



UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
Facultad de Economía, Empresa y Turismo



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Análisis de la situación Económico-Financiera de los equipos de fútbol europeos cotizados en el periodo 2007-2015

Alejandro Rivero Peñate

Fdo:

Las Palmas de Gran Canaria, a 13 de julio de 2017.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1	INTRODUCCIÓN	4
2	CLUBES DE FÚTBOL EN BOLSA	6
	2.1 Evolución de la salida a Bolsa de los clubes de fútbol en Europa	6
	2.2 Requisitos para cotizar en Bolsa	10
	2.3 Estudios previos sobre los equipos de fútbol que cotizan en Bolsa	19
3	ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LOS EQUIPOS DE FÚTBOL COTIZADOS EUROPEOS PARA EL PERIODO 2007-2015	23
	3.1 Muestra	23
	3.2 Análisis de la rentabilidad	25
	3.2.1 Variables para el análisis de la rentabilidad	25
	3.2.2 Resultado del análisis de la rentabilidad	28
	3.3 Análisis de la solvencia	33
	3.3.1 Variables para el análisis de la solvencia	33
	3.3.2 Resultado del análisis de la solvencia	35
	3.4 Análisis de ratios bursátiles	38
	3.4.1 Variables para el análisis de ratios bursátiles	38
	3.4.2 Resultado del análisis de ratios bursátiles	39
	ANEXO.....	43
	BIBLIOGRAFÍA.....	54

ÍNDICE DE FIGURAS

Gráfico 1. Evolución del precio de la acción de la Juventus	9
Gráfico 2. Proceso de salida a Bolsa de una empresa en España	12

Gráfico 3. Evolución del precio medio y mediana total de las acciones	40
Gráfico A1. Evolución del precio medio de las acciones por equipo	53

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clubes de fútbol que cotizan en el STOXX EUROPE FOOTBALL y fecha de su salida a Bolsa	7
Tabla 2. Combinaciones resultado-variación precio.....	21
Tabla 3. Muestra final de estudio	24
Tabla 4: Primer nivel. Descomposición de la rentabilidad financiera	27
Tabla 5. Rentabilidad financiera. Método multiplicativo. Segundo nivel	28
Tabla 6. Rentabilidad Económica anual de los equipos cotizados europeos	29
Tabla 7. Margen y rotación	30
Tabla 8. Efecto apalancamiento y sus componentes; endeudamiento y efecto de los gastos financieros	31
Tabla 9. Efecto fiscal	32
Tabla 10. Efecto apalancamiento en el método aditivo	32
Tabla 11: Ratios de solvencia desde el enfoque patrimonial	33
Tabla 12. Ratios de cobertura	35
Tabla 13. Resultados de ratios del análisis de solvencia. Enfoque patrimonial	36
Tabla 14. Ratio de cobertura de los gastos de explotación	37
Tabla 15. Ratio de cobertura de los intereses	38
Tabla 16. Ratio de cobertura del servicio de la deuda	38
Tabla 17. Ratios bursátiles. BPA y PER (euros)	40
Tabla A1: Rentabilidad financiera por equipos	43
Tabla A2. Rentabilidad económica por equipos.....	44
Tabla A3. Efecto apalancamiento por equipos. Método multiplicativo.....	45

Tabla A4. Efecto fiscal por equipos	46
Tabla A5. Efecto apalancamiento por equipos. Método aditivo.....	47
Tabla A6. Ratios análisis de solvencia desde el punto de vista patrimonial.....	48
Tabla A7. Ratio de liquidez por equipo.....	49
Tabla A8. Solvencia desde el punto de vista de la viabilidad por equipo.....	50
Tabla A9. Ratios bursátiles. Definición y fórmula.....	51
Tabla A10. Ratios bursátiles por equipo.....	52

1. INTRODUCCIÓN

Hoy en día el fútbol es el deporte rey, el más popular a nivel mundial y los empresarios han visto una oportunidad inmejorable de crear, a partir de este mundo deportivo, un sistema de negocios que puede llegar a generar riquezas de tamaño inconmensurable. De esta forma, la industria de este deporte ha evolucionado a pasos agigantados a lo largo de los últimos años y, tras la aparición de la “Premier League” (primera división inglesa), múltiples clubes de fútbol se han convertido en Sociedades Anónimas Deportivas para obtener financiación externa a través de inversores bursátiles en los mercados. Gracias a este hecho se permite que tanto los meros aficionados al fútbol, como los empresarios, participen de manera directa en la financiación de este deporte.

Indudablemente existen diversos intereses en el mundo del deporte, ya que existen perfiles que buscan distintos beneficios que nacen a partir de meter el balón en la portería. Estos son, por ejemplo, los propietarios de los clubes que intentan maximizar el beneficio de este, las empresas publicitarias que buscan que su marca sea asociada a ese equipo en particular y crear valor, los medios de comunicación que quieren captar a la máxima audiencia posible, los aficionados que acuden a los estadios para ver ganar a su club y los futbolistas que son los protagonistas de que todo este sistema funcione correctamente.

El hecho de observar que en otros países de nuestro entorno más cercano es una práctica habitual la salida a Bolsa de clubes de fútbol, junto con el hecho que algunos medios de comunicación han publicado artículos en referencia a la posible salida a Bolsa de los clubes españoles¹ en fechas recientes, es lo que motiva la realización del presente trabajo. En concreto, en este trabajo se analiza la situación económico-financiera de aquellos equipos de fútbol europeos que cotizan en sus respectivas bolsas en el periodo correspondido entre 2007 y 2015, siendo la muestra final de 21 clubes y habiéndose obtenido la información para el análisis de la base de datos Osiris. La finalidad del análisis es la de obtener datos claros para poder hacer una

1 Puede consultarse a este respecto: <http://www.bolsamania.com/noticias/deportes/saldran-los-clubes-de-futbol-espanoles-a-bolsa--1036223.html> o <http://www.bolsamania.com/noticias/deportes/no-es-pais-para-clubes-de-futbol-en-bolsa--1703590.html>

conclusión actual y verdadera sobre la utilidad y rentabilidad para la futura salida a Bolsa de los equipos españoles.

Hasta la fecha, la mayoría de las investigaciones se han centrado en el rendimiento financiero o el análisis del valor de cotización, así como saber cuáles son los determinantes de dicho rendimiento. Según Szymansky (1998), el rendimiento de un equipo de fútbol se refleja básicamente en dos campos de actividad: el rendimiento deportivo y el financiero. A este respecto y, en base a otras investigaciones se puede decir que los determinantes principales de ambos desempeños son los siguientes aspectos:

1. Aquellos relacionados con el propio juego (Boscá et. al., 2009; Carmichael et. al., 2000).
2. Con la gestión de los clubes guiada por el mercado (Ozawa, Cross y Henderson, 2004).
3. Con las habilidades de los jugadores (Gerrard, 2005) y de los entrenadores (Dawson y Dobson, 2002).
4. Con los cambios de entrenador (Audas, Dobson y Goddard, 2002; Bruinshoofd y Weel, 2003; Hope, 2003).
5. Con el tamaño del mercado o la base de aficionados del club (Buraimo, Forrest y Simmons, 2007).
6. Con las acciones estratégicas llevadas a cabo por el club (Heij, Vermeulen y Teunter, 2006).

Los resultados del trabajo muestran que, en términos generales, una salida a Bolsa no es beneficiosa en términos de mejora de su rentabilidad y solvencia así como su evolución bursátil para los equipos de fútbol europeos. Por ello, debe cambiar la percepción que se tiene a la hora de invertir en las acciones de los clubes de fútbol para que los equipos españoles que estén en condiciones de buscar financiación externa a través de la Bolsa lo hagan. Hoy por hoy no se considera a los clubes de fútbol cotizados como empresas que pueden generar rentabilidad porque, hasta ahora, se compran sus acciones por un motivo principal; el emocional.

Para alcanzar el objetivo planteado el trabajo se estructura de la siguiente forma. En el segundo apartado se expondrán algunos aspectos relacionados con la presencia en bolsa de equipos de futbol, como son la evolución de algunos equipos, las condiciones para salir a cotizar o estudios previos que han analizado equipos de futbol cotizados. En el tercer apartado se presenta, por un lado, el marco teórico sobre el que se realiza el estudio y posteriormente los resultados obtenidos sobre una muestra de equipos de futbol europeos. Y finalmente se recogen las conclusiones del trabajo.

2. CLUBES DE FÚTBOL EN BOLSA

2.1. Evolución de la salida a Bolsa de los clubes de fútbol en Europa

La salida a Bolsa de los clubes ha originado que múltiples inversores depositen su dinero, en un intento de sacar rentabilidad y aumentar la competitividad en la industria del fútbol. La emisión de acciones proporciona un capital valioso para ser utilizado a la hora de consolidar la posición financiera y mejorar las plantillas de los equipos.

El Tottenham Hotspur, en 1983, fue el primer equipo en dar el paso de salir a Bolsa, uno de los clubes más grandes de Inglaterra, y negoció sus acciones públicamente hasta 2011, momento en el que decidió ejercer sus opciones de acciones preferentes para recomprar la mayoría de ellas y volver a una estructura de propiedad privada. No obstante, en aquellos años se trataba de un valor de escasa capitalización, por lo que el intercambio de títulos era más bien escaso. De hecho, según cuentan algunos conocedores de la historia, se compraban más acciones del club por parte de los seguidores motivado por el sentimiento hacia el equipo que por los inversores. Sin embargo, hoy en día, las sociedades deportivas dedicadas a este deporte tienen su propio índice bursátil (STOXX EUROPE FOOTBALL) en el que se encuentran veintitrés equipos de fútbol de países como Italia, Inglaterra, Francia, Portugal, Dinamarca, Turquía, Alemania, Suecia, Polonia, Macedonia y Holanda.

De esta forma, la tabla 1, recoge los distintos clubes de futbol que forman parte del índice bursátil indicado y el año de salida a Bolsa de cada uno de ellos²:

² En la TABLA1, solo se indican los equipos que se encuentran en el Stox Europe Football. Dentro de esa tabla no todos los clubes son objeto de estudio posterior en el presente trabajo, pues no existen datos suficientes para su análisis. Sin embargo, tal y como se explicará posteriormente, se estudian otros que presentan datos en la base de datos Osiris en el grupo "Sports Teams and Clubs".

Tabla 1: Clubes de fútbol que cotizan en el STOXX EUROPE FOOTBALL y fecha de su salida a Bolsa

CLUB DE FÚTBOL	INTRODUCCIÓN EN BOLSA
A.S. ROMA	2000
AALBORG BOLDSPILKLUB	1998
AARHUS ELITE	1998
AFC AJAX	1998
AIK FOTBOLL	2006
BESIKTAS	2002
BORUSSIA DORTMUND	2000
BRONDBY IF B*	
CELTIC GLASGOW	1995
FENERBAHCE	2004
FUTEBOL CLUBE DO PORTO	1998
GALATASARAY	2002
JUVENTUS DE TURIN	2001
LAZIO	1998
OLYMPIQUE LYON	2007
PARKEN SPORT & MANAGEMENT	1997
RANGERS INT FOOTBALL CLUB	2012
RUCH CHORZOW	2008
SILKEBORG	2011
SPORT LISBOA E BENFICA	1998
SPORTING CLUBE DE PORTUGAL	1998
TETEKs AD TETOVO*	
TRABZONSPOR SPORTIF YATIR	2005

*No se ha podido determinar el año de salida a Bolsa

Fuente: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2301594-que-equipos-futbol-cotizan-bolsa-stoxx-europe-football-index>

Según un artículo de la edición digital del diario Expansión “Los equipos de fútbol juegan la liga bursátil (17/08/2014)”, desde el año 2002, que se creó el Stoxx Europe Football, hasta el año 2014, las pérdidas generales de estos equipos superan el 42%, por lo que a priori no parece una inversión muy rentable. Este estudio, asegura que no hay una pauta 100% fiable a seguir por los inversores que depositan su dinero, dependiendo de la racha del equipo, de los fichajes o de los contratos de patrocinio

que se lleven a cabo por el club. A continuación, se muestra la evolución bursátil de los últimos años de los equipos más relevantes:

- Benfica: la intervención del fondo europeo, en agosto de 2014, acudiendo al rescate del Banco Espírito Santo de Portugal (BES) ha tenido un efecto negativo en el valor del Benfica, ya que este banco es uno de los principales accionistas del equipo lisboeta. Las acciones del Benfica cayeron hasta un 70% en Bolsa desde abril de ese mismo año.
- Borussia Dortmund: Desde 2000 (año en el que empezó a cotizar en la Bolsa de Frankfurt) hasta 2004, las acciones del Borussia Dortmund cayeron más de un 80%. Hasta tal punto llegó la crisis, que el Bayern de Múnich (principal rival deportivo a día de hoy) tuvo que prestarle dos millones de euros para poder salir de ella. Los malos tiempos volvieron a arreciar las arcas del club alemán tras la remodelación de su estadio para el Mundial de 2006.
- Manchester United: empezó a cotizar en 1991 en la Bolsa de Londres, pero años más tarde, en 2005, Malcolm Glazer (propietario de un equipo de la Liga Nacional de Fútbol Americano (NFL)) compró el club por 1.470 millones de dólares, lo que le permitió excluir de la Bolsa de Londres sus acciones. Sin embargo, en el verano de 2012 y por necesidad urgente de liquidez, se decidió que el equipo volviese a cotizar, pero esta vez en la Bolsa estadounidense, donde debutó a un precio de 14 dólares. En pocos meses protagonizó una escalada en su valor que le llevo a 19 dólares y que se ha mantenido regular hasta el 2015 y, es que, hasta ese mismo año el Manchester United ha conseguido muy buenos resultados deportivos, tanto en la competición inglesa como en la europea. Pero en la temporada 2015/2016 no se clasificó para la Champions League (máxima competición europea) y experimentó una disminución del 20% en el precio de sus acciones. Esto sucede a pesar de tener unos resultados con una cifra de ingresos espectacular. Tal es esta cantidad que Deloitte le situó en el 2016 como el club de fútbol más rico del mundo, posición que durante 11 años había ocupado el Real Madrid.
- Juventus: En 2017, la Juventus ha subido en bolsa un 143%. El conjunto "juventino" se estrenó en la Bolsa de Milán en 2001 a 3,70 euros por acción. Poco antes de la grave crisis del equipo, económica y deportiva, que provocó

la caída en picada de la cotización hasta tocar los 0,15 euros por acción en 2012³.

Pero, sin duda, la temporada 2016/2017 está recuperando la sonrisa en el mercado. El conjunto lidera la Serie A de manera solvente, finalista de la Copa de Italia y, por último, su buena posición para alcanzar las semifinales de la Champions League, hacen que el equipo sea un valor en alza subiendo más del 12% y su cotización se sitúan en los 0,73 euros. La ilustración 1 recoge la evolución del precio de la acción de este equipo.

Gráfico 1. Evolución del precio de la acción de la Juventus



Fuente: London Stock Exchange. <http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/international-markets/markets/securities/chart/E:JUDEM.html>

- Olympique de Lyon: Es el único equipo francés que cotiza en Bolsa y, es que, a pesar de haber sido campeón de la Ligue 1 (primera división de la liga francesa) desde la temporada 2001/2002 hasta la 2007/2008, las acciones de

³ En 2006 por su involucración en el caso 'Calciopoli', también conocido como 'Moggate', por el protagonismo del ex director general del equipo, Luciano Moggi, en la trama. El club era acusado de realizar fraudes masivos, junto a otros equipos, en los resultados de los partidos de fútbol de la Serie A mediante la designación de árbitros "favorecedores" para partidos clave del campeonato de liga.

este registran un descenso en sus títulos bursátiles del 90% desde su estreno en el mercado de capitales en 2007.

2.2 Requisitos para cotizar en Bolsa

Las sociedades, a la hora de cotizar en Bolsa, deben conocer cuáles son las características de cada mercado bursátil de su país, para saber cuál es el segmento que ofrece mejores ventajas para el desarrollo de su actividad y según en la situación en la que se encuentren y, además, deben cumplir una serie de requisitos que aseguren el buen funcionamiento de dicha sociedad y que tenga garantías de futuro. Por ello, a continuación, se realizará una comparativa, siguiendo a Barajas (2002), entre las condiciones para poder cotizar en las bolsas principales del marco europeo. Los países analizados son España⁴, Reino Unido, Italia, Alemania y Portugal.

Antes de comenzar con dicha comparativa, señalar que Barajas (2002) hace un análisis de las condiciones que se deben cumplir para entrar en Bolsa en países como España, Reino Unido, Alemania, Italia y Portugal, y qué segmento es el más apropiado para las Sociedades Anónimas Deportivas (SAD). A modo de resumen previo, este autor indica que a los clubes de fútbol les beneficia la negociación en los mercados secundarios nacionales ya que presenta mejores condiciones para sociedades que tengan alta capacidad de rendimiento.

ESPAÑA

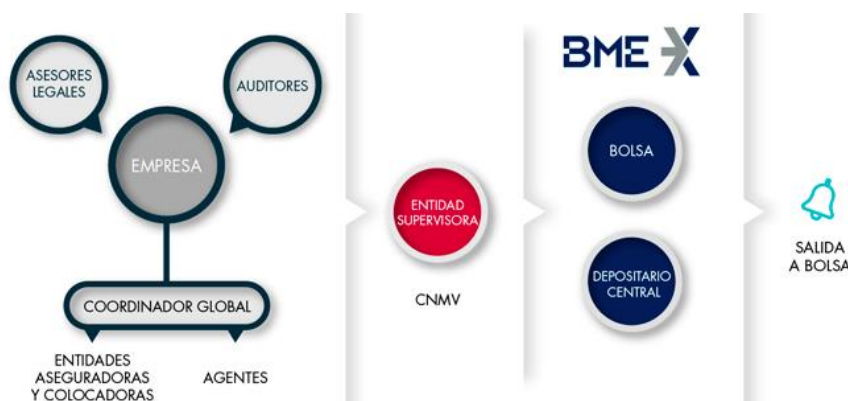
La Ley del Mercado de Valores, exige la verificación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que los valores sean admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales. Desde el año 2000 las Bolsas de Valores españolas ofrecen un segmento especial de negociación de se llama "Nuevo Mercado" en el que está previsto que se negocien los valores de empresas de sectores innovadores o con alta capacidad de crecimiento, pero con mayor riesgo que los sectores tradicionales. Para los clubes de fútbol que son SAD este segmento de mercado es ideal, ya que la actividad que desarrollan está ligada a los resultados deportivos.

⁴ Aunque a día de hoy ningún equipo de fútbol español esté cotizando en la Bolsa española, se analizan las condiciones de ésta para poder hacer una comparativa real al final de este trabajo.

Como se muestra en gráfico 1 que ofrece la Bolsa de Madrid, estas son las entidades que intervienen en el proceso para que una empresa cotice en Bolsa:

- Empresa: Es la protagonista del proceso y la que toma las decisiones relevantes. Es la principal fuente de información para la elaboración de la documentación.
- Coordinador global: Diseña la operación, coordina a las entidades participantes, prepara la colocación, etc.
- Entidades colocadoras y aseguradoras: Promueven la venta de las acciones entre los inversores. Si se comprometen a comprar o suscribir las acciones no colocadas en la OPS/OPV se convierten en entidades aseguradoras.
- Agente: Gestiona las solicitudes de suscripción o compras de acciones, realiza la liquidación de la operación y, a menudo, actúa como custodio de valores y gestor de pagos.
- Auditores: Realizan la auditoría de la empresa y, a solicitud de las entidades coordinadoras, emiten una opinión sobre los datos contenidos en el folleto que son objeto de auditoría. Esta opinión se denomina "*Comfort Letter*".
- Asesores Legales: Elaboran la documentación legal necesaria requerida por la Bolsa y la CNMV.
- CNMV: La Comisión Nacional del Mercado de Valores es la entidad encargada de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles. Verifica el cumplimiento de todos los requisitos necesarios para que una empresa salga a Bolsa, vigila la publicidad relativa a la operación, aprueba el Folleto informativo y exige la presentación de la información financiera periódica y de los hechos relevantes.
- Bolsa española (BME): Es la encargada de la admisión e incorporación del valor al sistema de negociación bursátil.
- Depositario central de Valores (Iberclear): Realiza la inclusión en el sistema de anotaciones en cuenta y gestión de la liquidación.

Gráfico 2. Proceso de salida a Bolsa de una empresa en España



Fuente: Bolsa de Madrid.

<http://www.bolsamadrid.es/esp/ParaEmp/ComoCotizar/ComoCotizar1.aspx>

Las condiciones mínimas para la admisión a negociación de las acciones son:

- El capital mínimo deberá ser de 1.202.024,21€, sin incluir la parte del capital que corresponda a accionistas que cada uno posea, directa o indirectamente una participación en dicho capital igual o superior al 25%
- La entidad emisora debe haber obtenido beneficios suficientes para repartir un dividendo mínimo del 6% del capital desembolsado una vez dotadas las reservas legales y obligatorias en los dos últimos ejercicios o en tres no consecutivos dentro de los últimos cinco años. Pero para facilitar a las entidades de nueva creación que puedan admitirse a negociación no es necesario que pasen dos o cinco años:
 - Presentando un informe a la CNMV explicando las perspectivas económicas y financieras de su negocio con las consecuencias que tendrán en su cuenta de resultados en los próximos ejercicios._.
 - Si la entidad procede de un fusión, escisión o aportación de una rama de actividad.
 - Si la entidad está en un proceso de reordenación, reestructuración económica o de privatización de una entidad pública.
- Al final de la colocación debe existir, como mínimo, cien accionistas cuya participación individual sea menor al 25%.

REINO UNIDO:

En el ordenamiento jurídico británico las entidades deportivas gozan de total libertad a la hora de elegir el tipo social que desean para organizar la actividad deportiva profesional y no profesional. Tal y como indica Ramos (2012), las opciones existentes para elegir la razón social son: las *Limited Liability Companies*, las *Companies Limited by Guarantee* y las *Unincorporated Associations*, aunque si el club cotiza en Bolsa, ha de ser una *Public Limited Company* (PLC).

Los equipos de fútbol británicos que actualmente cotizan en el London Stock Exchange son 11 clubes en 2012: Aston Villa, Celtic, Leeds United, Newcastle, Sheffield United, Southampton, Sunderland, Arsenal Football y Rangers. Un caso peculiar de un equipo inglés es el del Manchester United, que cotizó en el London Stock Exchange desde 1991, pero en el verano del 2012 comenzó a cotizar en Wall Street.

La Bolsa de Londres es la principal en la zona europea y juega un papel fundamental para mantener a Londres como uno de los principales centros financieros del mundo. Dentro de esta Bolsa se pueden distinguir tres segmentos de mercado:

- Mercado principal.
- El AIM (Alternative Investments Market) es una alternativa para empresas que no puedan, o quieran, estar sujetas a tantas restricciones. Ideal para pequeñas y medianas empresas europeas que busquen crecimiento de acceder a financiación.
- Mercado tecnológico (techMARK) surgió para la negociación de acciones de empresas tecnológicas.

Para que una compañía sea admitida a cotización en la Bolsa londinense tiene que superar un proceso de admisión a través de dos etapas: la primera es que los títulos deben ser admitidos a cotización oficial por la UKLA (The UK Listing Authority = división de la Autoridad de Cotización del Reino Unido) y la segunda es que también por la misma Bolsa. Concluido ese proceso, los títulos cotizaran oficialmente en el London Stock Exchange, 2000.

Las condiciones que debe reunir una sociedad que quiera cotizar en este mercado están recogidas en el documento llamado “Las Reglas de Cotización”, destacando las siguientes condiciones:

- Sociedad constituida o establecida válidamente de acuerdo con las leyes de su lugar de constitución o establecimiento.
- Haber publicado los estados financieros auditados que cubran los tres últimos años, si bien, en el caso de nuevos solicitantes, deben referirse a un periodo finalizado dentro de los últimos seis meses.
- Mantener su actividad principal por sí misma o a través de sus participadas.
- Estar dirigidas por equipos con experiencia suficiente para responder sobre los negocios de la sociedad y que sean elegidos de modo que no pueda existir un conflicto entre intereses empresariales y personales.
- Disponer de capital circulante suficiente para las exigencias actuales de financiación de la actividad del grupo.
- Tener suficiente margen de independencia respecto a la gestión de negocios por parte de los accionistas que puedan, de alguna manera, controlar la sociedad.

Entre las condiciones que se exigen a los títulos destacan:

- Deben cumplir los requisitos legales exigidos en el lugar de origen de los solicitantes, además de estar debidamente autorizados y haberse verificado los consentimientos estatutarios o cualquier otro necesario al respecto.
- Se han podido transferir libremente.
- El valor de capitalización de mercado esperado de las acciones para que coticen debe ser al menos de 1.147.541€ (700.000£ a un tipo de cambio de 0,61£/€)
- Debe haber como mínimo un 25% de las acciones distribuidas entre el público.

ITALIA:

Dentro de la Bolsa italiana, las acciones pueden cotizar en el mercado principal o dentro del nuevo mercado (pymes que pretenden crecer y efectuar inversiones estratégicas). Además, existe un segmento diferenciado del mercado principal, llamado STAR (Segmento del mercado de acciones con altos requisitos) y se trata de un Mercado de Títulos Electrónico organizado y gestionado por la propia Bolsa Italiana. Este segmento está reservado para empresas de reducida y media capitalización caracterizadas por operar con éxito en los sectores económicos tradicionales y cumplen unos requisitos de transparencia, liquidez y gobierno corporativo muy estrictos.

Los clubes de fútbol italianos que cotizan en la Bolsa italiana son pocos, pero, casualmente son de los más importantes del país: la A.S. Roma SPA, la Juventus de Turín SPA y la Società Sportiva Lazio SPA. El primero de estos tres en salir al parque fue la Lazio en el año 1998 y la mayoría de sus acciones son controladas por Claudio Lotito, empresario italiano que se convirtió en accionista mayoritario en 2004.

Las sociedades que quieran cotizar en Bolsa deben reunir unos requisitos bien delimitados:

1. Requisitos generales para la admisión a cotización en Bolsa:
 - Que las sociedades emisoras estén debidamente constituidas, conforme a la legislación que les sea de aplicación.
 - Los instrumentos financieros se deberán emitir de acuerdo a las leyes y reglamentos a los que estén sujetos y deben ser transferibles en todo caso sin restricciones.
2. Condiciones exigidas como requisitos obligados a los emisores de las acciones:
 - Pueden ser admitidas a cotización las acciones de aquellos emisores que hayan hecho públicas las cuentas anuales consolidadas durante los últimos tres ejercicios, las cuales, al menos en el caso del último año deben ir acompañadas por la opinión de un auditor.
 - Las sociedades constituidas recientemente, o aquellas que hayan sufrido cambios sustanciales en sus activos y pasivos en el ejercicio económico anterior, deben completar la citada información con estados financieros junto con un informe de empresa de auditoría pronunciándose sobre su razonabilidad.

- La entidad emisora debe proseguir el cumplimiento de su objeto social con una actividad capaz de generar ingresos estables. Esto se realizará directamente o a través de sus participadas y en condiciones de autonomía en la gestión.
3. Requisitos relativos a las acciones para que coticen en el mercado principal o el nuevo mercado:
- Debe preverse que se alcance un nivel de capitalización bursátil de cinco millones de Euros, aunque se puede admitir acciones con una capitalización bursátil menor cuando se prevea que se desarrollará un mercado adecuado para esas acciones.
 - El “*free float*” (capital flotante que se refiere al porcentaje del total de acciones de una sociedad que es susceptible de ser negociado habitualmente en Bolsa y que no está controlado por los accionistas de forma estable), deberá de ser, al menos, el 25% del capital representado por acciones de la misma clase. A la hora de obtener ese porcentaje no se tienen en cuenta:
 - Las que están en poder de accionistas o con intención personal evidente de control o con acuerdos establecidos entre accionistas que restrinjan la transmisibilidad de las acciones.
 - Las de aquellos accionistas que excedan en 2% del total considerado, salvo si la Bolsa entiende que, evaluadas la naturaleza del inversor y sus propósitos, no aparece reducida su negociabilidad.
 - Las acciones en mano de sociedades de inversión colectiva y fondos de pensiones se incluyen en el porcentaje anterior.

ALEMANIA

El mercado bursátil alemán ofrece tres posibilidades de negociación: la oficial, la del mercado regulado y la del mercado regulado no oficial. El primero de los tres es el mercado principal, en el cual cotizan actualmente unas 630 acciones y algo más de 5.000 bonos. Tanto para la negociación oficial como para el mercado regulado, el emisor de las acciones tiene que superar un proceso de aprobación por parte de las autoridades públicas.

El único equipo que cotiza en la Bolsa alemana es el Borussia Dortmund, y lo hace en los índices “CDAX KURSINDEX” y en el “SDAX PERFORMANCE-INDEX” y en el segmento de negociación Mercado Abierto Regulado.

Las normas relativas más relevantes en cuanto a la admisión de títulos a cotización oficial son:

- El emisor deberá haberse constituido de acuerdo con las leyes del país en el que esté domiciliado; y, asimismo, también los estatutos y otros acuerdos de la sociedad.
- La sociedad deberá contar un mínimo de tres años y haber publicado sus estados financieros anuales durante los tres años fiscales precedentes.
- El valor de mercado de las acciones cotizadas, o, si no se puede estimar, el capital de la compañía, será como mínimo de 1'25 millones de Euros si bien la oficina de admisiones puede permitir excepciones a esta limitación si considera que habrá suficiente mercado para esos títulos.
- Las acciones tienen que tener total libertad para poder ser transferidas.
- Las acciones deben estar suficientemente distribuidas entre el público de uno o más miembros de la Unión Europea o Estados que tengan acuerdos con esta área económica. Se entiende que está suficientemente distribuida si al menos, el 25% del valor nominal total (o, si no, del número de las acciones admitidas) ha sido adquirido por el público.

Las condiciones para participar en el mercado regulado son menos exigentes y, por otra parte, una sociedad que ya coticen en este mercado, o en otra bolsa alemana podrá solicitar la admisión a la cotización oficial sin necesidad de recurrir al apoyo de una institución. En este caso, se pueden reseñar aquí los siguientes aminoramientos de los requisitos:

- No se exige una actividad mínima para la empresa.
- Para la admisión inicial de acciones de un emisor, el capital nominal mínimo a emitir será de 250.000 €
- No se precisa un número mínimo de acciones en manos del público.

- El folleto de emisión debe incluir información apropiada para que los inversores puedan realizar una evaluación ajustada sobre el valor de las acciones.

PORTUGAL

En este país, además de existir el primer mercado de cotización oficial, está el denominado Segundo Mercado (con unos requisitos menos exigentes y, a su vez, es menos importante) y el Nuevo Mercado (dirigido a la negociación de valores mobiliarios o representativos de sociedades que desarrollan su actividad en sectores tecnológicos, de carácter innovador, con elevado potencial de crecimiento o entidades que necesiten financiación que cuenten con procesos, productos y servicios innovadores).

Los equipos portugueses que cotizan en Bolsa son los más importantes del país, como: Sport Lisboa e Benfica, Futebol Clube Do Porto y Sporting Clube de Portugal.

Los requisitos exigidos por la Bolsa de Portugal son similares a los que se exigen en los países anteriores:

- Solo pueden ser admitidos a cotización valores mobiliarios que se ajusten a la legislación que les sea aplicable.
- La sociedad emisora debe estar constituida y operar dentro del marco legal que le sea propia.
- Tiene que haber desarrollado la actividad durante al menos un mínimo de tres años.
- Debe haber publicado las cuentas anuales e informes de gestión de los tres años previos a su solicitud de admisión
- Se comprobará, por otra parte, que posee una situación económica y financiera compatible con la naturaleza de los valores para los cuales solicita admisión y con el mercado en el que la solicita.

Las acciones deben cumplir los siguientes requisitos:

- Debe haber en manos del público al menos un 25% del capital social.

- Si no hay ese 25%, debe haber una capitalización bursátil para las acciones por las que se solicita la admisión, de 2'5 millones de Euros, calculados si ya hubiera otras acciones de la sociedad emitidas y admitidas previamente a cotización.

2.3. Estudios previos sobre los equipos de fútbol que cotizan en Bolsa

En el presente apartado, van a mostrarse algunos trabajos que han analizado equipos de futbol que cotizan en Bolsa.

De esta forma, el trabajo de Baur y McKeating (2009) trata de ver, desde distintas perspectivas, si la evolución es favorable o no, al entrar en el mercado bursátil tras la primera oferta pública inicial (OPI). En un punto inicial y de manera muy breve se indica que las empresas que emprenden una OPI encuentran que el precio de sus acciones tiene un rendimiento inferior a las empresas similares a medio plazo. Según esta afirmación y teniendo en cuenta el estudio que han realizado, los clubes de fútbol no se benefician de una salida a Bolsa en general, ya que se ha podido observar como muchos equipos han empeorado tras este hecho. Sin embargo, afirman que los clubes de divisiones inferiores si pueden llegar a obtener mejores resultados.

Estos autores plantean tres hipótesis en su trabajo que contrastan en una muestra de veintidós clubes europeos:

- a) La primera hipótesis se basa en que los equipos de fútbol actúan mejor en la liga nacional tras la OPI que antes de entrar en el mercado bursátil.
- b) La segunda hipótesis trata sobre que los clubes actúan mejor en las competiciones internacionales (UEFA Champions League y UEFA Europa League)
- c) Y la tercera hipótesis se centra en el período posterior a la inclusión en Bolsa y tiene por objeto evaluar si el precio de las acciones de un club de fútbol refleja el pasado y el presente del equipo.

A partir de estas tres hipótesis crearon un modelo de regresión, en donde la variable dependiente viene definida por una medida de rendimiento nacional (puntos medios por partido, para la hipótesis 1) y una medida de rendimiento internacional (coeficiente

para la hipótesis 2). La principal variable explicativa es una variable ficticia que es uno si el club está cotizando (después de la IPO) y cero en caso contrario. Como variables de control se incluyen las características de los clubes, tales como, pequeños y grandes, las ligas pequeñas y las grandes para tener en cuenta el nivel de competencia y los valores de la variable dependiente (rendimiento) para controlar el éxito de un club de fútbol.

Los resultados mostraron que existe un efecto positivo en la salida a bolsa en las ligas más grandes (Inglaterra, Alemania, Italia y Francia) que, combinado las hipótesis, da lugar a que los clubes más pequeños (en las divisiones inferiores) de las ligas más grandes se benefician más que los grandes clubes de las divisiones superiores en las ligas más grandes. Clubes en ligas menores como Dinamarca, Portugal o Turquía no se benefician de la cotización.

Por su parte Laquidain (2014) en la elaboración de un Trabajo de Fin de Título, realizó un estudio en el que analizaba si los resultados deportivos influían en la variación de precios de las acciones. Trabajó con cuatro equipos principalmente: el Manchester United, el Borussia de Dortmund, el Oporto y la Juventus.

En un principio tuvo en cuenta aspectos más subjetivos, siguiendo principalmente un canal emocional a la hora de definir a los posibles inversores. Argumenta que el sentimiento del inversor está presente cuando el valor de cotización de un activo se desvía del valor neto presente de los flujos de caja futuros. Existen dos razones principales para dichas desviaciones. En primer lugar, que la evaluación ex ante, por parte de los inversores de las distribuciones de valor, pueda estar sesgada (Baker y Wurgler, 2006) y, en segundo lugar, que los inversores puedan actuar irracionalmente a posteriori de los resultados obtenidos.

Por otro lado, Laquidain (2014) argumenta citando a Bernile y Lyandres (2008), que en su investigación a partir de datos de los principales equipos europeos que cotizan, se revela que el sentimiento del inversor en el marco del fútbol se trata de un fenómeno ex ante, en la medida en que los inversores estiman incorrectamente la probabilidad de la distribución de los resultados. Por lo general, son excesivamente optimistas en de manera previa, sobreestimando las probabilidades de obtener una victoria cercana al 5%. Como resultado, en el caso de no obtenerse esta victoria acaban más

decepcionados, lo que tiene su repercusión en el día siguiente a partidos importantes, en los que se promedia una disminución del 0,9% en la cotización de sus acciones.

En la parte final de su investigación y, con datos reales, estableció cinco variables que combinan lo que sucede en el valor de las acciones si el equipo ha ganado, empatado o perdido, tal como vemos en la tabla 2, sigue esta secuencia:

Tabla 2: Combinaciones resultado-variación precio

	RESULTADO	CONSECUENCIA BURSÁTIL	SIGNIFICADO RELACIÓN
1	Victoria	Sube	Porcentaje de veces que, tras haber obtenido una victoria, la cotización sube al día siguiente.
2	Victoria	Baja	Porcentaje de veces que, tras haber obtenido una victoria, la cotización disminuye al día siguiente.
3	Derrota y Empate	Sube	Porcentaje de veces que, tras haber obtenido una derrota o un empate, la cotización sube al día siguiente.
4	Derrota y Empate	Baja	Porcentaje de veces que, tras haber obtenido una derrota o un empate, la cotización disminuye al día siguiente.
5	Victoria, Empate y Derrota	Permanece igual	Porcentaje de veces que, tras haber obtenido una victoria, empate o derrota, la cotización no varía al día siguiente.

Fuente: Influencia de los resultados deportivos en las cotizaciones de los principales clubes de fútbol europeos. (Laquidain, 2014).

Las conclusiones que extrajeron de este trabajo de investigación fueron que no existen resultados determinantes que indican que, si un equipo pierde, la probabilidad de que en precio de la acción suba es muy baja, al igual que si gana, el valor de la acción difícilmente bajará.

Sin embargo, argumenta que no se puede determinar que una victoria provoque un aumento del valor de la acción y que una derrota lo disminuya, por lo que en su

conclusión afirma que no existe una relación primordial en función de los resultados deportivos y el valor de cotización al día siguiente.

A su vez, Mateos (2015), experto en apuestas deportivas y antiguo profesional de los mercados financieros, en la revista digital “Inversión & Finanzas” (<http://www.finanzas.com>⁵, reforzando el trabajo anteriormente mencionado, advierte que no existe una relación directa entre los resultados deportivos y el desempeño bursátil. Como en cualquier otra inversión, la evolución depende en gran medida de las expectativas que tenga el mercado. En ese sentido, si el Olympique de Lyon ganase la Champions League, la reacción sería superior a que lo hiciera el Manchester United. Por lo que, es probable que la revalorización fuera superior. Para concluir comenta que “un premio de 55 millones de Euros (por ganar la Champions League), supone más (tiene más valor) en las cuentas de un club como el Olympique de Lyon que en el Manchester United.”

Otro estudio que se ha realizado en este mismo sentido, acerca de si los resultados de los partidos afectan, o no, al precio de cotización es el de Benkraiem, et al (2009), en el que se analiza a través de diversas hipótesis la reacción que tiene la bolsa, ante los resultados deportivos. Más concretamente trata de examinar el impacto que tienen estos en la valoración del mercado de valores en términos de retornos anormales y volumen de operaciones en las fechas cercanas a los partidos.

En este estudio se realizó un seguimiento de 745 partidos disputados por los equipos de fútbol europeos⁶ y se llegó a la conclusión de que los resultados deportivos afectan tanto a los retornos anormales como al volumen de operaciones en torno a las fechas de partidos. El movimiento que surge en los precios de las acciones (positivo o negativo) y el momento en el que ocurre este hecho (antes o después del partido), difieren dependiendo del resultado que se haya conseguido (victoria, empate o derrota) y el lugar en el que se haya disputado el encuentro (en casa o fuera).

Las conclusiones que se obtuvieron fueron que, por un lado, la existencia de retornos anormales de las acciones indica una reacción del mercado a los resultados deportivos y la posibilidad de que los inversores consigan beneficios en torno a las

5 Puede consultarse esta información en el siguiente enlace de la revista digital Inversión y Finanzas: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20150915/club-ganara-champions-bursatil-3233807.html>

6 Muchos de ellos forman parte del presente TFG

fechas de los partidos. Por otro lado, el ajuste de los precios de las acciones hacia el nivel de equilibrio apunta a un cambio en el valor bursátil de la compañía y normalmente va acompañado de un volumen alto de transacciones.

Teniendo en cuenta estos estudios se puede afirmar que el precio de las acciones no varía principalmente por los resultados deportivos, sino que se produce una mezcla de comportamientos a la hora de invertir en las acciones de los clubes deportivos. Por una parte, está el comportamiento emocional, que está enfocado a la parte de aquel aficionado que, por sentimiento a un club, compra sus acciones. Y por otro lado, aquel que hace un seguimiento de los partidos e intenta buscar rentabilidad, ya sea comprando acciones si un equipo va bien para poder venderlas posteriormente a mayor precio o viceversa.

3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LOS EQUIPOS DE FÚTBOL COTIZADOS EUROPEOS PARA EL PERIODO 2007-2015

3.1. Muestra

El estudio parte de una muestra inicial de veintiún equipos de fútbol cotizados de diversos países europeos: Alemania, Dinamarca, Escocia, Francia, Holanda, Inglaterra, Italia, Portugal, Suecia y Turquía. El periodo de estudio es de ocho años (2007-2015) y la información económico-financiera sobre los mismos se ha obtenido de la base de datos Osiris, que recoge la situación de las empresas que cotizan en bolsa en el ámbito internacional. En concreto, los equipos europeos que conforman la muestra inicial son: A.S. Roma, Aalborg Boldspilklub A/S, Aarhus Elite A/S, AIK Fotbol AB, AFC Ajax NV, Arsenal Holdings PLC, Sport Lisboa e Benfica-Futebol SAD, Besiktas Futbol Yatirimlari Sanayi Ve Ticaret A.S., Borussia Dortmund GMBH & CO KGAA, Brondby IF A/S, Celtic PLC, Fenerbahce Futbol A.S., Rangers International Football Club PLC, Juventus Football Club SPA, Manchester United PLC, Nordic Blue Invest A/S, Olympique Lyonnais Groupe, Futebol Clube do Porto-Futebol SAD, Silkeborg IE Invest A/S, Sporting Clube de Braga y Sporting Clube de Portugal. De estos veintiún equipos de fútbol, 16 cotizan en el índice STOXX EUROPE FOOTBALL y los otros se obtienen a través de la Base de Datos Osiris dentro de la clasificación de actividades NAICS 2012, Sport Teams & Clubs.

Una vez obtenida la información de la base de datos Osiris, se descartaron algunos años y equipos por presentar recursos propios negativos en sus cuentas anuales. Por este motivo se tuvo que eliminar completamente de la muestra tres equipos, ya que distorsionan totalmente los resultados que se obtienen. En consecuencia, quedan, finalmente 18 clubes de fútbol europeos. Los equipos que se descartan para este estudio son la A.S. Roma, el Besiktas y el Sporting Clube de Portugal. Así como para el Aalborg no se tiene en cuenta en año 2013, para el AIK Fotboll el 2007, para el Benfica los años 2009, 2012, 2013 y 2014, para la Juventus el año 2011, para el Manchester United el 2010, para el Oporto el 2011 y el 2013 y para el Sporting Clube de Braga el 2010. De este modo, la muestra final con la que se trabaja queda recogida en la tabla 3, distinguiendo el número de equipos y cada año del estudio. Con color verde se encuentran los años de los que se dispone la información necesaria y que tiene recursos propios positivos. En rojo, los años de los equipos que tienen unos recursos propios negativos, que no son objeto de estudio y “ND” de aquellos de los que no se tiene información financiera al respecto.

Tabla 3. Muestra final de estudio

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
A.S. ROMA									
AALBORG BOLDSPILKLUB									
AAHRUS ELITE									
AIK FOTBOLL									
AJAX									
ARSENAL									
BENFICA	ND								
BESIKTAS									
BORUSSIA DORTMUND									
BRONDBY									
CELTIC									
FENERBAHCE									
GLASGOW RANGERS									
JUVENTUS									
MANCHESTER UNITED	ND	ND							
NORDIC BLUE									
OLYMPIQUE LYON									
OPORTO									

SILKEBORG									
SPORTING CLUBE DE BRAGA		ND	ND						
S.C. DE PORTUGAL									

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos Osiris

3.2. Análisis de la rentabilidad

En este trabajo se va a realizar un análisis de la rentabilidad, un análisis de la solvencia desde el punto de vista patrimonial y de la viabilidad y un análisis de los datos bursátiles para poder conocer la evolución de los veintidós equipos de fútbol que conforman la muestra. Según Aguiar et. al. (2012) el diagnóstico financiero consiste en la formulación de una opinión económica y financiera de una empresa. La información necesaria se encuentra en las cuentas anuales. Comenzaremos en este apartado con el análisis de la rentabilidad.

3.2.1. Variables para el análisis de la rentabilidad

La rentabilidad es una medida de eficiencia con que la empresa gestiona los recursos económicos y financieros que tiene a su disposición. Se define como la relación que existe entre los resultados obtenidos y la inversión realizada. En función de cuales sean unos y otros, se definen fundamentalmente dos medidas de rentabilidad: la rentabilidad económica, que relaciona el resultado antes de intereses e impuestos (RAIT) con las inversiones o activo total, y la rentabilidad financiera que relaciona el resultado neto (RN) con los recursos propios.

En relación a la rentabilidad financiera, hay dos métodos para analizar sus componentes principales (Aguiar et al., 2012): el multiplicativo o Dupont y el sumativo. Ambos descomponen la rentabilidad financiera en sus factores más determinantes:

Rentabilidad Económica: Mide el grado de eficiencia de la empresa en el uso de sus recursos económicos o activos para la obtención de beneficios. Se descompone en *margen sobre ingresos* y *rotación del activo total*. El *margen sobre ingresos* relaciona el RAIT con los ingresos totales y es un indicador de la eficiencia con que la empresa gestiona sus inversiones. La *rotación* indica el número de veces que el capital invertido es recuperado y reinvertido, permitiendo así amplificar el margen obtenido.

Efecto Apalancamiento: es la relación entre crédito y capital propio invertido en una operación financiera. A mayor crédito, mayor apalancamiento y menor inversión de capital propio. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida. Se obtiene a través del producto de dos ratios: el de endeudamiento y el efecto de los gastos financieros.

Efecto Fiscal: Representa la incidencia que ejerce la presión fiscal sobre la rentabilidad financiera, a partir de los impuestos que gravan los beneficios empresariales. El valor de este ratio es igual a uno menos el tipo impositivo ($1-t^*$).

A) Método multiplicativo o Dupont

El sistema multiplicativo Dupont descompone la rentabilidad financiera en los siguientes factores:

Primer nivel:

$$RF = RE \times EA \times EF$$

Segundo nivel:

$$RF = (M \times R) \times (EGF \times E) \times EF$$

$$RF = \frac{RN}{RP} = \frac{RAIT}{IT} \times \frac{IT}{AT} \times \frac{AT}{RP} \times \frac{RAT}{RAIT} \times \frac{RN}{RAT}$$

Donde las variables incluidas son:

RAIT = Resultado Antes de Intereses e Impuestos (RAT + GF).

RAT = Resultado antes de impuestos.

GF = Gastos Financieros.

RN = Resultado Neto (resultado del ejercicio, después de impuestos).

IT = Ingresos Totales.

AT = Activo Total

RP = Recursos Propios

B) Método aditivo

Este método de descomposición de la rentabilidad financiera propone tres niveles para analizar de manera desagregada la citada rentabilidad (Aguiar et al., 2012), pero en

el presente trabajo se analizará hasta el primer nivel únicamente por una cuestión de espacio y porque lo que es relevante de este método es efecto apalancamiento, que se calcula como la diferencia entre la rentabilidad económica y el coste de la deuda.

Primer nivel. Descomposición de la rentabilidad financiera

Se descompone en la suma de la rentabilidad económica y el apalancamiento financiero, que posteriormente se multiplica por el efecto fiscal.

$$RF = (RE + EA) \times EF$$

$$RF = [RE + (RE - i) e] (1-t^*)$$

En la tabla 4 se puede observar la definición de las variables que constituyen el primer nivel con la descomposición completa de la rentabilidad financiera.

Tabla 4: Primer nivel. Descomposición de la rentabilidad financiera

Denominación	Expresión analítica
Rentabilidad financiera (RF)	$RF = \frac{RN}{RP_{aj}}$
Rentabilidad económica (RE)	$RE = \frac{RAIT}{AT_{aj}}$
Efecto apalancamiento (EA)	$EA = (RE - i) \cdot e$
Coste medio de la deuda (i)	$i = \frac{GF}{RA}$
Ratio de endeudamiento (e)	$e = \frac{RA}{RP_{aj}}$
Tipo impositivo efectivo de la empresa (t*)	$t^* = \frac{T}{RAT}$

Fuente: Aguiar et al., 2012

En este método aditivo, el efecto apalancamiento se expresa como $(RE - i) \cdot e^7$. Este es el efecto que se produce en la rentabilidad de la empresa como consecuencia del empleo de deuda en su estructura de financiación. Para que el efecto apalancamiento sea positivo, la RE deberá ser superior al coste de la deuda y, por tanto, la rentabilidad financiera será superior a la económica. Por lo que resulta beneficioso financiarse con deuda. La deuda tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad de los accionistas,

⁷ Algunos autores llaman apalancamiento financiero simplemente al diferencial $(RE - i)$.

siempre que pedir prestados fondos cueste menos que la rentabilidad que se obtiene de esos fondos.

3.2.2. Resultados del análisis de la rentabilidad

A) Método multiplicativo o Dupont

En la tabla 5 se muestran los resultados obtenidos de la media anual de la rentabilidad financiera de los dieciocho equipos de fútbol estudiados, mediante el método mutiplicativo o Dupont, así como el valor de la mediana, el máximo y el mínimo de cada año.

Tabla 5. Rentabilidad financiera. Método multiplicativo. Segundo nivel

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOTAL
MED	7,35%	3,93%	-5,52%	-59,47%	-24,06%	-51,40%	12,54%	-31,78%	-197,41%	-28,51%
MÁX	50,51%	51,26%	144,01%	48,78%	115,92%	55,28%	266,89%	44,91%	23,29%	1229,91%
MÍN	-37,16%	-83,28%	-184,28%	-321,80%	-312,98%	-445,10%	-77,06%	-191,54%	-2889,89%	-2889,89%
ME	2,11%	5,30%	2,22%	-11,08%	2,03%	-10,94%	1,79%	-5,02%	0,2%	1,79%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

De la tabla 5 analizaremos, como medida principal, la mediana, ya que, al observarse valores muy distantes entre la mediana y la media, se detecta una elevada dispersión en los datos. El año que presenta una mediana mayor es el 2008, con una rentabilidad del conjunto de equipos analizados del 5,30%. Así mismo, el año con la peor rentabilidad conjunta es el año 2012, en el que la mediana de la rentabilidad financiera se sitúa en el -10,94%. En general, se observa un comportamiento errático que no permite visualizar ninguna tendencia clara en el comportamiento de la Rentabilidad financiera.

En la tabla A1 del anexo se puede observar más detalladamente los valores de la rentabilidad por equipos en cada uno de los años analizados, así como la media de cada equipo para el periodo. La mayor rentabilidad la presenta el equipo portugués Benfica, donde su RF es de 1.229,91% en el año 2015, debido a un nivel de

endeudamiento bastante elevado. Por el lado contrario, quien presenta peor rentabilidad es el Nordic Blue, también en 2015. El equipo danés presenta una rentabilidad negativa durante todos los años que se han estudiado, excepto el 2007.

El principal componente de la rentabilidad financiera es la rentabilidad económica. En la tabla 6 se observan los estadísticos de la misma para todos los años analizados.

Tabla 6. Rentabilidad Económica anual de los equipos cotizados europeos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOTAL
MED	6,55%	5,53%	-0,25%	-4,23%	0,96%	-7,52%	2,54%	-4,89%	-11,27%	-1,4%
MÁX	48,74%	48,8%	48,3%	44,31%	50,77%	17,75%	21,56%	34,23%	16,53%	50,77%
MÍN	- 14,11%	- 26,26%	- 33,78%	- 36,75%	- 44,26%	- 98,04%	- 25,74%	- 75,81%	-175,13%	-175,13%
ME	6,15%	4,13%	1,75%	-1,84%	4,12%	-1,11%	2,76%	2,23%	1,5%	2,23%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

Como ocurrió con la rentabilidad financiera, de la rentabilidad económica, presentada en la tabla 6, se analizará la mediana, debido a la dispersión existente de los datos anuales que se han hallado. En general los equipos presentan una mediana de la RE positiva, ya que solo los años 2010 y 2012 son los que presentan rentabilidades negativas. En la tabla A2 del anexo se puede ver más detalladamente los valores medios de la RE por cada equipo, donde el que mejor situación presenta es el Fenerbahce turco en 2011. Además, es quien mejor rentabilidad media presenta, con un 35,67% a lo largo del periodo estudiado.

Como se ha descrito anteriormente, bajo este método, la rentabilidad financiera se descompone en un primer nivel en tres factores: RE, EA y EF, y a su vez estos factores pueden descomponerse en otros.

La rentabilidad económica ya ha sido analizada anteriormente, y ahora nos centraremos en sus dos componentes principales: margen y rotación. La tabla 7 recoge los estadísticos para estas dos variables en cada periodo de estudio. De la misma se analiza, como en los casos anteriores, la mediana. Se observa que la mediana del margen es positiva durante todos los años que se estudian.

En cuanto a la rotación, mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas o, dicho de otra manera, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida, tal y como indica Sánchez (2002). De ella analizamos también la mediana y, los años que cuentan con este dato estadístico mayor son el 2012 y 2013.

Tabla 7. Margen y rotación

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOTAL
MARG	MED	0,11	0,15	0,14	0,01	0,05	-0,08	0,05	-0,07	0,02	0,04
	MÁX	1,01	1,01	1,13	1	0,94	0,7	0,23	0,33	0,36	1,13
	MÍN	-0,2	-0,13	-0,3	-0,38	-0,47	-2,01	-0,3	-1,19	-0,35	-2,01
	ME	0,05	0,13	0,06	-0,04	0,1	0,01	0,11	0,06	0,03	0,06
ROT	MED	0,67	0,58	0,62	0,65	0,67	0,73	0,74	0,81	0,94	0,71
	MÁX	2,4	1,96	1,85	1,86	1,64	1,68	2,03	2,56	5,06	5,06
	MÍN	0,21	0,07	0,12	0,13	0,13	0,14	0,13	0,12	0,12	0,07
	ME	0,53	0,47	0,5	0,52	0,6	0,68	0,66	0,64	0,62	0,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

Con respecto al efecto apalancamiento, la tabla 8 recoge su valor total, así como el valor de sus dos componentes principales, efecto de los gastos financieros y endeudamiento. Los resultados muestran, según la mediana anual que el año que tiene un efecto apalancamiento mayor es el 2009, pero en el 2015 se registra el mayor valor del efecto apalancamiento de todo el periodo y corresponde al Benfica, tal y como se puede observar en la tabla A3 del anexo.

Tabla 8. Efecto apalancamiento y sus componentes; endeudamiento y efecto de los gastos financieros

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
ENDE	MED	3,5	3,32	9,36	6,91	12,03	3,87	4,49	3,26	50,46	10,8
	MÁX	13,23	9,08	104,79	51,25	156,01	15,82	29,87	11,63	748,19	748,19
	MIN	1,04	1,05	1,07	1,1	1,14	1,55	1,43	1,34	1,29	1,04
	ME	2,13	2,44	2,78	2,75	2,65	2,92	2,56	2,69	2,83	2,69
EGF	MED	0,96	0,68	2,99	1,79	0,6	0,84	1,11	0,79	0,96	1,19
	MÁX	2,29	2,38	34,4	15,76	1,24	1,24	7,57	1,31	2,8	34,3
	MÍN	0,12	-1,24	-1,06	0,01	-0,71	-0,2	-0,14	-0,24	-0,11	-1,24
	ME	1	0,82	0,87	1,02	0,88	1	0,93	0,98	0,9	0,93
EA	MED	3,16	1,62	9,76	14,11	-4,87	3,49	6,75	2,09	12,6	5,41
	MÁX	16,8	5,79	115,81	129,2	4,78	18,82	69,01	5,61	171,17	171,17
	MÍN	0,58	-3,73	-3,43	0,03	-110,38	-0,66	-0,35	-0,82	-0,3	-110,38
	ME	1,91	1,63	2,85	2,23	1,33	2,12	1,93	1,57	2,26	1,93

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

Por su parte el efecto fiscal recogido en la tabla 9, nos indica cuánto queda en la empresa, de cada unidad obtenida en el RAT, después de atender el impuesto sobre sociedades. El valor de la mediana en todos los casos es cercano a la unidad, siendo el 2007 y el 2008 los que se alejan un poco de dicho valor. En la tabla A4 del anexo encontramos los valores más detallados por equipos.

Tabla 9. Efecto fiscal

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
MED	0,79	1,44	1,46	0,54	0,92	0,66	-0,09	-1,98	0,87	0,51
MÁX	1,42	10,46	8,71	1,63	1,32	2,17	2,38	3	1,04	10,46
MÍN	-0,22	-0,4	0,49	-5,28	0,48	-4,93	-16,63	-45,4	0,21	-45,4
ME	0,8	0,85	0,94	0,99	1	1	0,98	1	1	0,99

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

B) Método aditivo

Dado que el primer componente de esta descomposición, la rentabilidad económica ya ha sido analizada, nos centraremos en el efecto apalancamiento.

Así, la tabla 10 recoge los valores del apalancamiento calculados por el método aditivo de descomposición de la rentabilidad financiera. Analizaremos, como en los casos anteriores, la mediana. En este caso la mediana total del periodo comprendido entre 2007 y 2015 es de -0,02. Un efecto apalancamiento negativo indica que los fondos propios tienen una remuneración menor a la rentabilidad del activo, como dice Sánchez (2002). En la mayoría de los años este efecto es negativo y, el menor de todos corresponde al Nordic Blue en el año 2015. Este elemento es quien hace que este equipo danés sea el que menor rentabilidad financiera tiene de todo el periodo, tal y como se observa en la tabla A5 del anexo.

Tabla 10. Efecto apalancamiento en el método aditivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
MED	0,05	0,01	-0,11	-0,55	-0,22	-0,44	0,1	-0,25	-0,98	-0,25
MÁX	0,35	0,42	0,52	0,12	0,84	0,42	2,59	0,29	11,77	11,77
MÍN	-0,36	-0,73	-0,98	-3,08	-3,15	-3,47	-0,51	-1,44	-27,15	-27,15
ME	0,02	0,03	-0,02	-0,04	-0,01	-0,1	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

3.3. Análisis de la solvencia

3.3.1. Variables para el análisis de la solvencia

La solvencia mide la capacidad de una empresa para hacer frente sus obligaciones de pago, en las condiciones pactadas, los compromisos adquiridos con terceros con los recursos que genera y los activos comprometidos. Como afirma Serrahima (2012), la solvencia y la liquidez van de la mano y, es que, toda empresa que presente una buena liquidez, es solvente, mientras que no ocurre igual en el sentido inverso, es decir, una empresa puede ser solvente, pero no generar liquidez.

En este análisis encontramos dos enfoques para desarrollarlo: el patrimonial y el de la viabilidad.

A) Análisis de la solvencia desde el enfoque patrimonial:

Desde esta perspectiva se intenta evaluar la capacidad de una empresa para hacer frente al pago de su deuda con su patrimonio (inversiones financiadas con recursos propios o, lo que es lo mismo, con el patrimonio neto). Se puede distinguir dos tipos de ratios de solvencia: ratios de solvencia a corto plazo y ratios de solvencia a medio y largo plazo que se pueden ver en la tabla 11:

Tabla 11: Ratios de solvencia desde el enfoque patrimonial

Denominación	Expresión analítica
Autonomía financiera (AF)	$AF = \frac{RP}{RA}$
Endeudamiento (E)	$E = \frac{RA}{RT}$
Estructura del Endeudamiento (EE)	$EE = \frac{Dlp}{RA}$
Ratio Corriente (RC)	$RC = \frac{AC}{PC}$
Liquidez (L)	$L = \frac{AC - E - Pcp}{PC}$
RP: Recursos propios o PN RA: Recursos ajenos a c/p y a l/p RT: Recursos totales Dlp: Deuda a largo plazo	AC: Activo corriente PC: Pasivo corriente E: Existencias Pcp: Periodificaciones a c/p

Fuente: Aguiar, et al (2012)

La información para el análisis de estos ratios se encuentra en el balance situacional, en el que se presentan los saldos que corresponden a las partidas del activo y del pasivo que la empresa ha acumulado a lo largo de su vida. En la tabla A.6 del anexo se recogen las definiciones de los ratios indicados.

B) Análisis de la solvencia desde el enfoque de la viabilidad. Ratios de cobertura

El punto de vista de la viabilidad trata de evaluar la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a los compromisos derivados de su actividad, concretamente, los gastos de explotación, los financieros y el reembolso de la deuda. Como se menciona en el libro “Finanzas Corporativas en la Práctica” de Aguiar, et al (2012), para realizar estos cálculos se tienen en cuenta tres partidas: los ingresos, los resultados ordinarios y los recursos generados.

En este análisis se estudian tres ratios: el de cobertura de los gastos de explotación, el de cobertura de los intereses y el de cobertura del servicio de la deuda. Su desglose se puede observar en la tabla 12, donde se encuentra la forma de obtener cada una de las variables.

Por lo general, los ratios de cobertura deben ser mayores que 1, ya que, de lo contrario, la empresa muestra dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago, por lo que presenta problemas de solvencia.

El primero de estos tres ratios; cobertura de los gastos de explotación, relaciona los ingresos de explotación con los gastos de explotación, donde se pretende medir en qué cuantía los primeros son suficientes para hacer frente a los segundos. La posición ideal es que el valor de este ratio sea mayor que la unidad.

El segundo es el de cobertura de intereses, que indica la capacidad de la empresa para soportar las cargas financieras derivadas de la deuda con el RAIT. Entre mayor sea el valor de este ratio mucho mejor, ya que debe superar la unidad para que la empresa pueda hacer frente a otros compromisos, aparte de los financieros. En el cálculo del tipo impositivo, se ha analizado a través de la web del Banco Santander: Santander TradePortal, donde ofrece los impuestos para las sociedades de cada país y se ha escogido el tipo nominal. Siendo para Italia un 24%, Alemania un 30%, Dinamarca, Países Bajos y Suecia un 22%, Francia un 33,33%, Portugal un 21% en

territorio peninsular y, dependiendo si es en las Azores o en Madeira, el tipo impositivo es de un 16,5% o 21,5% respectivamente y para el Reino Unido y Turquía un 20%.

Tabla 12. Ratios de cobertura

Denominación	Expresión analítica
Cobertura de los gastos de explotación (C_{GE})	$C_{GE} = \frac{Ie}{Gx}$
Cobertura de intereses (C_I)	$C_I = \frac{RAIT}{GF \times (1-t)}$
Cobertura del servicio de la deuda (C_{SD})	$C_{SD} = \frac{RG}{GF \times (1-t) + Dcp}$
Ie: Ingresos de explotación. Gx: Gastos de explotación. RAIT: Resultado antes de intereses e impuestos. GF: Gastos financieros. RG: Recursos generados (RAIT + Amortizaciones) Dcp: Deuda a corto plazo no comercial. t: Tipo impositivo del Impuesto de Sociedades.	

Fuente: Aguiar et al.(2012)

Por último, el ratio de cobertura del servicio de la deuda relaciona los recursos generados en el ejercicio con el volumen de deuda no comercial a corto plazo más los gastos financieros. El volumen de deuda no comercial a corto plazo se considera como una aproximación a la cifra de reembolso de deuda que la empresa debe hacer frente en el año, partiendo de que se cumple el criterio contable de transferir el importe de deuda con vencimiento inferior a un año a las cuentas de acreedores a corto plazo. En el caso, de no disponer de información relativa a la deuda no comercial, se puede calcular incluyendo la totalidad de la deuda a corto plazo.

3.3.2. Resultados del análisis de solvencia

A) Enfoque patrimonial

El análisis de la solvencia desde este punto de vista, se divide en los ratios de autonomía financiera, endeudamiento, estructura del endeudamiento, ratio corriente y liquidez. Sus medias, máximos, mínimos y medianas anuales quedan reflejados en la tabla 13. Con estos ratios también se analiza la mediana, debido a la dispersión existente entre los datos anuales.

Tabla 13. Resultados de ratios del análisis de solvencia. Enfoque patrimonial

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
RC	MED	2,11	2,15	1,73	1,54	1,56	1	1,02	1,04	1,03	1,46
	MÁX	17,06	15,64	10,86	10,55	7,32	3,66	2,17	3,07	1,99	17,06
	MÍN	0,54	0,21	0,17	0,15	0,1	0,15	0,1	0,14	0,28	0,1
	ME	0,99	0,8	0,9	0,7	0,71	0,73	0,95	0,68	1,05	0,8
E	MED	0,56	0,57	0,59	0,62	0,58	0,64	0,62	0,59	0,62	0,6
	MÁX	0,92	0,89	0,99	0,98	0,99	0,94	0,97	0,91	1	1
	MÍN	0,04	0,05	0,06	0,09	0,12	0,35	0,3	0,25	0,23	0,04
	ME	0,53	0,59	0,64	0,64	0,62	0,68	0,61	0,63	0,65	0,63
AF	MED	2,55	2,25	1,8	1,38	1,45	0,69	0,8	0,93	0,92	1,42
	MÁX	26,76	19,61	14,43	9,7	7,21	1,83	2,34	2,97	3,4	26,76
	MÍN	0,08	0,12	0,01	0,02	0,01	0,07	0,03	0,09	0,001	0,001
	ME	0,89	0,72	0,56	0,57	0,61	0,53	0,64	0,59	0,55	0,59
EE	MED	0,29	0,41	0,35	0,37	0,34	0,41	0,39	0,38	0,33	0,36
	MÁX	0,79	0,93	0,88	0,86	0,86	0,83	0,84	0,82	0,84	0,93
	MÍN	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,01	0,05	0,02	0,001	0,001
	ME	0,21	0,42	0,36	0,33	0,29	0,4	0,36	0,36	0,33	0,36
LIQ	MED	1,96	2,12	1,71	1,52	1,53	0,97	0,99	1	0,98	1,42
	MÁX	17,06	15,64	10,85	10,55	7,32	3,64	2,12	3,04	1,9	17,06
	MÍN	0,14	0,2	0,17	0,14	0,09	0,15	0,1	0,13	0,27	0,09
	ME	0,91	0,69	0,83	0,68	0,7	0,72	0,94	0,68	1,01	0,72

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

En cuanto a la estructura del endeudamiento, la mediana global de este ratio es de 0,36, lo que indica, como se comentó anteriormente, que no es una buena situación de solvencia, ya que no supera el 0,5, lo que indica que se los equipos de fútbol europeos tienen gran exigencia para cubrir las deudas a corto plazo. Para tener una buena liquidez sería óptimo superar el valor de la unidad. En el año 2015 se observa una mediana que la supera en 0,01, pero la mediana global es de 0,72, por lo que, se puede afirmar, en términos generales, que los equipos de fútbol europeos cotizados no gozan de una buena liquidez. Respecto al ratio corriente, el equipo que mejor puede cubrir con su activo corriente, el pasivo circulante, es el Fenerbahce, que desde 2007 hasta 2011 es el que mejor ratio presenta. El equipo turco es el que mejor media presenta de los dieciocho que conforman la muestra final.

El equipo que tiene un endeudamiento mayor en el periodo estudiado es el Benfica, seguido del Oporto que presentan una media de endeudamiento del 95,43% y del 88,55% respectivamente. El equipo que mayor autonomía financiera media presenta en el periodo 2007-2015, es el Fenerbahce, con un valor muy superior al resto. En la tabla A7 del anexo se puede ver de manera más pormenorizada la liquidez, donde se observa su comportamiento anual y por equipo.

B) Enfoque de la viabilidad. Ratios de cobertura

En este apartado analizaremos los resultados de los tres ratios de cobertura. En la tabla 14 se encuentran los estadísticos del ratio de cobertura de los gastos de explotación, donde comparamos los ingresos con los gastos.

Tabla 14. Ratio de cobertura de los gastos de explotación

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
MED	3,1	3,21	3,28	3,25	4,38	3,96	1,94	1,24	1,42	2,86
MÁX	27,75	30,63	31,63	30,6	53,42	42,52	11,24	1,76	3,56	53,42
MÍN	0,91	0,85	0,82	0,88	0,74	0,68	0,62	0,78	0,78	0,62
ME	1,37	1,45	1,32	1,3	1,32	1,24	1,3	1,28	1,33	1,32

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

Tal como se vio en la teoría, la mediana de todos los años es superior a la unidad, por lo que se encuentra en una buena posición en la cobertura de los gastos de explotación.

El segundo ratio, que se analiza en la tabla 15 es el de cobertura de los intereses e indica, en base a la mediana, que únicamente hay un año en el que no se supera el valor 1, el 2012. El equipo que mejor puede hacer frente a otros compromisos, aparte de los financieros es el Fenerbahce (véase tabla A.8 del anexo).

Tabla 15. Ratio de cobertura de los intereses

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
MED	137,53	150,31	347,83	2,07	15,27	-5,79	6,62	302,67	5,65	106,91
MÁX	1322,84	2397,54	5700,98	531,1	622,28	94,8	134,64	4693,59	370,88	5700,98
MÍN	-4,86	-24,88	-162,19	-302,07	-318,82	-127,41	-33,6	-141,47	-264,42	-318,82
ME	2,02	2,37	1,43	-0,46	1,43	-2,14	1,5	1,33	1,38	1,43

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

En la tabla 16 se muestran los estadísticos del ratio de cobertura al servicio de la deuda, que muestra la relevante diferencia que existe entre la media y la mediana. En este caso encontramos solamente dos años cuya mediana es igual o superior a la unidad, lo que indica que no genera suficiente caja como para atender al pago de sus deudas, como comenta Novalvos (2015)

Tabla 16. Ratio de cobertura del servicio de la deuda

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
MED	65,61	72,06	14,74	17,25	26,47	0,61	1,18	0,55	0,56	22,12
MÁX	970,34	1127,38	229,79	279,14	448,41	5,93	5,98	4,24	4,74	1127,38
MÍN	-2,11	-1,24	-4,17	-5,9	-7,6	-4,83	-3,89	-4,64	-4,85	-7,6
ME	0,79	1	0,31	-0,16	0,46	0,4	0,73	1,33	0,84	0,73

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

3.4. Análisis de ratios bursátiles

3.4.1. Variables para el análisis de ratios bursátiles

El análisis de los ratios bursátiles permite conocer la situación pasada y presente de la actuación de las empresas en el entorno de la Bolsa. En este caso, analizaremos tres ratios fundamentales para conocer la actuación de estas en el parqué. Los ratios que se estudian son el Beneficio Por Acción (BPA), el Ratio Precio-Beneficio (PER) y el precio medio de las acciones a lo largo de los años estudiados. La tabla A9 del anexo recoge las definiciones de los ratios indicados.

Por falta de información en la base de datos Osiris, hay años y equipos de los que no se puede realizar un análisis, ya que no están disponibles ni el número de acciones a lo largo del periodo, ni el precio de ellas.

3.4.2. Resultados del análisis de ratios bursátiles

En la tabla 17 se presentan los estadísticos de media, máximo, mínimo y mediana para los dos ratios principales (BPA y PER) que se analizan en el terreno bursátil. Se tiene en cuenta que Osiris no cuenta con esta información de cuatro equipos. Además, en la tabla A10 del anexo se presenta la tabla más detallada del PER, que contiene las dos variables que estudiamos para el análisis (BPA y precio medio de la acción). La base de datos con la que se trabaja no muestra el valor de las acciones del año 2007, por lo que el PER no se puede calcular para ese año en ningún caso.

Del beneficio por acción se puede decir que, en función de su mediana, ha presentado valores muy bajos durante todo el periodo analizado, llegando a ser negativo en cuatro años y especialmente en 2010.. El año de mayor beneficio por acción en términos de mediana es el 2007 y por equipos, el mayor beneficio por acción que se registra en este periodo es de 31,7, que pertenece al Nordic Blue en el año 2007 (véase tabla A10 del anexo).

Del ratio precio-beneficio (PER) encontramos también, una dispersión considerable en los datos. Los años 2008 y 2009 la mediana presenta valores positivos y aceptables, pero a partir del 2009 los datos del PER son mucho más desfavorables.. El valor máximo de este ratio pertenece al Aarhus Elite, pero, curiosamente, en el 2008 es únicamente cuando muestra un PER positivo, ya que el resto de años no cumple esta condición.

En relación al precio medio de las acciones se presenta en el anexo se presenta el gráfico A1, que muestra la evolución de los precios medios anuales de todos los equipos analizados de los que se tiene datos suficientes. Como norma general, el precio medio de las acciones a lo largo de este periodo ha disminuido. El valor de sus acciones, desde la salida a Bolsa de los equipos de fútbol europeos o, desde que hay datos en la base de datos Osiris, ha empeorado considerablemente. Por su parte, en el gráfico 3 se puede observar la evolución media de todos los equipos y se observa

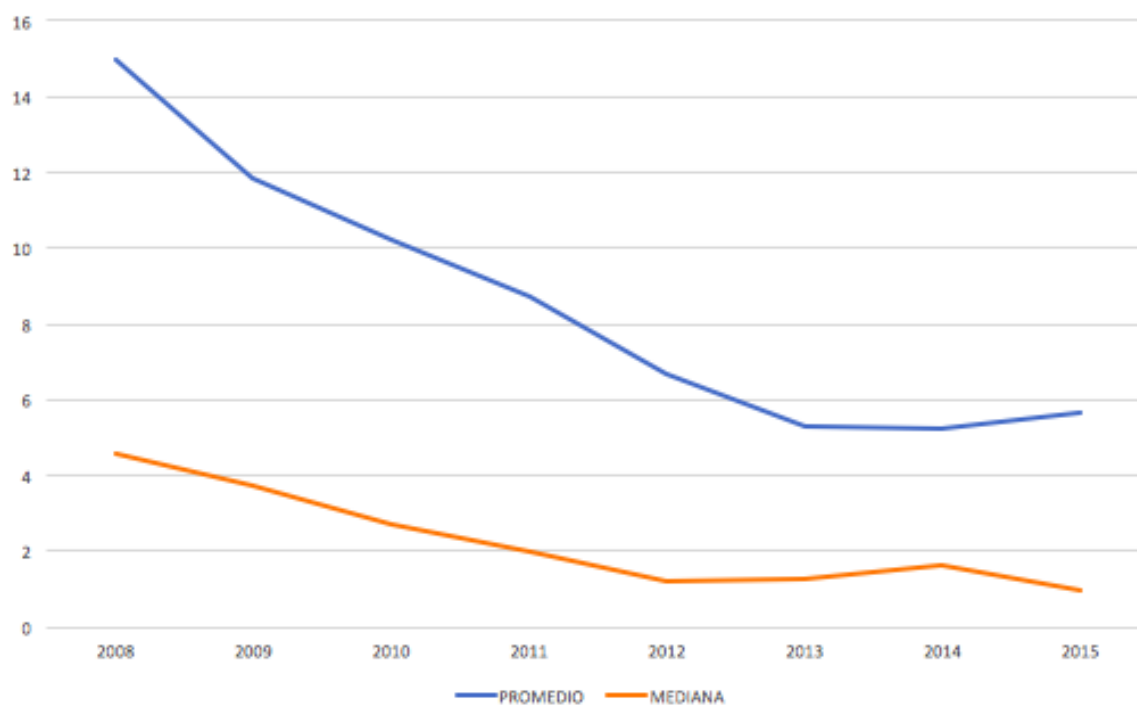
como ha disminuido desde 14,99 hasta 5,64 en términos de mediana. Tocó su mínimo en el año 2014, siendo el valor mínimo de 5,26.

Tabla 17. Ratios bursátiles. BPA y PER (euros)

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	TOT
BPA	MED	2,43	0,75	-3,33	-3,64	-1,16	-4,66	-0,56	-1,48	-0,78	-1,38
	MÁX	31,7	8,69	2,55	2,49	5,19	5,09	5,45	0,9	1,29	31,7
	MÍN	-5,33	-2,64	-25,3	-20,42	-13,19	-50,79	-17	-13,58	-13,14	-50,79
	ME	0,16	0,08	0,02	-0,75	0,03	-0,08	0,06	-0,07	-0,01	0,02
PER	MED		30,07	4,2	7,01	33,96	17,2	6,28	3,82	-27,88	7,38
	MÁX		429,33	31,91	175,61	344,48	195,91	65,32	48,1	157,68	428,33
	MÍN		-107,93	-66,96	-65,05	-4,07	-5,37	-15,29	-34,73	-763,92	-763,92
	ME		3,15	4	-2,68	0,05	-0,28	0,15	-0,34	0,45	0,05

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros y bursátiles de la base de datos Osiris

Gráfico 3. Evolución del precio medio y mediana total de las acciones



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros y bursátiles de la base de datos Osiris

4. CONCLUSIÓN

En este estudio se ha podido observar que, a pesar de los equipos de fútbol presenten, en su gran mayoría, unas estructuras económicas envidiables por cualquier empresa, en el proceso de salida a Bolsa, no es oro todo lo que reluce y, es que son muy pocos equipos los que, tras su entrada en el parqué, han mejorado su condición económico-financiera.

En este estudio encontramos una gran diferencia entre las magnitudes de los equipos, ya que algunos como el Arsenal, Borussia Dortmund, Fenerbahce, Juventus y Manchester United se encuentran en otra dimensión deportiva y económica. De hecho, según un artículo de El Mundo, los "Red Devils" son el equipo más rico del mundo, por delante de Real Madrid C.F. y F.C. Barcelona.

Para el análisis de este trabajo se ha tenido siempre en cuenta el valor de las medianas, ya que existe una gran dispersión de los datos. Desde el punto de vista de la rentabilidad existe una gran variedad de resultados, donde, al analizar sus medianas anuales, aprueban por los pelos. Se encuentran en mejor situación los clubes en el ámbito económico que en el financiero.

En relación a la solvencia, tras conocer los resultados de los ratios estudiados, no nos encontramos ante unos valores esperanzadores, ya que, en ningún caso, la mediana global de dichas partidas es superior a la unidad. Por lo que, a rasgos generales no son solventes desde el punto de vista de este análisis. Otra cosa es desde el punto de vista de la viabilidad, porque tanto el ratio de cobertura de los gastos de explotación como el de los intereses presentan una situación aceptable.

Para la conclusión del estudio y, conocer los resultados del análisis bursátil, una salida a bolsa de los equipos de fútbol no hace mejorar las condiciones de los equipos, sino que, tanto el beneficio por acción como el ratio precio-beneficio son muy escasos y, además, el valor del precio de las acciones medio de todos los equipos se ha reducido en un 62% en el periodo 2007-2015.

En términos generales, una salida a Bolsa no parece ser beneficiosa para los equipos de fútbol europeos, por lo que, debe cambiar la percepción que se tiene a la hora de invertir en las acciones de los clubes de fútbol para que los equipos españoles que estén en condiciones de buscar financiación externa a través de la Bolsa lo hagan.

Hoy por hoy no se considera a los clubes de fútbol cotizados como empresas que pueden generar rentabilidad porque, hasta ahora, se compran sus acciones por un motivo principal; el emocional, pero el análisis de los datos no permite la misma conclusión.

ANEXO

Tabla A1: Rentabilidad financiera por equipos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPO
AALBORG BOLDSPILKLUB	-4.20%	19.05%	144.01%	-220.49%	-209.89%	-300.65%		44.35%	0.58%	-65.90%
AARHUS ELITE	-37.16%	1.32%	-121.37%	-98.46%	-66.97%	-41.55%	-24.35%	-187.59%	-63.72%	-71.09%
AIK FOTBOL		-83.28%	-54.21%	-321.80%	34.83%	-17.77%	-46.20%	44.91%	-5.39%	-56.11%
AJAX	-18.01%	11.88%	-5.52%	-58.14%	12.28%	19.33%	25.31%	18.80%	19.99%	2.88%
ARSENAL	2.11%	16.17%	18.13%	23.89%	4.71%	9.95%	1.91%	2.34%	4.55%	9.31%
BENFICA		0.50%		-255.42%	-312.98%				1229.91%	165.50%
BORUSSIA DORTMUND	11.68%	-4.99%	-8.80%	-10.02%	8.24%	27.71%	36.13%	8.03%	1.84%	7.76%
BRONDBY	-3.75%	-3.51%	1.32%	-8.79%	-10.65%	-445.10%	-16.97%	-191.54%	-26.15%	-78.35%
CELTIC	39.47%	9.43%	3.37%	13.47%	0.25%	-22.56%	22.88%	20.75%	-7.90%	8.80%
FENERBAHCE	50.51%	51.26%	51.64%	48.76%	57.70%	5.11%	10.45%			39.35%
GLASGOW RANGERS	-8.70%	9.05%	-184.28%	5.95%	0.11%	29.06%	1.66%	-17.31%		-20.56%
JUVENTUS DE TURÍN	-0.80%	-21.80%	6.47%	-12.15%		-75.31%	-32.72%	-15.66%	5.15%	-18.35%
MANCHESTER UNITED			56.35%		5.68%	9.69%	32.65%	4.78%	-0.19%	18.16%
NORDIC BLUE	13.31%	-1.68%	-16.70%	-31.06%	-25.08%	-34.58%	-77.06%	-159.92%	-2889.89%	-358.07%
OLYMPIQUE LYON	12.49%	12.32%	3.12%	-27.72%	-27.60%	-36.99%	-36.88%	-25.10%	-15.71%	-15.78%
OPORTO	23.64%	45.52%	22.69%	0.36%	2.03%		266.89%		23.29%	54.92%
SILKEBORG	0.39%	1.55%	-4.46%	0.05%	2.34%	-4.11%	0.10%	-5.02%	5.76%	-0.38%
SPORTING CLUBE DE BRAGA	43.91%				115.92%	55.28%	36.78%	-18.48%	-13.38%	36.67%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos financieros de la base de datos Osiris

Tabla A2. Rentabilidad económica por equipos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPO
AALBORG BOLDSPILKLUB	-2,05%	14,28%	-33,78%	-15,81%	-33,30%	-15,98%		34,23%	0,56%	-6,48%
AAHRUS ELITE	-2,27%	3,15%	-26,08%	-36,75%	-44,26%	-22,62%	-10,88%	-43,64%	-40,57%	-24,88%
AIK FOTBOL		-26,26%	-9,26%	-13,43%	14,37%	-5,11%	-10,06%	16,15%	-0,96%	-4,32%
AJAX	-14,11%	10,28%	-0,62%	-27,55%	6,37%	9,94%	19,98%	16,64%	16,53%	4,16%
ARSENAL	6,15%	6,92%	7,78%	10,16%	4,14%	6,67%	2,63%	2,23%	3,46%	5,57%
BENFICA		2,98%		-2,00%	2,83%				6,91%	2,68%
BORUSSIA DORTMUND	6,46%	2,49%	-0,08%	-0,18%	6,85%	16,72%	21,56%	6,39%	3,46%	7,08%
BRONDBY	-1,70%	-1,25%	1,71%	-4,70%	-5,59%	-98,04%	-9,09%	-75,81%	-7,83%	-22,48%
CELTIC	18,65%	6,46%	3,25%	-1,68%	0,99%	-8,65%	12,69%	12,32%	-3,66%	4,49%
FENERBAHCE	48,74%	48,80%	48,30%	44,31%	50,77%	3,45%	5,31%			35,67%
GLASGOW RANGERS	-3,28%	5,11%	-7,86%	4,11%	1,55%	17,75%	1,91%	-10,79%		1,06%
JUVENTUS DE TURÍN	3,58%	-2,00%	6,23%	3,02%		-9,31%	-0,33%	2,42%	4,57%	1,02%
MANCHESTER UNITED			12,56%		6,39%	4,82%	5,66%	5,61%	2,45%	6,25%
NORDIC BLUE	9,86%	-1,86%	-18,82%	-15,34%	-21,88%	-21,68%	-25,74%	-28,50%	-175,13%	-33,23%
OLYMPIQUE LYON	10,72%	9,64%	3,94%	-18,22%	-13,55%	-16,10%	-7,33%	-8,06%	-3,71%	-4,74%
OPORTO	7,64%	8,72%	7,00%	3,35%	4,12%		14,83%		10,46%	8,02%
SILKEBORG	0,67%	1,04%	1,78%	3,03%	4,46%	2,89%	2,89%	2,04%	4,39%	2,58%
SPORTING CLUBE DE BRAGA	9,16%				32,02%	14,92%	16,60%	-4,64%	-1,26%	11,13%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera de la base de datos Osiris

Tabla A3. Efecto apalancamiento por equipos. Método multiplicativo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPOS
AALBORG BOLDSPILKLUB	2,89	1,57	3,54	11,86	4,78	18,82		1,30	1,04	5,72
AAHRUS ELITE	16,80	0,04	4,75	2,76	1,56	1,89	2,10	4,30	1,57	3,97
AIK FOTBOL		3,07	5,88	23,96	2,43	3,89	4,59	2,78	5,60	6,52
AJAX	1,60	1,65	7,74	2,47	2,06	1,87	1,63	1,50	1,62	2,46
ARSENAL	0,68	3,33	3,01	2,16	1,33	1,84	0,83	0,68	1,62	1,72
BENFICA		0,24		129,20	-110,38				171,17	47,56
BORUSSIA DORTMUND	1,27	-2,35	115,81	54,91	2,06	2,35	1,99	1,57	0,61	19,80
BRONDBY	3,43	3,85	0,30	2,03	1,90	4,54	1,87	2,53	3,34	2,64
CELTIC	2,20	1,67	1,42	3,17	0,26	2,61	1,80	1,68	2,16	1,89
FENERBAHCE	1,04	1,05	1,07	1,10	1,14	1,48	0,83			1,10
GLASGOW RANGERS	2,67	1,62	2,69	1,45	0,07	1,53	1,15	1,49		1,58
JUVENTUS DE TURÍN	1,00	4,94	2,12	0,76		7,64	69,01	0,14	5,30	11,36
MANCHESTER UNITED			5,12		0,84	-0,41	-0,35	1,45	-0,30	1,06
NORDIC BLUE	1,91	1,21	1,18	1,24	1,15	1,59	2,99	5,61	16,50	3,71
OLYMPIQUE LYON	1,81	1,97	1,30	2,30	2,72	3,02	5,10	3,31	4,25	2,86
OPORTO	4,81	5,79	3,60	0,45	1,02		18,48		2,37	5,22
SILKEBORG	0,58	-3,73	-3,43	0,03	0,70	-0,66	0,42	-0,82	1,31	-0,62
SPORTING CLUBE DE BRAGA	4,79				3,63	3,79	2,35	3,88	10,24	4,78

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera de la base de datos Osiris

Tabla A4. Efecto fiscal por equipos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPOS
AALBORG BOLDSPILKLUB	0,71	0,85	1,04	1,18	1,32	1,00		1,00	1,00	1,01
AAHRUS ELITE	0,97	10,46	0,98	0,97	0,97	0,97	1,07	1,00	1,00	2,04
AIK FOTBOL		1,03	1,00	1,00	1,00	0,89	1,00	1,00	1,00	0,99
AJAX	0,80	0,70	1,15	0,86	0,94	1,04	0,78	0,75	0,75	0,86
ARSENAL	0,51	0,70	0,77	1,09	0,85	0,81	0,87	1,56	0,81	0,89
BENFICA		0,70		0,99	1,00				1,04	0,93
BORUSSIA DORTMUND	1,42	0,85	1,00	1,00	0,58	0,71	0,84	0,80	0,88	0,90
BRONDBY	0,64	0,73	2,56	0,92	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,10
CELTIC	0,96	0,88	0,73	1,26	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,98
FENERBAHCE	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,38			1,20
GLASGOW RANGERS	0,99	1,09	8,71	1,00	1,00	1,07	0,75	1,08		1,96
JUVENTUS DE TURÍN	-0,22	2,21	0,49	-5,28		1,06	1,46	-45,40	0,21	-5,68
MANCHESTER UNITED			0,88		1,05	-4,93	-16,63	0,59	0,25	-3,13
NORDIC BLUE	0,71	0,75	0,75	1,63	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,98
OLYMPIQUE LYON	0,64	0,65	0,61	0,66	0,75	0,76	0,99	0,94	1,00	0,78
OPORTO	0,64	0,90	0,90	0,24	0,48		0,97		0,94	0,73
SILKEBORG	1,00	-0,40	0,73	0,60	0,75	2,17	0,08	3,00	1,00	0,99
SPORTING CLUBE DE BRAGA	1,00				1,00	0,98	0,94	1,03	1,04	1,00

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera de la base de datos Osiris

Tabla A5. Efecto apalancamiento por equipos. Método aditivo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPOS
AALBORG BOLDSPILKLUB	-0,04	0,08	-0,86	-1,72	-1,26	-2,85		0,10	0,00	-0,82
AAHRUS ELITE	-0,36	-0,02	-0,98	-0,65	-0,25	-0,20	-0,12	-1,44	-0,23	-0,47
AIK FOTBOL		-0,73	-0,45	-3,08	0,21	-0,15	-0,36	0,29	-0,04	-0,54
AJAX	-0,08	0,07	-0,04	-0,40	0,07	0,09	0,13	0,08	0,10	0,00
ARSENAL	0,27	0,16	0,16	0,12	0,01	0,06	0,00	-0,01	0,02	0,09
BENFICA		-0,02		-2,57	-3,15				11,77	1,51
BORUSSIA DORTMUND	0,02	0,04	-0,09	-0,10	0,07	0,23	0,21	0,04	-0,01	0,05
BRONDBY	-0,04	-0,04	-0,01	-0,05	-0,05	-3,47	-0,08	-1,16	-0,18	-0,56
CELTIC	0,22	0,04	0,01	-0,04	-0,01	-0,14	0,10	0,08	-0,04	0,03
FENERBAHCE	0,02	0,02	0,03	0,04	0,07	0,02	-0,01			0,03
GLASGOW RANGERS	-0,05	0,03	-0,13	0,02	-0,01	0,09	0,00	-0,05		-0,01
JUVENTUS DE TURÍN	0,00	-0,08	0,07	-0,01		-0,62	-0,22	-0,02	0,20	-0,08
MANCHESTER UNITED			0,52		-0,01	-0,07	-0,08	0,03	-0,03	0,06
NORDIC BLUE	0,09	0,00	-0,03	-0,04	-0,03	-0,13	-0,51	-1,31	-27,15	-3,24
OLYMPIQUE LYON	0,09	0,09	0,01	-0,24	-0,23	-0,32	-0,30	-0,19	-0,12	-0,13
OPORTO	0,29	0,42	0,18	-0,02	0,00		2,59		0,14	0,52
SILKEBORG	0,00	-0,05	-0,08	-0,03	-0,01	-0,05	-0,02	-0,04	0,01	-0,03
SPORTING CLUBE DE BRAGA	0,35				0,84	0,42	0,22	-0,13	-0,12	0,26

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera de la base de datos Osiris

Tabla A6. Ratios análisis de solvencia desde el punto de vista patrimonial

	Definición
Autonomía financiera	Indica la capacidad de una empresa para hacer frente a sus deudas con los recursos propios. Se trata de la relación existente entre los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación, donde se incluyen también, los préstamos y créditos a medio y largo plazo. Así cuanto mayor sea este ratio, mayor será la autonomía financiera de la empresa. Un valor muy inferior a 1 indica que la empresa es poco solvente y, a medida que este valor supera la unidad y va creciendo, existe un mayor nivel de solvencia a largo plazo.
Endeudamiento	Compara los recursos ajenos con los totales. Este ratio nos indica lo apalancada, mediante financiación ajena, que está la empresa entre la financiación a largo y a corto plazo. En este sentido lo ideal es que el grueso de la financiación se encuentre a largo plazo, pudiéndose dar el caso de que el pasivo no corriente iguale en cuantía al patrimonio neto con lo que el ratio de endeudamiento de la empresa se situaría en 100%. Su interpretación es justo la contraria que el ratio anterior: a mayor valor, menor solvencia desde un punto de vista patrimonial.
Estructura del endeudamiento	Relaciona la deuda a largo plazo con los recursos ajenos, se puede tomar como referencia un valor de 0,5 y, si este es mayor a dicha cifra, significa que existe mayor deuda a largo plazo, por lo que hay mayor solvencia.
Ratio corriente	Modelo para medir la liquidez de la empresa. Se calcula dividiendo todos los activos corrientes entre todas las responsabilidades corrientes. Es un indicador de la capacidad que tiene una empresa de pagar sus obligaciones a corto plazo. Si el resultado es mayor que uno, significa que la entidad podrá hacer frente a sus deudas con la cantidad de dinero líquido que tienen en ese momento; si el resultado es menos de uno, significa que la entidad no tiene liquidez suficiente para hacer frente a esas deudas.
Liquidez	Se calcula como el ratio corriente, pero descontando las existencias y las periodificaciones a corto plazo. La interpretación de estos dos últimos ratios se realiza a partir de la unidad, ya que se presupone que la empresa debe mantener niveles de activo circulante superiores a su pasivo circulante. Sin embargo, no puede considerarse esta regla como universal, sino que debe atenderse a los condicionantes de cada contexto (empresa, sector, ámbito geográfico, etc.)

Fuente: Elaboración propia

Tabla A7. Ratio de liquidez por equipo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPO
AALBORG BOLDSPILKLUB	0,89	0,56	0,36	0,84	0,16	0,35		3,04	1,20	0,93
AAHRUS ELITE	0,99	1,32	0,59	0,55	1,87	1,52	1,22	0,57	1,90	1,17
AIK FOTBOL	0,14	0,64	0,75	0,57	1,31	1,37	1,09	1,35	1,08	0,92
AJAX		1,31	1,02	0,69	0,68	1,20	1,75	2,04	1,89	1,32
ARSENAL	1,40	0,98	1,03	1,54	1,70	1,68	1,70	1,40	1,16	1,40
BENFICA		0,51		0,34	0,35				0,27	0,36
BORUSSIA DORTMUND	0,87	0,63	0,25	0,18	0,36	0,52	1,11	0,52	1,42	0,65
BRONDBY	0,91	0,36	0,91	1,24	1,06	0,50	2,12	1,07	0,75	0,99
CELTIC	0,44	0,52	0,55	0,46	0,59	0,47	0,73	1,17	0,95	0,65
FENERBAHCE	17,06	15,64	10,85	10,55	7,32	0,83	0,66			8,99
GLASGOW RANGERS	0,55	0,51	0,17	0,22	0,30	0,62	1,09	0,52		0,50
JUVENTUS DE TURÍN	1,52	1,11	0,99	0,68		0,28	0,34	0,36	0,29	0,70
MANCHESTER UNITED			1,26		0,82	0,65	0,69	0,63	0,74	0,80
NORDIC BLUE	1,15	6,90	5,78	4,69	7,24	3,64	0,81	0,32	1,07	3,51
OLYMPIQUE LYON	1,82	1,92	2,03	0,95	0,95	0,79	0,65	1,21	1,10	1,27
OPORTO	0,88	0,74	0,62	0,71	0,70		0,68		0,73	0,72
SILKEBORG	0,59	0,20	0,22	0,14	0,09	0,15	0,10	0,13	0,40	0,22
SPORTING CLUBE DE BRAGA	0,95				0,54	0,93	1,07	0,68	0,77	0,82

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera de la base de datos Osiris

Tabla A8. Solvencia desde el punto de vista de la viabilidad por equipo

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPOS
AALBORG BOLDSPILKLUB	Rcge	1,27	1,80	0,99	1,00	1,01	1,23		1,76	1,22	1,28
	Rci	-3,48	7,31	18,78	-6,42	-8,25	-6,77		49,39	6,54	7,14
	RCsd	2,98	10,68	-4,17	-0,86	-1,75	-1,28		2,28	0,81	1,09
AAHRUS ELITE	Rcge	0,91	0,98	0,82	0,88	0,74	0,91	1,03	0,92	0,85	0,89
	Rci	-1,00	1,29	-1,71	-22,85	-61,86	-41,07	-33,56	-141,47	-264,42	-62,96
	RCsd	-0,58	0,16	-1,78	-5,90	-5,17	-3,43	-0,81	-4,64	-3,28	-2,83
AIK FOTBOL	Rcge		1,67	2,02	1,39	1,52	1,35	1,33	1,59	1,49	1,55
	Rci		-24,88	-8,53	-6,86	15,60	-5,35	-28,46	59,56	-1,19	-0,01
	RCsd		0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,33	0,02	0,05
AJAX	Rcge	1,06	0,85	0,90	0,89	1,09	1,32	1,23	1,45	1,60	1,15
	Rci		9,35	-0,46	-132,72	15,34	51,94	134,64	4693,59	370,88	642,82
	RCsd	-2,11	0,94	-0,11	-3,60	0,59	1,48	3,39	4,24	4,27	1,01
ARSENAL	Rcge	1,49	1,51	1,97	2,29	1,43	1,21	1,30	1,28	1,30	1,53
	Rci	1,43	3,43	4,19	4,96	2,50	4,41	1,84	1,67	2,92	3,04
	RCsd	0,72	2,84	2,78	3,55	2,21	3,76	2,95	2,56	4,74	2,90
BENFICA	Rcge		1,77		1,51	1,82				1,56	1,67
	Rci		1,32		-0,83	0,74				1,64	0,72
	RCsd		0,09		-0,35	0,04				0,46	0,06
BORUSSIA DORTMUND	Rcge	1,44	1,28	1,21	1,24	1,35	1,48	1,52	1,35	1,35	1,36
	Rci	2,48	0,82	-0,04	-0,10	3,81	11,87	18,04	6,51	2,59	5,11
	RCsd	1,76	0,59	0,79	1,04	1,86	4,20	4,63	2,16	1,73	2,08
BRONDBY	Rcge	1,44	1,51	1,61	1,15	1,02	0,68	0,87	0,85	0,87	1,11
	Rci	-1,33	-0,93	1,55	-4,09	-5,30	-58,49	-5,44	-53,14	-7,28	-14,94
	RCsd	-0,32	0,12	1,13	-1,02	-0,99	-4,83	-2,37	-4,52	-1,59	-1,60
CELTIC	Rcge	1,37	1,18	1,24	1,15	1,04	0,98	1,25	1,11	1,01	1,15
	Rci	16,56	6,47	4,43	4,98	1,43	-10,41	18,64	20,62	-7,53	6,13
	RCsd	2,11	3,16	2,54	2,54	3,29	0,19	4,80	3,75	0,81	2,58
FENERBAHCE	Rcge	27,75	30,63	31,63	30,60	53,42	42,52	11,24			32,54
	Rci	1322,84	2397,54	5700,98	531,10	622,28	2,40	1,54			1511,24
	RCsd	970,34	1127,38	229,79	279,14	448,41	5,59	0,82			437,35
GLASGOW RANGERS	Rcge	1,04	1,19	0,87	1,36	1,26	3,46	0,62	0,81		1,33
	Rci	-332,07	366,34	-471,48	347,26	2012,02	2,28	57,77	-2,34		247,47
	RCsd	0,01	1,12	-0,24	4,19	0,21	5,93	1,66	-1,97		1,36
JUVENTUS DE TURÍN	Rcge	1,61	1,40	1,47	3,59		1,25	1,49	1,62	1,62	1,75
	Rci	2,39	-1,63	5,10	1,72		-8,57	-0,20	1,33	2,63	0,35
	RCsd	1,30	2,93	4,91	1,69		0,61	2,19	2,53	2,72	2,36
MANCHESTER UNITED	Rcge			1,93		1,51	1,38	1,43	1,45	1,51	1,54
	Rci			1,31		1,53	1,13	1,10	3,08	1,12	1,55
	RCsd			0,39		0,57	0,60	0,44	1,33	1,06	0,73
NORDIC BLUE	Rcge	1,25	1,45	0,99	0,99	1,11	1,08	1,12	0,78	0,78	1,06
	Rci	427,18	-22,31	-162,19	-302,07	-318,82	-127,41	-26,42	-13,55	-15,48	-62,34
	RCsd	3,11	0,42	-2,97	-3,56	-7,60	-3,59	-3,89	-2,06	-4,85	-2,78
OLYMPIQUE LYON	Rcge	1,40	1,45	1,36	1,32	1,48	1,21	1,04	1,09	1,24	1,29
	Rci	21,69	17,16	5,21	-41,36	-24,03	-14,97	-5,44	-11,89	-6,23	-6,65
	RCsd	3,08	3,10	2,74	-0,55	0,46	-2,26	-1,57	-2,10	-1,50	0,16
OPORTO	Rcge	2,28	1,57	2,23	1,34	1,31		2,40		3,56	2,10
	Rci	3910,86	1814,85	3976,98	5456,11	7434,23		4918,32		7700,86	5030,32
	RCsd	0,79	1,05	0,22	0,04	0,04		0,65		0,92	0,53
SILKEBORG	Rcge	1,05	1,05	1,28	1,29	1,32	1,23	1,30	1,20	1,26	1,22
	Rci	2,02	0,57	0,62	1,29	1,64	1,07	1,47	1,03	2,17	1,32
	RCsd	0,70	-0,31	-0,35	0,12	0,46	-0,02	0,38	0,00	0,87	0,21
SPORTING CLUBE DE BRAGA	Rcge	1,16				2,06	2,03	1,93	1,38	1,50	1,68
	Rci					10,30	12,75	18,31	-4,12	-0,70	7,31
	RCsd	0,30				2,10	2,83	5,98	0,78	1,01	2,17

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera de la base de datos Osiris

Tabla A9. Ratios bursátiles. Definición y fórmula

	Definición	Fórmula
BPA	Es un ratio bursátil básico que indica cual es el beneficio obtenido por cada acción de una sociedad, tal como indica Jiménez (2014)	$BPA = \frac{BFO.NETO}{N^{\circ} ACCIONES}$
PER	Indica cuantas veces se multiplica el precio de la acción, los beneficios obtenidos o, dicho de otra manera, cuantos años se tardará en obtener de la sociedad beneficios en una cantidad igual al precio desembolsado en la compra de sus acciones. A partir del PER y de un beneficio estimado, podemos obtener el denominado precio teórico de la acción para un ejercicio. Así, el precio teórico de una acción se obtiene multiplicando el PER por el beneficio por acción esperado.	$PER = \frac{P.COTIZACIÓN MEDIO}{BPA}$
PMA	Es una medida que se realiza para conocer la oscilación media del precio durante un año, y así no nos quedamos únicamente con su valor a 31 de diciembre, sino que nos ajustamos más a la realidad. Este precio medio por acción es el que se usa en este TFG para el cálculo del PER.	$PMA = \sum \frac{P.ACCIONES}{N^{\circ} MESES}$

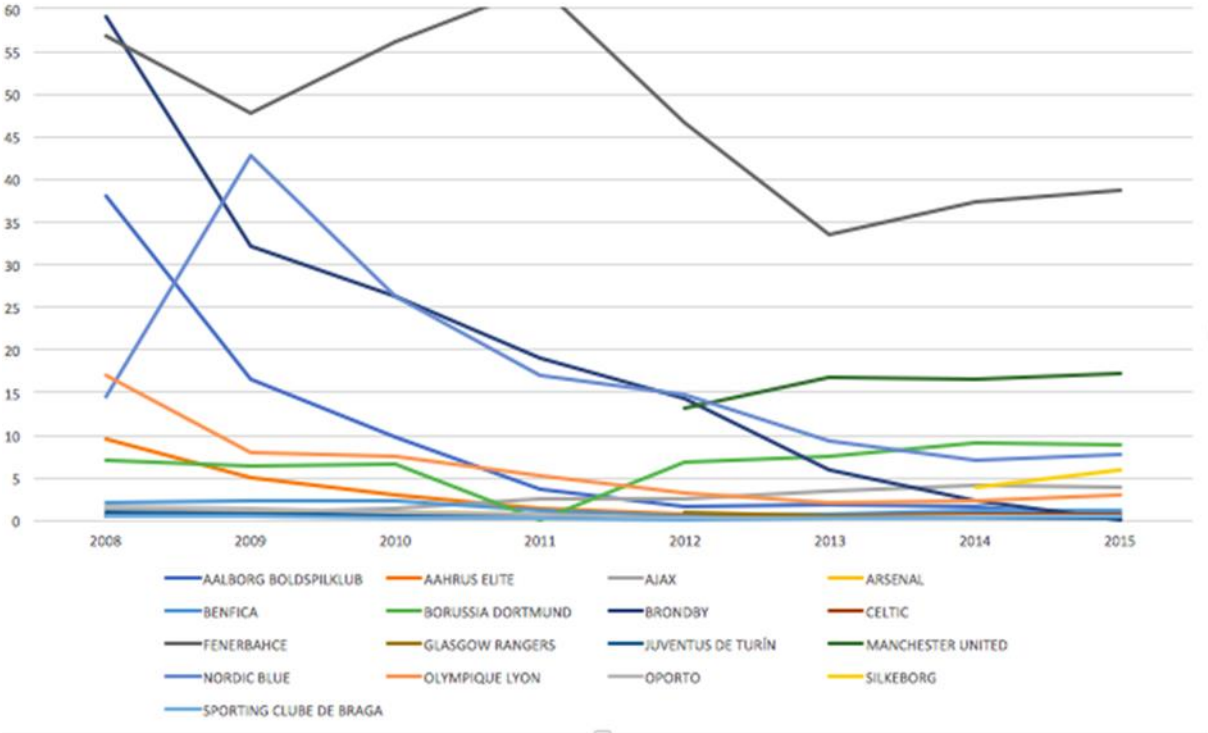
Fuente: Elaboración propia

Tabla A10. Ratios bursátiles por equipo

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	MEDIA POR EQUIPO
AALBORG BOLDSPILKLUB	P.COTIZ	38,02	16,68	9,73	3,78	1,55		1,64	0,29	10,24
	BPA	8,69	-25,30	-14,01	-2,69	-0,97		0,15	0,00	-4,87
	PER	1,92	-0,38	-0,27	-0,58	-1,84		1,88	142,95	20,52
AAHRUS ELITE	P.COTIZ	9,49	5,16	3,11	1,49	0,86	0,56	0,52	0,31	2,69
	BPA	0,02	-1,02	-0,59	-0,37	-0,16	-0,07	-0,20	-0,09	-0,31
	PER	429,33	-5,08	-5,31	-4,07	-5,37	-7,51	-2,57	-3,52	49,49
AJAX	P.COTIZ	1,42	0,95	1,43	2,48	2,48	3,36	4,20	3,86	2,52
	BPA	0,42	-0,19	-1,24	0,30	0,57	0,99	0,90	1,20	0,37
	PER	3,35	-5,11	-1,15	8,31	4,35	3,39	4,65	3,21	2,63
BENFICA	P.COTIZ	2,05		2,35	1,14				1,16	1,68
	BPA	0,11		-0,92	0,10				0,89	0,05
	PER	19,06		-2,57	10,93				1,30	7,18
BORUSSIA DORTMUND	P.COTIZ	7,06	6,52	6,55	7,03	6,96	7,46	9,13	9,00	7,46
	BPA	-0,07	-0,10	-0,10	0,09	0,42	0,82	0,19	0,06	0,16
	PER	-107,93	-66,96	-65,05	77,89	16,57	9,06	48,10	157,68	8,67
BRONDBY	P.COTIZ	59,20	32,09	26,36	19,18	14,21	5,94	2,41	1,61	20,13
	BPA	-2,64	1,01	-6,13	-6,65	-50,79	-0,39	-1,51	-0,17	-8,41
	PER	-22,45	31,91	-4,30	-2,89	-0,28	-15,29	-1,60	-9,66	-3,07
CELTIC	P.COTIZ	0,54	0,42	0,46	0,39	0,37	0,62	0,75	0,75	0,54
	BPA	0,04	0,02	-0,03	0,00	-0,08	0,11	0,12	-0,04	0,02
	PER	12,30	25,83	-15,47	344,48	-4,53	5,80	6,16	-17,64	44,62
FENERBAHCE	P.COTIZ	56,79	47,69	56,18	62,61	46,69	33,57			50,59
	BPA	2,30	2,55	2,49	3,88	0,24	0,51			2,00
	PER	24,69	18,68	22,54	16,16	195,91	65,32			57,21
GLASGOW RANGERS	P.COTIZ					0,90	0,56	0,26		0,57
	BPA					0,21	0,01	-0,13		0,03
	PER					4,22	38,45	-1,96		13,57
JUVENTUS DE TURÍN	P.COTIZ	0,90	0,84	0,86	0,75	0,20	0,21	0,23	0,27	0,53
	BPA	-0,17	0,03	-0,05	-0,47	-0,24	-0,02	-0,01	0,00	-0,12
	PER	-5,24	25,72	-15,80	-1,58	-0,83	-13,30	-34,73	118,41	9,08
MANCHESTER UNITED	P.COTIZ					13,20	16,79	16,62	17,18	15,95
	BPA					0,73	3,67	0,60	-0,02	1,25
	PER					18,00	4,57	27,76	-763,92	-178,40
NORDIC BLUE	P.COTIZ	14,47	42,81	26,29	17,00	14,78	9,37	7,05	7,80	17,45
	BPA	-1,71	-14,40	-20,42	-13,19	-13,51	-17,00	-13,58	-13,14	-13,37
	PER	-8,46	-2,97	-1,29	-1,29	-1,09	-0,55	-0,52	-0,59	-2,10
OLYMPIQUE LYON	P.COTIZ	17,12	8,01	7,46	5,23	3,24	2,17	2,37	3,05	6,08
	BPA	1,51	0,39	-2,67	-2,12	-2,06	-1,50	-2,00	-0,46	-1,11
	PER	11,37	20,62	-2,79	-2,47	-1,58	-1,45	-1,19	-6,59	1,99
OPORTO	P.COTIZ	1,57	1,37	0,96	0,70		0,33		0,58	0,92
	BPA	0,53	0,34	0,01	0,03		1,36		1,29	0,59
	PER	2,96	4,00	175,61	22,29		0,24		0,45	34,26
SILKEBORG	P.COTIZ				6,40				5,88	6,14
	BPA				0,39				0,92	0,65
	PER				16,59				6,38	11,48
SPORTING CLUBE DE BRAGA	P.COTIZ				0,28	0,15	0,32	0,38	0,64	0,35
	BPA				5,19	5,09	5,45	-2,31	-1,32	2,42
	PER				0,05	0,03	0,06	-0,16	-0,49	-0,10

Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera y bursátil de la base de datos Osiris

Gráfico A1. Evolución del precio medio de las acciones por equipo



Fuente: Elaboración propia a partir de la información financiera y bursátil de la base de datos Osiris

Bibliografía

Aguiar, I., Díaz, N. L., García, Y., Hernández, M., Ruiz, M. V., Santana, D. J., & Verona, M. C. (2012). Diagnóstico financiero de la empresa. Finanzas corporativas en la práctica (pp.317-328). Madrid, España Delta Publicaciones.

Barajas Alonso, Ángel Antonio. (2002). Fútbol Profesional y Bolsa: experiencia en otras ligas europeas. Universidad de Vigo, Dpto. de Economía Financeira e Contabilidade Facultade de Ciencias Empresariais de Ourense. Recuperado de: https://www.researchgate.net/profile/Angel_Barajas/publication/228984168_Futbol_p_rofesional_y_bolsa_experiencia_en_otras_ligas_europeas/links/0c96053b323c989645000000/Futbol-profesional-y-bolsa-experiencia-en-otras-ligas-europeas.pdf.

Baur, D. G., y McKeating, C. (2009). The benefits of financial markets: a case study of European football clubs. DCU Business School Research Paper Series, working paper nº 45.

Benkraiem, R., Marques, P. y Louhichi, W. (2009). Market reaction to sporting results: The case of European listed football clubs. Management Decision, (pp.100-109).

González, Ricardo. (2014). Peter Lim compra el Valencia CF. Así está el sectorial futbolístico en Europa. Los Mercados Financieros. Recuperado de: <http://losmercadosfinancieros.es/peter-lim-compra-el-valencia-cf-asi-esta-el-sectorial-futbolistico-en-europa.html>

Harty, Chris. (2014). 5 Football Clubs Listed on the Stock Exchange. The Richest. Recuperado de: <http://www.therichest.com/sports/soccer-sports/5-football-clubs-listed-on-the-stock-exchange/>

Laquidain Moyna, Javier. (2014). Influencia de los resultados deportivos en las cotizaciones de los principales clubes de fútbol europeos. Universidad Pontificia Comillas. Recuperado de: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/268/TFG000322.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Martín, Javier. (2014). Los fondos de la "troica" rescatan al Banco Espíritu Santo. El País. Recuperado de: http://economia.elpais.com/economia/2014/08/03/actualidad/1407085046_047518.html

Moreno Mendieta, Miguel. (2017). Así quería ganar dinero en Bolsa el terrorista que atacó al Borussia. Cinco Días. Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/04/21/mercados/1492771420_585436.html

Novalvos, Manuel. (2015). ¿Qué es el ratio de cobertura del servicio de la deuda o RCSD? Blog Novalvos. Recuperado de: <http://www.novalvos.com/que-es-el-ratio-de-cobertura-del-servicio-de-la-deuda-o-rcsd/>

Ramos Herranz, Isabel. (2012). Sociedades Anónimas Deportivas: Régimen jurídico actual. Madrid, España: Reus.

Riera, Carlos. (2016). ¿Qué equipos de fútbol cotizan en Bolsa? STOXX Europe Football Index. Rankia. Recuperado de: <https://www.rankia.com/foros/bolsa/temas/3194546-que-equipos-futbol-cotizan-bolsa>

S. Mazo, Estela. (2017). ¿Qué le ha pasado al United en Bolsa?... Ser rico o marcar goles no siempre cotiza en el mercado. Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/directivos/deporte-negocio/2017/02/01/5891e38222601de0468b4578.html>

Sánchez Ballesta, Juan Pedro. (2002). Análisis de Rentabilidad de la empresa. 5 Campus. Recuperado de: <http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisr.pdf>

Serrahima Formosa, Raimon. (2012). Una empresa solvente puede no tener liquidez. Blog Raimon Serrahima. Recuperado de: <https://raimon.serrahima.com/una-empresa-solvente-puede-no-tener-liquidez/>

Tejero Ankor. (2014). Los equipos de fútbol juegan la liga bursátil. Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/2014/08/16/empresas/deporte/1408197999.html>

Valls, Enrique. (2014). ¿Qué equipos de fútbol cotizan en bolsa? STOXX Europe Football Index. Rankia España. Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2301594-que-equipos-futbol-cotizan-bolsa-stoxx-europe-football-index>

Zepeda Clara. (2014). Clubes de fútbol juegan con pérdidas en la cancha bursátil. El Financiero. Recuperado de: <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/clubes-de-futbol-juegan-con-perdidas-en-la-cancha-bursatil.html>

Webgrafía

A.P. (2012). Manchester United cotiza en La Bolsa Nueva York. El Economista. Recuperado de: <http://eleconomista.com.mx/deportes/2012/07/30/manchester-united-cotiza-bolsa-nueva-york>

AIM, mercado financiero para los menos grandes. (2005). El Blog Salmón. Recuperado de: <https://www.elblogsalmon.com/mercados-financieros/aim-mercado-financiero-para-los-menos-grandes>

Análisis rentabilidad económica y financiera: nociones básicas. (2014). Blog sobre Contabilidad y Economía. Recuperado de: <http://endeblan.blogspot.com.es/2014/02/analisis-rentabilidad-economica-y.html>

A.S.S. (2016). Los mejores y peores equipos de fútbol de la temporada en Bolsa. Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/mercados/2016/05/29/574834aeca4741f8218b45b3.html>

EFE. (2012). Cara y cruz de las cotizaciones de los clubes de fútbol en Bolsa. Diario ABC. Recuperado de: <http://www.abc.es/20120813/economia/abci-salidas-bolsa-futbol-201208102020.html>

EFE. (2012). La cara y cruz de la cotización en Bolsa de los clubes de fútbol. 20 Minutos. Recuperado de: <http://www.20minutos.es/deportes/noticia/clubes-futbol-bolsa-cara-y-cruz-1561685/0/>

Euforia bursátil con la Juventus: el club eterno de los Agnelli se dispara un 12% en bolsa ante su visita al Barça. (2017). Diario de León. Recuperado de: <http://bolsa.diariodeleon.es/noticias-actualidad/noticias/La-Juve-el-club-eterno-de-los-Agnelli-se-dispara-un-12-en-bolsa-en-su-visita-al-Barca--0420170419172531.html>

Los mejores clubes europeos de fútbol en Bolsa. (2014). Expansión. Recuperado de: <http://www.expansion.com/2014/05/26/mercados/1401107014.html>

Manchester United F.C. Resultados y evolución en bolsa (2015). Squeeze The Market. Recuperado de: <http://www.squeezethemarket.com/analisis-de-valores/manchester-united-f-c-resultados-y-evolucion-en-bolsa/>

Rentabilidad económica. (2016). E-ducativa Recuperado de: http://e-ducativa.catedu.es/44700165/aula/archivos/repositorio/2750/2795/html/421_rentabilidad_economica.html