



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales

Trabajo de Fin de Grado en Administración
y Dirección de Empresas

Análisis de los Rendimientos
Económicos y Deportivos del Fútbol
Europeo durante la Pandemia

Presentado por:

Carlos Valentín-Gamazo Abril

Tutelado por:

Jorge Gallud Cano

Valladolid, 27 de Junio de 2022

RESUMEN:

El fútbol ha ido evolucionando a lo largo de los años y, con él, sus fuentes de ingresos. De financiarse únicamente mediante la asistencia al campo de sus seguidores, ha llegado a ser la base para contratos comerciales millonarios. Hoy en día, el fútbol es uno de los deportes a nivel mundial que más dinero mueve, y la reciente pandemia ha sido una situación imprevista que ha puesto en duda estos beneficios. La capacidad de los equipos para adaptarse ha sido nuclear a la hora de mitigar los efectos económicos adversos de esta crisis sociosanitaria. En este trabajo se analiza la relación existente entre las características económicas de los clubes y su rendimiento deportivo, y cómo han hecho frente a la pandemia. Para ello se ha creado una base de datos formada por los equipos europeos con más ingresos durante las temporadas 2018/19 y 2019/20. Los principales resultados muestran la relevancia de los ingresos comerciales en el período de crisis y sugieren la conveniencia de contar con directivos nacionales. Estos resultados pueden ser útiles tanto a los propietarios y gestores de los clubes en sus decisiones cotidianas como a posibles inversores a la hora de valorar sus opciones.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. MARCO TEÓRICO	7
2.1 Evolución histórica del fútbol.....	7
2.2 Implicaciones de la pandemia para el fútbol	9
2.3 Teoría de la agencia en el fútbol.....	11
3. MUESTRA Y MÉTODO.....	14
3.1 Muestra	14
3.2 Método	19
4. Análisis Empírico.....	20
4.1 Análisis ratios.....	22
4.2 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....	25
4.3 Análisis de medias	29
5. CONCLUSIONES	32
6. BIBLIOGRAFÍA	34
7. ANEXOS	35

ÍNDICE DE FIGURAS¹

Figura 1: Evolución de los ingresos del fútbol europeo.....	11
Figura 2: Perfil de Ingresos FC Barcelona 2019/20.....	16
Figura 3: Perfil de Ingresos Real Madrid 2019/20	16
Figura 4: Perfil de Ingresos Bayern Múnich 2019/20.....	17
Figura 5: Perfil de Ingresos Manchester United 2019/20	18
Figura 6: Perfil de Ingresos Liverpool 2019/20	18
Figura 7: Evolución de los ingresos totales en valor absoluto	21
Figura 8: Evolución de los ingresos del fútbol europeo	21
Figura 9: Representación de los Flujos de Efectivo del FC Barcelona.....	27
Figura 10: Representación de los Flujos de Efectivo del Real Madrid	28
Figura 11: Representación de los Flujos de Efectivo del Manchester United...	29

ÍNDICE DE TABLAS²

Tabla 1: Ratios del FC Barcelona.....	22
Tabla 2: Ratios del Real Madrid	24
Tabla 3: Ratios del Manchester United	24
Tabla 4: Flujos de Efectivo del FC Barcelona.....	26
Tabla 5: Flujos de Efectivo del Real Madrid	27
Tabla 6: Flujos de Efectivo del Manchester United	28
Tabla 7: Diferencia de medias, relación entre variables.....	30
Tabla 8: Ingresos históricos absolutos	35

¹ Todos los gráficos están en millones de euros.

² Todas las tablas están en millones de euros.

1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo nos centraremos en el fútbol europeo, más concretamente en los cinco equipos con mejores rendimientos económicos para llegar a la conclusión del éxito deportivo y para estudiar como superaron la gran brecha de la COVID-19.

Todas las decisiones tomadas por los clubes están condicionadas tanto por el rendimiento económico como por el rendimiento deportivo, dos variables que están correlacionadas entre sí y que tendrán que potenciar para maximizar la utilidad de la empresa.

Veremos a continuación la evolución del fútbol, como pasa de un hobby a un negocio que mueven millones de euros. Los clubes crearon nuevas fuentes de ingresos, potenciando el desarrollo del fútbol mediante contratos comerciales y venta de derechos audiovisuales. La fama del fútbol no albergaba fronteras.

Hace años el mercado de jugadores se disparó con la retirada de las restricciones federativas creando grandes descompensaciones deportivas en las ligas europeas, las cuales tuvieron que ser restauradas por una supervisión salarial obviada por las ligas francesas.

La pandemia tuvo grandes consecuencias sobre un deporte tan importante como el fútbol. La suspensión temporal de las ligas acarreo grandes pérdidas que tuvieron que ser solventadas con nuevos contratos comerciales. Los clubes tuvieron que adaptarse a la situación y tomar las decisiones oportunas para sobrevivir.

Los clubes de fútbol no dejan de ser empresas que pueden analizarse desde la teoría de la agencia. Los clubes pueden ser sociedades de capital o sociedades personales formados por los directivos y socios. A menudo ambas partes tiene diferentes riesgos y objetivos, y esto puede generar comportamientos oportunistas que no permiten las maximización de la empresa. Para ello surgen mecanismos de control con el objetivo de salvaguardar los intereses del club.

Para el trabajo he cogido una muestra europea de los equipos con mayor poder económico, he creado una base de datos de los últimos cinco años a raíz de los

siete equipos con mayores rendimientos. Gracias a esa información he llevado a cabo un análisis sobre los ratios, los estados de flujo de efectivo, y los test de diferencia de medias del FC Barcelona, del Real Madrid CF, y del Manchester United.

Como principales resultados hemos sacado la importancia de los resultados en ligas domesticas sobre los ingresos comerciales, y la nacionalidad del propietario sobre los rendimientos deportivos tanto en ligas domesticas como en la liga de Campeones.

Hemos sacado en claro, gracias a la base de datos, la importancia de la nacionalidad del propietario. Como un club con propietario nacional obtiene mejores resultados que un club de fútbol con un propietario extranjero. A pesar de las nuevas técnicas de gestión que puede aportar un propietario extranjero, la comunicación y el desarrollo del club será más eficiente y obtendrá mejores resultados con un propietario nacional. A mayores, también hemos sacado en claro que los mayores ingresos comerciales se les llevan los equipos de fútbol con mejores resultados deportivos en ligas domésticas. Este resultado tiene su gran sentido, debido a que las grandes marcas querrán llevar los colores de los mejores equipos.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Evolución histórica del fútbol

La facturación del fútbol en los últimos años ha crecido radicalmente gracias a los derechos televisivos y a la publicidad. El deporte, con el paso de los años y el aumento de la audiencia, ha pasado de ser un hobby a convertirse en un negocio que mueve millones de euros. La fama de algunos equipos no alberga fronteras, su popularidad recorre el mundo al completo siendo famosos en países y continentes a los que no pertenecen.

Hasta 1995 la circulación de jugadores en Europa se veía regida por las restricciones de la federación. En ese año dichas limitaciones fueron retiradas disparando el mercado de jugadores y creando grandes desequilibrios entre los diferentes equipos europeos. El club con más dinero se podía permitir los mejores jugadores. Esta ventaja económica se tradujo en una superioridad deportiva.

Una vez que los equipos de fútbol se convirtieron en Sociedades Anónimas Deportivas, las instituciones se fueron interesando por diversificar sus fuentes de ingresos. Hasta hace unas décadas los únicos ingresos que obtenían los equipos de fútbol provenían del cobro en la taquilla por la asistencia a los partidos de fútbol. Con el paso del tiempo, los clubes empezaron a buscar inversores, obteniendo financiación externa, comenzaron a explotar los derechos televisivos, y se lanzaron a establecer acuerdos comerciales y publicitarios.

En los años setenta empezaron a cobrar especial relevancia los patrocinios y la publicidad. Surgió una gran fuente de ingresos que provenía de firmas deportivas y de empresas que pagaban por ver su logo en la camiseta del equipo. Pronto las empresas se dieron cuenta de que el patrocinio podía ir más allá de la venta de camisetas, aportando a las empresas una imagen positiva del deporte. En poco tiempo los equipos de fútbol empezaron a vender sus derechos de imagen por acuerdos millonarios disparando la venta de productos caracterizados por sus colores y escudos.

A principio de los años ochenta, época donde la televisión tenía un gran poder de negociación, los ingresos de los equipos de fútbol se vieron frenados por las exigencias de la televisión, quienes se negaron a retransmitir partidos en los que se mostrara publicidad, como recoge Sánchez (2019). Esto inevitablemente creó una oportunidad de nuevos ingresos para el sector deportivo, ya que surgieron operadores privados que compraban los derechos televisivos de los partidos de fútbol. En consecuencia, los ingresos televisivos adquirieron una relevancia mayor, marcando un punto de inflexión significativo en la gestión económica de los equipos. En este sentido, a medida que pasan los años y este tipo de ingresos va cobrando mayor relevancia, los ingresos por taquilla parecen disminuir, pudiendo tener un efecto sustitutivo.

Hoy en día el mayor gasto que soporta un club de fútbol son los salarios de la plantilla, tanto los jugadores como el cuerpo técnico. Hace menos de dos décadas, los equipos con menor poder económico destinaban mayor porcentaje a la remuneración de los jugadores. Los mejores equipos de las mejores ligas ofrecen menor porcentaje salarial, debido a que su presupuesto es mucho mayor. Esto producía una descompensación debido a que los equipos más “débiles” debían gastarse más porcentaje de su presupuesto para poder alcanzar el mínimo nivel para competir con los grandes equipos. Existía una gran diferencia salarial entre las ligas por la retirada de restricciones de la federación que disparó el mercado de los jugadores en 1995. Gracias a la supervisión salarial dicha diferencia se redujo hasta el equilibrio acabando con los desajustes. Con el paso de los años el resto de los equipos redujeron sus porcentajes de cifras de negocios destinados a los salarios de los jugadores, a diferencia de la liga francesa que no solo se quedó lejos de reducir sus salarios, sino que además los aumentó.

Como es bien conocido, el fútbol es uno de los deportes más famosos del mundo. Mueve grandes masas de gente y, por ello, enormes cantidades de dinero. Pero esto no ha sido siempre así. Se trata de un deporte maduro, que ha evolucionado considerablemente hasta convertirse en una gran referencia. El fanatismo que genera el fútbol es lo suficientemente fuerte para generar amplias cantidades de dinero, y el interés que suscita no solo llama la atención de los espectadores,

sino que también atrae a muchos sectores que procuran alcanzar sus propios intereses.

Para que un equipo de fútbol alcance estos niveles de popular y pueda tener semejante impacto, precisa un buen rendimiento económico. Ello viene directamente condicionado por un buen rendimiento deportivo. Al mismo tiempo, el interés de los espectadores es lo que permite que haya tantos intereses en torno a este deporte, atrayendo diversos stakeholders para los cuales el fútbol es un óptimo escaparate. Lógicamente, los clubes también buscan su propio beneficio en estas relaciones comerciales.

En este sentido, para un equipo de fútbol resulta de vital importancia alcanzar un rendimiento económico que les permita situarse deportivamente al máximo de sus posibilidades. Dichos beneficios vienen condicionados por la fama que conlleva el éxito deportivo: seguidores (clientes) a lo largo y ancho del planeta, largas colas de espera para comprar entradas, interés por los derechos de retransmisión, patrocinadores e inversores distinguidos, etc. En definitiva, cuanto mayor sea el nivel deportivo de un equipo, mayores serán también sus ingresos.

Llegados a este momento histórico, parece relevante plantearse un análisis de la relación entre el rendimiento económico y el rendimiento deportivo. Para ello, el grave contexto sociosanitario vivido en los últimos años como consecuencia de la pandemia por COVID 19 permite estudiar dicha relación desde una óptica muy concreta

2.2 Implicaciones de la pandemia para el fútbol

Como ya se ha desarrollado anteriormente, con el paso de los años el negocio desarrollado en torno a las competiciones futbolísticas ha ido creciendo, hasta el punto de poder considerar a los equipos de fútbol como empresas.

Los ingresos por taquilla vienen siendo una fuente importante de ingresos para los equipos de fútbol desde hace muchos años. Debido a la relación directa que existe entre el aforo y los ingresos, los equipos de fútbol en los últimos años han buscado ampliar el aforo de sus estadios, cuanta más gente acuda al partido más ingresos obtendrá el club. Sin embargo, desde el estallido de la pandemia,

esta afluencia de gente se ha visto afectada, con graves consecuencias económicas para los equipos. Las ligas se han interrumpido y muchos partidos de la temporada 2019/20 han tenido que celebrarse a puerta cerrada. En consecuencia, los equipos dejaron de ingresar los rendimientos derivados de la taquilla.

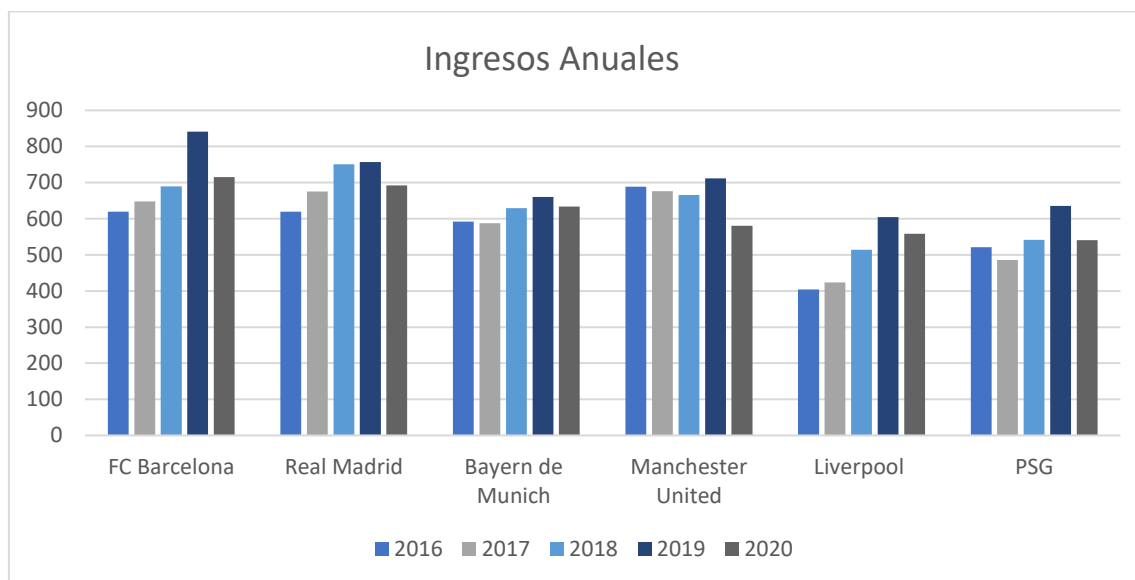
Para abordar estas circunstancias críticas, los clubes han tratado de generar nuevas fuentes de ingresos. Algunos equipos han optado por ceder el nombre del estadio y del equipo a cambio de importantes contratos de patrocinio. Un ejemplo de ello es el Fútbol Club Barcelona, que recientemente vendió sus derechos de imagen a la empresa de servicios multimedia Spotify por una duración de doce años a partir de 2025. Este acuerdo lleva la estelar cifra de 60 millones de euros por temporada.

Por otro lado, podemos plantear la existencia de un efecto sustitutivo entre los ingresos por taquilla y los derechos televisivos. A medida que aumentan los derechos televisivos disminuyen los ingresos por taquilla. Este hecho se puede explicar, en cierta medida, por las consecuencias de la pandemia, tanto el hecho de que los partidos se hayan jugado a puerta cerrada como el miedo posterior a coincidir con grandes grupos de personas, como sucede en las aficiones de los equipos de fútbol. Por otro lado, la popularidad del fútbol sigue aumentando y, mientras que el aforo de los estadios es limitado y los ingresos por taquilla tienen un límite establecido, los ingresos audiovisuales pueden seguir aumentando al mismo ritmo. De hecho, como recoge Sánchez (2019), a pesar del impacto de la pandemia, los ingresos televisivos mantienen un pronóstico positivo. En este sentido, según las recientes declaraciones de Florentino Pérez en 2021, la Superliga tenía entre sus objetivos el de aumentar los ingresos audiovisuales como medio para generar ingresos comerciales y audiovisuales a medida que aumenta la popularidad de este deporte a los largo y ancho del planeta.

Según recogen publicaciones oficiales de la liga española en 2020, con la llegada de la pandemia se plantearon diferentes escenarios. En el caso de suspender la competición se perdería una inmensa cantidad de dinero, sin embargo, si se jugaban los partidos a puerta cerrada las pérdidas de las ligas se mitigarían considerablemente. En la Figura 1 podemos observar la evolución de los

ingresos anuales de los cinco equipos con mayor poder económico en Europa. En los últimos años los líderes se han mantenido firmes: el FC Barcelona y el Real Madrid, a pesar del fuerte impacto recibido, han mantenido una tendencia constante en sus ingresos. ¿Cómo ha sido esto posible?

Figura 1: Evolución de los ingresos del fútbol europeo.



A pesar del duro golpe que ha supuesto la pandemia para todos los equipos de fútbol, muchos de ellos han sabido adaptarse. Antes de la COVID-19, las diferencias de los ingresos entre los diferentes equipos europeos estaban más acentuadas, como se puede observar en la Figura 1. Sin embargo, tras la pandemia, la brecha entre el Barcelona y Real Madrid, por ejemplo, se ha reducido en 60,2 millones de euros, un 72%, pasando de una diferencia de 83,5 millones a los 23,3 millones. Lógicamente esta reducción en la diferencia no está exenta de consecuencias. Al FC Barcelona le ha supuesto una disminución en sus ingresos del 15% (126 millones de euros), siendo el 9% para el Real Madrid (65,5 millones). ¿Por qué esta caída de ingresos no fue de mayor calibre? Hablaremos de ello en el análisis empírico.

2.3 Teoría de la agencia en el fútbol

La teoría de la agencia considera situaciones contractuales entre dos partes. Un dueño, llamado principal, que delega la toma de decisiones y responsabilidades en agente. Los clubes de fútbol son sociedades de capital cuya propiedad se

divide entre los accionistas, según el capital aportado. Están gobernados por una junta directiva liderada por el presidente. En los clubes de fútbol existe una relación de agencia en la que el principal, que son los accionistas, delega la gestión del equipo en el agente, que en este caso son los directivos, quienes toman decisiones en nombre de los accionistas. Desde esta perspectiva, un equipo de fútbol no deja de ser una empresa, es decir, un nexo de contratos.

Como en toda empresa pueden surgir problemas cuando el principal y el agente tienen objetivos distintos. Cuando existen intereses privados por parte de los directivos, pueden surgir comportamientos oportunistas. Cada uno busca un rendimiento diferente como pueden ser el deportivo y el económico, a lo que se implantarían mecanismos de salvaguardia con el objetivo de minimizar incluso reprimir estos posibles comportamientos oportunistas.

Una empresa tiene dos conceptos de riesgo diferentes para los directivos y los accionistas, lo que acentúa el conflicto de agencia. Las decisiones que toman los directivos se ven condicionadas por la estabilidad de su puesto de trabajo. Sin embargo, el riesgo de un accionista está vinculado a la incertidumbre de los rendimientos económicos. Los accionistas tienen responsabilidad limitada, en el caso de que el equipo entre en problemas económicos estos deberán responder con el capital aportado (Lozano García, 2004).

Los accionistas toman decisiones en el presente con perspectivas de futuro con el propósito de maximizar el valor de la empresa. Sin embargo, la actuación de los directivos a menudo es miope, su perspectiva de actuación en la empresa se reduce únicamente a plazos temporales condicionados por el beneficio personal que le va a reportar las decisiones tomadas durante el tiempo que permanezca en la empresa.

Las decisiones tomadas por los directivos están regidas por unos límites de las que depende la estabilidad de sus empleos. El relevo del directivo no solo representa una pérdida de capital humano, sino que conlleva otros costos elevados como adaptación y formación de personal por lo que la empresa intentará no destituirle, siempre y cuando los costes de ineficiencia sean menores que el de preparación de un nuevo empleado.

Los mecanismos de control que se imponen en una empresa son el objetivo de supervisar y evaluar las decisiones, con el fin de proteger los intereses de los accionistas. Entre ellos, la concentración de la propiedad permite reducir el conflicto de agencia gracias al incremento del control sobre los directivos. En segundo lugar, los mercados de capitales significan un control exhaustivo de nuevos inversores externos, exigiendo la transparencia de los directivos y reduciendo así su posible comportamiento oportunista. Otra forma de reducir las diferencias entre los intereses de los directivos y de los accionistas es mediante compensaciones que incentiven una gestión eficiente y maximizar el valor de la empresa. Asimismo, la participación de la directiva en la propiedad es otra forma de reducir los conflictos alineando los intereses de ambas partes.

Ahondando en el estudio de los equipos de fútbol desde la teoría de la agencia, de acuerdo con Barajas (2019), existen tres factores fundamentales que influyen de manera significativa en la dirección de un club de fútbol en lo que se refiere a su rendimiento económico y deportivo: la forma jurídica, la concentración de la propiedad y la nacionalidad del dueño.

Como recoge Sánchez-Fernández (2019), los clubes de fútbol se definen como personalidades jurídicas con plena capacidad de decisión en actividades mercantiles haciendo frente a sus derechos y obligaciones independientemente de su propiedad. Esta forma jurídica que limita las responsabilidades tiene sus ventajas sobre los activos, ya que otorga una responsabilidad patrimonial sobre los activos de vida ilimitada, incluso más allá de la duración de vida del propietario, lo que ayuda a mantener la propiedad intelectual y física a pesar de que se cambie de propietario.

Los clubes presentan dos tipos de figuras jurídicas, sociedades de capital y sociedades personales. En la primera, el poder de decisión de cada accionista va acorde a la inversión aportada, lo que incentiva a los grandes inversores a llevar un control sobre la directiva y velar por sus beneficios a largo plazo. Sin embargo, en la segunda figura jurídica, las sociedades personales y el voto de cada accionista valen lo mismo, el poder de decisión es el mismo para todos y esto hace que los principales no tengan incentivos para proyectar a largo plazo

y se centren únicamente en los beneficios que les reporta sus participaciones en el presente.

En las grandes empresas es muy importante la concentración de la propiedad. En los clubes de fútbol las decisiones son delegadas a una directiva supervisada por los accionistas. En las empresas que tienen una propiedad diseminada, con un gran número de inversores con participaciones muy pequeñas el interés de los socios de controlar a la directiva es prácticamente nulo ya que su inversión no es de gran calibre. Llevar a cabo una supervisión de la toma de decisiones de la directiva supone un coste de tiempo y recursos que los pequeños inversores no quieren aportar por los pocos incentivos que tienen debido a su reducida inversión. La propiedad concentrada supone un mayor control de las decisiones de la directiva. Los accionistas tienen mayores incentivos para invertir tiempo y recursos en el control de la toma de decisiones debido al dinero invertido.

Por último, cada vez es más frecuente encontrar inversores extranjeros en los equipos de fútbol. Las inversiones extranjeras aportan nuevas tecnologías y técnicas de inversión que pueden afectar positivamente tanto al rendimiento económico como deportivo de los clubes. Sin embargo, los propietarios nacionales facilitan una comunicación más clara y eficiente, y transmiten confianza y cercanía. En este sentido, su capacidad de control y gestión puede ser mayor obteniendo así mejores resultados. Más adelante analizaremos la influencia de la nacionalidad del propietario sobre los resultados deportivos.

3. MUESTRA Y MÉTODO

3.1 Muestra

El interés por analizar los equipos europeos con mayor nivel económico y centrarnos únicamente en el fútbol reside en que su facturación es la más elevada de todo el mundo. Si bien es cierto que desde una perspectiva nacional deportes como el béisbol y el fútbol americano pueden generar mayores ingresos en países como Estados Unidos. Ello se debe en gran medida a que existe una relación entre el dinero que factura un deporte en un país con el número de habitantes y deportes famosos (Sánchez, 2019).

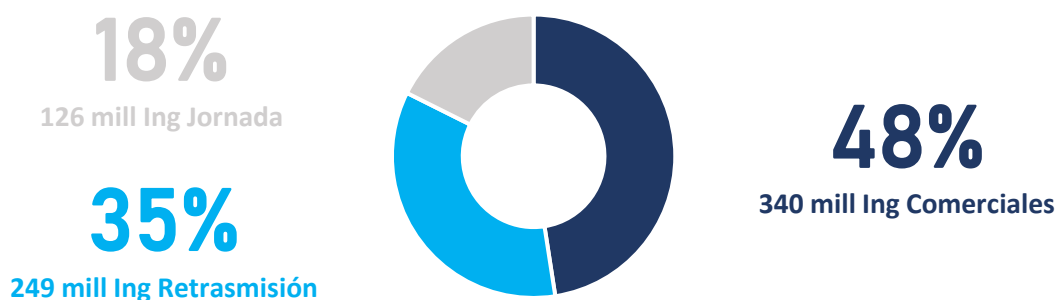
A pesar de la excepción de países como Estados Unidos, por norma general, fuera de la liga de la NFL (fútbol americano) y la MLD (béisbol), las ligas de fútbol europeo son las competiciones que más ingresos generan en su conjunto. Grandes marcas y patrocinadores luchan por acompañar a los equipos de fútbol en sus triunfos, al tiempo que abundan las cadenas de televisión que pagan fortunas por sus derechos televisivos.

Para contrastar empíricamente los planteamientos descritos en el marco teórico, se analizan los cinco equipos de fútbol europeo con mayor nivel de ingresos durante las temporadas 2018/19 y 2019/20. El período escogido viene motivado por el interés en analizar las consecuencias de la pandemia. A continuación, mostramos de manera sucinta las características principales de estos clubes.

En primer lugar, el FC Barcelona sufrió una disminución de sus ingresos de un 15 % en la temporada 2019/20 con respecto a la temporada 2018/19. Con la llegada de la pandemia ha sido su primera temporada desde la de 2007/08 en que no ha obtenido ningún trofeo. Consecuencia de esto fue la renuncia por presión popular del presidente del equipo y de toda su junta directiva. El club, si no fuera por la pandemia, preveía unos nuevos ingresos de más de 170 millones, pero en su lugar el FC Barcelona dejó de ganar más de 125 millones de euros, una de las mayores caídas en el fútbol europeo. Pérdidas difíciles de solventar que provenían de la pérdida de ingresos de taquilla, del aplazamiento de partidos, de los ingresos que se dejaron de ganar por las transmisiones y la disminución de los ingresos comerciales, principalmente debido a la caída en ventas.

Tras este duro golpe el club tomó una serie de medidas para recuperar algunos ingresos. El Barça tuvo que frenar su proyecto de ampliación del campo de fútbol Camp Nou y para la temporada 2021/22 firmó una nueva extensión de marca con el patrocinio de Rakuten. El club puso en marcha una nueva estrategia comercial, con el fin de sacar partido a todos los seguidores del equipo, y creó una plataforma de retransmisión que le llevó a ser el primer club deportivo con más de 10 millones de suscriptores en YouTube, extendiendo sus colores por las redes sociales hasta superar los 248 millones de seguidores.

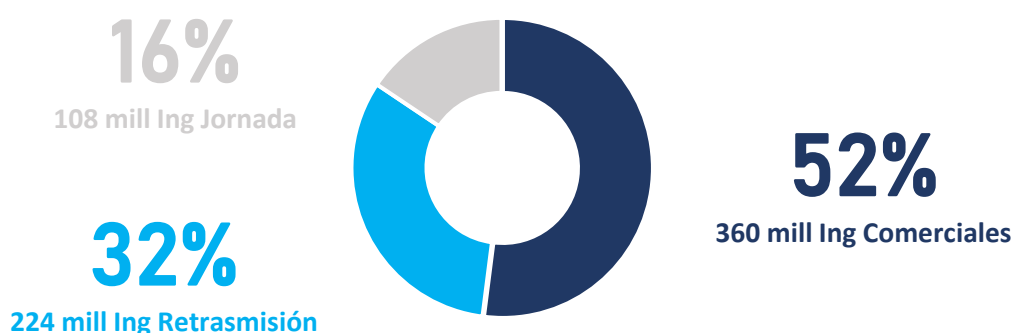
Figura 2: Perfil de Ingresos FC Barcelona 2019/20



En segundo lugar, el Real Madrid ha visto disminuir sus ingresos respecto a la temporada 2018/19 en un 9%. No obstante, tras la pandemia, el club se ha encontrado bien posicionado para su recuperación. El triunfo liguero de la temporada 2019/20 llegó tras tres años de sequía, pero no fue acompañado por un buen resultado en la Liga de Campeones. En este curso, el club dejó de ingresar más de 65 millones de euros, gran parte debidos a la situación de emergencia sanitaria. Como era de prever, los ingresos más sufridos fueron los de taquilla, seguidos por los de retransmisión.

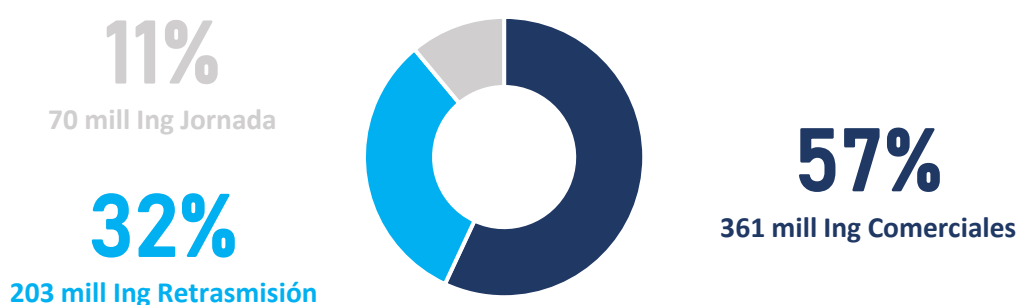
A pesar de las pérdidas, el Real Madrid supo incrementar sus ingresos comerciales en 5 millones de euros gracias sus extensiones de marca con Adidas y nuevas estrategias de venta. También ayudó la nueva política de de centralización por la cual se tomó el control de más actividades internas, delegando menos responsabilidades en terceros y tomando las riendas de prácticamente todas las decisiones.

Figura 3: Perfil de Ingresos Real Madrid 2019/20



Los ingresos del Bayern de Múnich se redujeron en un 4%. El club tuvo una buena temporada celebrando el triplete de la Champions League, la Bundesliga y la Liga Alemana, siendo una de las razones del suave impacto que recibió durante la pandemia. Durante la temporada 2019/20 se presentó un aumento considerable de los ingresos comerciales, llegando a representar estos más de un 55% de los ingresos totales. Además, a finales de temporada, el Bayern de Múnich decidió ampliar su cartera de socios incluyendo entre ellos a Siemens y Audi.

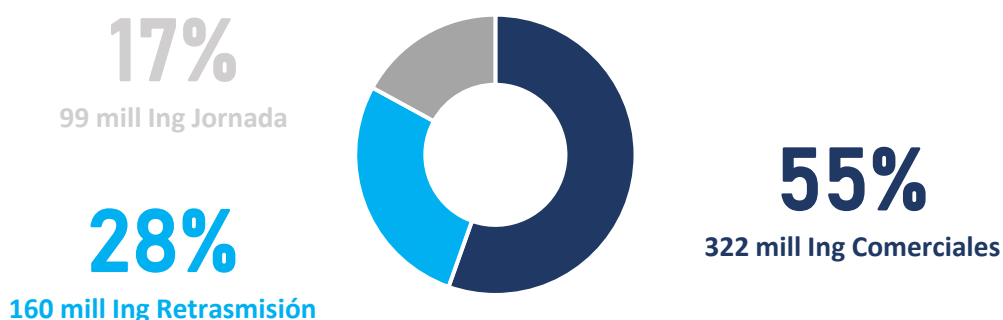
Figura 4: Perfil de Ingresos Bayern Múnich 2019/20



El Manchester United tuvo una considerable caída en sus ingresos que alcanzó el 19%. Esta gran disminución vino dada en gran medida por la bajada de ingresos de transmisión como consecuencia de su ausencia en la Champions League, por los aplazamientos de los partidos y principalmente por el reembolso a las emisoras por la cesión de la retransmisión de los partidos. Este duro golpe para el equipo con el estadio de fútbol más grande de la Premier League vino acompañado de la celebración de partidos se jugaban a puerta cerrada, lo que significó un impacto tremendo en los ingresos del club.

La reincorporación del Manchester United en la Champions League para la temporada 2020/21 junto al acuerdo de patrocinio con Chevrolet, impulsó los ingresos comerciales y los ingresos de transmisión. Este giro está siendo decisivo para la recuperación económica del equipo.

Figura 5: Perfil de Ingresos Manchester United 2019/20



Por último, para el Liverpool la caída de ingresos respecto a la temporada 2018/19 fue del 8%. El club tuvo una buena temporada liguera en la que puso fin a una espera de 30 años para proclamarse campeón de liga, alzando también la Supercopa UEFA y la Copa Mundial de Clubes de la FIFA. En su conjunto, estos títulos supusieron un incremento considerable de sus ingresos comerciales y de transmisión, amortiguando en cierta medida el impacto de la pandemia.

Para las próximas temporadas, el club plantea políticas que permitan recuperar los ingresos que ha dejado de obtener a partir de la afición generada por los títulos. En particular, el acuerdo con NIKE para temporadas futuras aprovechando sus exitosas redes de distribución y sus estrategias de venta será el cauce a través del cual el Liverpool pretende generar mayores ingresos.

Figura 6: Perfil de Ingresos Liverpool 2019/20



3.2 Método

Con el objetivo de realizar un análisis más detallado de los equipos de fútbol durante las temporadas afectadas por la pandemia, se estudian algunos ratios financieros y los flujos de efectivo. Posteriormente, se llevará a cabo un análisis de diferencia de medias.

Los ratios nos muestran la relación entre dos variables que pueden ser o no del mismo marco temporal. Permiten sacar conclusiones a partir del balance y observar la situación financiera para poder tomar decisiones y adelantarnos a futuros problemas. El propósito de este trabajo es usar los ratios para analizar si la gestión de la situación financiera de los clubes de fútbol ha sido adecuada. Usaremos los siguiente ratios:

- Ratio de Solvencia total o ratio de garantía: Capacidad que tiene una empresa para hacer frente a largo plazo todas sus deudas con su activo. Relación entre activo y pasivo.
- Ratio de Liquidez circulante: Capacidad de afrontar a corto plazo compromisos financieros. Relación entre activo corriente y pasivo corriente.
- Ratio de Endeudamiento general: Cómo de financiado se encuentra el activo de una empresa por deuda. Analiza la parte del activo que ha sido financiada con deuda. Mide la capacidad de la empresa de hacer frente a sus objetivos futuros. Este ratio lo usaremos para analizar la dependencia de los clubes de fútbol de la financiación externa. Relación entre pasivo y los capitales propios.
- Ratio de Rentabilidad económico (ROA): Beneficio generado por la empresa independientemente de la fuente de financiación. Relación entre los resultados del ejercicio antes de intereses e impuestos y el activo.
- Ratio de Rentabilidad financiera (ROE): Beneficio generado por la empresa en función del patrimonio neto. Relación entre los resultados del ejercicio y patrimonio neto.
- Ratio de derechos sobre jugadores/activo total: Ponemos en relación el valor de los activos intangibles, los jugadores, con el activo total. Con este ratio podemos analizar la relación del valor de los jugadores con el

rendimiento deportivo; Este ratio nos podrá dar un punto de apoyo a nuestra pregunta principal del trabajo, ¿El dinero es la respuesta de los resultados deportivo? Relación entre activo intangible y activo.

A través de los flujos de efectivo podemos estudiar la liquidez de una empresa. Permiten controlar la entrada y salida de efectivo de la empresa (compras y ventas). Se usa como una herramienta que ayuda analizar la capacidad de la empresa a generar flujos positivos, a estudiar la posibilidad de hacer frente a sus obligaciones, nos muestra las necesidades financieras de la empresa, además de proporcionar el control presupuestario. Existen tres tipos de flujos de caja que es su conjunto muestran el aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes, estos son los flujos de explotación, inversión, y financiación.

- Flujos de actividades de explotación, son aquellos movimientos que provengan de la actividad principal de la empresa.
- Flujos de actividades de inversión, reflejan las inversiones en activo por parte del club de fútbol, es decir, viene a englobar todos los pagos efectuados por la adquisición de activo no corriente.
- Flujos de actividad de financiación, reflejan la capacidad de financiación del equipo de fútbol, refleja el reparto de dividendos.

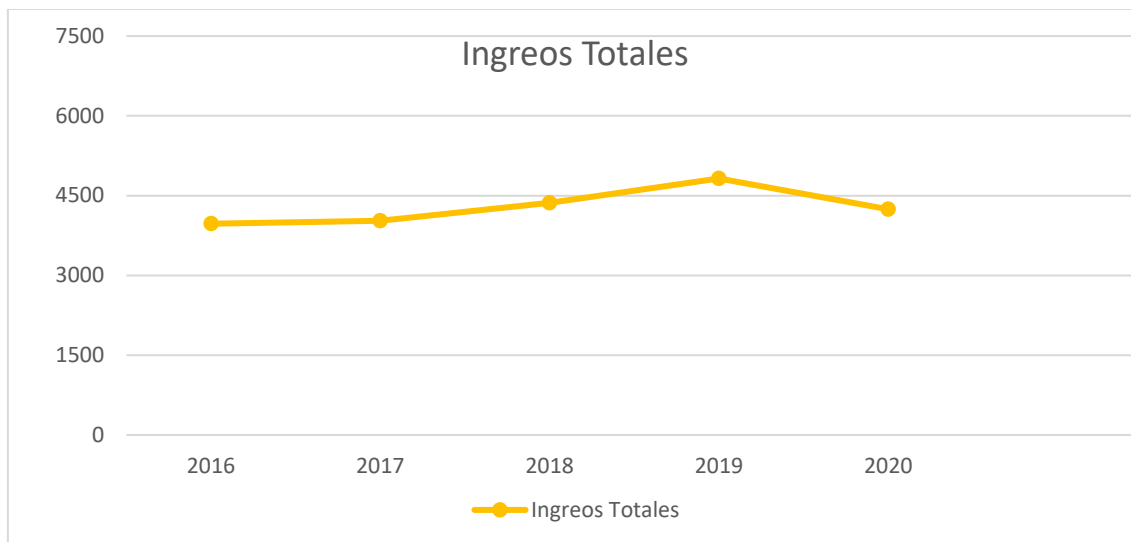
Finalmente, empleando el programa *Stata*, se realiza un análisis de diferencia de medias buscando observar diferencias significativas para los resultados de las ligas domésticas e internacionales. Se contrastan los tipos de ingresos, como la nacionalidad del propietario del equipo.

4. Análisis Empírico

La Figura 7 recoge la evolución temporal de la media de los ingresos de los equipos de fútbol de la muestra. Podemos observar la tendencia creciente hasta la temporada 2018/19 y los efectos devastadores de la pandemia en la temporada 2019/20. Esta primera imagen muestra ya la relevancia del estudio al

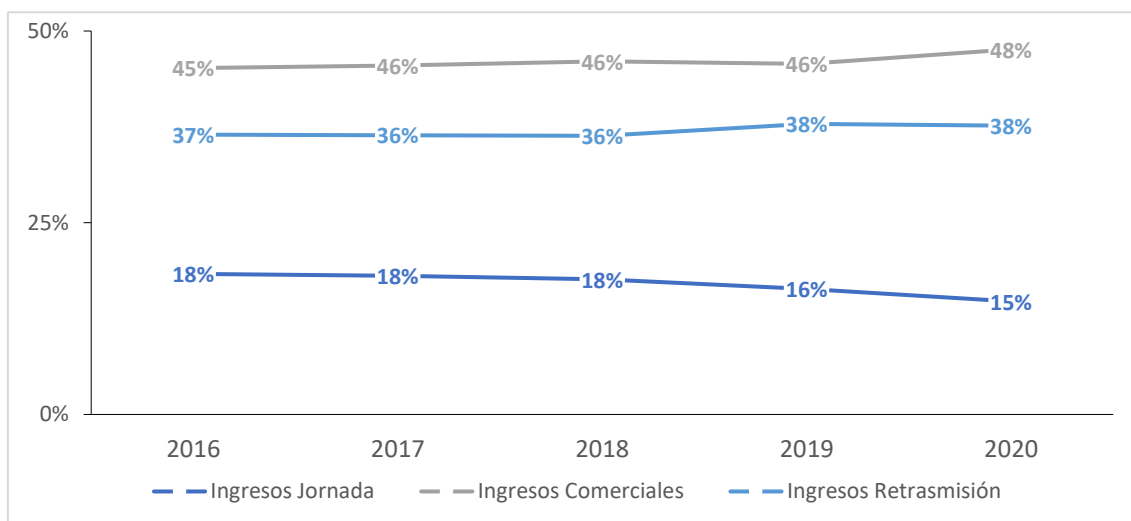
reflejar un cambio en el comportamiento de los clubes. ¿Por qué esta caída de ingresos no fue de mayor calibre?

Figura 7: Evolución de los ingresos totales en valor absoluto



La Figura 8 muestra la proporción de ingresos totales correspondiente a cada tipo. Para los años previos a la pandemia se puede observar una evolución estable, mientras que, con su irrupción, la caída de los ingresos de jornada se ha tratado de compensar mediante ingresos comerciales. Respondiendo a la pregunta anterior, podemos decir que los clubes de fútbol supieron mitigar el golpe de la pandemia con un aumento de los ingresos comerciales

Figura 8: Evolución de los ingresos del fútbol europeo



Por otro lado, algunos equipos se vieron obligados a vender sus mejores jugadores para solventar parte de las fugas financieras. A pesar del duro bache que supuso la pandemia, la continuidad de la liga fue una decisión vital para la supervivencia de muchos clubes, ya que, si se hubiese llegado a suspender, la pérdida que habrían tenido que soportar hubiera sido de mayor calibre. La repercusión no solo tendría consecuencias sobre el rendimiento económico, sino que también hubiera afectado al deportivo, y la venta de jugadores para solventar déficits hubiera acarreado problemas en el rendimiento deportivo a largo plazo.

4.1 Análisis ratios

A continuación, llevaremos a cabo un análisis financiero de los equipos de fútbol y para ello usaremos los ratios descritos en la sección anterior. Nos permitirá analizar el impacto que sufrieron los equipos de fútbol durante la pandemia en contraste con los datos con la temporada anterior.

Tabla 1: Ratios del FC Barcelona

Ratios	2018/19	2019/20
Ratio de Solvencia	0,883	1,024
Ratio de Liquidez	2,258	1,559
Ratio Endeudamiento	11,593	40,891
Rentabilidad Económica (ROA)	1,400%	-6,646%
Rentabilidad Financiera (ROE)	2,682%	-363,830%
Derechos sobre jugadores	38,837%	40,479%

En la Tabla 1 podemos ver un gran problema de solvencia en el FC Barcelona. Sus valores, cercanos a la unidad, ponen de manifiesto que el total de sus activos está soportado prácticamente es su totalidad por las obligaciones contraídas. Nos da a entender un patrimonio neto muy reducido para la gran cantidad de deudas que soporta. El Barcelona, con el paso de los años, se ha visto obligado a cerrar contratos comerciales por diversos motivos. Ya se ha comentado la cesión del nombre del estadio a Spotify; otro ejemplo sería la venta del jugador Leo Messi, como medio para la supervivencia financiera del club.

A través del ratio de solvencia podemos ver la capacidad del FC Barcelona de hacer frente a sus deudas con el activo que posee a largo plazo. En 2018/19 su valor está por debajo de 1 pone de manifiesto una mala capacidad de hacer frente a las deudas. En concreto, podemos decir que el FC Barcelona tiene 0,88 euros de activo por cada euro de deuda. Para la temporada siguiente la capacidad de soportar la deuda aumenta superando la unidad, pero sin llegar aun a un punto óptimo que estaría en torno al 1,5. El FC Barcelona mejoró la solvencia poniendo en situación crítica la liquidez, como se puede observar en la considerable disminución de dicho ratio, que pasa de 2,26 a 1,56. En este sentido, aunque el decremento sea considerable, mantiene valores adecuados.

Lo más llamativo de los valores recogidos en la Tabla 1 posiblemente sean los valores del ratio de endeudamiento. Para la temporada 2018/19 observamos números muy elevados, que indican la gran dependencia del club de la financiación ajena. Se trata de una decisión de elevado riesgo que se ve notablemente acentuada en la siguiente temporada como consecuencia, al menos en cierta medida, del impacto de la COVID-19.

En la temporada 2018/19 la rentabilidad económica es de 1,3% siendo inferior que la rentabilidad financiera que es del 2,6% ($ROA < ROE$). Esto implica que parte del activo es financiado con deuda, coherente con los ratios previamente comentados. Esta baja rentabilidad pone de manifiesto una gran inversión de capital de la mano de unos ingresos reducidos. Se trata de una situación que empeora en la temporada siguiente con el impacto de la pandemia.

El ratio de rentabilidad financiera se usa como indicador de inversión, proyectando el beneficio a obtener por cada euro invertido. Lógicamente, interesarán valores elevados, sin embargo, el Barça antes de la pandemia ya presentaba números bastante bajos, llegando a valores negativos en la temporada 2019/20 como consecuencia de una cuenta de resultados en pérdidas. Por último, gracias al ratio sobre los derechos de los jugadores, podemos considerar el valor que representan sobre el activo total que se incrementa en dicha temporada.

Tabla 2: Ratios del Real Madrid

Ratios	2018/19	2019/20
Ratio de Solvencia	1,879	1,591
Ratio de Liquidez	0,872	0,766
Ratio Endeudamiento	1,136	1,690
Rentabilidad Económica (ROA)	4,839%	0,461%
Rentabilidad Financiera (ROE)	10,039%	0,347%
Derechos sobre jugadores	27,312%	37,295%

El Real Madrid es un equipo del cual se presupone una buena gestión económica, como confirma el ratio de solvencia para ambas temporadas. (1,87 y 1,59, respectivamente). Podemos concluir la capacidad de del equipo para hacer frente a sus deudas a largo plazo, con activos suficientes para mantener su patrimonio. También cabe considerar que el Real Madrid durante la temporada afectada por la pandemia sufre una caída, si bien mantiene los valores para este ratio por encima de 1,5. Aunque se ve el efecto en un leve descenso de los resultados, siguen siendo óptimos.

El Real Madrid para la temporada 2019/20 contrajo mayor deuda, empeorando su situación de solvencia y liquidez para las siguientes temporadas. Aunque su liquidez es inferior a 1 y disminuyó durante la pandemia pasando de 0,87 a 0,76, el club optó por no endeudarse excesivamente, manteniendo unos niveles moderados de crédito. Esta decisión se observa también en la evolución temporal de los ratios de rentabilidad, donde cabe destacar un apoyo menor en el patrimonio (el ROA pasa a ser mayor que el ROE). En contraste con los resultados del FC Barcelona, cabe resaltar que el Real Madrid no llega a dar pérdidas. Por último, el valor de los jugadores en la temporada 2019/20 representa un mayor porcentaje del activo del club respecto a la temporada anterior.

Tabla 3: Ratios del Manchester United

Ratios	2018/19	2019/20
Ratio de Solvencia	1,383	1,340

Ratio de Liquidez	0,905	0,564
Ratio Endeudamiento	2,604	2,938
Rentabilidad Económica (ROA)	1,988%	-1,396%
Rentabilidad Financiera (ROE)	5,419%	-4,442%
Derechos sobre jugadores	23,214%	25,568%

En el caso del Manchester United encontramos un punto intermedio entre las situaciones del FC Barcelona y el Real Madrid. Este club ha tenido una gestión buena, pero que no ha sido suficiente como para evitar las pérdidas. El aumento del ratio de endeudamiento ha sido leve (de 2,6 a 2,9) y su solvencia apenas disminuyó, siendo de 1,38 y 1,34 en las sucesivas temporadas. Esto refleja un equipo de fútbol con la capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas, a pesar de sufrir las consecuencias del impacto de la pandemia. Respecto al ratio de liquidez, los valores obtenidos para el Manchester United son llamativamente bajos, especialmente para la temporada 2019/20, donde obtenemos un valor de 0,5. En este sentido, el Manchester United vive una situación similar a la del Real Madrid, que durante la temporada afectada por pandemia tuvo que contraer mayor deuda, poniendo en niveles críticos su liquidez. El ratio de endeudamiento, sin ser excesivamente arriesgado, es consistente con los comentarios anteriores.

En la temporada 2018/19 la rentabilidad financiera del Manchester United fue a la económica (ROE>ROA). Ello indica una dependencia baja de la deuda que cambia lógicamente en la temporada 2019/20. De hecho, la rentabilidad financiera cae drásticamente en la temporada 2019/20. Este indicador manifiesta el menor beneficio a obtenido en el ejercicio económico, llegando a dar pérdidas. Respecto al valor de los jugadores vemos, como en el caso de los otros dos equipos, una tendencia creciente, aumentando el porcentaje del valor de los jugadores sobre el activo.

4.2 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.

Usaremos el estado de flujos de efectivo para estudiar las fuentes de financiación de los equipos de fútbol y analizar en qué se emplearon. El flujo de caja es un

registro de todos los movimientos de entrada y salida de efectivo de una empresa en un marco temporal equivalente a un ejercicio contable. Permite clasificar los movimientos según las distintas actividades. Como ya se comentó, trabajamos con tres: los flujos de efectivo por actividades de explotación, los flujos de efectivo por actividades de inversión, y los flujos de efectivo por actividades de origen financiero.

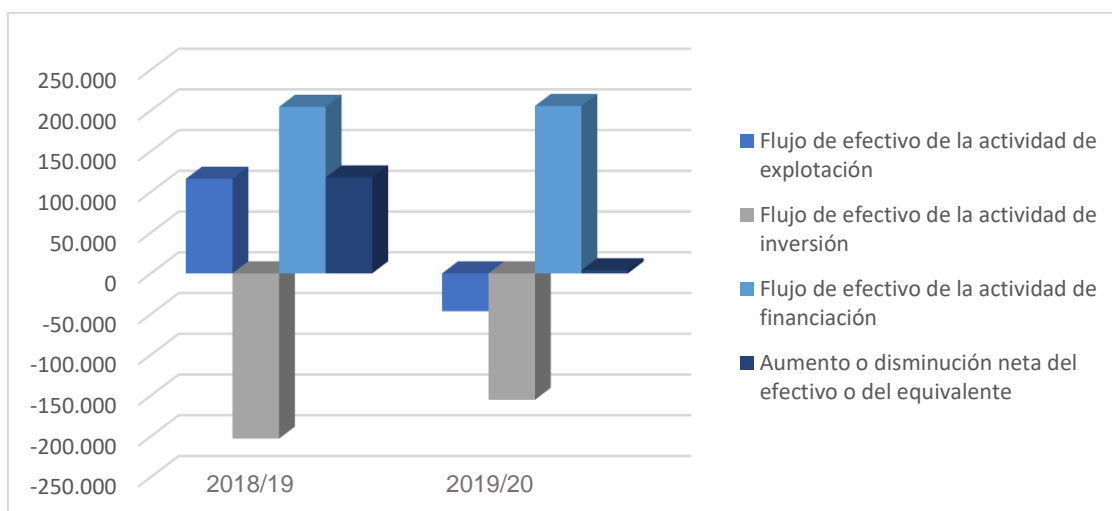
En el FC Barcelona observamos unos cambios radicales de una temporada a otra. La actividad de explotación, que proviene de la actividad principal de la empresa, tiene una bajada de 160 millones, que bien puede explicarse por la suspensión de la liga durante unos meses y su desarrollo a puerta cerrada como consecuencia de la pandemia. Esto supuso una gran pérdida de ingresos en las jornadas al caer los derechos de retransmisión.

En el análisis de ratios hemos podido observar cómo el FC Barcelona es el equipo de la muestra con mayor porcentaje de activos intangibles sobre su activo total. Esta particularidad es coherente con que la diferencia del flujo de efectivo de la actividad de inversión venga dada por una disminución del valor de los fichajes de la temporada 2019/20. Dicha reducción le dio un leve margen de recuperación ante las grandes pérdidas de la actividad de explotación. El FC Barcelona se ha visto financiado de forma similar en ambas temporadas. Esta ausencia de reacción ante la crisis implica que no ha sido capaz de compensar las pérdidas del flujo de efectivo de las actividades de explotación.

Tabla 4: Flujos de Efectivo del FC Barcelona

FC Barcelona	2018/19 (miles de euros)	2019/20 (miles de euros)
Flujo de efectivo de la actividad de explotación	116.129	-46.418
Flujo de efectivo de la actividad de inversión	-202.850	-155.242
Flujo de efectivo de la actividad de financiación	204.438	205.504
Variación neta del efectivo o del equivalente	117.717	3.844

Figura 9: Representación de los Flujos de Efectivo del FC Barcelona



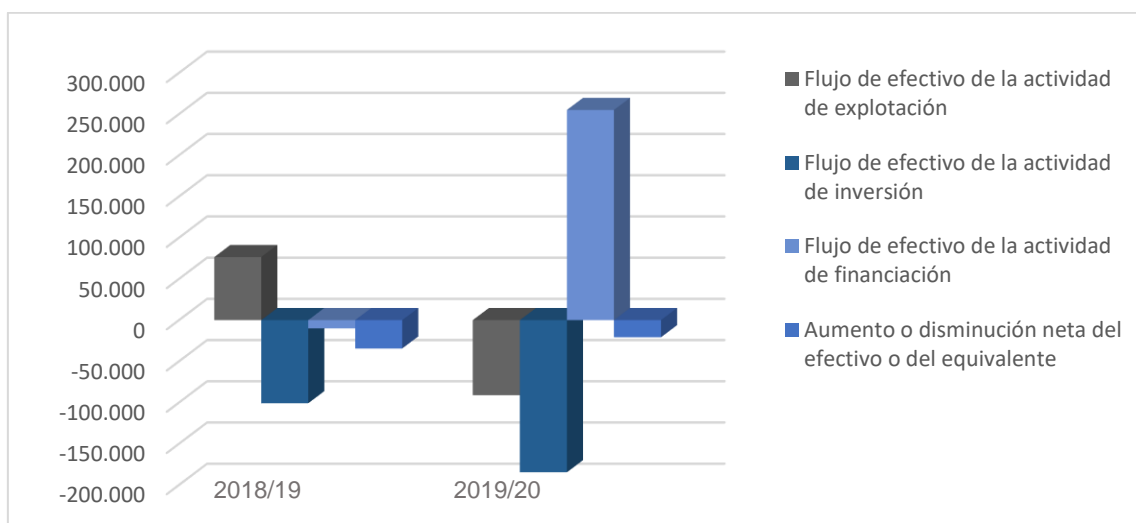
El Real Madrid, de forma análoga al FC Barcelona, ha vivido un gran bache en su actividad de explotación debido a la pandemia. La suspensión de partidos también fue un duro golpe para los ingresos por jornada y para los ingresos por derechos de retransmisión. Sin embargo, el club supo apostar por su plantilla, aumentando considerablemente su inversión en activo intangible.

Estas variaciones en el Real Madrid pudieron ser posibles gracias a la financiación, como refleja el estado de flujos de efectivo de la actividad de inversión, que se disparó con el objetivo de poder hacer frente a las variaciones sufridas en las actividades de explotación e inversión.

Tabla 5: Flujos de Efectivo del Real Madrid

Real Madrid	2018/19 (miles de euros)	2019/20 (miles de euros)
Flujo de efectivo de la actividad de explotación	76.461	-91.150
Flujo de efectivo de la actividad de inversión	-100.864	-184611
Flujo de efectivo de la actividad de financiación	-10000	255000
Variación neta del efectivo o del equivalente	-34.403	-20.761

Figura 10: Representación de los Flujos de Efectivo del Real Madrid

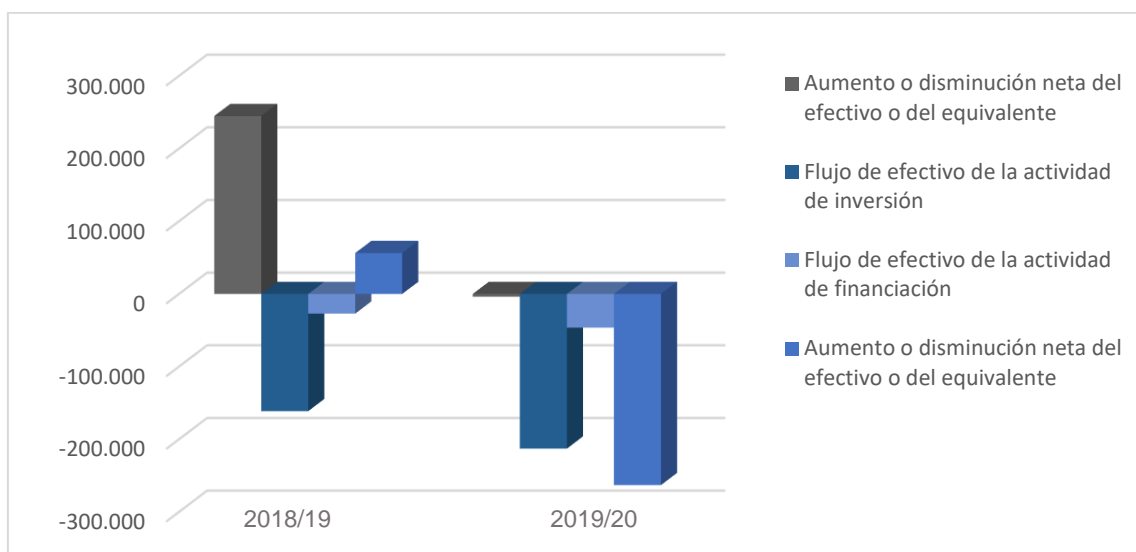


El Manchester United es uno de los equipos que más ha sufrido la pandemia en valores absolutos. La actividad de explotación del equipo descendió en 240 millones. De manera similar al Real Madrid, para la temporada 2019/20, el club abordó la situación aumentando su inversión en activo intangible en 50 millones. Sin embargo, para poder soportar estos cambios en las actividades de la empresa, el Manchester United no precisó recurrir a la inversión ajena. De hecho, las cuentas del club muestran en ambas temporadas un reparto de dividendo entre los socios de 23 millones cada año.

Tabla 6: Flujos de Efectivo del Manchester United

Manchester United	2018/19 (miles de euros)	2019/20 (miles de euros)
Flujo de efectivo de la actividad de explotación	244.780	-3.820
Flujo de efectivo de la actividad de inversión	-161.340	-212.850
Flujo de efectivo de la actividad de financiación	-27.080	-46.400
Variación neta del efectivo o del equivalente	56.360	-263.070

Figura 11: Representación de los Flujos de Efectivo del Manchester United



4.3 Análisis de medias

En este último apartado del análisis empírico se considera la capacidad que tienen los ingresos comerciales y la nacionalidad del propietario para explicar el mayor o menor rendimiento deportivo de los equipos de fútbol en las ligas nacionales y en la Champions League. Para llevar a cabo este análisis hemos recogido la información necesaria de los últimos cinco años anteriores a la temporada de la pandemia de los siete mejores equipos de Europa. De esta forma se ha creado una base de datos con información de 7 equipos de fútbol entre las temporadas 2015/16 y 2019/20. Estos equipos son: el FC Barcelona, el Real Madrid, el Bayern de Múnich, el Manchester United, el Liverpool, el Manchester City y el Paris Saint-Germain.

Para analizar la relación entre variables, utilizamos el software *Stata*. La Tabla 7 muestra los resultados de los test de diferencia de medias realizados. Para ello hemos trabajado con variables dicotómicas que toman el valor 1 cuando el club ha ganado la liga nacional y 0 en caso contrario. De la misma manera, analizamos la propiedad considerando si el dueño del equipo es extranjero (valor 1 de la variable; 0 cuando el propietario es del mismo país que el equipo).

Tabla 7: Diferencia de medias, relación entre variables.

		Obs	Media	p-valor
Ingresos comerciales	No gana la liga doméstica	18	0.406	0.0000
	Campeón en liga doméstica	17	0.519	0.0000
Ganar Champions	Propietario nacional	15	0.811	0.0269
	Propietario extranjero	20	0.554	0.0270
Ganar liga domestica	Propietario nacional	15	0.267	0.0734
	Propietario extranjero	20	0.05	0.0735

Como podemos observar en la Tabla 7, obtenemos una diferencia significativa según el resultado obtenido en la liga nacional, siendo los ingresos comerciales mayores cuando el equipo gana la competición. La relevancia de este resultado se pone de manifiesto al analizarlo en conjunto con lo anteriormente descrito en el trabajo. Como se ha desarrollado anteriormente, los ingresos comerciales han sido tabla de salvación para una gran mayoría de equipos al ver reducidas sus posibilidades de ingreso por taquilla y por derechos televisivos casi al completo. En este sentido, los mayores ingresos comerciales obtenidos por los equipos campeones de liga ponen de manifiesto la relación existente entre un rendimiento económico y un rendimiento deportivo. Con respecto al resultado en la Champions League, el tamaño muestral no permite estudiar diferencias significativas.

Una explicación para este resultado sería la relevancia para el negocio económico de la fama y popularidad que se adquieren al obtener el título liguero. Una buena posición en liga servirá a los equipos de fútbol como medio para cerrar tratos comerciales de mayores cantidades, atrayendo mejores empresas que se interesarán por lucir sus marcas sobre los colores del equipo campeón.

En relación con la influencia de la procedencia del propietario del club, los resultados muestran la conveniencia de que sea del mismo país que el propio equipo. En estos casos, los resultados deportivos son estadísticamente mejores tanto a nivel nacional como en el ámbito internacional. La facilidad de comunicación entre principal y agente, siguiendo la teoría de la agencia, explicaría en gran medida este resultado. Cuando disponemos de unos

accionistas nacionales, la comunicación con la directiva será más clara y eficiente. Por otro lado, el interés del accionista podrá ir más allá del valor monetario de sus acciones, llegando a identificarse con los colores del equipo. En este sentido, la toma de decisiones puede dirigirse a maximización el valor del club en un espectro más amplio.

5. CONCLUSIONES

Los ingresos es una variable que ayuda a maximizar los rendimientos deportivos, pero de esa misma forma los rendimientos deportivos ayudan a maximizar los rendimientos económicos. Es decir, buenos resultados deportivos facilitan la entrada de dinero, de la misma forma que el dinero facilita grandes resultados deportivos.

Durante el trabajo hemos podido ver el desarrollo histórico de los clubes de fútbol, hemos visto como la fama le ha ayudado a financiarse y desenvolverse en el ámbito deportivo. Hemos visto mediante datos cuantificables que el rendimiento económico y deportivo se encuentran condicionados de forma directa por los ingresos comerciales y la nacionalidad del propietario.

El fútbol como uno de los deportes mas importantes a nivel mundial tuvo un gran impacto por parte de la COVID-19. Como ya analizamos, durante la evolución historia, el fútbol creo nuevas fuentes de ingresos que se vieron frenadas durante la pandemia, como los ingresos por taquilla y los ingresos por derechos audiovisuales.

La pandemia obligo a los equipos de fútbol buscar soluciones a corto plazo. Grandes impactos inesperados requerían rápidas soluciones. La supervivencia del fútbol europeo estuvo obligada a contraer una mayor deuda, a cerrar contratos comerciales, y desprenderse de activos intangibles. El fútbol europeo paso por un gran bache que redujo las diferencias de efectivo entre los clubes. En cierto modo el paso por la pandemia mejoró la competitividad y niveló la balanza del fútbol europeo reduciendo las diferencias.

Durante la elaboración del trabajo y el proceso investigación me he encontrado con ciertas complicaciones a la hora de extraer los datos contables de algunos equipos. Por ello mismo el análisis de ratios y de estado de flujos de efectivo se centran en tres clubes de fútbol.

Como resultados, sacamos en claro gracias al análisis empírico, que los equipos con mejores resultados deportivos obtendrían los mejores ingresos comerciales. Esta relación viene dada al interés que tienen las marcas en llevar los colores de los mejores equipos. La fama del fútbol potencia la imagen de las marcas , por

eso mismo muchas empresas se pelean por aparecer al lado del escudo de los equipos.

De esta misma forma, tenemos como resultado del trabajo, la influencia de la nacionalidad del propietario. A pesar de las nuevas aportaciones que puede ofrecer un extranjero, un propietario nacional da mejores resultados deportivos. La comunicación entre los accionistas y los directivos con un propietario nacional es más clara y eficiente. Existe la posibilidad de que el propietario nacional tenga mayores sentimientos hacia el club y un mayor interés en el desarrollo deportivo más allá del beneficio económico. Un propietario extranjero puede ser más movido por el rendimiento económico, pudiendo crear diferencias entre los objetivos de los directivos y los socios, creando así comportamientos oportunistas que no permiten la maximización del club.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Sánchez, L. Barajas, A. y Sánchez Fernández, P. (2019): “finanzas del deporte: fuentes de ingreso y regulación financiera en el fútbol europeo”
- Sánchez, L. Barajas, A. y Sánchez Fernández, P. (2017): “¿Juega al fútbol la Teoría de la Agencia?”
- Jensen, M.C. Meckling, W.H. (1976): Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 3, 305-360.
- Deloitte Sports Business Group (2021): Testing times Football Money League
- Lozano García, M. Hidalgo, A. Pindado García, J. (2004): “el conflicto accionista-directivo: problemas y propuestas de solución”
- LaLiga (2020): “Cómo los clubes de LaLiga han solventado el impacto del primer año del COVID-19”. Disponible en <https://newsletter.laliga.es/futbol-global/como-los-clubes-de-laliga-han-solventado-el-impacto-del-primer-ano-del-covid-19>
- LaLiga Santander (2021): “Así es el reparto de los derechos de TV en Primera y Segunda”. Disponible en https://as.com/futbol/2021/01/02/primera/1609613229_563783.html
- Crónica Vasca (2022): “Así queda el reparto de los derechos de televisión de la temporada 20-21 del fútbol español”. Disponible en https://www.cronicavasca.com/economia/queda-reparto-derechos-television-en-futbol-espanol-20-21_586639_102.html
- Real Madrid CF (2020): “Informes anuales”. Disponible en <https://www.realmadrid.com/socios/carnet-de-socio/informes-anuales>
- FC Barcelona (2020): “Informes Anuales”. Disponibles en <https://www.fcbarcelona.es/es/club/organizacion-y-plan-estrategico/comisiones-y-organos/reportes-anuales>

7. ANEXOS

Tabla 8: Ingresos históricos absolutos

Equipo	Año	Variable			
		x1	x2	x3	x4
		Ingresos de jornada (mill)	Ingresos comerciales y publicidad (mill)	Ingresos retransmisión (mill)	Total, de ingresos (mill)
FC Barcelona	2016	121	296	203	620
FC Barcelona	2017	139	295	215	649
FC Barcelona	2018	145	323	223	691
FC Barcelona	2019	159	384	298	841
FC Barcelona	2020	126	340	249	715
Real Madrid	2016	129	263	228	620
Real Madrid	2017	136	301	237	674
Real Madrid	2018	143	356	251	750
Real Madrid	2019	145	355	258	758
Real Madrid	2020	108	360	224	692
Bayern de Múnich	2016	102	343	148	593
Bayern de Múnich	2017	98	343	147	588
Bayern de Múnich	2018	104	349	177	630
Bayern de Múnich	2019	92	357	211	660
Bayern de Múnich	2020	70	361	203	634
Manchester United	2016	137	188	364	689
Manchester United	2017	125	226	325	676
Manchester United	2018	120	230	316	666
Manchester United	2019	121	274	317	712
Manchester United	2020	99	160	322	581
Liverpool	2016	76	160	168	404
Liverpool	2017	80	162	183	425
Liverpool	2018	92	171	251	514
Liverpool	2019	95	211	299	605

Liverpool	2020	83	243	233	559
Manchester City	2016	70	239	216	525
Manchester City	2017	60	231	237	528
Manchester City	2018	64	266	239	569
Manchester City	2019	62	261	287	610
Manchester City	2020	48	258	217	523
Paris Saint-Germain	2016	93	305	123	521
Paris Saint-Germain	2017	90	274	122	486
Paris Saint-Germain	2018	101	313	128	542
Paris Saint-Germain	2019	116	363	157	636
Paris Saint-Germain	2020	92	299	150	541

Equipo	Año	Variable			
		x5	x6	x7	x8
		Asistencia media al campo	Seguidores RRSS (TOTAL en mill)	Posición en Liga Domestica	Champions League
FC Barcelona	2016	79724	159,1	1	0
FC Barcelona	2017	78678	157,5	2	0
FC Barcelona	2018	70872	195,5	1	0
FC Barcelona	2019	76104	225,2	1	0
FC Barcelona	2020	72400	240	2	0
Real Madrid	2016	71280	158,4	2	1
Real Madrid	2017	69426	156,6	1	1
Real Madrid	2018	66337	207,8	3	1
Real Madrid	2019	61040	232	3	0
Real Madrid	2020	66984	251,5	1	0
Bayern de Múnich	2016	75017	52,3	1	0
Bayern de Múnich	2017	75024	60,6	1	0
Bayern de Múnich	2018	75354	68,9	1	0
Bayern de Múnich	2019	75865	75,7	1	0
Bayern de Múnich	2020	75000	87,1	1	1
Manchester United	2016	75327	97,4	5	0
Manchester United	2017	75305	96,9	6	0
Manchester United	2018	75102	207,2	2	0
Manchester United	2019	74698	129,6	6	0
Manchester United	2020	73956	140,8	3	0
Liverpool	2016	44108	39,8	8	0
Liverpool	2017	53094	47,3	4	0
Liverpool	2018	52958	54,8	4	0
Liverpool	2019	53053	75,8	2	1
Liverpool	2020	52871	91,7	1	0
Manchester City	2016	54013	30,7	4	0
Manchester City	2017	54019	41,9	3	0
Manchester City	2018	54054	53,1	1	0

Manchester City	2019	54130	65,2	1	0
Manchester City	2020	54269	75,9	2	0
Paris Saint-Germain	2016	46160	37,5	1	0
Paris Saint-Germain	2017	45160	48,9	2	0
Paris Saint-Germain	2018	46929	60,4	1	0
Paris Saint-Germain	2019	46911	75,8	1	0
Paris Saint-Germain	2020	47517	89,6	1	0

Equipo	Año	Variable		
		x9	x10	
		Forma Jurídica	Nacionalidad Propietario	Liga Domestica
FC Barcelona	2016	Club de socios	Nacional	LaLiga
FC Barcelona	2017	Club de socios	Nacional	LaLiga
FC Barcelona	2018	Club de socios	Nacional	LaLiga
FC Barcelona	2019	Club de socios	Nacional	LaLiga
FC Barcelona	2020	Club de socios	Nacional	LaLiga
Real Madrid	2016	Club de socios	Nacional	LaLiga
Real Madrid	2017	Club de socios	Nacional	LaLiga
Real Madrid	2018	Club de socios	Nacional	LaLiga
Real Madrid	2019	Club de socios	Nacional	LaLiga
Real Madrid	2020	Club de socios	Nacional	LaLiga
Bayern de Múnich	2016	Club de socios	Nacional	Bundesliga
Bayern de Múnich	2017	Club de socios	Nacional	Bundesliga
Bayern de Múnich	2018	Club de socios	Nacional	Bundesliga
Bayern de Múnich	2019	Club de socios	Nacional	Bundesliga
Bayern de Múnich	2020	Club de socios	Nacional	Bundesliga
Manchester United	2016	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester United	2017	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester United	2018	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester United	2019	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester United	2020	No definida	Extranjero	Premier League
Liverpool	2016	Sociedad Anónima	Extranjero	Premier League
Liverpool	2017	Sociedad Anónima	Extranjero	Premier League
Liverpool	2018	Sociedad Anónima	Extranjero	Premier League
Liverpool	2019	Sociedad Anónima	Extranjero	Premier League
Liverpool	2020	Sociedad Anónima	Extranjero	Premier League
Manchester City	2016	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester City	2017	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester City	2018	No definida	Extranjero	Premier League
Manchester City	2019	No definida	Extranjero	Premier League

Manchester City	2020	No definida	Extranjero	Premier League
Paris Saint-Germain	2016	No definida	Extranjero	Ligue 1
Paris Saint-Germain	2017	No definida	Extranjero	Ligue 2
Paris Saint-Germain	2018	No definida	Extranjero	Ligue 3
Paris Saint-Germain	2019	No definida	Extranjero	Ligue 4
Paris Saint-Germain	2020	No definida	Extranjero	Ligue 5