



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales**

Trabajo de Fin de Máster

**Máster en Contabilidad y Gestión
Financiera**

**La propiedad en el fútbol: Un análisis
europeo de la relación entre el rendimiento
económico y deportivo**

Presentado por:

José Manuel Martínez Bernardo

Tutelado por:

Jorge Gallud Cano

Valladolid, 8 de julio de 2025

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN	3
1. INTRODUCCIÓN	4
2. SITUACIÓN ACTUAL DEL FÚTBOL EUROPEO	6
2.1. Situación deportiva	11
2.2. Situación económico-financiera	12
3. LA PROPIEDAD EN EL FÚTBOL EUROPEO.....	17
3.1. Evolución de la propiedad en el fútbol europeo	21
3.2. La distribución de la propiedad en la actualidad	24
3.3. El conflicto en los equipos: beneficio vs títulos	25
4. MUESTRA, VARIABLES Y METODOLOGÍA	27
5. ANÁLISIS ECONÓMICO	42
5.1. Análisis descriptivo de las variables.....	42
5.2. Análisis explicativo de las variables	48
6. CONCLUSIONES	53
7. BIBLIOGRAFÍA.....	56

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Evolución número jugadores extranjeros en ligas "Top5"	7
Figura 2: Distribución de las fuentes de ingresos de las ligas "Top5"	8
Figura 3: Evolución reparto económico UEFA (1993-2023)	9
Figura 4: Evolución del balance competitivo de las ligas Top5 (2018-2024)....	11
Figura 5: Evolución del mercado de fútbol europeo (2015-2023).....	12
Figura 6: Evolución de los ingresos entre las temporadas 2014/15-2022/23 ...	13
Figura 7: Distribución 20 equipos con mayores ingresos por temporada	14
Figura 8: Evolución de los ingresos de las ligas Top5 (2004-2023)	14
Figura 9: Evolución de los ingresos de las ligas Top5 de Europa (2017-2023)	16

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: El control económico en las competiciones europeas	10
Tabla 2: Equipos más repetidos en la revista Deloitte Money Football (2014-2024)	15
Tabla 3: Distribución de la propiedad en los equipos de ligas Top5 Europa	25
Tabla 4: Equipos objeto de análisis (Período 2017/18-2022-23).....	28
Tabla 5: Evolución de campeones y subcampeones 2000-2024	29
Tabla 6: Porcentaje ingresos equipos muestra sobre total de cada liga (2017-2023)	31
Tabla 7: Concentración de los ingresos en equipos de la muestra de cada liga	31
Tabla 8: Porcentaje gasto en salarios de los equipos de la muestra sobre INCN ligas (2017-2023)	32
Tabla 9: Análisis de propiedad de la muestra.....	34
Tabla 10: Índice de puntuaciones en las competiciones	36
Tabla 11: Puntuaciones al rendimiento deportivo.....	37
Tabla 12: Variables a analizar	38
Tabla 13: Resultados descriptivos.....	42
Tabla 14: Test de diferencia de Medias	43
Tabla 15: Matriz de Correlaciones entre las variables.....	47
Tabla 16: Relación entre grado de concentración y rendimiento económico-deportivo.....	48
Tabla 17: Relación entre forma jurídica y rendimiento económico-deportivo ...	49
Tabla 18: Relación entre nacionalidad propiedad y rendimiento económico-deportivo.....	51

RESUMEN

Este trabajo estudia la influencia de la estructura de propiedad en el rendimiento económico y deportivo de los clubes de fútbol europeos. En una primera parte, se analiza la situación actual del fútbol europeo desde un enfoque económico y deportivo, destacando el nuevo panorama futbolístico debido a las nuevas regulaciones, el reparto de los ingresos y la importancia de las competiciones UEFA.

Posteriormente, se realiza un repaso de la literatura académica relevante tanto del ámbito empresarial como futbolístico, referida a la propiedad. Se estudia la propiedad a través de tres características como son la forma jurídica del equipo, el grado de concentración del capital y la nacionalidad de los propietarios.

A continuación, se escoge una muestra de los veinte equipos con más capacidad económica entre las temporadas 2017-18 hasta 2022-23. De estos equipos se extraen datos financieros y deportivos para realizar análisis empíricos. Todo ello para analizar si hay relación entre la propiedad y el desempeño económico-deportivo de los equipos.

Palabras clave: Contabilidad, Propiedad, Rendimiento Económico y Deportivo, UEFA

ABSTRACT

This study analyses the influence of ownership structure on the economic and sporting performance of European football clubs. First, it analyses the current state of European football from an economic and sporting perspective, highlighting the new landscape shaped by recent regulations, revenue distribution, and the role of UEFA competitions.

After that, a review of relevant academic literature from both business and football related to ownership. It is analyzed through three key dimensions: the legal form of the club, the degree of capital concentration, and the nationality of the owners.

For the empirical analysis, we selected the twenty European clubs with the greatest economic capacity between 2017–18 and 2022–23. Financial and sporting data are collected from these clubs to identify whether there is a significant relationship between ownership structure and economic-sporting

performance.

The aim of the study provide evidence of the potential impact ownership structure can have on club management and success.

Keywords: Accounting, Ownership, Financial performance, Sports Performance

1. INTRODUCCIÓN

Desde finales del siglo XIX, con los primeros juegos informales de pelota en colegios y universidades inglesas, hasta su situación actual con una estructura de negocios multimillonarios totalmente organizada, el fútbol ha sufrido numerosos e importantes cambios desde su nivel de organización y estructura hasta su volumen de negocios (Toma & Catana, 2021).

Aunque se tiene constancia de que ya desde tiempos de los egipcios se jugaba al fútbol, no es hasta 1863 con la creación de la Football Association en Inglaterra, que empieza a organizarse en clubes y tener un aspecto similar al que conocemos actualmente.

A pesar de ser un deporte con una larga tradición y una popularidad extendida por todo el mundo, no despertaba gran interés para su estudio. A nivel económico no contaba con un volumen de negocio tan elevado como otras industrias. Sin embargo, desde la década de 1990 su importancia ha ido creciendo no sólo a nivel económico, convirtiéndose en un auténtico sector, sino también a nivel político, cultural y social (Giulianotti & Robertson, 2004, 2007).

A partir de los años 2000, los equipos comenzaron a multiplicar sus ingresos temporada tras temporada despertando así el interés de la comunidad científica a la hora de realizar estudios desde un enfoque económico. Esto se ve reflejado en el número de investigaciones acerca de las finanzas en los clubes, que han aumentado cerca de un 80% en las últimas décadas (Alberto Calahorra, 2022).

Actualmente, los equipos de fútbol se pueden estudiar como si de empresas se tratasen.

Es por ello, que su análisis y estudio por parte de la comunidad científica ha aumentado en estos últimos años. Concretamente en el continente europeo, ya

que cuenta con un gran número de países donde sus equipos se han estabilizado y es posible realizar trabajos académicos sobre ellos (Schyns et al., 2016). En los últimos años, estos análisis se han centrado en las 5 ligas más importantes del continente popularmente conocidas como “Big Five”: Premier League (Inglaterra), LaLiga (España), Bundesliga (Alemania), Serie A (Italia) y LigueOne (Francia). El interés por estas competiciones se debe a que cuentan con los mayores ingresos, a que tienen un mayor número de seguidores (no sólo en el continente sino a nivel mundial) y a que la mayoría de jugadores de la Copa del Mundo se encuentran en estas ligas (Solberg & Haugen, 2010; Rohde & Breuer, 2016; Prigge & Tegtmeier, 2019).

Uno de los aspectos de las empresas que ha suscitado más interés en su estudio, ha sido la estructura de la propiedad. Tradicionalmente, en los equipos de fútbol, este aspecto no resultaba interesante para su estudio ya que sus propietarios lo eran como un acto de filantropía, como exponen Dixon et al. (2004). A finales del siglo XX, con la transformación de la mayoría de los equipos en sociedades mercantiles (anteriormente asociaciones), la propiedad de los equipos comenzó a tener más relevancia debido a la aparición de inversores con distintos objetivos.

En este sentido, aparece un nuevo conflicto de intereses. Dentro del mundo empresarial el principal objetivo es la maximización del beneficio, pero en los equipos existe un nuevo objetivo: el éxito deportivo. Dentro de los equipos de fútbol existen inversores que buscan maximizar la rentabilidad de su inversión mientras que hay otros cuya satisfacción viene de los éxitos deportivos a pesar de que la gestión económica no les ofrezca rentabilidad. La Teoría de la Agencia aparece como un enfoque adecuado para abordar estas situaciones ya que plantea los problemas que puede haber entre unos gestores que pueden tomar decisiones a su favor en contra de los intereses de los propietarios debido a la asimetría en la información de ambos (Jensen & Meckling, 1976).

El objetivo de este trabajo es estudiar la relación entre el modelo de propiedad de los clubes y su posterior rendimiento económico-deportivo en el ámbito europeo. Para ello, se analizará la situación en la que se encuentra el fútbol europeo en la actualidad y los cambios que han influido en esta

configuración.

Una vez expuesto este contexto, se analizará la propiedad en los equipos de fútbol. Para comenzar, se repasará la literatura previa existente y se muestran los trabajos académicos relacionados con las características de la propiedad que nos servirán para estudiarla como son: la forma jurídica, el grado de concentración y la nacionalidad de los propietarios. Además, se muestra la evolución que ha experimentado en los equipos de fútbol a lo largo de los años. A continuación, se estudiará el conflicto entre rendimiento económico y rendimiento deportivo y se formularán una serie de hipótesis. Estas hipótesis, se validarán a través del análisis de una muestra de equipos europeos.

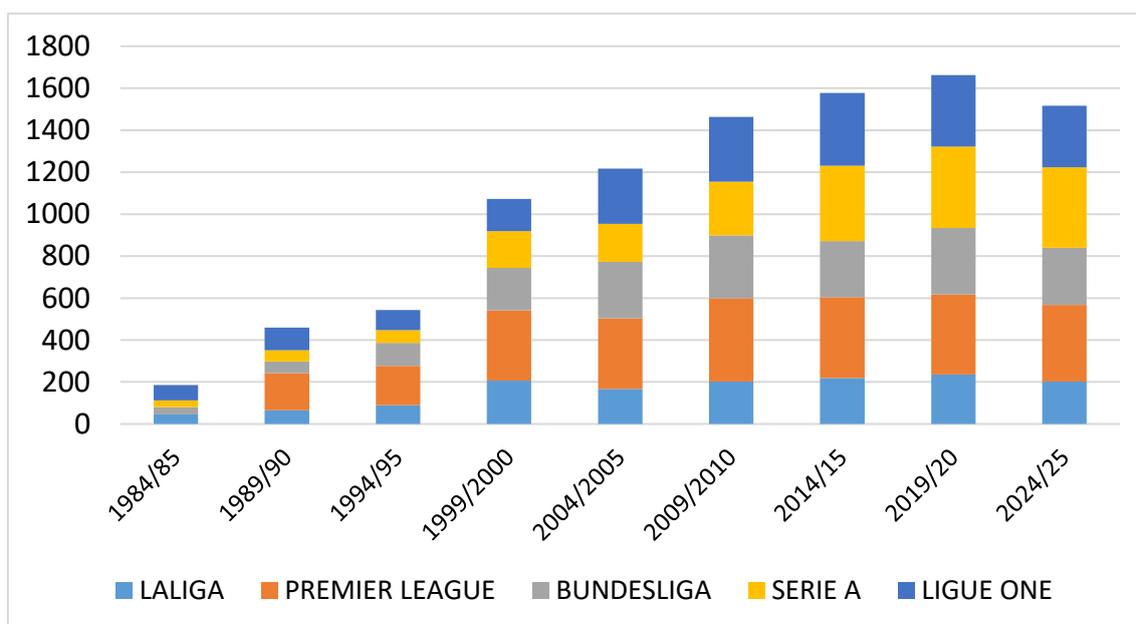
2. SITUACIÓN ACTUAL DEL FÚTBOL EUROPEO

En las últimas décadas, el panorama futbolístico europeo ha cambiado considerablemente. Estos cambios se deben a una serie de acontecimientos que han dado lugar al escenario en el que nos encontramos actualmente.

El primero de estos cambios es la liberalización del mercado. Especialmente en lo referente a limitaciones sobre el número de jugadores extranjeros que podían pertenecer a un equipo. Este cambio se produjo tras la sentencia del caso Bosman en 1995. Esta situación, se inicia cuando Jean-Marc Bosman demandó a su club en aquel momento (RFC Lieja) por no permitirle negociar libremente su pase a otro equipo al final de su contrato. El jugador alegó que se violaba su derecho de libre circulación de trabajadores en la Unión Europea. En 1995 con la sentencia que dictó el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, se creó un precedente en el mercado de jugadores. De esta forma, los jugadores podían negociar libremente con otros equipos al terminar su contrato sin que su anterior equipo pudiera pedir una compensación económica, incluso se les permite firmar precontratos cuando restan seis meses o menos de su actual contrato. Además, se puso fin al máximo de dos jugadores extranjeros en las plantillas lo que fomentó la libre circulación de futbolistas en la Unión Europea. Con esta sentencia, se esperaba una reducción de la inversión de los clubes en sus canteras (Antonioni & Cubbin, 2000). Se produjo este efecto ya que el permitir una mayor libertad de movimiento entre los jugadores, los equipos con mayores presupuestos

comenzaron a aumentar sus inversiones para fichar los mejores jugadores sin importar su nacionalidad, cuando el requisito previo era de máximo dos jugadores extranjeros en plantilla. De esta forma, estos equipos comenzaron a tener problemas financieros (agravando su endeudamiento) ya que cada vez tenían que pagar mayores cantidades de dinero (Ascari & Gagnepain, 2007; Barajas & Rodríguez, 2010; Solberg & Haugen, 2010). Como muestra la Figura 1, a partir de 1995 el número de jugadores en las ligas Top5 de Europa está muy próximo a duplicarse. Además, se muestra una tendencia creciente a lo largo de las temporadas hasta la temporada 2019/20 donde los jugadores extranjeros suponen más del triple que en 1995 y ocho veces más que en 1985.

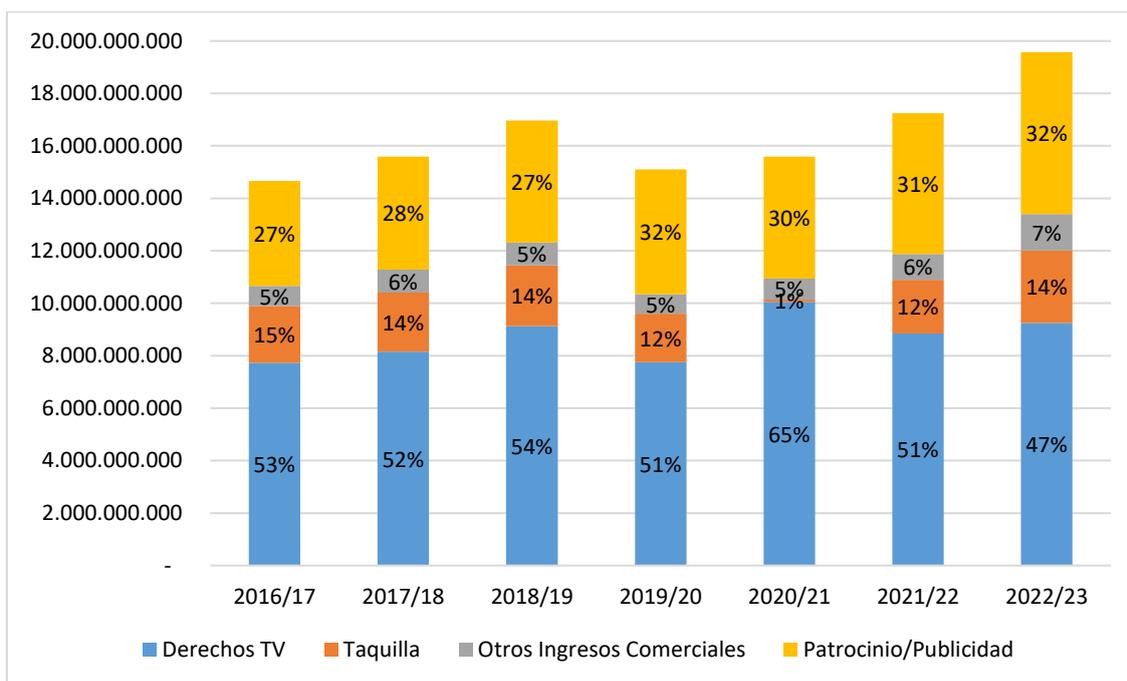
Figura 1: Evolución número jugadores extranjeros en ligas "Top5"



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Transfermarkt (1984-2025)

El segundo cambio es la nueva distribución de los ingresos. Hasta finales del siglo XX la mayor parte de los ingresos de los equipos venían de lo que recaudaban en la taquilla. Sin embargo, con la creciente popularidad de este deporte, las televisiones empezaron a tener más protagonismo y a pagar más por retransmitir los partidos. Ligado a este aumento de la popularidad, los equipos vieron que su actividad no se limitaba a jugar al fútbol, sino que debido a su gran repercusión podían generar ingresos a través del patrocinio o los acuerdos de publicidad, como refleja la Figura 2.

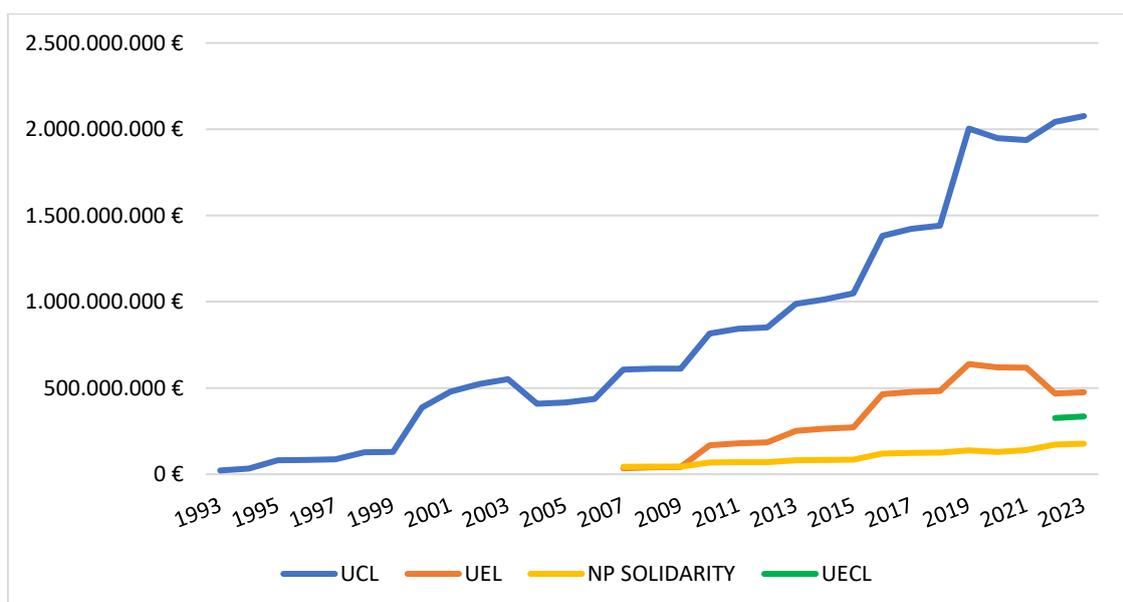
Figura 2: Distribución de las fuentes de ingresos de las ligas "Top5"



Fuente: Elaboración propia a partir de UEFA Club License Benchmarking Report (2017-2023)

Otra novedad respecto a los ingresos de los clubes ha sido el crecimiento de las competiciones europeas como la UEFA Champions League (UCL), la UEFA Europa League (UEL) y la UEFA Conference League (UECL). Como muestra la Figura 3 la competición que reparte mejores premios a sus participantes es la Champions League y por ello además del prestigio que otorga, se puede decir que es la más relevante a nivel europeo de clubes. A su vez, el hecho de participar o no en esta competición marca en gran medida los ingresos de los clubes permitiéndoles contar con una mayor cantidad de recursos, lo que determina en gran medida sus posibilidades de éxito deportivo tanto a nivel nacional como continental (Plumley et al., 2018).

Figura 3: Evolución reparto económico UEFA (1993-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de UEFA Club License Benchmarking Report (1995-2023)

El último cambio ha sido el mayor control económico por parte de los organismos responsables. A nivel europeo con la UEFA pero también a nivel nacional con las respectivas organizaciones, se está realizando un mayor control económico a los equipos de fútbol europeos. Tal y como reflejan Andreff (2007) y Barajas y Rodríguez (2010 y 2014) a pesar de haber aumentado sus ingresos, los equipos de fútbol han incurrido en numerosas pérdidas y aumentado su endeudamiento. Algunos autores como Dielt y Franck (2007) han tratado de explicar esta gestión de los recursos económicos a través de estudios relacionados con el grado de concentración de la propiedad. Sin embargo, una de las medidas para una mejor gestión de los recursos era la existencia de un supervisor (Andreff, 2007; Frank, 2014 y Barajas et al., 2017). Con el aumento de los ingresos, las medidas de control económico a las que están sometidos los clubes de fútbol se han visto reforzadas. Inicialmente estas medidas las aplicaban las federaciones, que eran quienes organizaban las competiciones. Con el paso de los años, las principales competiciones europeas pasaron a estar organizadas por los propios clubes y este control lo comenzaron a ejercer las ligas. Sin embargo, el mayor cambio se produjo a nivel continental con las medidas de control económico que implementó la UEFA desde 2004 con el sistema de licencias. Este sistema consistía en un

permiso basado en cinco criterios, entre ellos el económico, que concedía la UEFA a los equipos y les permitía participar en las competiciones europeas. En el criterio económico se vigilaba que los clubes tuvieran contratado un experto financiero y además se vigilaba que no existieran situaciones de impagos a otros clubes, jugadores, trabajadores o la administración. A pesar de esto, en un informe de 2009 de la UEFA se reflejaba que la mayoría de los equipos del continente incurrían en pérdidas, haciendo que aumentasen sus deudas y provocando la quiebra de muchos de ellos. Por ello, la UEFA implementó un nuevo sistema de control financiero conocido como Fair Play Financiero (FPF) que entró en vigor a partir de la temporada 2014/2015. Este sistema intenta evitar que los equipos europeos incurran en pérdidas excesivas y al menos alcancen el punto de equilibrio. A pesar de este control económico, algunos clubes intentan buscar algunas formas legales de esquivarlo. Todo ello con el fin de tener una ligera ventaja respecto al resto de equipos. Esto se ve reflejado en el trabajo de Urdaneta (2025) donde se analizan los equipos de primera y segunda división española y cómo intentan “regatear” al Fair-Play.

En la Tabla 1, se exponen los mecanismos de control económico existentes en las competiciones UEFA y en las ligas Top5 del continente.

Tabla 1: El control económico en las competiciones europeas

Competición	Regulador	Inicio medidas	Criterio
UCL, UEL, Conference	UEFA	2004 (licencias) 2014 (FPF)	Impagos Punto Equilibrio
LaLiga	LaLiga	2011	Punto Equilibrio Límite salarial
Premier League	Premier League	2013	Punto Equilibrio Límite salarial
Bundesliga	Bundesliga	2001	Liquidez
Serie A	Federación	1981	Impagos
LigueOne	Liga y federación	1984	Impagos

Fuente: Luis Carlos Sánchez (2019)

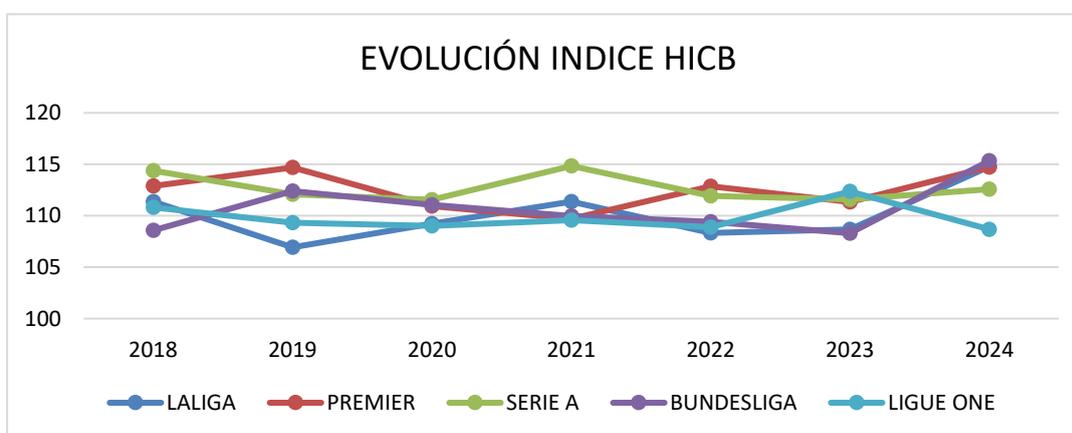
2.1. Situación deportiva

De manera particular en el ámbito deportivo ha habido importantes modificaciones. Hemos pasado de tener competiciones donde los equipos ganadores o mejor clasificados varían de una temporada a otra mientras que en la actualidad hay una serie de equipos, con un volumen de ingresos superior, que habitualmente ocupan las posiciones más altas de las competiciones más importantes.

Se ha realizado un análisis de las competiciones a través del Índice Hirschman de Balance Competitivo (HICB) (*Hirschman (1964), modificado por Depken (1999): Winning percentages, modificado por Michie & Oughton (2004): Shares of points*). Este balance muestra la relación entre la concentración estadística de los puntos obtenidos en la clasificación con la que se hubiese producido con un igual reparto de puntos entre todos los participantes (Depken, 1999). De esta forma, vemos la dispersión de los puntos entre los equipos de la competición. Cuanto más aumente el valor del índice, significa un mayor grado de concentración.

Se puede pensar que, con las medidas de control económico implementadas en las últimas décadas, y en especial desde 2014, se conseguiría igualar las competiciones, como sostiene Sass (2016) o Birkhäuser (2019). Sin embargo, varios autores creen que las medidas de control económico no sirven para frenar estas desigualdades ya que las diferencias entre los equipos provienen de otros motivos. Para Frank (2018) el aumento de los ingresos por derechos de televisión y competiciones europeas, sí que influyen las medidas de control económico.

Figura 4: Evolución del balance competitivo de las ligas Top5 (2018-2024)



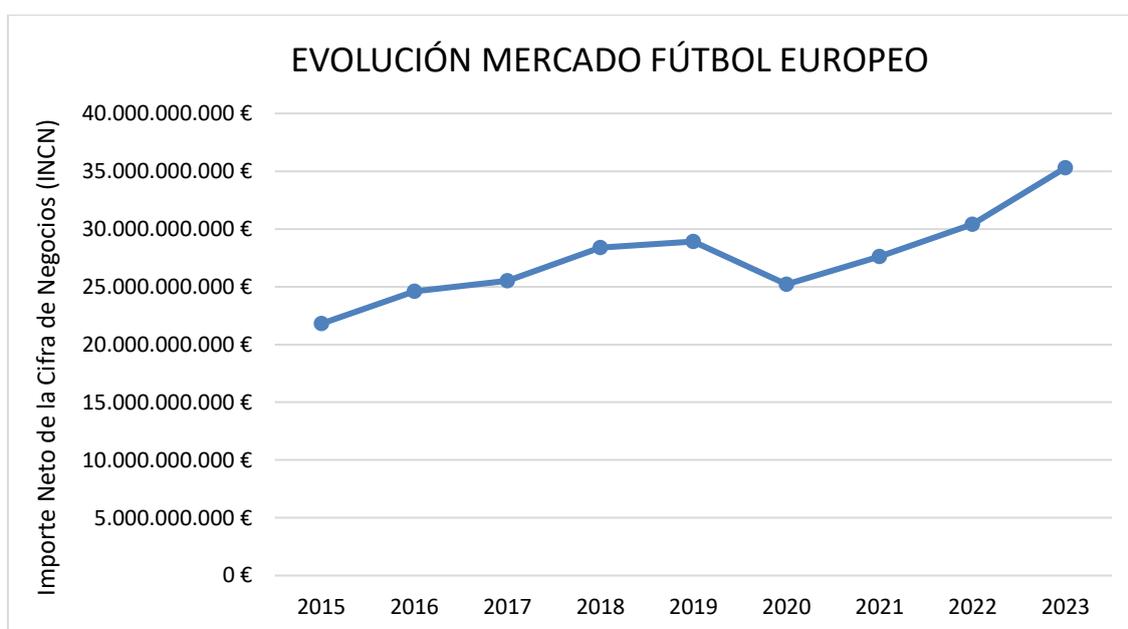
Fuente: Elaboración propia

Como se aprecia en el Figura 4, las ligas española, inglesa y alemana han experimentado un deterioro de su competición respecto a 2018. Tras superar la situación del COVID-19 donde todos los clubes se vieron afectados, la tendencia de las grandes ligas es ascendente, es decir, unas competiciones cada vez menos competitivas.

2.2. Situación económico-financiera

En el aspecto económico, el fútbol europeo ha crecido enormemente en estas últimas temporadas. Analizando los datos ofrecidos por la UEFA a través de su informe anual *UEFA Club License Benchmarking Report*, entre las temporadas 2014/15 y 2022/23 el mercado europeo ha crecido más de un 60% pasando de una cifra de negocios de 22.000 M€ hasta alcanzar los 35.300M€ como se puede observar en la evolución representada en la Figura 5.

Figura 5: Evolución del mercado de fútbol europeo (2015-2023)



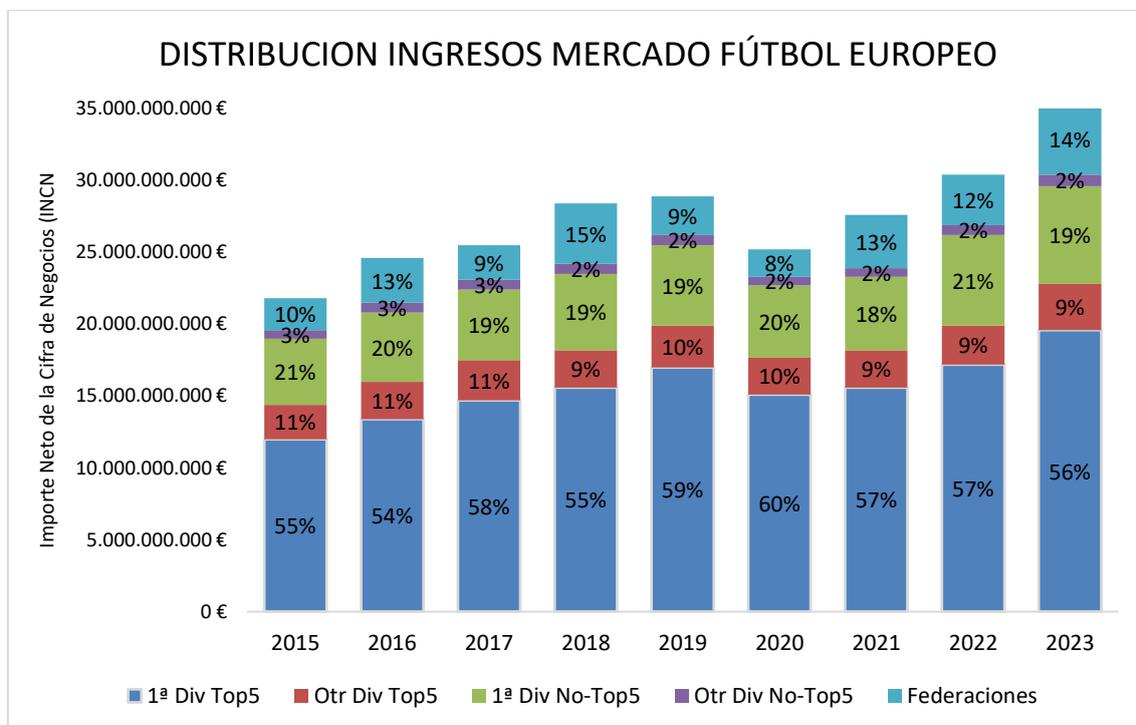
Fuente: Elaboración propia a partir de *UEFA Club License Benchmarking Report (2015-2023)*

Sin embargo, nos encontramos en una situación donde los ingresos están cada vez más concentrados y esto repercute en los éxitos deportivos. Especialmente, a la hora de contratar jugadores ya que las ligas y los equipos con más recursos van a poder adquirir a los mejores jugadores y, por ende, tener más opciones de vencer en las competiciones que participan.

Desde un punto de vista económico, vemos como las ligas Top5 del continente: Premier League (Inglaterra), Bundesliga (Alemania), LaLiga

(España), Serie A (Italia) y LigueOne (Francia) cada temporada concentran mayores ingresos, como se muestra en la Figura 6. De igual modo, dentro de estas ligas hay unos pocos equipos que concentran la mayor parte de los ingresos en perjuicio del resto de equipos.

Figura 6: Evolución de los ingresos entre las temporadas 2014/15-2022/23

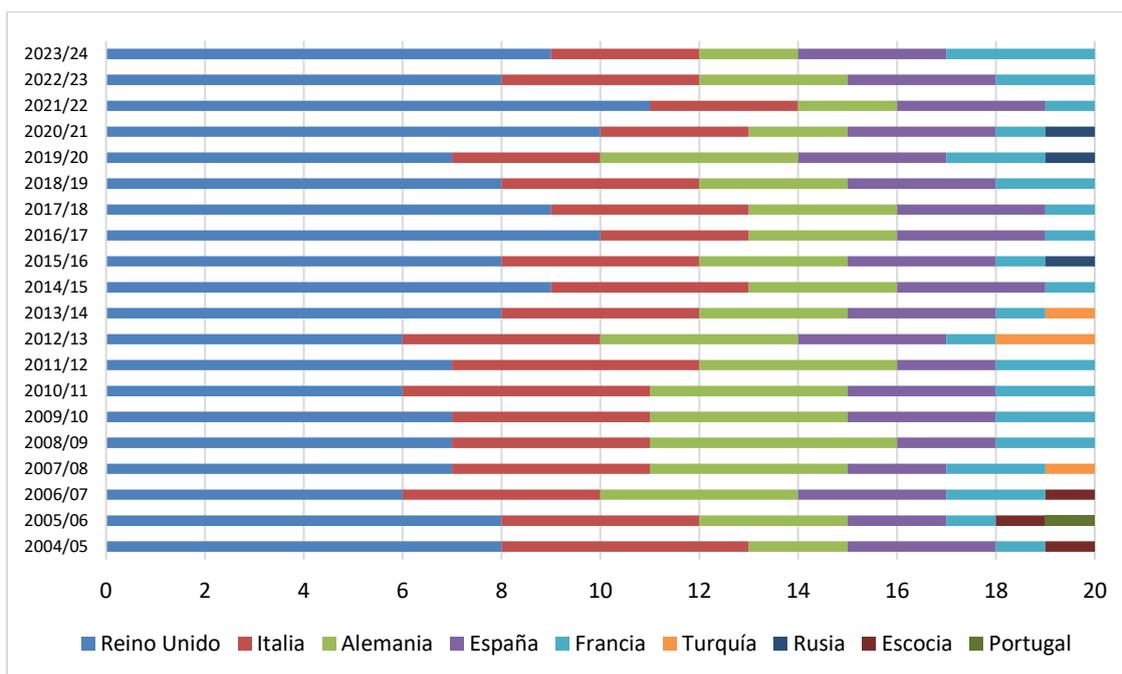


Fuente: Elaboración propia a partir de UEFA Club License Benchmarking Report (2015-2023)

Según los datos de *Deloitte Money Football* (2005-2023), donde se recogen los 20 equipos con mayores ingresos de la temporada, se vuelve a confirmar los que equipos de las ligas Top5 cuentan con un volumen superior de ingresos.

Los datos mostrados en la Figura 7, donde se analiza la nacionalidad de los veinte equipos con mayores ingresos en cada temporada, sugieren esta misma idea. De las 20 temporadas analizadas, en 10 de ellas sólo aparecen equipos del Top5. En las temporadas analizadas, como mínimo ha habido 18 equipos de estas ligas entre los 20 con más ingresos. El resto de los países que integran el estudio son Escocia, Portugal, Turquía y Rusia que cuentan con 3 equipos cada uno (excepto Portugal, sólo 1 en 2005/06) en las conjunto de las temporadas analizadas.

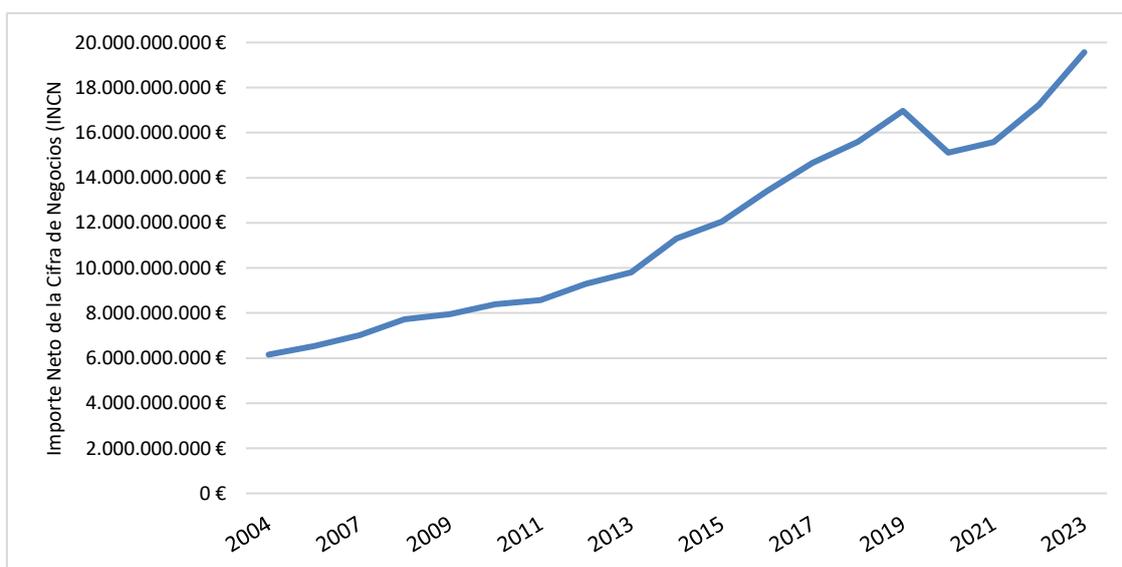
Figura 7: Distribución 20 equipos con mayores ingresos por temporada



Fuente: Elaboración propia a partir de Deloitte Money Football League (2004-2024)

Como se puede apreciar en la Figura 8, las ligas Top5 de Europa han pasado de los 6.000M € en 2004 hasta casi 20.000M € en 2023, aumentando un 300% su cifra de ingresos,. Si comparamos estos datos con el crecimiento del PIB en la Zona Euro que fue del 88% (DatosMacro, 2025) para el mismo período, se ve el enorme crecimiento que han experimentado estas ligas en los últimos años.

Figura 8: Evolución de los ingresos de las ligas Top5 (2004-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de UEFA Club License Benchmarking Report (2004-2023)

Si nos centramos en las últimas 11 temporadas, vemos en la Tabla 2 que catorce equipos han aparecido en todas las ediciones dentro de este ranking, además del AC Milán que ha aparecido en 10 ocasiones.

Tabla 2: Equipos más repetidos en la revista Deloitte Money Football (2014-2024)

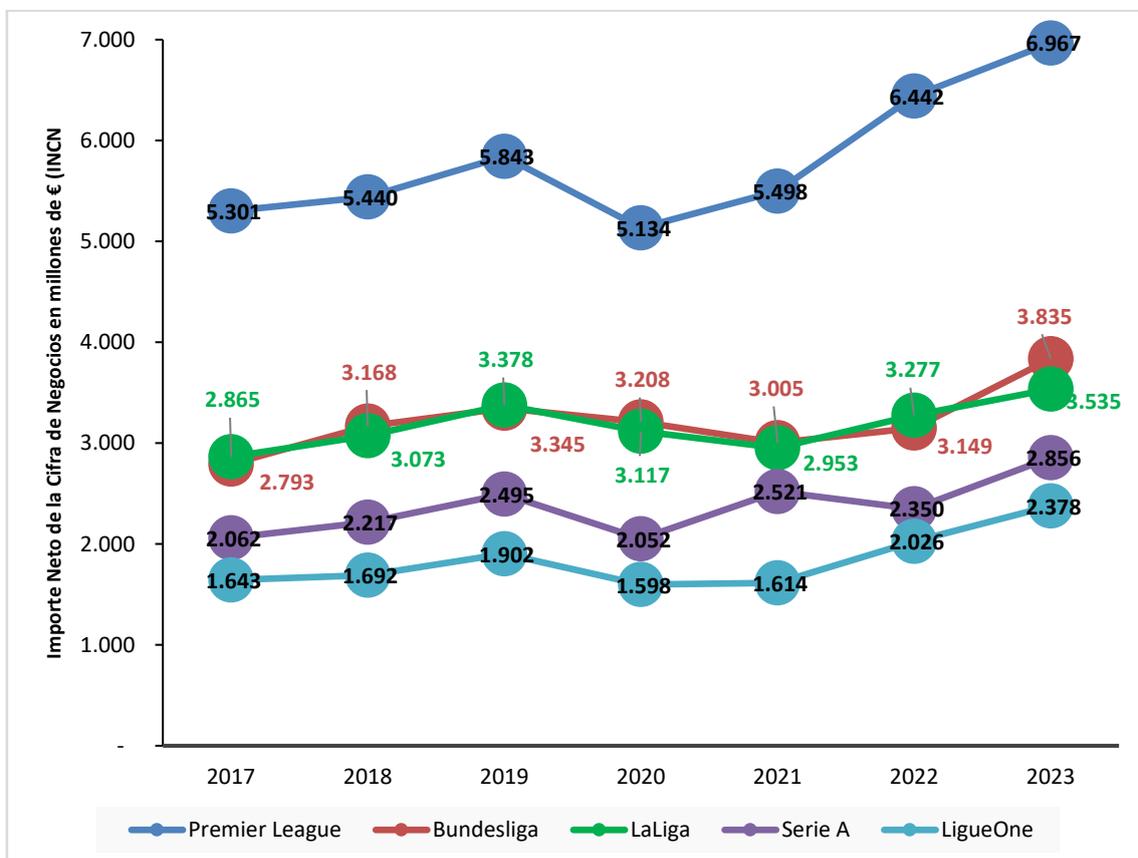
EQUIPO	PAÍS	Nº VECES
Bayern Munich	Alemania	11
Borussia Dortmund	Alemania	11
Real Madrid	España	11
FC Barcelona	España	11
Atlético de Madrid	España	11
Paris Saint-Germain	Francia	11
Manchester City	Inglaterra	11
Manchester United	Inglaterra	11
Arsenal	Inglaterra	11
Liverpool	Inglaterra	11
Tottenham Hotspur	Inglaterra	11
Chelsea	Inglaterra	11
FC Internazionale Milano	Italia	11
Juventus	Italia	11
West Ham United	Inglaterra	10
Everton	Inglaterra	8
AC Milan	Italia	8
Schalke 04	Alemania	7
Newcastle United	Inglaterra	6
AS Roma	Italia	5
Leicester City	Inglaterra	4
SSC Napoli	Italia	4
Olympique Lyonnais	Francia	3
FC Zenit	Rusia	3
Eintracht Frankfurt	Alemania	2
Olympique Marsella	Francia	2
Aston Villa	Inglaterra	1
Leeds United	Inglaterra	1

Wolverhampton Wanderers	Inglaterra	1
Southampton	Inglaterra	1

Fuente: Elaboración propia a partir de Deloitte Money Football League (2014-2024)

Como se puede ver en el Figura 9, la liga europea que cuenta con un mayor volumen de ingresos es la Premier League (Inglaterra) con cerca de 7.000M €, que casi duplica a su seguidor más cercano que es la Bundesliga (Alemania) con 3.835M €. Esto, refuerza los resultados que hallaron Dielt & Franck (2006) acerca de las asimetrías en el crecimiento de los ingresos en las ligas Top5 de Europa.

Figura 9: Evolución de los ingresos de las ligas Top5 de Europa (2017-2023)



Fuente: Elaboración propia a partir de UEFA Club License Benchmarking Report (2017-2023)

Como se ha expuesto en el Figura 2, los ingresos provienen en su mayoría de los derechos de televisión, seguidos de los patrocinios y acuerdos comerciales. El reparto de los ingresos entre los equipos de cada liga no se realiza de la misma forma entre todas ellas. Los acuerdos comerciales los

negocian los propios clubes con sus respectivos patrocinadores o marcas en función de su tamaño, masa social, desempeño deportivo y palmarés. Sin embargo, los derechos televisivos se negocian de forma conjunta por parte de la liga y es esta misma quien decide el reparto de estos. Es por ello, que no se consigue un reparto igualitario y hay equipos que obtienen mayores ingresos que otros. Si se realizase un reparto más justo de los derechos de televisión en las 5 grandes ligas, seguramente habría ligas más competitivas, aunque esto afectaría negativamente a los equipos más poderosos económicamente (Bisceglia et al., 2018; Wilson et al., 2018).

3. LA PROPIEDAD EN EL FÚTBOL EUROPEO

Al estudiar la propiedad de las organizaciones, la literatura destaca tres características: la forma jurídica, el grado de concentración de la propiedad y la nacionalidad de los propietarios. En los trabajos académicos se estudia la relación que pueda existir entre estas características de la propiedad y el posterior desempeño financiero. En el caso de los equipos de fútbol también abordaremos la relación con el resultado deportivo.

En cuanto a la forma jurídica podemos agrupar a las sociedades en sociedades de capital, donde la propiedad se distribuye en función del capital invertido; o sociedades personales donde cada propietario cuenta con la misma capacidad de voto. Según la teoría de la agencia, los distintos tipos de organizaciones surgen por los diferentes incentivos de las partes contratantes y los diferentes costes de controlar esos incentivos (Jensen y Meckling, 1976). Hansmann (1988) analizó por qué no todas las empresas presentan una forma jurídica capitalista y su conclusión fue que en la mayoría de las situaciones eran los propietarios quienes podían realizar un mejor control sobre los directivos. En cambio, en las sociedades no capitalistas, debido a la falta de títulos de propiedad, existen problemas como la falta de motivación para pensar en el largo plazo (Nilsson, 2001) o un desincentivo a la inversión, especialmente a largo plazo donde sus plazos de retorno son superiores (Vitalino, 2010).

En el caso de los equipos de fútbol hay trabajos como el de Walters y Hamil (2010) o el de Franck (2010) en los que se estudian los distintos tipos de

propiedad en el fútbol. En este último, se distinguen tres tipos de propiedad en los equipos de fútbol: propiedad concentrada, sociedad mercantil diversificada y club. Se trata de un análisis muy similar al que se realiza en el mundo empresarial.

Dentro de la literatura académica relacionada con este tema, encontramos dos trabajos que analizan cómo la forma jurídica de las empresas puede influir en su desempeño. En primer lugar, Nilsson (2001) sostiene que en las sociedades no capitalistas debido a la falta de títulos de propiedad los socios no cuentan con motivación para tomar decisiones pensando en el futuro, sino que sólo se centran en los beneficios del presente. Viswanathan y Cummins (2003) y Erhemjants y Leverty (2010) analizaron las aseguradoras organizadas como sociedades de capital frente a las mutualidades y apreciaron que la forma jurídica tenía una relación positiva en el desempeño de las mismas, afirmando las ideas expuestas por Nilsson.

La segunda dimensión a analizar en relación con la propiedad es la concentración del capital. El control del capital es otro aspecto relevante a la hora de analizar la propiedad y su posterior influencia en el desempeño de las organizaciones.

Si nos encontramos en organizaciones donde el capital está muy diluido será más difícil tomar decisiones ya que habrá que poner en consenso a un mayor número de implicados. En cambio, la existencia de una propiedad concentrada puede provocar una serie de problemas entre los grandes propietarios y los pequeños. Esto se debe a los comportamientos oportunistas por parte de los que tienen mayor poder (La Porta, et al., 1999). Además, la existencia de una propiedad más concentrada ayuda a ejercer un mayor control sobre los directivos, lo que puede transformarse en un mejor rendimiento de la organización (Demsetz, et al., 1985).

Encontramos una amplia literatura como los trabajos de Shleifer y Vishny (1986), Short (1994), Agrawal y Knoeber (1996), La Porta et al. (2002) o Bathula y Singh (2015) que hablan sobre cómo el grado de concentración de la propiedad influye en el desempeño de las empresas.

Por último, la nacionalidad de los propietarios. El hecho de que el control del capital esté en manos de propietarios nacionales o foráneos también puede

influir en el rendimiento de las empresas. En este sentido, y como señalan Borensztein et al. (1998) y Aydin, et al. (2007) los inversores extranjeros pueden aportar mejoras a las empresas nacionales gracias a su know-how. Sin embargo, encontramos numerosos trabajos (Smith, et al., 1997; Ferris y Park, 2005; Piscitello & Rabbiosi, 2005; Ferreira y Matos, 2008; Mishra, 2014) donde se encuentran evidencias sobre una relación positiva entre una propiedad extranjera y el rendimiento financiero.

Cabe afirmar que no existe consenso respecto a ninguna de las características a estudiar de la propiedad mencionadas.

En cuanto a la forma jurídica, se puede pensar que los equipos organizados como clubes, al ser similares a las sociedades personalistas, tendrán un peor desempeño financiero que aquellos organizados como sociedades de capital. En este sentido, nos encontramos con los trabajos de Sánchez et al. (2016) y Acero et al., (2017) que estudiaron una muestra de equipos europeos y no encontraron una relación lineal evidente entre la forma jurídica y el desempeño financiero de los equipos.

Sin embargo, en el trabajo de García del Barrio y Szymanski (2009), tras analizar una muestra de equipos españoles, llegaron a la conclusión de que aquellos organizados como sociedades de capital obtenían mejores resultados económicos que los organizados como clubes, aunque con débil significación estadística.

Al estudiar la relación de la forma jurídica con el desempeño económico estamos olvidando analizar si existe relación con el rendimiento deportivo. En este aspecto, Sánchez et al., 2017 defiende que aquellos equipos organizados como clubes obtienen un mejor rendimiento deportivo que los organizados como sociedades de capital.

La literatura académica también estudia cómo el grado de concentración de la propiedad afecta tanto al rendimiento económico como al rendimiento deportivo de los equipos.

La idea de que, a mayor concentración del capital, habrá un mejor

desempeño económico se ve reflejada en el estudio que realizaron Dimitropoulos y Tsagkanos (2012) al analizar un conjunto heterogéneo de equipos europeos. El resultado de este análisis fue una relación positiva entre la concentración de la propiedad de los equipos y su rentabilidad financiera. Un mejor desempeño financiero no está exclusivamente ligado a equipos con una propiedad concentrada ya que en los trabajos de Acero et al., 2017, Ward & Hines, 2017 y Ruta et al., 2019 explican que incluso en equipos con una propiedad dispersa, al aumentar el grado de concentración del capital los resultados financieros mejoran.

Sin embargo, en otros trabajos como el de Acero et al., 2017 que estudia la liga alemana, se ve como gracias a la regla del 50+1 (mayor dispersión del capital) los equipos alemanes ofrecen mejores resultados financieros. En un estudio a nivel continental como es el de Sánchez et al. (2016) en el que se estudian los mayores equipos de Europa (y no una muestra heterogénea), se encontró la relación opuesta: una mayor concentración en la propiedad influía negativamente en la rentabilidad financiera. Siguiendo la línea de la propiedad dispersa tenemos a Rohde & Breuer (2018) que afirman que un exceso de concentración del capital influye negativamente en el rendimiento financiero de los equipos.

Scafarto & Dimitropoulos (2018) sugieren que una mayor concentración del capital puede influir en un peor desempeño financiero, pero se logran mejores resultados deportivos.

Por último, al estudiar la relación entre la nacionalidad de los propietarios y el rendimiento de los equipos. La nacionalidad adquiere una mayor relevancia que en las empresas tradicionales debido al componente emocional que rodea el mundo futbolístico. Los equipos de fútbol mueven grandes masas sociales a través de sus aficionados, los cuales conocen quiénes son los propietarios de sus equipos.

Este aspecto, no se produce en las empresas tradicionales ya que los clientes no conocen y generalmente no es de gran interés quién es el propietario. Por ello, en los equipos la figura del presidente o propietario cuenta con esta doble importancia ya que por un lado debe ser un buen gestor económicamente y también contar con una correcta imagen de cara a sus aficionados.

Así, esta buena imagen ante la afición se ve influida por los resultados deportivos del equipo, pero también por el conocimiento que tengan los propietarios sobre la historia, los valores o las tradiciones de sus equipos y esto se puede ver afectado por la nacionalidad de estos propietarios.

Respecto a la participación de capital extranjero destacan dos trabajos sobre su influencia en los equipos ingleses. Wilson et al. (2013) al analizar los propietarios de los equipos de la Premier League no encontraron relación entre la nacionalidad de los propietarios y su rentabilidad financiera. Por el contrario, Rohde y Breuer (2016) sí hallaron que la propiedad foránea tenía una relación negativa con la rentabilidad del equipo.

En un análisis sobre una muestra de equipos europeos, Sánchez et al. (2016) sí encontraron una relación estadísticamente significativa entre nacionalidad y desempeño financiero. Así, los clubes donde el capital pertenece a propietarios nacionales tienen una mejor situación financiera (Sánchez et al., 2017; Rohde & Breuer, 2018).

En los últimos años con la aparición de nuevos inversores extranjeros, Rohde & Breuer, 2017 han identificado que concretamente estos equipos tienden a realizar mayor gasto que otros, lo que acaba poniendo en riesgo su situación financiera.

3.1. Evolución de la propiedad en el fútbol europeo

En sus inicios, los equipos de fútbol se organizaban como clubes o asociaciones donde los socios tenían el poder de decisión y el control de los mismos. Cada club tenía sus propios estatutos y sus procedimientos de elegir su presidente y órganos de gobierno, pero éstos debían rendir cuentas a los socios sobre su gestión. Esta situación, es similar al conflicto que presenta la Teoría de la Agencia donde se expone un conflicto de intereses entre el principal (propietario) y el agente (directivo/gestor). En el caso aplicado a los equipos de fútbol de esta época, todos los socios del equipo tenían la figura de principal, ya que todos eran propietarios, pero sólo unos pocos la de agente.

Lo que empezó como un juego de colegios en Inglaterra, pasó a organizarse en clubes a lo largo de todo el país a medida que aumentaba su popularidad entre la población (Harvey, 2005).

Ante esta situación, en 1863 se crea la Football Association en Inglaterra con el fin de crear una competición regular entre los equipos. Esto se fue expandiendo a lo largo de todo el continente y comenzaron a crearse los primeros equipos de fútbol junto con sus competiciones. En España, y como ocurrió en otros países de Europa, los ingleses fueron pioneros a la hora de constituir los primeros equipos.

En el caso español, fue el Recreativo de Huelva que es conocido como “el decano” por ser el primer equipo. Sus orígenes se remontan a la empresa británica The Rio Tinto Company que en 1870 comenzó a trabajar en la provincia. Así, se fue introduciendo el fútbol en España y en 1898 el médico escocés William Alexander Mackay fundó el Real Club Recreativo de Huelva. Por otro lado, la Copa del Rey fue la primera competición que se organizó en este país y su origen proviene de una competición amistosa que se celebró en Madrid en 1902 con motivo de la mayoría de edad de Alfonso XIII que supuso el inicio de su reinado.

Sin embargo, con el paso de los años la industria del fútbol ha experimentado un gran crecimiento y esto también tuvo sus consecuencias en el ámbito empresarial y de la propiedad de los equipos.

Uno de los cambios más relevantes que se produjeron, fue a finales del siglo XX (entre 1980-90) con la aparición de los clubes ingleses en los mercados cotizados. Esta situación fue resultado del proceso de decadencia que experimentó el fútbol inglés desde mediados de siglo, reflejado en el descenso de la asistencia a los partidos debido a unas instalaciones obsoletas y descuidadas junto con la presencia de grupos violentos en los estadios (Dobson y Goddard, 2011). Ante esta necesidad de reformar el fútbol inglés, la falta de recursos de los propios clubes y un proceso de privatización que se vivió en el país, los clubes de fútbol ingleses decidieron empezar a cotizar con el fin de atraer nuevos inversores y recursos.

Para poder cotizar tuvieron que cambiar su forma jurídica, pasando de ser un club a ser una sociedad de capital. Este hecho supuso un cambio trascendental en la forma de gestionar los equipos porque pasamos de una situación donde cada socio tenía el mismo poder a otra diferente en la que ese poder estaba en manos de quien controlaba más capital. Este modelo se

trasladó a otros países del continente europeo como Alemania, España, Francia o Italia a mediados de la década de los 90.

En sus inicios tuvo una gran acogida, pero tan sólo fue un espejismo ya que el precio de las acciones de los equipos fue cayendo con el paso de los años y su falta de rentabilidad económica. Esto fue aprovechado por los simpatizantes de los equipos para adquirir acciones de sus equipos, quienes no buscaban una rentabilidad económica, sino que era algo sentimental por arraigo con ese equipo.

A inicios del siglo XXI las televisiones se adentran en el negocio futbolístico. Con el crecimiento de las comunicaciones y la cada vez mayor popularidad del fútbol, los ingresos de los clubes crecieron al vender sus derechos de retransmisión. De esta forma, las cadenas televisivas se dieron cuenta que era más sencillo negociar con los clubes si poseían parte del capital de dichos equipos por lo que pasaron a ser accionistas minoritarios (Crowther, 2000). Sin embargo, esto no duró mucho tiempo y vendieron sus participaciones en los equipos.

La nueva tendencia en la propiedad actual de los equipos de fútbol europeos son las inversiones extranjeras (Scelles et al., 2014). Actualmente grandes equipos como: Paris Saint-Germain, Manchester City, Inter de Milán o Atlético de Madrid (entre otros) cuentan con una elevada inversión extranjera. En algunos casos esta inversión es minoritaria mientras que en otros es mayoritaria y poseen todo el capital del equipo. Esta nueva tendencia, es cada vez más frecuente en los equipos de las ligas Top5 de Europa ya que son las ligas con mayores ingresos y con una mayor popularidad no sólo en el continente sino a nivel mundial como señala Morrow (2003). Estos nuevos inversores cuentan con una gran capacidad financiera y cada vez son más numerosas dentro de las ligas Top5 del continente (Kuper, 2009).

Desde finales del siglo XIX hasta la actualidad, podemos destacar tres momentos que influyeron en las formas de propiedad de los equipos. El primero de ellos fue la entrada en los mercados cotizados, el segundo fue la aparición de las televisiones y el tercero los inversores extranjeros.

Los dos primeros cambios, estuvieron motivados por un fuerte interés económico. La entrada en Bolsa se debe a la necesidad de los equipos de

conseguir fondos, mientras que la aparición de las televisiones fue por la negociación de los derechos televisivos. En cuanto a la aparición de nuevos inversores extranjeros, cabe pensar que también existe una motivación económica ya que uno de los motivos para invertir es obtener una rentabilidad de dicha inversión. Aunque también existe un trasfondo social y político de ganar relevancia y notoriedad a nivel personal o incluso para mejorar la imagen de algunos países que tienen cierto cuestionamiento internacional.

En conclusión, la propiedad en el fútbol y las finanzas sí que presentan una aparente relación. Como se ha visto, algunos de los hechos más importantes presentan una fuerte motivación económica.

3.2. La distribución de la propiedad en la actualidad

A inicios del siglo XXI, los inversores americanos fueron los primeros en interesarse por los equipos de fútbol europeos. Estos inversores extranjeros eran en su mayoría propietarios de equipos de otras competiciones como la NFL, NBA o MLB en Estados Unidos. Su intención era introducir sus conocimientos previos del deporte americano en los equipos de fútbol europeo y maximizar su rentabilidad. Entorno al año 2010 comenzaron a aparecer otro tipo de inversores, de distinta procedencia. Destacan los nuevos inversores del sudeste asiático (China, Singapur o Indonesia) y árabes.

Estos nuevos inversores no se limitan a adquirir la propiedad de un club, sino que en ocasiones crean una red de equipos sobre los que poseen la propiedad (Tejwani, K. (2021)). Algunos ejemplos de estos grupos son el City Football Group o el RedBull GMBH que poseen la propiedad de equipos en varios continentes.

Según Franck (2010) se puede distinguir la propiedad de los equipos de fútbol según su forma de organizarse: asociaciones (clubes), sociedades con múltiples propietarios o sociedades con propiedad concentrada. Para cuantificar la situación de la propiedad, se ha elaborado un análisis de los 96 equipos de las ligas Top5 para conocer su situación actual sobre la propiedad. Los resultados se muestran en la Tabla 3, de los que se desprende una preferencia de las sociedades de capital sobre los clubes. Además, hay una mayor número de equipos con propiedad concentrada que dispersa.

Tabla 3: Distribución de la propiedad en los equipos de ligas Top5 Europa

SOCIEDAD CONTROL NACIONAL	23,96%	66,67%	PROPIEDAD CONCENTRADA
SOCIEDAD CONTROL EXTRANJERO	42,71%		
SOCIEDAD CAPITAL DISPERSO	19,79%	33,33%	PROPIEDAD DISPERSA
CLUB	13,54%		

Fuente: Elaboración propia

3.3. El conflicto en los equipos: beneficio vs títulos

Como ya se ha expuesto, actualmente nos encontramos con varios modelos de propiedad en los equipos de fútbol europeo. En cada uno de ellos, sus propietarios tendrán unos comportamientos y unos objetivos diferentes. Incluso en un propio club, podremos encontrar este conflicto de intereses como sostienen Kang y Sorensen (1999).

A diferencia de las empresas tradicionales donde está claro que el principal objetivo es la maximización del beneficio económico, en los equipos de fútbol nos encontramos con un nuevo objetivo que es el éxito deportivo.

A pesar de la existencia de trabajos relacionados con la materia, todavía no se ha encontrado una relación matemática que asegure éxito económico y deportivo por lo que no siempre tienen que coincidir (Barros et al., 2014; Pantuso, 2017; Plumley et al., 2017). Podemos encontrarnos equipos con una mala gestión económica y que en esa temporada hayan logrado éxito deportivo o viceversa.

Se puede pensar que aquellos equipos que han tenido éxito deportivo cuentan con una buena salud financiera. Aunque el éxito deportivo suele estar conectado con tener una buena plantilla, mantener unos jugadores de calidad puede suponer un elevado gasto para los equipos. Si no existe un control sobre este gasto, se podrá alcanzar el éxito deportivo a corto plazo, pero no será sostenible de cara al futuro. De esta forma, se ha estudiado si realmente existe una relación entre éxito económico y deportivo.

Galariotis et al., (2018) realizó un estudio basado en los equipos de la liga francesa. En dicho trabajo, se analizan una serie de variables económicas para estudiar el rendimiento económico y la calidad en la gestión; por otro lado, se incluyen los puestos de la clasificación de liga como forma de estudiar el rendimiento deportivo. De dicho análisis, se sugiere que los resultados deportivos están influenciados por el desempeño económico del equipo. Es un efecto que se retroalimenta ya que a mayores ingresos, mejor rendimiento económico lo que incrementa las diferencias entre los equipos.

Existen otros trabajos (Guzmán & Morrow, 2007; Gerrard, 2010; Crisci et al., 2019) que sugieren que el rendimiento deportivo puede tener una relación inversa con el rendimiento económico, es decir, a mayor éxito deportivo peor rendimiento económico.

Otros estudios afirman que el “músculo financiero” de los clubes y más en concreto su nivel de salarios o de inversión en jugadores, son los factores clave en el rendimiento deportivo de los equipos (Mnzava, 2013; Szymanski, 2017; Hammerschmidt et al., 2019).

Como se desprende de la literatura académica, no existe un consenso entre los autores y no se ve una relación clara entre rendimiento económico y deportivo. Por lo tanto, no se puede asegurar si son los títulos los que llevan al beneficio o es el beneficio el que lleva a los títulos.

Por otro lado, resulta complejo establecer qué objetivo es más importante por la disparidad de propietarios y objetivos en los equipos.

De esta forma, hay trabajos académicos que abordan este conflicto de intereses donde se sostiene la idea de que el principal objetivo de los propietarios es maximizar los beneficios (El-Hodiri y Quirk, 1971; Quirk & Fort, 1992; Szymanski & Késenne, 2004; Feess y Stähler, 2009).

Por el contrario, otros autores defienden que en el fútbol europeo se da una mayor importancia a los resultados deportivos sobre los económicos como es el caso de Sloane, 1971; Szymanski & Smith, 1997; Gerrard y Dobson, 2000; Morrow, 2003; Vrooman, 2007; Dimitropoulos & Koumanakos, 2015. El hecho de priorizar el éxito deportivo, no quiere decir que no se preste atención al aspecto económico. Estos autores defienden el éxito deportivo como objetivo principal pero sujeto a unas restricciones económicas. Estas restricciones se

refieren al volumen de activo y a las pérdidas económicas, los cuáles se tendrán que minimizar.

También existen trabajos donde se estudia si para los propietarios ambos objetivos son sustituibles, como es el caso de Szymanski, 1998 o Dietl, Grossmann y Lang (2011). Es decir, para los propietarios es indiferente el éxito deportivo o económico ya que van a sentirse igual de satisfechos con su inversión.

A la luz de la literatura relacionada con la propiedad en el fútbol y su influencia en el desempeño de los equipos, se formulan las siguientes hipótesis:

H1: los equipos organizados como sociedades de capital obtienen un mejor desempeño económico que aquellos organizados como clubes.

H2: los equipos constituidos como clubes, tienen un mejor desempeño deportivo.

H3: en equipos con un mayor grado de concentración del capital, se obtiene un mejor desempeño económico.

H4: los equipos donde la nacionalidad del propietario coincide con la del equipo, se obtiene un mejor resultado económico.

H5: los equipos donde la nacionalidad del propietario coincide con la del equipo, se obtiene un mejor resultado deportivo.

4. MUESTRA, VARIABLES Y METODOLOGÍA

Gran parte de los estudios realizados sobre esta temática están centrados en un solo país, como es el caso de Wilson et al. (2013) con el análisis de la Premier League. En otro trabajo similar elaborado por Halkos y Tzeremes (2013), se analizó una muestra que constaba de 25 equipos europeos. Para contrastar las hipótesis planteadas, se va a utilizar una muestra de veinte equipos europeos pertenecientes a las ligas Top5. El tamaño de nuestra muestra es una cifra similar al número de equipos que participan en las ligas Top5 y también otros trabajos como el de Wilson o Haikos. A la hora de elegir la muestra de equipos, se ha tenido en cuenta el volumen de ingresos de los equipos entre las temporadas 2017/18-2022/23. Como se ha mencionado previamente, la revista *Deloitte Money Football League* recoge los veinte

equipos con mayor cifra de negocios de cada temporada. Por ello, se han elegido los veinte equipos que más veces han aparecido en estas ediciones. De esta forma, en la Tabla 4 se recoge la muestra de equipos a estudiar:

Tabla 4: Equipos objeto de análisis (Período 2017/18-2022-23)

EQUIPO	PAÍS	Nº VECES DFML
Bayern Munich	Alemania	6
Borussia Dortmund	Alemania	6
Real Madrid	España	6
FC Barcelona	España	6
Atlético de Madrid	España	6
Paris Saint-Germain	Francia	6
Manchester City	Inglaterra	6
Liverpool	Inglaterra	6
Chelsea	Inglaterra	6
Manchester United	Inglaterra	6
Arsenal	Inglaterra	6
Tottenham Hotspur	Inglaterra	6
FC Internazionale Milano	Italia	6
Juventus	Italia	6
West Ham United	Inglaterra	5
Everton	Inglaterra	4
AC Milan	Italia	4
Olympique Lyonnais	Francia	3
Newcastle United	Inglaterra	3
SSC Napoli	Italia	3

Fuente: Elaboración propia a partir de Deloitte Money Football League (2018-2023)

Se ha analizado el contexto deportivo y económico de los equipos a estudiar para reflejar si realmente son los equipos con mejor desempeño en ambos aspectos.

En el ámbito deportivo se estudia la situación de las últimas 25 temporadas.

En concreto, se verá la evolución de cómo los equipos de la muestra han ido ocupando en mayor medida las posiciones más altas de las competiciones. Se ha analizado el número de veces que alguno de estos equipos ha finalizado la competición en el primer o segundo lugar. Los resultados se recogen en la Tabla 5:

Tabla 5: Evolución de campeones y subcampeones 2000-2024

25 TEMPORADAS	CAMPEÓN	SUBCAMPEÓN	CAMPEÓN	SUBCAMPEÓN	1º/2º
CHAMPIONS LEAGUE	24	20	96%	80%	88%
PREMIER	24	25	96%	100%	98%
LALIGA	21	10	84%	40%	62%
BUNDESLIGA	18	10	72%	40%	56%
SERIE A	23	15	92%	60%	76%
LIGUEONE	17	9	68%	36%	52%

15 TEMPORADAS	CAMPEÓN	SUBCAMPEÓN	CAMPEÓN	SUBCAMPEÓN	1º/2º
CHAMPIONS LEAGUE	15	14	100%	93%	97%
PREMIER	14	15	93%	100%	97%
LALIGA	15	8	100%	53%	77%
BUNDESLIGA	12	8	80%	53%	67%
SERIE A	15	10	100%	67%	83%
LIGUEONE	10	6	67%	40%	53%

5 TEMPORADAS	CAMPEÓN	SUBCAMPEÓN	CAMPEÓN	SUBCAMPEÓN	1º/2º
CHAMPIONS LEAGUE	5	5	100%	100%	100%
PREMIER	5	5	100%	100%	100%
LALIGA	5	4	100%	80%	90%
BUNDESLIGA	4	3	80%	60%	70%
SERIE A	5	4	100%	80%	90%
LIGUEONE	4	1	80%	20%	50%

Fuente: Elaboración propia

Como parecen sugerir los datos, con el paso de las temporadas los campeones o subcampeones de las competiciones más importantes del continente son los equipos que cuentan con mayores ingresos. Vemos como en la UEFA Champions League y la Premier League los porcentajes son más elevados. Por un lado, los últimos equipos campeones de la máxima competición continental a nivel de clubes de las últimas 25 temporadas son equipos pertenecientes a nuestro grupo de estudio. La excepción fue el Oporto en la temporada 2004/2005, que consiguió alzarse con el trofeo. Realizando este mismo análisis para las últimas 15 y 5 temporadas, ya no hay excepciones y estos equipos siempre han finalizado la competición como campeones o subcampeones.

El comportamiento de LaLiga y la Serie A ha tenido una evolución similar durante estos años. Son dos competiciones donde sus campeones en los últimos años han sido alguno de estos equipos con gran fuerza financiera. En el caso del subcampeonato, vemos como también este porcentaje ha aumentado, sin llegar a mostrar un 100%.

Respecto a la Bundesliga y la LigueOne, a la vista de los datos podemos decir que son las competiciones donde existe una mayor competencia por alcanzar los primeros puestos y el hecho de tener una gran capacidad económica no garantiza tener éxito deportivo. Sin embargo, analizando los datos más en profundidad veríamos que en ambas competiciones hay un equipo dominante sobre el resto (Bayern Munich en Bundesliga y Paris Saint-Germain en LigueOne) que es quien ocupa con asiduidad el primer o segundo lugar de la competición.

En el ámbito económico, se han comparado los datos sobre INCN y salarios de los equipos de la muestra con el conjunto de sus respectivas ligas.

En la Tabla 6 se puede ver qué volumen de ingresos de cada liga corresponde a los equipos de la muestra. Como se ha comentado previamente, la tendencia del fútbol europeo actual es hacia la concentración en unos pocos equipos que dominan todas las competiciones tanto en el ámbito económico como deportivo.

Tabla 6: Porcentaje ingresos equipos muestra sobre total de cada liga (2017-2023)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Nº EQUIPOS
Premier League	62%	69%	66%	62%	63%	68%	66%	8
Bundesliga	33%	30%	31%	31%	32%	32%	30%	2
LaLiga	56%	57%	58%	56%	53%	53%	56%	3
Serie A	42%	40%	41%	42%	39%	41%	51%	4
LigueOne	30%	32%	45%	45%	34%	32%	34%	2

Fuente: Elaboración propia

Tabla 7: Concentración de los ingresos en equipos de la muestra de cada liga

	Nº EQUIPOS LIGA	PROMEDIO	Nº EQUIPOS	PROMEDIO (2017-2023)
Premier League	20	5%	8	8,14%
Bundesliga	18	6%	2	15,64%
LaLiga	20	5%	3	18,52%
Serie A	20	5%	4	10,61%
LigueOne	20	5%	2	18,02%

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 7 se analiza el nivel de concentración de los ingresos en función del número de equipos de cada liga. Se observa que LaLiga (España) es la competición donde más concentrados se encuentran los ingresos ya que cada equipo del Top20 concentra más del triple de ingresos de lo que le correspondería si se realizase un reparto igualitario entre todos los equipos. Por el contrario, la Premier League es la liga con más ingresos y a la vez donde menos concentrados están los ingresos. El reparto se encuentra cercano a lo que se consideraría igualitario en dicha competición. En cuanto al resto de ligas, en la Serie A (Italia) los equipos con más ingresos duplican lo que sería igualitario en la competición; en la Bundesliga (Alemania) los equipos del Top20 concentran algo más del doble de lo ideal y en LigueOne (Francia) los equipos del Top20 concentran de media cada uno el 18% de los ingresos de la competición, es decir, tres veces y media más de lo que sería ideal.

La importancia de tener mayores ingresos proporciona una situación de ventaja respecto al resto de equipos porque te permite disponer de más recursos para poder contratar a los mejores jugadores que hay en el momento. De esta forma, si un equipo consigue tener a los mejores jugadores en su

plantilla sus posibilidades de conseguir ser campeón en las competiciones aumentarán (Ward & Hines, 2017). Por ello, la siguiente partida económica que resulta de interés para nuestro estudio es el gasto en sueldos y salarios en el que incurren los equipos de las grandes ligas europeas. Como afirma Barajas (2004), la estructura de los equipos está centrada en la plantilla deportiva y así lo vemos en la Tabla 8 donde los sueldos y salarios representan el mayor gasto.

Tabla 8: Porcentaje gasto en salarios de los equipos de la muestra sobre INCN ligas (2017-2023)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Premier League	55%	59%	61%	73%	71%	67%	66%
Bundesliga	53%	53%	54%	56%	65%	59%	55%
LaLiga	59%	66%	62%	67%	74%	73%	70%
Serie A	68%	66%	70%	78%	83%	83%	66%
LigueOne	66%	75%	73%	89%	98%	87%	77%

Fuente: Elaboración propia

Según Magaz (2003): “el mercado de futbolistas se caracteriza por ser altamente especializado, escaso y de sustituibilidad imperfecta”. Esta afirmación, viene a reflejar la gran importancia que tienen los jugadores de los equipos ya que de ellos depende en gran medida los resultados deportivos que se logren a lo largo de las temporadas.

Sin embargo, como ya se ha visto anteriormente existen una serie de normas financieras a las que están sometidas todos los equipos. Uno de los motivos de la implantación de esta normativa fue evitar que los equipos pudieran endeudarse aún más. Una de las causas de este endeudamiento y a su vez de la inestabilidad financiera de los equipos de fútbol, se debe a los altos salarios que pagan los equipos con el fin de adquirir a los mejores jugadores (Szymanski & Smith, 1997; Ascari & Gagnepain, 2007; Dimitropoulos & Koumanakos, 2015).

Una vez realizado este breve análisis económico-deportivo se puede sugerir que la muestra estudiada refleja aquellos equipos más laureados deportivamente y con mayor capacidad económica de los últimos años. También, se mantiene la idea de que las competiciones cada vez tienden una

mayor concentración en unos pocos equipos.

Para medir la propiedad y como ya se ha expuesto tras analizar la literatura académica, las tres dimensiones a analizar relacionadas con la propiedad son: forma jurídica, grado de concentración del capital y nacionalidad de los propietarios.

En cuanto a la forma jurídica se analizará si el equipo es una sociedad de capital o un club. Sobre el grado de concentración de capital, los equipos constituidos como club se considerarán de propiedad dispersa ya que los derechos de voto están repartidos entre un número de socios. En aquellos equipos constituidos como sociedad en los que la mayoría (>50%) del capital y los derechos de voto estén en manos de 2 personas o menos se considerarán de propiedad concentrada. En el caso de algunos equipos constituidos como sociedad, pero que la mayoría del capital esté bajo el control de un club (especialmente Alemania o Francia), se considerarán de propiedad dispersa. Acerca de la nacionalidad de los propietarios, en los equipos constituidos como sociedades cuando la mayoría del capital y los derechos de voto pertenezcan a inversores del mismo país que el equipo se considerarán de propiedad nacional. Los clubes se consideran nacionales ya que la mayoría de sus socios viven en el mismo país que el club. En la Tabla 5 se recoge la información de los equipos para el período analizado. La información se ha extraído de la web Orbis y de las páginas oficiales de los equipos.

Tabla 9: Análisis de propiedad de la muestra

EQUIPO	PAÍS	FORMA JURÍDICA	GRADO DE CONCENTRACIÓN	NACIONALIDAD CONTROL
Bayern de Munich	Alemania	Sociedad	Disperso	Nacional
Borussia Dortmund	Alemania	Sociedad	Disperso	Nacional
FC Barcelona	España	Club	Disperso	Nacional
Real Madrid	España	Club	Disperso	Nacional
Atlético de Madrid	España	Sociedad	Concentrado	Nacional
Paris Saint-Germain	Francia	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Olympique Lyonnais	Francia	Sociedad	Concentrado	Extranjero (*)
Liverpool	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Arsenal	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Chelsea	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Manchester City	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Newcastle United	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero (*)
Manchester United	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Tottenham Hotspur	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
Everton	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Extranjero
West Ham United	Inglaterra	Sociedad	Concentrado	Nacional
FC Internazionale Milano	Italia	Sociedad	Concentrado	Extranjero
SSC Napoli	Italia	Sociedad	Concentrado	Nacional
Juventus	Italia	Sociedad	Concentrado	Extranjero
AC Milan	Italia	Sociedad	Concentrado	Extranjero

* Sufrió un cambio en los años a estudiar

Fuente: Elaboración propia

Para medir el desempeño económico, se han extraído datos del portal Orbis y de las cuentas oficiales publicadas por los clubes. En el caso de los clubes ingleses, se ha utilizado un factor de conversión de 1£ = 1,16€. Los indicadores que más se suelen utilizar son el ROA o ROE. En los equipos de fútbol existe la peculiaridad de que algunos tienen un patrimonio neto negativo por lo que el ROE no se podría utilizar ya que desvirtúa los resultados. De esta forma, se puede utilizar el ROCE ya que su denominador es el volumen total de activos que en ningún caso es negativo. Dentro de la literatura encontramos trabajos en los que se han utilizado ambas. Por un lado, Dimitropoulos y Tsagkanos (2012) utilizaron el ROA mientras que Wilson et al. (2013) utilizaron el ROCE. También se incluirán otras variables como el volumen del Inmovilizado, el Activo Total, la cifra de ingresos y el gasto en Sueldos y Salarios.

Para medir el desempeño deportivo de los equipos, se ha elaborado un índice en base a la clasificación final de los equipos en sus competiciones. En un trabajo similar de Luis Carlos Sánchez Martínez (2019), se usa el coeficiente ponderado de la UEFA. Esta medida resulta adecuada ya que recoge el desempeño en las competiciones europeas. Sin embargo, sólo se centra en las competiciones continentales olvidando aquellas nacionales. Es cierto, que por volumen de ingresos las competiciones europeas son las más importantes, pero no por ello hay que olvidar las ligas y torneos de los respectivos países.

Por ello, se ha elaborado una escala de puntuación del 0 al 10 como forma de obtener una puntuación sobre el rendimiento de cada equipo durante las temporadas. Las competiciones objeto de estudio serán: competiciones UEFA (Champions League, Europa League y Conference League) y competiciones nacionales (Liga y Copa). De estas últimas, es posible realizar un estudio homogéneo ya que todas las ligas y federaciones Top5 europeas tienen un funcionamiento similar. Por un lado, cuentan con un sistema de liga a ida y vuelta donde participan 20 equipos (18 en el caso de la Bundesliga y LigueOne) en el que el primer clasificado resulta campeón; los ocho primeros equipos suelen participar en competiciones europeas y los tres últimos clasificados descienden. Por otro lado, existe la Copa, un torneo que depende de la Federación de Fútbol de cada país. Este torneo, a diferencia de las ligas, funciona por rondas eliminatorias y participan todos los equipos de las tres primeras divisiones y algunos de cuarta o quinta. Para los equipos, el campeonato de liga resulta más atractivo ya que los premios económicos y la repercusión son mayores.

Por todo lo expuesto anteriormente, se ha decidido otorgar la misma importancia a las competiciones europeas que a las nacionales en su conjunto. Así, en caso de que un equipo resulte campeón de las tres competiciones obtendrá una puntuación de diez sobre diez. A continuación, se muestra la Tabla 10 con las puntuaciones asignadas según la clasificación:

Tabla 10: Índice de puntuaciones en las competiciones

POSICIÓN CAMPEONATO ELIMINATORIAS (UEFA // COPA)	POSICIÓN LIGA	Liga	Copa	UEFA Champions League	UEFA Europa League	UEFA Confe. League
CAMPEÓN	1º	4,00	1,00	5,00	3,00	1,50
SUBCAMPEÓN	2º	3,00	0,75	4,00	2,40	1,20
SEMIFINALES	3º-4º	2,00	0,50	3,00	1,80	0,90
CUARTOS	5º-8º	1,50	0,25	2,50	1,50	0,75
OCTAVOS	9º-12º	1,00	0,15	1,50	0,90	0,45
DIECISEISAVOS	13º-17º	0,50	0,15	1,00	0,50	0,25
GRUPOS	18º-20º	0,00	0,00	0,50	0,30	0,15

Fuente: Elaboración propia

Cabe mencionar algunos aspectos relevantes que se han tenido en cuenta a la hora de asignar las puntuaciones. En primer lugar, al tratarse de los equipos con mayores ingresos se presupone que deberán ocupar las primeras posiciones de los respectivos torneos en los que participen. Por ello, el hecho de acabar por debajo de la octava posición apenas suma puntos.

En cuanto a la importancia de las competiciones UEFA, se ve en la Tabla que según en qué competición se quede campeón la puntuación es mayor o menor. Se parte de la premisa de que en la UEFA Champions League se encuentran los mejores equipos del continente, por ello se obtiene la máxima puntuación en el apartado de competiciones europeas. En la UEFA Europa League se encuentran los equipos que han sido eliminados de la Champions y equipos de menor potencial económico, por lo que para los equipos de nuestra muestra no tiene la misma importancia y por ello la puntuación es menor. Por último, en la Conference League ocurre lo mismo que en la Europa League respecto a sus equipos participantes, por lo que su valor disminuye aún más.

Así, las puntuaciones que han obtenido los equipos de la muestra en el período de estudio se ven reflejados en la Tabla 11.

Tabla 11: Puntuaciones al rendimiento deportivo

EQUIPO	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	MEDI A
AC Milan	3,15	2,3	2	4,15	5	5,15	4,75	3,79
Arsenal	3,3	3,9	3	3,3	1,5	2,9	5,5	3,34
Atlético de Madrid	6,25	4,65	4,65	5,5	4,65	2,75	5	4,78
Bayern Munich	7,75	6,5	10	6,65	6,65	6,75	5	7,04
Borussia Dortmund	3,05	4,65	4,65	5,5	3,65	4,75	5,65	4,56
Chelsea	4	5,15	4,25	7,75	5,25	3,5	2	4,56
Everton	1,8	1	1	0,75	0,75	0,5	0,65	0,92
FC Barcelona	7,5	7,75	5,75	4,5	4,65	5	5,75	5,84
FC Internazionale Milano	2,25	3,15	5,9	5	5,5	7	5,65	4,92
Juventus	7,5	6,75	6,25	4,5	4,25	3,8	3	5,15
Liverpool	6	8	5,65	4,5	8	3	3,75	5,56
Manchester City	6,65	7,5	6	8,5	7,5	10	7,25	7,63
Manchester United	3,75	1,75	4,3	5,65	1,5	4,25	3	3,46
Newcastle United	0,5	0,5	1,25	1	2	1,5	2,25	1,29
Olympique Lyonnais	3,15	3,5	5,5	1,75	3	2	2,25	3,02
Paris Saint-Germain	6,5	6,25	9	7	5,65	5,65	8	6,86
Real Madrid	7,25	4	5,75	6,15	9,25	7	9,15	6,94
SSC Napoli	3,75	4,75	4	2,5	2,65	6,65	2,65	3,85
Tottenham Hotspur	4	6	3,15	2,55	2,3	3	1,5	3,21
West Ham United	1	1	0,5	1,5	3,45	2,15	2,5	1,73

Fuente: Elaboración propia

Las variables a utilizar para nuestro análisis podemos clasificarlas según la dimensión que analicen: propiedad (P), rendimiento económico (E) y rendimiento deportivo (D). En la Tabla 8 se recogen estas variables y la forma de medirlas. Los datos para analizar las variables de propiedad y desempeño

económico se han obtenido de la base de datos Orbis. Los datos de la variable UEFA se han obtenido a partir del ranking de la UEFA.

Tabla 12: Variables a analizar

	Variable	Definición
Propiedad	SAD	0 si club 1 si sociedad mercantil
Propiedad	CONC	0 si disperso (<50% capital) 1 si concentrado (>50% capital en un propietario)
Propiedad	EXTR	0 si mayoría de capital en manos de propietarios nacionales 1 si mayoría de capital en manos de propietarios extranjeros
Variable de Control	INM_A	Inmovilizado Inmaterial / Total Activo
Variable de Control	SYS_ING	Gasto Sueldos y Salarios / Total Ingresos
Rendimiento Económico	RESULTADO (% ingr)	Resultado Neto / Total Ingresos
Rendimiento Económico	ROCE	Resultado Neto / Total Activo
Rendimiento Económico	ROA	Resultado de Explotación / Total Activo
Rendimiento Deportivo	INDEX	Tabla 10 y 11
Rendimiento Deportivo	UEFA	Ranking UEFA de cada temporada
Rendimiento Deportivo	H_UEFA	Ranking histórico UEFA
Variable de Control	TAM	log (Activo)
Variable de Control	LEV	Total Pasivo/Total Activo
Variable de Control	CAPAC_EST	Capacidad del Estadio
Variable de Control	ASISTENCIA MEDIA (% estadio)	Asistencia Media (% Capacidad estadio)

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a las variables que analizan la propiedad, se van a estudiar la forma jurídica, el grado de concentración del capital y la nacionalidad de los propietarios. En cuanto a la forma jurídica, la variable adoptará el valor 0 si el equipo está constituido como club y el valor 1 si está constituida como sociedad mercantil.

Para determinar el grado de concentración del capital, los equipos de capital

disperso tendrán el valor 0 y serán aquellos constituidos como club. Además, los equipos donde más del 50% del capital esté en manos de un club también se considerarán de propiedad dispersa. Para aquellos equipos donde algún propietario tenga más del 50% del capital, se consideran de capital concentrado y tomarán el valor 1. Por último, en cuanto a la nacionalidad la variable tomará el valor 0 si más del 50% del capital se encuentra en manos de propietarios cuya nacionalidad coincide con la del equipo. Si fuesen propietarios extranjeros quienes concentran más del 50% del capital, la variable toma el valor 1.

Para medir el rendimiento económico de los equipos se ha optado por las variables ROCE, ROA y RESULTADO. La primera es el cociente entre el beneficio neto del equipo y el total de activo mientras que el ROA utiliza en el numerador el beneficio de explotación. La variable RESULTADO muestra qué parte del total de ingresos representa el beneficio neto del equipo. No se ha optado por otras medidas como el ROE ya que algunos equipos cuentan con un patrimonio neto negativo, lo que desvirtuaría los resultados. En los trabajos de Wilson et al. (2013) y Sánchez Martínez (2018) se utilizó el ROCE aunque en otros como los de Dimitropoulos y Tsagkanos (2012) o Sakinc (2014) se empleó el ROA como medida del desempeño económico.

Respecto a las variables que miden el desempeño económico, se ha optado por elegir variables expresadas en términos relativos y no absolutos. Esto ha sido para evitar distorsiones en los resultados debido a la diferencia de tamaño entre algunos equipos. Se han usado variables de control de índole económica como la variable INM_A, que está relacionada con el desempeño económico y refleja qué parte del activo representa el inmovilizado inmaterial. Se ha elegido esta partida del activo ya que el valor de la plantilla se refleja en dicha partida. Los jugadores y el cuerpo técnico de un equipo son la parte más valiosa ya que ellos son quienes juegan los partidos y quienes tienen capacidad real de influir en el desempeño de los equipos. También se emplean las variables LEV o TAM como variables de control de la muestra. Por otro lado, la variable SYS_ING indica qué parte del total de ingresos representan los sueldos y salarios. Es otra variable relacionada con el desempeño económico y que mide a la plantilla del equipo.

Para medir el desempeño deportivo, se han utilizado tres índices. Por un

lado, el índice reflejado en las Tablas 10 y 11 y por otro lado ranking UEFA tanto de cada temporada como el histórico. El motivo de utilizar ambos índices se debe a la falta de información que proporciona el ranking de la UEFA ya que sólo tiene en cuenta el desempeño en competiciones europeas. Por el contrario, el índice expuesto en este trabajo también valora el rendimiento deportivo de los equipos a nivel nacional y no sólo a nivel continental. Ambos índices reflejan valores sobre el rendimiento de los equipos en cada temporada.

Además, existen otras variables de control de tipo deportivo relacionadas con la afición y la asistencia de público a los estadios. Se han elegido las variables ASISTENCIA MEDIA y CAPAC_EST. La primera mide la asistencia media durante la temporada (expresada en % respecto de la capacidad del estadio) y la segunda mide la capacidad total.

La metodología empleada para analizar la influencia de la propiedad en los resultados económicos y deportivos consistirá en tres apartados. En primer lugar, un breve análisis de los equipos de la muestra para contextualizar su situación de superioridad respecto al conjunto de sus respectivas ligas. A continuación, se realizará un análisis descriptivo de las variables que serán objeto de estudio. También, se realizará un Test de Diferencia de Medias para ver si existen diferencias significativas entre los distintos grupos a estudiar y compararlo con las hipótesis sugeridas. Por último, se llevará a cabo un análisis explicativo donde se analizarán los diferentes modelos expuestos para testear las hipótesis. Los modelos planteados son los siguientes:

$$\text{Modelo 1: } \text{index}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{roa}_{it} + \beta_2 \text{PROPIE}_{it} + \beta_3 \text{inm_a}_{it} + \beta_4 \text{sys_ing}_{it} + \beta_5 \text{lev}_{it} + \beta_6 \text{capac_est}_{it} + \beta_7 \text{h_uefa}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Modelo 2: } \text{roa}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{index}_{it} + \beta_2 \text{PROPIE}_{it} + \beta_3 \text{tam}_{it} + \beta_4 \text{lev}_{it} + \beta_5 \text{capac_est}_{it} + \beta_6 \text{h_uefa}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Modelo 3: } \text{index}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{roa}_{it} + \beta_2 \text{PROPIE}_{it} + \beta_3 \text{inm_a}_{it} + \beta_4 \text{sys_ing}_{it} + \beta_5 \text{lev}_{it} + \beta_6 \text{capac_est}_{it} + \beta_7 \text{uefa}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Modelo 4: } \text{roa}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{index}_{it} + \beta_2 \text{PROPIE}_{it} + \beta_3 \text{tam}_{it} + \beta_4 \text{lev}_{it} + \beta_5 \text{capac_est}_{it} + \beta_6 \text{uefa}_{it} + \varepsilon_{it}$$

La variable PROPIE se refiere a cada una de las características a estudiar sobre la propiedad de los equipos de fútbol. Se analizarán los cuatro modelos con cada una de las variables sobre la propiedad: SAD, CONC y EXTR. De esta forma se comprobará si alguna de las variables sobre la propiedad, cuenta con influencia significativa en el rendimiento económico o deportivo.

Para estudiar el rendimiento deportivo (INDEX), se incluyen las variables roa y PROPIE que son comunes en todos los modelos. Las variables lev, que muestra la relación entre pasivo y activo; y la variable CAPAC_EST, que mide la capacidad del estadio también se incluyen en todos los modelos. El resto de las variables utilizadas, están relacionadas con el desempeño deportivo. Por un lado, la variable INM_A, que mide el porcentaje que representa el inmovilizado inmaterial (recoge la plantilla deportiva) sobre el activo total. Por otro lado, la variable SYS_ING que mide el porcentaje que representa el gasto en sueldos y salarios (recoge la plantilla deportiva) sobre el INCN. También se incluyen los datos de las clasificaciones UEFA. La variable H_UEFA (modelo 1) mide el desempeño histórico de los equipos y la variable UEFA (modelo 3) mide el desempeño de cada temporada.

Para estudiar el rendimiento económico (ROA), se usa la variable INDEX que mide el desempeño deportivo de los equipos en cada temporada. Además, las variables PROPIE, LEV y CAPAC_EST que ya se ha comentado que son comunes. El resto de las variables utilizadas, están relacionadas con el desempeño económico. Por un lado, la variable TAM, que representa el logaritmo del activo (se usa el logaritmo debido al elevado valor que tiene). En este caso, también se usan la variable H_UEFA (modelo 2) y la variable UEFA (modelo 4).

5. ANÁLISIS ECONÓMICO

5.1. Análisis descriptivo de las variables

Los resultados descriptivos de las variables se recogen en la Tabla 13.

Tabla 13: Resultados descriptivos

Variable	Observaciones	Media	Desv. Estand	Mínimo	Máximo
sad	120	0,9000	0,3013	0,0000	1,0000
conc	120	0,8000	0,4017	0,0000	1,0000
extr	120	0,5250	0,5015	0,0000	1,0000
roce	120	-0,0605	0,1535	-0,7085	0,3439
roa	120	-0,0763	0,1376	-0,4903	0,2602
margen	120	-0,1093	0,2668	-1,3300	0,5600
index	120	444875,0000	2275559,0000	0,5000	10,0000
uefa	100	20790,0000	7072917,0000	3000,0000	36000,0000
h_uefa	120	82891,6700	43280,3100	0,0000	162000,0000
tam	120	2047983,0000	0,5874	1916174,0000	2175849,0000
lev	120	0,7578	0,2960	0,2771	1829999,0000
inm_a	120	0,4023	0,1718	0,0700	0,9400
sys_ing	120	0,6206	0,1447	0,3100	1,0200
capac_est	120	63375,7800	14815,3400	39414,0000	99354,0000
asist	100	0,8727	0,1381	0,5137	1001295,0000

sad toma valor 1 cuando el equipo es una sociedad mercantil y 1 si es personalista. *conc* toma valor 1 cuando algún propietario tiene >50% capital y 0 en caso contrario. *extr* toma valor 1 cuando la nacionalidad de los propietarios no coincide con la del equipo y 0 en caso de que coincida. $roa = B^{\circ} \text{ Explotación} / \text{Total Activo}$. *index* (Tabla 11). $tam = \log(\text{Total Activo})$. $lev = \text{Total Pasivo} / \text{Total Activo}$. $inm_a = \text{Inmov. Inmat} / \text{Total Activo}$. *sys_ing* = Sueld y Salar/INCN. *Capac_est* es la número de aficionados que puede albergar el estadio.

A la vista de los resultados, se puede concluir que la forma jurídica más adoptada por los equipos de la muestra es de sociedad mercantil. En cuanto al grado de concentración, la mayoría de los equipos cuentan con su capital concentrado. Mientras que para la nacionalidad de los propietarios está más repartido siendo los equipos con propietarios extranjeros ligeramente superiores a los nacionales.

Respecto a las variables que miden el desempeño económico, todas ellas presentan un valor medio negativo lo que demuestra la poca rentabilidad económica existente en los equipos de fútbol europeos. En cuanto al desempeño deportivo, existen diferencias entre los equipos. A pesar de ser los

equipos con un mayor potencial económico, esto no se ve reflejado en los resultados deportivos ya que encontramos valores con unas desviaciones de gran tamaño.

Por último, de las variables de control se puede observar cómo el inmovilizado inmaterial supone la principal masa patrimonial del balance con cerca de un 40% de media llegando en algunos equipos a suponer más del 90% de su estructura. Ocurre lo mismo con los salarios que suponen el principal gasto de los equipos, representando más del 60% del total de ingresos. En cuanto al nivel de endeudamiento, presentan un elevado nivel de endeudamiento suponiendo las deudas y obligaciones de los equipos el 75% del total de sus activos. En cuanto a la asistencia de público y la capacidad de los estadios, se ve reflejado la tradición y atractivo de estos equipos ya que cuentan con unos índices de asistencia bastante elevados por encima del 85%. También la capacidad de sus estadios es elevada, teniendo de media 63000 espectadores y algunos con capacidad de más de 90000 aficionados.

Para continuar con el análisis de variables, se ha realizado un test de diferencia de medias para determinar si existen diferencias significativas entre las medias de los distintos grupos.

Tabla 14a: Test de diferencia de Medias para Index

		Index			
		Observaciones	Media	Diferencia	P-Valor
Forma Jurídica	Sociedad Personalista	12	6,2125	1,959722	0,0042
	Sociedad Mercantil	108	4,252778		
Grado de Concentración	Propiedad Dispersa	24	6,045833	1,996354	0,0001
	Propiedad Concentrada	96	4,049479		
Nacionalidad Propietarios	Propietario Nacional	57	4,572807	0,236299	0,5722
	Propietario Extranjero	63	4,336508		

Tabla 15b: Test de diferencia de Medias para ROA

		ROA			
		Observaciones	Media	Diferencia	P-Valor
Forma Jurídica	Sociedad Personalista	12	-0,168093	-	0,0573*
	Sociedad Mercantil	108	-0,0829297		
Grado de Concentración	Propiedad Dispersa	24	-0,0026342	0,0921044	0,003***
	Propiedad Concentrada	96	-0,0947386		
Nacionalidad Propietarios	Propietario Nacional	57	-0,035647	0,077468	0,0018***
	Propietario Extranjero	63	-0,113115		

La diferencia de medias en cuanto al rendimiento deportivo según la variable INDEX, muestra que las diferencias existentes entre la forma jurídica y el grado de concentración de capital de los equipos sí son significativas. Estos resultados sugieren que los equipos organizados como clubes obtienen mejores resultados deportivos que aquellos organizados como sociedades mercantiles. Además, los equipos que cuentan con un capital disperso también tienen mejores resultados deportivos que aquellos con un capital concentrado. La diferencia de medias respecto a la nacionalidad de los propietarios no resulta significativa.

La diferencia de medias sobre el rendimiento deportivo según la variable UEFA, muestra que existe una leve significación respecto al grado de concentración del capital. De nuevo, los equipos que cuentan con su capital disperso obtienen mejores resultados deportivos. La diferencia de medias respecto a la forma jurídica y la nacionalidad de los propietarios no resultan significativas.

La diferencia de medias en cuanto al porcentaje de inmovilizado inmaterial respecto del total de activo, muestra que las diferencias existentes entre la forma jurídica, el grado de concentración de capital de los equipos y la nacionalidad de los propietarios sí son significativas. Estos resultados muestran que los equipos organizados como clubes cuentan con un menor porcentaje de inmovilizado inmaterial que aquellos organizados como sociedades mercantiles. Se podría decir que cuentan con plantillas peor valoradas.

La diferencia de medias para el porcentaje que representa el gasto en

sueldos y salarios respecto del total de ingresos muestra que la diferencia existente en la nacionalidad de los propietarios sí es significativa. Los resultados muestran que los equipos organizados como clubes dedican un menor porcentaje de sus ingresos a salarios que aquellos organizados como sociedades mercantiles. Sigue lo expuesto anteriormente, donde los clubes tenían plantillas peor valoradas. Si los clubes cuentan con jugadores de peor calidad es razonable que destinen una menor cantidad a sueldos y salarios.

La diferencia de medias para el MARGEN y ROCE muestra que la diferencia existente en la nacionalidad de los propietarios sí es significativa. Los resultados muestran que los equipos organizados como clubes obtienen un menor beneficio neto respecto de sus ingresos o activos, que aquellos organizados como sociedades mercantiles.

Sin embargo, al utilizar como variable el ROA los resultados son opuestos. Existe una diferencia significativa según el grado de concentración del capital y la nacionalidad de los propietarios. También respecto a la forma jurídica adoptada, pero con un nivel de significación menor. Los equipos con un capital disperso y propietarios extranjeros obtienen un ROA superior, ocurriendo lo mismo a aquellos constituidos como sociedad mercantil.

Como resumen del test de diferencia de medias que se ha realizado, los equipos constituidos como clubes presentan un mejor rendimiento deportivo a pesar de contar con plantillas peor valoradas. Además, según los resultados para el ROA obtienen una menor rentabilidad. En cuanto al grado de concentración del capital, los equipos con capital disperso obtienen mejores resultados económicos y deportivos. Además, cuentan con plantillas de menor valor que los equipos con capital concentrado. Respecto a la nacionalidad de los propietarios, los clubes en manos extranjeras cuentan con plantillas mejor valoradas que suponen un mayor gasto en sueldos y salarios. En cuanto al rendimiento económico, según el MARGEN y el ROCE los clubes en propiedad extranjera presentan una mayor rentabilidad pero según el ROA este rendimiento es mejor para clubes con propiedad nacional.

La Tabla 15 muestra la matriz de correlaciones de las variables. Las variables relacionadas con la propiedad cuentan con una correlación positiva y significativa entre todas ellas. En cuanto a las variables que miden el

desempeño económico, el margen (resultado neto/ingresos) no cuenta con una correlación significativa con las variables de propiedad. El ROCE está correlacionado positivamente con la nacionalidad de la propiedad mientras que el ROA se encuentra correlacionado negativamente con el grado de concentración de la propiedad y su nacionalidad.

Las variables que miden el desempeño deportivo destacan H_UEFA e INDEX ya que tienen una correlación significativa y positiva con la forma jurídica y el grado de concentración de la propiedad de los equipos. Sin embargo, la variable UEFA no está correlacionada con ninguna de las variables de la propiedad, pero sí cuenta con una positiva correlación con la variable INDEX.

Por último, todas las variables de control se encuentran correlacionadas con al menos dos variables de la propiedad de los equipos, especialmente con la nacionalidad y la forma jurídica. Con las variables económicas, la variable TAM presenta una correlación significativa y positiva con el ROCE y ROA. Por el contrario, la variable LEV tiene una correlación negativa y significativa con el ROCE y el MARGEN. El resto de las variables de control, excepto ASIST, presentan una correlación significativa con el ROA. Por último, las variables TAM y LEV se encuentran correlacionadas significativamente con todas las variables de desempeño deportivo. Mientras que la variable TAM presenta una correlación positiva, la variable LEV tiene una correlación negativa. El resto de las variables están correlacionadas con las variables INDEX o H_UEFA, pero ninguna con la variable UEFA.

Tabla 16: Matriz de Correlaciones entre las variables

	sad	conc	extr	roce	roa	margen	index	uefa	h_uefa	tam	lev	inm_a	sys_ing	capac_est
conc	0,6667 0,0000													
extr	0,3504 0,0001	0,5257 0,0000												
roce	-0,0247 0,7893	0,0236 0,7980	0,2276 0,0124											
roa	-0,1448 0,1147	-0,2689 0,0030	-0,2823 0,0018	0,1702 0,0631										
margen	-0,0022 0,9810	-0,0166 0,8570	0,2175 0,0170	0,8938 0,0000	0,1740 0,0574									
index	-0,2594 0,0042	-0,3524 0,0001	-0,0521 0,5722	0,1093 0,2347	0,3381 0,0002	0,1093 0,2345								
uefa	-0,1160 0,2506	-0,1632 0,1048	-0,0088 0,9311	-0,1939 0,0533	0,1954 0,0514	-0,1655 0,0999	0,7142 0,0000							
h_uefa	-0,3553 0,0001	-0,4237 0,0000	-0,1650 0,0717	0,0956 0,2992	0,3583 0,0001	0,0319 0,7290	0,7579 0,0000	0,5382 0,0000						
tam	-0,3665 0,0000	-0,1599 0,0810	0,2745 0,0024	0,2503 0,0058	0,3041 0,0007	0,1316 0,1520	0,4686 0,0000	0,1966 0,0499	0,6555 0,0000					
lev	-0,1166 0,2049	0,2514 0,0056	-0,1844 0,0437	-0,3374 0,0002	-0,1487 0,1050	-0,3138 0,0005	-0,3793 0,0000	-0,2075 0,0383	-0,3886 0,0000	-0,1956 0,0322				
inm_a	0,2316 0,0109	0,3414 0,0001	0,3216 0,0003	-0,0344 0,7094	-0,4512 0,0000	0,0680 0,4607	-0,1667 0,0688	-0,0319 0,7525	-0,3171 0,0004	-0,3553 0,0001	0,0869 0,3452			
sys_ing	-0,0989 0,2826	0,1423 0,1212	0,1857 0,0423	-0,0946 0,3039	-0,7028 0,0000	-0,0690 0,4541	-0,2159 0,0179	-0,0734 0,4679	-0,2300 0,0115	-0,1538 0,0935	0,1713 0,0614	0,3183 0,0004		
capac_est	-0,5013 0,0000	-0,6269 0,0000	-0,2842 0,0017	-0,0946 0,3038	0,2908 0,0013	-0,0733 0,4260	0,1771 0,0529	0,0154 0,8788	0,2069 0,0234	0,1645 0,0727	0,2020 0,0269	-0,1832 0,0451	-0,2600 0,0041	
asist	0,2560 0,0101	0,1396 0,1661	0,3461 0,0004	0,1020 0,3127	0,0518 0,6090	0,1243 0,2178	-0,0704 0,4862	0,1699 0,1223	-0,0239 0,8131	0,1385 0,1695	-0,1937 0,0534	0,0852 0,3995	0,0112 0,9119	-0,2813 0,0046

5.2. Análisis explicativo de las variables

Para finalizar con el estudio econométrico, se va a realizar un análisis de regresiones. Se han elaborado tres modelos donde las variables relacionadas con la propiedad se permutan para ver posibles efectos de cada una de ellas sobre el rendimiento deportivo (medido a través de la variable INDEX) y el rendimiento económico (medido a través de la variable ROA). Todos los modelos se han elaborado usando efectos aleatorios.

Tabla 17: Relación entre grado de concentración y rendimiento económico-deportivo

VARIABLES	(1) index	(2) roa	(3) index	(4) roa
roa	3.1384* (1.686)		3.7760** (1.556)	
index		0.0152** (0.007)		0.0155* (0.009)
conc	-0.1090 (0.880)	-0.0164 (0.060)	-1.0126 (0.710)	-0.0009 (0.064)
inm_a	1.2298 (1.187)		0.5052 (1.096)	
sys_ing	-0.1453 (1.614)		2.1716 (1.479)	
tam		0.0596* (0.033)		0.0585 (0.036)
lev	-0.7836 (0.842)	-0.0482 (0.062)	-0.7664 (0.776)	-0.0869 (0.069)
capac_est	0.0000 (0.000)	0.0000 (0.000)	-0.0000 (0.000)	0.0000 (0.000)
h_uefa	0.0000*** (0.000)	-0.0000 (0.000)		
uefa			0.0002*** (0.000)	-0.0000 (0.000)
Constante	1.7083 (2.149)	-1.3551** (0.667)	2.4354 (1.740)	-1.3266* (0.762)
Observaciones	120	120	100	100
R ²	0.603	0.345	0.601	0.274
Nº Equipos	20	20	19	19

Error Estándar entre paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

En el primer caso, se ha elegido la variable CONC como medida de propiedad. Esta variable, no presenta influencia sobre el rendimiento deportivo ni económico en ninguno de los cuatro modelos planteados.

Las variables que sí tienen influencia son las que miden ambos rendimientos. Tanto la variable INDEX como la variable ROA cuentan con influencia para explicar el rendimiento económico y deportivo respectivamente en todos los modelos. Existe una influencia positiva entre ambas, reforzando la postura de que rendimiento deportivo y económico sí están relacionados entre sí.

Otra variable con una ligera influencia es TAM. En el modelo 2 influye positivamente en la ROA, lo que parece indicar que a mayor volumen de activos el rendimiento económico mejora. Sin embargo, en el modelo 4 ya no existe esta influencia.

Por último, las variables H_UEFA y UEFA a pesar de tener significación, no producen efectos a la hora de medir el desempeño deportivo en sus respectivos modelos.

Tabla 18: Relación entre forma jurídica y rendimiento económico-deportivo

VARIABLES	(1) index	(2) roa	(3) index	(4) roa
roa	3.0901* (1.701)		3.5198** (1.576)	
index		0.0149** (0.007)		0.0160* (0.009)
sad	-0.2198 (1.020)	0.0466 (0.069)	-1.1408 (0.836)	0.0452 (0.077)
inm_a	1.2242 (1.149)		0.2884 (1.082)	
sys_ing	-0.2169 (1.665)		1.7462 (1.539)	
tam		0.0626* (0.033)		0.0653* (0.038)
lev	-0.8387 (0.798)	-0.0448 (0.058)	-1.2687* (0.727)	-0.0777 (0.064)
capac_est	0.0000 (0.000)	0.0000 (0.000)	-0.0000 (0.000)	0.0000 (0.000)
h_uefa	0.0000*** (0.000)	-0.0000 (0.000)		

uefa			0.0002***	-0.0000
			(0.000)	(0.000)
Constante	1.9285	-1.5200**	3.0204	-1.5422*
	(2.463)	(0.711)	(2.019)	(0.834)
Observaciones	120	120	100	100
R ²	0.603	0.359	0.597	0.291
Nº Equipos	20	20	19	19

Error Estándar entre paréntesis

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

En el segundo caso, se ha elegido la variable SAD como medida de propiedad. Al igual que ocurrió en el caso anterior, esta variable no presenta influencia sobre el rendimiento deportivo ni económico.

Las variables que sí tienen influencia son las que miden ambos rendimientos. Tanto la variable INDEX como la variable ROA cuentan con influencia para explicar el rendimiento económico y deportivo respectivamente en todos los modelos. Existe una influencia positiva entre ambas.

Otra variable con una ligera influencia es TAM. Influye positivamente en la ROA tanto en el modelo 2 como en el 4, lo que parece indicar que a mayor volumen de activos el rendimiento económico mejora.

La variable LEV presenta un efecto negativo sobre el rendimiento deportivo en el modelo 3. Esto implica que a mayor nivel de endeudamiento, el desempeño deportivo del equipo será menor.

Por último, las variables H_UEFA y UEFA a pesar de tener significación, no producen efectos a la hora de medir el desempeño deportivo en sus respectivos modelos.

Tabla 19: Relación entre nacionalidad propiedad y rendimiento económico-deportivo

VARIABLES	(1) index	(2) roa	(3) index	(4) roa
roa	3.3873** [1.692]		3.8396** [1.575]	
index		0.0166** [0.007]		0.0130 [0.009]
extr	0.5416 [0.494]	-0.1380*** [0.034]	-0.1116 [0.470]	-0.0866** [0.039]
inm_a	0.9320 [1.157]		0.0813 [1.099]	
sys_ing	-0.1333 [1.593]		2.4539* [1.483]	
tam		0.1048*** [0.033]		0.0743** [0.034]
lev	-0.6189 [0.809]	-0.0943* [0.056]	-1.2560* [0.723]	-0.0842 [0.061]
capac_est	0.0000 [0.000]	0.0000 [0.000]	-0.0000 [0.000]	0.0000 [0.000]
h_uefa	0.0000*** [0.000]	-0.0000 [0.000]		
uefa			0.0002*** [0.000]	-0.0000 [0.000]
Constant	0.9764 [1.743]	-2.1043*** [0.653]	1.1160 [1.480]	-1.5765** [0.701]
Observations	120	120	100	100
R-squared	0.606	0.450	0.584	0.352
Number of id	20	20	19	19

Error Estándar en corchetes

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

En el último caso, se ha elegido la variable EXTR como medida de propiedad. A diferencia de los casos anteriores, esta variable sí presenta influencia sobre el rendimiento económico aunque no sobre el deportivo. El efecto que se produce es que cuanto más extranjera es la propiedad del equipo, peor rendimiento económico se va a obtener.

Las variables que sí tienen influencia son las que miden ambos rendimientos. Tanto la variable INDEX como la variable ROA cuentan con influencia para explicar el rendimiento económico y deportivo respectivamente.

Sin embargo, en este caso para el modelo 4 no existe influencia del rendimiento deportivo sobre el económico.

Otra variable con una ligera influencia es TAM. Influye positivamente en la ROA tanto en el modelo 2 como en el 4, lo que parece indicar que a mayor volumen de activos el rendimiento económico mejora.

La variable SYS_ING que anteriormente no presentaba influencia sobre el rendimiento, en este caso presenta una influencia positiva sobre el rendimiento deportivo para el modelo 3. Esto puede sugerir que a mayor gasto en sueldos y salarios, es decir, al contratar jugadores con mayor talento y que por lo tanto tienen sueldos más elevados se alcanzarán mejores resultados en las competiciones.

La variable TAM Influye positivamente en la ROA tanto en el modelo 2 como en el 4, lo que indica que a mayor volumen de activos el rendimiento económico mejora.

La variable LEV presenta un efecto negativo en ambos rendimientos. Por un lado, en el modelo 2 tiene efecto negativo sobre el rendimiento económico y en el modelo 3 sobre el deportivo. El hecho de que el endeudamiento influya negativamente sobre el rendimiento financiero ya lo expuso Fama y French (1998). Indica que altos niveles de apalancamiento generan problemas entre accionistas y prestamistas lo que lleva a una relación negativa entre rentabilidad y endeudamiento.

Por último, las variables H_UEFA y UEFA a pesar de tener significación, no producen efectos a la hora de medir el desempeño deportivo en sus respectivos modelos.

De los tres casos analizados, sólo en el que se usa la variable EXTR la propiedad resulta significativa en el rendimiento económico de los equipos. Tiene una influencia negativa, es decir, cuanto más capital está en manos extranjeras peores resultados económicos se van a obtener.

6. CONCLUSIONES

El análisis de la evolución del fútbol desde una práctica recreativa en sus inicios hasta convertirse en una industria global en la actualidad permite comprender el profundo proceso de transformación que ha vivido este deporte en términos organizativos, económicos y sociales. La profesionalización y mercantilización del fútbol, especialmente a partir de la década de 1990, ha generado un entorno en el que los clubes ya no pueden ser entendidos únicamente como asociaciones deportivas, sino como verdaderas entidades empresariales sujetas a dinámicas de mercado y gestión estratégica. Sin embargo, factores sociales, políticos y de imagen van a ser trascendentales.

Este cambio ha provocado un creciente interés por parte de la comunidad científica, particularmente en el estudio de las finanzas y estructuras de propiedad de los clubes. En este contexto, el modelo de propiedad se revela como un factor clave para comprender el rendimiento económico y deportivo de los equipos de fútbol, ya que influye tanto en la toma de decisiones como en los objetivos prioritarios de cada organización.

La dualidad de objetivos inherente al fútbol moderno (búsqueda del éxito deportivo y maximización del beneficio económico) plantea situaciones que requieren herramientas teóricas adecuadas para su análisis. En este sentido, la Teoría de la Agencia proporciona un marco útil para examinar los posibles conflictos de interés entre propietarios y directivos con distintas motivaciones, así como los problemas derivados de la asimetría de información entre propietarios y gestores.

El creciente protagonismo de las grandes ligas europeas como centros de atracción de inversión y talento ha consolidado su posición dentro del sistema futbolístico global. Este fenómeno refuerza la importancia de estudiar el impacto del modelo de propiedad sobre el rendimiento de los clubes en este contexto.

El análisis del panorama futbolístico europeo en las últimas décadas evidencia una transformación profunda no solo a nivel deportivo, sino especialmente en el plano económico y organizativo. El fútbol ha dejado de ser exclusivamente un deporte para convertirse en una industria multimillonaria, altamente profesionalizada y globalizada, en la que las decisiones estratégicas, comerciales y financieras tienen tanto o más peso que los aspectos puramente

deportivos. Con el análisis realizado en este trabajo se ha tratado de revelar en qué cuestiones influyen más los distintos tipos de propiedad.

Uno de los hitos más relevantes en esta evolución ha sido la sentencia Bosman de 1995, que abrió el camino a una mayor libertad de movimiento para los jugadores dentro de la Unión Europea. Aunque esta medida fue concebida en defensa de los derechos laborales, sus efectos colaterales alteraron profundamente la estructura competitiva del fútbol. Al eliminar las restricciones de nacionalidad y permitir que los futbolistas pudieran negociar libremente con otros clubes al finalizar su contrato, se sentaron las bases de un mercado de fichajes mucho más dinámico, pero también más desigual. Los clubes con mayores recursos financieros comenzaron a monopolizar el talento, lo que aceleró el endeudamiento de muchos equipos e intensificó las diferencias competitivas entre unos y otros.

En paralelo, la evolución del modelo de ingresos ha sido igualmente decisiva. De un sistema basado en la venta de entradas y abonos, se pasó a una economía basada en los derechos de televisión, patrocinios y acuerdos comerciales. Esta transición generó un aumento significativo en los ingresos de las ligas y clubes, pero también potenció la concentración de la riqueza. Actualmente, las cinco grandes ligas (Premier League, LaLiga, Bundesliga, Serie A y Ligue 1) dominan claramente el panorama europeo, tanto en ingresos como en presencia en competiciones internacionales, relegando al resto de ligas a un papel secundario.

Las medidas implementadas por los organismos reguladores, como la UEFA y las federaciones nacionales, han intentado frenar esta espiral mediante sistemas de control financiero como el Fair-Play Financiero. No obstante, los resultados han sido limitados. Si bien han contribuido a mejorar ciertos indicadores económicos, no han conseguido equilibrar la competitividad entre clubes ni evitar el creciente dominio de unos pocos equipos sobre el resto. Los ingresos siguen estando altamente concentrados en manos de unos pocos, y la participación en competiciones como la UEFA Champions League, que reparte enormes sumas de dinero, acentúa aún más esta brecha.

El fútbol, como fenómeno social y cultural, tiene una enorme capacidad de movilización y de creación de identidad colectiva. Sin embargo, cuando el componente económico supera en importancia al deportivo, se corre el riesgo

de perder parte de su esencia. La previsibilidad en los campeonatos nacionales, la repetición de los mismos clubes en fases finales de las competiciones europeas y la pérdida de oportunidades para los equipos más modestos, afectan negativamente a la emoción, la competitividad y el atractivo del fútbol. En este sentido, los diferentes modelos de propiedad pueden ser determinantes para inclinar la balanza en un sentido o en otro.

Al analizar la relación entre la propiedad y el rendimiento económico-deportivo de los equipos no se han podido establecer unas conclusiones definitivas. Aunque los resultados del análisis descriptivo (especialmente del test de diferencia de medias) confirman algunas de las hipótesis planteadas, los resultados de los modelos planteados no las confirman.

En la primera hipótesis se planteaba un mejor desempeño económico en los equipos constituidos como sociedades mercantiles. Los resultados del test de diferencia de medias confirman este planteamiento, en la línea con los de la literatura existente que hace referencia al objetivo de maximizar el beneficio por parte de las empresas. No obstante, el análisis de regresiones no confirma estas ideas.

De manera similar, los resultados descriptivos apoyan la segunda hipótesis que establecía que los equipos constituidos como clubes presentan mejores resultados deportivos que aquellos constituidos como sociedad mercantil. Estos resultados pueden confirmar lo que a primera vista se puede pensar de los equipos constituidos como club, cuyo objetivo prioritario sería el deportivo. Sin embargo, con el análisis de regresiones no se ha podido confirmar este planteamiento.

En cuanto al grado de concentración, la tercera hipótesis sugería que los equipos con capital concentrado tienen mejor desempeño económico. Sin embargo, los resultados del test de diferencia de medias muestran lo contrario. Son los equipos con capital disperso aquellos que alcanzan unos resultados económicos mejores. Aunque sea contrario a la literatura previa, el peso de los directivos en la toma de decisiones puede ser una explicación razonable.

Por último, en las hipótesis cuatro y cinco. se sugería que en los equipos donde los propietarios eran nacionales tendrían mejores resultados tanto económicos como deportivos. Tanto el análisis descriptivo como el de regresiones confirma estos planteamientos.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Aceró, I., Serrano, R., & Dimitropoulos, P. (2017). *Ownership structure and financial performance in European football*. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(3), 511-523. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2016-0146>
- Agrawal, A. & Knoeber, C. (1996). *Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), pp. 377-397.
- Andreff, W. (2007). *French football: A financial crisis rooted in weak governance*. *Journal of Sports Economics*, 8(6), 652–661. <https://doi.org/10.1177/1527002506297021>
- Antonioni, P., & Cubbin, J. (2000). *The Bosman Ruling and the Emergence of a Single Market in Soccer Talent*. *European Journal of Law and Economics* 9(2), 157–173. <https://doi.org/10.1023/A:1018778718514>
- Ascari, G., & Gagnepain, P. (2007). *Evaluating rent dissipation in the Spanish football industry*. *Journal of Sports Economics*, 8(5), 468-490. <https://doi.org/10.1177/1527002506292582>
- Aydin, N., Sayim, M. & Yalama, A. (2007). *Foreign ownership and firm performance: Evidence from Turkey*. *International Research Journal of Finance and Economics*, Volumen 11, pp. 103-111.
- Barajas, A. (2004). *Modelo de valoración de clubes de fútbol basado en los factores clave de su negocio*. MPRA Paper 13158, Munich: University Library of Munich.
- Barajas, Á., & Rodríguez, P. (2010). *Spanish football clubs' finances: Crisis and player salaries*. *International Journal of Sport Finance*, 5(1), 52.
- Barros, C. P., & Leach, S. (2006). *Analyzing the performance of the English FA Premier League with an econometric frontier model*. *Journal of Sports Economics*, 7(4), 391-407. <https://doi.org/10.1177/1527002505276715>
- Barros, C. P., & Leach, S. (2007). *Technical efficiency in the English Football Association Premier League with a stochastic cost frontier*. *Applied Economics Letters*, 14(10), 731-741. <https://doi.org/10.1080/13504850600592440>
- Bathula, H. & Singh, D. (2015). *Ownership concentration, board characteristics and firm performance*. *Management Decision*, 53(5), pp. 911-931.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., y Lee, J. W. (1998). *How does foreign direct investment affect economic growth?* *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Crisci, A., D'Ambra, L., & Esposito, V. (2019). *A generalized estimating equation in longitudinal data to determine an efficiency indicator for football teams*. *Social Indicators Research*, 146(1), 249-261. <https://doi.org/10.1007/s11205-018-1891-6>

- Cubbin, J. & Leech, D. (1983). *The effect of shareholding dispersion on the degree of control in British companies: theory and measurement*. *The Economic Journal*, Volumen 93, pp. 351-369.
- Demsertz, H & Lehn, K, (1985). *The structure of corporate ownership: causes and consequences*. *Journal of Political Economy*, Volumen 93, pp. 1155-1177.
- Depken, C. A. (1999). *Free-agency and the competitiveness of major league baseball*. *Review of Industrial Organization*, 14(3), 205-217.
- Dietl, H.M.; Franck, E. (2006) *Warum Investitionswettläufe und wachsende Erlösasymmetrien das Geschäftsmodell des europäischen Profifuballs zunehmend belasten*. *Zeitschrift Führung + Organisation*, 6, 333–337.
- Dietl, H. M., Grossmann, M. y Lang, M. (2011). *Competitive balance and revenue sharing in sports leagues with utility-maximizing teams*. *Journal of Sports Economics*, 12(3), 284-308.
- Dimitropoulos, P., y Tsagkanos, A. (2012). *Financial performance and corporate governance in the European football industry*. *International Journal of Sport Finance*, 7(4), 280-308.
- Dimitropoulos, P. (2014). *Capital structure and corporate governance of soccer clubs*. *Management Research Review*, 37(7), 658-678. <https://doi.org/10.1108/MRR-09-2012-0207>
- Dimitropoulos, P. E., & Koumanakos, E. (2015). *Intellectual capital and profitability in European football clubs*. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 11(2), 202-220. <https://doi.org/10.1504/IJAPE.2015.068862>
- Deloitte (2014-2024). *Football Money League*
- Deloitte (2014-2024). *Annual Review of Football Finance*.
- El-Hodiri, M. y Quirk, J. (1971). *An economic model of a professional sports league*. *The Journal of Political Economy*, 1302-1319.
- Fama, E.F. & French, K.R. (1998). *Taxes, financing decisions, and firm value*. *Journal of Finance*, 53, 519-43.
- Feess, E. y Stähler, F. (2009). *Revenue sharing in professional sports leagues*. *Scottish Journal of Political Economy*, 56(2), 255-265.
- Ferreira, M. & Matos, P. (2008). *The color of investors' money: The role of institutional investors around the world*. *Journal of Financial Economics*, Volumen 88, pp. 499-533.
- Ferris, S. & Park, K. (2005). *Foreign ownership and firm value: Evidence from Japan*. *En: Corporate governance. Advances in financial economics*. London: Esmerald Group, pp. 1-29.

Fort, R. y Quirk, J. (1995). *Cross-subsidization, incentives, and outcomes in professional team sports leagues*. *Journal of Economic Literature*, 33(3), 1265-1299.

Fort, R. (2015). *Managerial objectives: A retrospective on utility maximization in pro team sports*. *Scottish Journal of Political Economy*, 62(1), 75–89. <https://doi.org/10.1111/sjpe.12061>

Franck, E. (2010). *Private firm, public corporation or member's association governance structures in European football*. *International Journal of Sport Finance*, Volumen 5, pp. 108-127.

Galariotis, E., Germain, C. and Zopounidis, C. (2018). “A combined methodology for the concurrent evaluation of the business, financial and sports performance of football clubs: the case of France”, *Annals of Operations Research*, Vol. 266, pp. 589-612, doi: 10.1007/s10479-017-2631-z.

Garcia-del-Barrio, P. & Szymanski, S. (2009). *Goal! Profit maximization versus win maximization in soccer*. *Review of Industrial Organization*, 34(1), pp. 45-68.

Gerrard, B. y Dobson, S. (2000). *Testing for monopoly rents in the market for playing talent. Evidence from English professional football*. *Journal of Economic Studies*, 27(3), 142-164.

Gerrard, B. (2005). *A resource-utilization model of organizational efficiency in professional sports teams*. *Journal of Sport Management*, 19(2), 143-169. <https://doi.org/10.1123/jsm.19.2.143>

Gerrard, B.(2010). *Analyzing sporting efficiency using standardized win cost: Evidence from the FA Premier League, 1995–2007*. *International Journal of Sports Science & Coaching*, 5(1), 13-35. <https://doi.org/10.1260/17479541.5.1.13>

Giulianotti, R., & Robertson, R. (2007). *Sport and globalization: Transnational dimensions*. *Global Networks*, 7(2), 107–112. <https://doi.org/10.1111/j.1471-0374.2007.00159.x>

Gross, K. (2007). *Equity ownership and performance: An empirical study of German*. Heidelberg: Physica Verlag

Guzmán, I., & Morrow, S. (2007). *Measuring efficiency and productivity in professional football teams: evidence from the English Premier League*. *Central European Journal of Operations Research*, 15(4), 309-328. <https://doi.org/10.1007/s10100-007-0034>

Hammerschmidt, J., Eggers, F., Kraus, S., Jones, P., & Filser, M. (2019). *Entrepreneurial orientation in sports entrepreneurship-a mixed methods analysis of professional soccer clubs in the German-speaking countries*. *International entrepreneurship and management journal*, 16(3), 839-857. <https://doi.org/10.1007/s11365-019-00594-5>

- Hansmann, H. (1988). *Ownership of the Firm*. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 4(2), 267-304.
- Holderness, C. (2003). *A survey of blockholders and corporate control*. *Economic policy review*, 9(1), 51-63.
- Jensen, M., y Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and Ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kang, D. L., y Sorensen, A. B. (1999). *Ownership organization and firm performance*. *Annual review of sociology*, v.25, 121-144
- Késenne, S. (1996). *League management in professional team sports with win maximizing clubs*. *European Journal of Sport Management*, 2(2), 14-22.
- Késenne, S. (2006). *The win maximization model reconsidered: Flexible talent supply and efficiency wages*. *Journal of Sports Economics*, 7, 416-427.
- Kuper, S. (2009). *How to be an elite club?—and will the losers go bust and disappear? Roundtable: “Perspectives and Economic Challenges for Elite Football Clubs”*. IESE Business School
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate ownership around the world*. *Journal of Financial Economics*, 54 (2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). *Investor Protection and Corporate Valuation*. *Journal of Finance*, 57, 1147-1170.
- Lang, M., Grossmann, M., & Theiler, P. (2011). *The sugar daddy’s game: How wealthy investors change competition in professional team sports*. *International Association of Sports Economists*, 11(7), 1–23. <https://doi.org/10.2307/41474923>
- Magaz, A.M. (2003). *Una aproximación al Análisis del Sector de Fútbol Profesional desde la Perspectiva de la Economía Industrial*. *Análisis de Casos*. León: Junta de Castilla y León.
- Michie, J., & Oughton, C. (2004). *Competitive balance in football: Trends and effects* (pp. 1-38). London: The sportsnexus.
- Mishra, A. (2014). *Foreign ownership and firm value: Evidence from Australian firms*. *Asia Pacific Financial Markets*, 21, 69-96.
- Mnzava, B. (2013). *Do intangible investments matter? Evidence from soccer corporations*. *Sport, Business and Management: An International Journal*. 3(2), 158-168. <https://doi.org/10.1108/20426781311325087>
- Morrow, S. (2003). *The people’s game?: football, finance and society*. London: Palgrave Macmillan.
- Nauright, J., & Ramfjord, J. (2010). *Who owns England’s game? American professional sporting influences and foreign ownership in the Premier League*.

Soccer & Society, 11(4), 428–441. <https://doi.org/10.1080/14660971003780321>

Nilsson, J. (2001). *Organizational Principles for Co-operative firms*. *Scandinavian Journal of Management*, 17, 329-356.

Pantuso, G. (2017). *The Football Team composition problem: a stochastic programming approach*. *Journal of Quantitative Analysis in Sports*, 13(3), 113-129. <https://doi.org/10.1515/jqas-2017-0030>

Piscitello, L. & Rabbiosi, L. (2005). *The impact of inward FDI on local companies' labour productivity: evidence from the Italian case*. *International Journal of the Economics of Business*, 12(1), 35-51.

Plumley, D., Wilson, R., & Ramchandani, G. (2017). Towards a model for measuring holistic performance of professional Football clubs. *Soccer y Society*, 18(1), 16-29. <https://doi.org/10.1080/14660970.2014.980737>

Prigge, S., & Tegtmeier, L. (2019). *Market valuation and risk profile of listed European football clubs*. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 9(2), 146 163. <https://doi.org/10.1108/SBM-04-2018-0033>

Quirk, J., & Fort, R. D. (1992). *Pay Dirt, The Business of Professional Team Sports*. Princeton University Press

Rohde, M., & Breuer, C. (2016). *Europe's elite football: Financial growth, sporting success, transfer investment, and private majority investors*. *International Journal of Financial Studies*, 4(2), 12. <https://doi.org/10.3390/ijfs4020012>

Rohde, M. & Breuer, C. (2016). *The Financial Impact of (Foreign) Private Investors on Team Investments and Profits in Professional Football: Empirical Evidence from the Premier League*. *Applied Economics and Finance*, 3(2), 243-256.

Rohde, M., & Breuer, C. (2017). *The market for football club investors: A review of theory and empirical evidence from professional European football*. *European Sport Management Quarterly*, 17(3), 265–289. <https://doi.org/10.1080/16184742.2017.1279203>

Rohde, M., & Breuer, C. (2018). *Competing by investments or efficiency? Exploring financial and sporting efficiency of club ownership structures in European football*. *Sport Management Review*, 21 (5), 563–581. <https://doi.org/10.1016/j.smr.2018.01.001>

Ruta, D., Lorenzon, L., & Sironi, E. (2019). *The relation ship between governance structure and football club performance in Italy and England*. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 10(1), 17-37. <https://doi.org/10.1108/SBM-10-2018-0081>

- Sánchez, L. C., Sánchez-Fernández, P., y Barajas, Á. (2016). *Estructuras de propiedad y rentabilidad financiera en el fútbol europeo*. *Journal of Sports Economics y Management*, 6(1), 5-17.
- Sánchez, L. C., Alonso, Á. B., & Fernández, P. S. (2017). *Does the Agency Theory play football?* *Universia Business Review*, (53), 18-59. <https://doi.org/10.3232/UBR.2017.V14.N1.01>
- Sánchez, L. C. (2019). *Influencia de la propiedad en la gestión de los equipos de fútbol europeos (Doctoral dissertation, Universidade de Vigo)*.
- Scafarto, V., & Dimitropoulos, P. (2018). *Human capital and financial performance in professional football: the role of governance mechanisms*. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 18(2), 289-316. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0096>
- Scelles, N.; Helleu, B.; Durand, C.; Bonnal, L. (2014). *Professional sports firm values: Bringing new determinants to the foreground? A study of European soccer, 2005–2013*. *Journal Sports Economics*.
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1986). *Large shareholders and corporate control*. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.
- Short, H. (1994). *Ownership, control, financial structure and the performance of the firms*. *Journal of Economic Surveys*, 8(3), 203-249.
- Sloane, P. (1971). *The economics of professional football: The football club as a utility maximizer*. *Scottish Journal of Political Economy*, 18(2), 121–146. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.1971.tb00979.x>
- Smith, S., Cin, B. & Vodopivec, M. (1997). *Privatization incidence, ownership forms and firm performance: Evidence from Slovenia*. *Journal of Comparative Economics*, 25, 158-179.
- Solberg, H. A., & Haugen, K. K. (2010). *European club football: Why enormous revenues are not enough?* *Sport in Society*, 13(2), 329-343. <https://doi.org/10.1080/17430430903523036>
- Szymanski, S., & Smith, R. (1997). *The English football industry: profit, performance and industrial structure*. *International Review of Applied Economics*, 11(1), 135-153. <https://doi.org/10.1080/02692179700000008>
- Szymanski, S. (1998). *Why is Manchester United so successful?* *Business Strategy Review*, 9(4), 47-54.
- Szymanski, S y Késenne, S. (2004). *Competitive balance and gate revenue sharing in team sports*. *The Journal of Industrial Economics*, 52(1), 165-177.
- Tejwani, K. (2021). *Wings of change: How the world's biggest energy drink manufacturer made a mark in Football*. Pitch Publishing.

Thomsen, S., y Pedersen, T. (2000). *Ownership structure and economic performance in the largest European companies*. *Strategic Management Journal*, 21(6), 689-705.

Toma, S.G. and Catana, S. (2021). *The value of brand in the football industry*, *Annals-Economy Series, Constantin Brancusi University, Faculty of Economics*, Vol. 1, pp. 27-31.

UEFA (1993-2023). *Club Licensing Benchmarking Report*.

Urdaneta Camacho, R., Guevara Pérez, J. C., Martín Vallespín, E., & Llana Macarulla, F. (2025). *Contabilidad creativa en el fútbol profesional español: ¿Un intento de regate al control económico?* *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 28(1), 180–192. <https://doi.org/10.6018/rccsar.553911>

Viswanathan, K. & Cummins, J. (2003). *Ownership structure changes in the insurance industry: An analysis of demutualization*. *Journal of Risk and Insurance*, 70, 401-437.

Vitaliano, P. (1983). *Cooperative enterprise: An alternative conceptual basis for analyzing a complex institution*. *American Journal of Agricultural Economics* (65), 1078-1083.

Vrooman, J. (2007). *Theory of the beautiful game: The unification of European football*. *Scottish Journal of Political Economy*, 54(3), 314-354. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9485.2007.00418.x>

Walters, G. & Hamil, S. (2010). *Ownership and Governance*. En: *Managing Football: An international perspective*. Oxford: Elsevier, pp. 17-36.

Wilson, R., Plumley, D. & Ramchandani, G. (2013). *The relationship between ownership and club performance in the English Premier League*. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(1), 19-36. <https://doi.org/10.1108/20426781311316889>

Zimbalist, A. (2003). *Sport as business*. *Oxford review of economic policy*, 19, 503-511.