantía importante dentro de su liga. (Siendo el primero el Elche CF con 8,4 millones).

En tercer lugar nos encontramos con los ingresos comerciales que se han visto reducidos en un 9%, lo cual no parece una gran cantidad pero viendo como si que han crecido los de los equipos de la primera división española o de cualquier otra liga, si que tiene un mayor significado. La mayor parte de estos ingresos comerciales viene de los patrocinios como puede ser Caravan Frangacias o Arabet patrocinadores actuales del Real Zaragoza.

Por ultimo nos encontramos con el descenso de las subvenciones al Real Zaragoza en un 1300%, este descenso se debe a la disminución de las subvenciones por parte del gobierno de Aragón por el hecho de la realización de recortes y la aparición de otros equipos como la SD Huesca que tras su ascenso a la segunda división española, el gobierno aragonés tuvo que repartir las

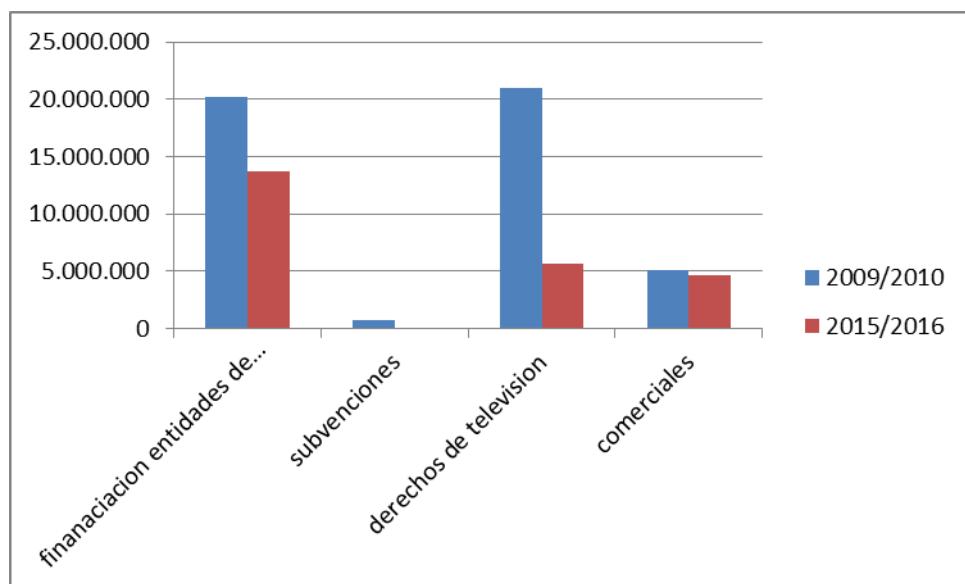
cantidades entre ambos clubes y tambien se debe al hecho de ser un equipo de segunda ya que las subvenciones dadas por parte de la federacion española de fútbol disminuyen entre una categoria y la siguiente. Ademas el Real Zaragoza tambien se aprovecha de la ventaja de que el estadio en el que compite sea municipal, es decir , que no sea propiedad del club sino que es propiedad del gobierno de Aragón de manera que el Real Zaragoza unicamente paga el mantenimiento del estadio.

Tabla 9: Evolución de las fuentes de financiación e ingresos del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16

	2009/2010	2015/2016	variación
financiación entidades de crédito	20.150.489	13.729.336	-47%
subvenciones	678.785	49.170	-1280%
derechos de televisión	20.968.600	5.685.752	-269%
comerciales	5.050.186	4.613.121	-9%

Fuente: Elaboración propia con datos de las memorias del Real Zaragoza SAD de 2010 y 2016

Gráfico 11: Evolución de las fuentes de financiación e ingresos del Real Zaragoza entre la temporada 2009/10 y la 2015/16



Fuente: Elaboración propia con datos de las memorias del Real Zaragoza SAD de 2010 y 2016

5. Fiscalidad de los deportistas

Por último y para terminar el TFG me ha parecido interesante realizar un pequeño resumen o anotación acerca de la tributación de los deportistas de alto rendimiento, los seguros que pueden tener, y otros temas de similar connotación.

Para empezar vamos a explicar la tributación de un futbolista profesional español, este futbolista tiene desde que se modificó la Ley de 1985 en la Ley de 1996, que establece que un 85% de los ingresos de los futbolistas deben tributar en IRPF al 47% de tipo marginal, mientras que el 15% restante tienen la posibilidad de tributarlo a través del impuesto de sociedades, a un tipo de tributación del 28%, obteniendo así una diferencia de tributación en ese 15% restante del 19%.

No obstante, en los últimos años se han dado muchos casos de evasión fiscal como pueden ser los casos más actuales de Lionel Messi, jugador del FC Barcelona, al que se le acusa de una evasión fiscal de 4 millones de €, otro podría ser Javier Mascherano, jugador del FC Barcelona, que defraudo 1,5 millones, otro podría ser Neymar Dos Santos, jugador del Paris Saint Germain, al que se le acuso en Brasil de un fraude de 17 millones de € y por ultimo otro caso sería el de Cristiano Ronaldo, jugador del Real Madrid CF, que está en investigación por parte de hacienda debido a la supuesta evasión de 150 millones de € de ingresos que se llevó a paraísos fiscales para no pagar el impuesto correspondiente.

Una de las alternativas para reducir el % de impuestos es a través de las empresas de mutualidad de deportistas profesionales, que crean un plan de ahorro con el que las aportaciones a este plan son deducibles en la base imponible del IRPF. Además, estas aportaciones las utilizan para invertir en fondos de inversión e intentar conseguir el mayor beneficio posible.

Por último, se exponen casos de seguros para futbolistas profesionales:

Por ejemplo, en el caso de Cristiano Ronaldo, jugador del Real Madrid CF, tiene un seguro, que paga su club, de sus piernas por 100 millones de €, es decir, el Real Madrid paga un seguro por las piernas de Cristiano Ronaldo para no tener una gran pérdida económica, ya sea por una lesión o porque significaría la caída del proyecto como equipo. Otro caso, es el de Iker Casillas, jugador del FC Porto, el cual tiene un seguro con Groupama de 7.4 millones de € por sus manos, en el caso que sufra algún tipo de lesión o accidente.

6. Conclusiones

A lo largo del presente trabajo he observado la gran variedad de fuentes de financiación e ingresos que tienen los clubes de fútbol, algunas más tradicionales y otras de nueva generación. Dentro de la liga española, nos hemos encontrado una diferencia entre los equipos punteros y el resto de los mismos, tanto de forma estructural del balance como del mayor ingreso económico. Esta diferencia es principalmente producida debido a la larga historia de estos equipos en cuanto a triunfos, que les ha llevado a estar por encima del resto durante los últimos años, pero que poco a poco se está intentando disminuir esa diferencia, como por ejemplo con los repartos televisivos.

Debido a esta superioridad de determinados equipos dentro de sus ligas, han hecho que se expandan a otros países creando un mayor ingreso y manteniendo esa diferencia económica y estructural. Por otro lado, se ha observado como la liga inglesa es aquella que más ingresos obtiene, el resto de ligas europeas han utilizado a la liga inglesa como ejemplo para su propio crecimiento, y para ello han tenido que diversificar sus fuentes de ingresos y financiación como hemos podido observar a lo largo del apartado 3 del trabajo.

Por otro lado, hemos observado que el fútbol no es un mero deporte, sino que va mucho más allá como hemos podido observar a lo largo del trabajo, además podemos afirmar que el fútbol se ha convertido en negocio, del que todo el mundo quiere obtener beneficios y de ahí la gran cantidad de engaños y problemas con la justicia, además de prohibiciones de métodos de financiación como los fondos de inversión de los que se ha hablado en el apartado 3.5. La transformación del fútbol en un negocio debería implicar que a estas entidades se les exija la misma transparencia que a una empresa normal dejando de lado los problemas generados por la falta de claridad de sus cuentas. Y ya no solo a los clubes se les debe pedir transparencia y claridad en sus ingresos y cuentas sino que también a los deportistas profesionales ya que ellos también han tenido problemas con la justicia por evasión de impuestos.

Analizando todo esto, no quiero decir que los equipos de fútbol no busquen nuevas formas de financiación o ingresos, ya que no se deben anclar en lo meramente deportivo. Pero que intenten mostrar sus cuentas lo más transparente posible ya que no solo se perjudican a ellos mismos, sino que

perjudican la imagen de su equipo, de sus aficionados, del deporte y además perjudican a la sociedad.

Como conclusión final quiero destacar lo complejo que ha sido encontrar cifras para analizar el resto de ligas de fútbol europeas que a diferencia de la liga española me ha resultado más sencillo. Además otros aspectos que me han resultado difíciles de poder analizar son los fondos de titulización ya que las cifras del fondo del Atlético de Madrid únicamente están disponibles para empresas que tenga cuenta dentro de la agencia de calificación KBRA mencionada en el apartado 3.7. Por otro lado ejemplos del crowdlending dentro del fútbol no son muy corrientes por el momento, por lo que no ha habido muchos equipos que hayan utilizado este tipo de financiación. En mi parecer, y para mejorar la transparencia y claridad de las cuentas de los diferentes equipos de fútbol, cada liga debería tener un órgano interno en el que se realizase un análisis de cada equipo de la primera y segunda división de cada liga, así ya no podrían los equipos falsificar las cuentas como hicieron en un pasado, y en caso de encontrar equipos con falsedades dentro de sus cuentas, sancionarlos tanto económica como deportivamente mediante un órgano sancionador, aunque sé que poco a poco se está implementando en Europa como por ejemplo el Fair Play Financiero.

6. Bibliografía

Libros

- Maestre Sancho, J. A., Brotóns Piqueres, J. M y Álvaro Manzano, M (2002). Libro “la gestión deportiva: clubes y federaciones”. Capítulo 2.editorial INDE, Barcelona
- Velez,I. y Dávila, R. 2011”proyecciones financieras y valoración”. Capítulo 2. Sin publicar

Informes/Memorias

- Gay de Liébana, estudio económico y financiero de la temporada 2015/16 y evolución de las grandes ligas europeas. Septiembre 2017
http://www.accid.org/documents/ANALISIS_ECONOMICO-FINANCIERO_5_GRANDES_LIGAS_JMGay_de_Liebana_6_SEPTIEMBRE_2017.pdf
- Gay de Liébana. Julio 2011. “las trémulas finanzas de los reinos futbolísticos de Europa. Entre la hemorragia económica y el déficit financiero”. Julio 2011
<http://www.jmgay.net/publicaciones/LAS%20TREMULAS%20FINANZAS%20DE%20LOS%20REINOS%20FUTBOLISTICOS%20DE%20EUROPA.pdf>
- Página web del CSD o consejo superior de deportes. 2016
http://www.csd.gob.es/csd/estaticos/noticias/BALANCE_FUTBOL_1999-2016.pdf
- Memoria del Real Zaragoza 2009/10. 30 junio 2010
[http://www.realzaragoza.com/sites/desarrollo.realzaragoza.com/files/fckfiles/MemoriaRZGZ0910\(3\).pdf](http://www.realzaragoza.com/sites/desarrollo.realzaragoza.com/files/fckfiles/MemoriaRZGZ0910(3).pdf)
- Memoria del Real Zaragoza 2015/16. 30 de junio 2016
file:///C:/Users/Usuario/Downloads/informe_y_cuentas_0.pdf
- UEFA. 28 de febrero de 2014. Fair Play Financiero.
<http://es.uefa.com/community/news/newsid=2065467.html>

- Gay de Liébana. Gay de Liébana, la liga de las estrellas, “el fútbol español bajo las turbulencias de la crisis”. Junio 2011
http://www.apmae.net/uploads/6/9/0/7/6907416/liga_estrellas_2009-2010_el_futbol_espao_l_bajo_las_turbulencias_de_la_crisis_jmgay_de_liebana_19_juni.pdf
- Régimen jurídico de titulización. Romero Rey, M.A. 2016
<http://docplayer.es/9631982-El-regimen-juridico-de-la-titulizacion-de-activos.html>
- Deloitte. “football money league 2017”. Página web de Deloitte. 2017
<https://www2.deloitte.com/global/en/pages/consumer-business/articles/deloitte-football-money-league.html>
- Deloitte. “football money league 2011”. Página web de deloitte. 2011
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Audit/gx-deloitte-football-money-league-2011.pdf>
- Deloitte. “revisión anual de football finance 2017”. Página web de deloitte. 2017
<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/sports-business-group/articles/annual-review-of-football-finance.html>

Legislación

- Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre las SAD
- Ley 10/1990, de 15 de octubre, del deporte.
- Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.
- Circular 1464 publicada el 22 de diciembre de 2014, sobre Fair Play Financiero
- Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria.
- Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

Otros

- Universidad Pompeu Fabra, Barcelona, Blog del Máster en Dirección y Gestión del Deporte. Agosto 2016 <http://direccionalygestiondeldeporte.bsm.upf.edu/blog/la-financiacion-de-los-sistemas-deportivos/>
- Tipos de financiación a corto plazo EFDeportes.com, Revista Digital. Buenos Aires, Año 15, N° 150, Noviembre de 2010 <http://www.efdeportes.com/efd150/la-financiacion-a-corto-plazo-de-los-clubes.htm>
- Tipos de financiación a largo plazo. EFDeportes.com, Revista Digital. Buenos Aires, Año 15, N° 150, Noviembre de 2010 <http://www.efdeportes.com/efd150/la-financiacion-a-largo-plazo-de-los-clubes-deportivos.htm>
- Castellote, A. 10 de octubre de 2016, blog, “¿por qué el fútbol español huye de la bolsa? <http://www.theluxonomist.es/2016/10/10/por-que-el-futbol-espanol-huye-de-la-bolsa/agustin-castellote>
- Cuentas anuales y ratios del Real Zaragoza en la base de datos de SABI junio 2015. https://sabi.bvdinfo.com/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=1EH9D01M4OP0GR1&loginpostback=true&ssotoken=nAR0IzsFfI5TV0azSRjJQA%3d%3d
- Rangel, E. 16 de enero 2016, “los fondos de inversión en el fútbol” <https://deportesinc.com/los-fondos-de-inversion-en-futbol/>
- Caamaño, J. 15 de julio 2015. Noticia del fondo de inversión de Neymar <http://www.publico.es/politica/fondo-inversion-al-neymar-vendio.html>
- Borussia Dortmund página web, estadio de fútbol. noviembre 2014 <http://www.bvb.de/es/El-BVB/Signal-Iduna-Park/SIGNAL-IDUNA-PARK>
- Alonso Teixeira, C. Universidad de Vigo, noticia de subvenciones y clubes en Alemania. Octubre 2016 <https://mbadeporte.wordpress.com/2016/10/05/subvenciones-y-clubes-de-futbol-alemania/>

- Barcala, D. 18 de diciembre 2013. Subvenciones del fútbol español.
http://www.eldiario.es/politica/Futbol-politica-ganan-clubes_0_208579886.html
- Noticia de economía digital. “los clubes buscan dinero en los mercados financieros” febrero 2016 https://www.economiadigital.es/finanzas-y-macro/los-clubes-de-futbol-buscan-dinero-en-los-mercados-financieros_182072_102.html
- Torralba, L. A., “la titulización, fuente de liquidez para empresas y clubes de fútbol” diciembre 2013 <http://epoca1.valenciaplaza.com/ver/110615/la-titulizacion--fuente-de-liquidez-para-empresas----y-clubes-de-futbol.html>
- Historia del Real Zaragoza. https://es.wikipedia.org/wiki/Real_Zaragoza
- ECrowd. El crowdlending. <https://www.ecrowdinvest.com/que-es-el-crowdlending>
- Investing. Apartado 4.2 del anexo de los lugares de cotización de los clubes del STOXX FOOTBALL FINANCE. <https://es.investing.com/>
- Fiscalidad del deporte, Universidad de Valladolid, TFG de Gamazo Rubio, I
- Mutualidad del deporte, MDP, <http://www.mutualidad-deportistas.org/>
- Sans, M. “El ratio de solvencia”
<https://monicasansasesoria.wordpress.com/2016/09/15/el-ratio-de-solvencia/>, 2016

Anexo 1. Clubes del índice STOXX FOOTBALL EUROPE

CLUBES	Índices en donde cotizan
BORUSSIA DORTMUND	Suiza, Fráncfort, Berlín, Stuttgart, Múnich, Xetra, Tradegate
JUVENTUS	Milán, Londres, Berlín, Múnich, Stuttgart
PARKEN SPORT & ENTERTAIMENT	Copenhague, Múnich
FENERBAHCE FÚTBOL AS	Estambul
BESIKTAS	Estambul
CELTIC PLC	Londres, Stuttgart
GALATASARAY	Estambul
OLYMPIQUE LYONNAIS	París, Stuttgart, Berlín, Múnich
AFC AJAX	Ámsterdam, Stuttgart, Múnich
AS ROMA	Milán, Berlín, BATS Europe, Stuttgart
TRABZONSPOR SPORTIF YATIR	Estambul
LAZIO	Milán, Stuttgart
BRONDBY IF B	Copenhague, Stuttgart
TETEKS AD TETOVO	Tailandia
SILKEBORG	Copenhague
AARHUS ELITE B	Copenhague
SPORT LISBOA	Lisboa, Stuttgart, Múnich
AALBORG BOLDSPILKLUB	Copenhague
SPORTING DE BRAGA	Lisboa
AIK FOOTBALL	NGM(Suecia)
FUTEBOL CLUBE DO PORTO	Lisboa, Stuttgart, Múnich
RUCH CHORZOW	Varsovia
BENFICA	Lisboa