

GRADO: ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso 2017/2018

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LOS EQUIPOS DE FÚTBOL VASCOS DE PRIMERA DIVISIÓN

Autor: Eneko Murua San Martín

Tutor: Teodoro Antonio Caraballo

Bilbao, a 25 de junio de 2018

Resumen

El fútbol profesional masculino en muchos lugares del mundo ha dejado de ser un deporte para pasar a ser un espectáculo y un negocio a nivel global, con influencia notable en la economía de los territorios. En este trabajo planteamos analizar la situación económico-financiera de los equipos vascos participantes en la Liga Santander (Athletic Club de Bilbao, Deportivo Alavés, Real Sociedad de San Sebastián y Sociedad Deportiva Eibar) en un período concreto, la temporada 2016-2017, a través del estudio comparativo de sus cuentas anuales, así como esbozar posibles líneas de futuro para su viabilidad.

Abstract

Male Professional football in many parts of the world has ceased to be a sport and become more of a global business, having too great an influence on the economic situation of different cities. Through this project, we will analyse the financial-economic situation of the Basque football teams who are in Liga Santander (Athletic Club de Bilbao, Deportivo Alavés, Real Sociedad de San Sebastian and Sociedad Deportiva Eibar) over the season 2016-2017. To achieve this, we have carried out a comparative study of their annual accounts and predicted options for their viability in the future.

Laburpena

Gizonezkoen futbol profesionalak kirola izateari utzi dio munduko toki askotan; izan ere, ikuskizun eta negozio bilakatu da maila globalean eta lurralde ezberdinetako ekonomian garrantzi handia du. Lan honen bitartez, LigaSantander-en parte hartzen duten euskal taldeen (Athletic Club de Bilbao, Deportivo Alavés, Real Sociedad de San Sebastian eta Sociedad Deportiva Eibar) epe zehatz bateko egoera ekonomiko-finantzarioa aztertu nahi dugu, 2016-2017 denboraldikoa hain zuzen. Horretarako, talde hauen urteko kontuen azterketa konparatiboa burutuko dugu eta etorkizunean bideragarriak izateko aukerak bilatu.

Palabras clave

análisis económico-financiero, autonomía financiera, equipo de fútbol, financiación, inversión, liquidez, recursos generados, rentabilidad, sociedad anónima deportiva, solvencia

Keywords

finance, financial autonomy, financial-economic analyse, football team, generate resources, investment, liquidity, profitability, solvency, sport anonymous company

Gako-hitzak

analisi ekonomiko-finantzarioa, autonomia finantzarioa, errentagarritasuna, futbol-taldea, finantzazioa, inbertsioa, kaudimena, kirol sozietate anonimoa, likidezia, sortutako baliabideak

ÍNDICE GENERAL

| | |
|--|----|
| 1. Introducción: sector analizado y características fundamentales | 1 |
| 1.1. Apuntes históricos | 1 |
| 1.2. Evolución y panorama actual | 2 |
| 1.3. Breve caracterización de los equipos vascos de primera división de fútbol | 3 |
| 1.4. Clubes de fútbol y sociedades anónimas deportivas (SAD) | 4 |
| 2. Objeto del trabajo | 6 |
| 2.1. Problema planteado | 6 |
| 2.2. Objetivos que se persiguen | 7 |
| 3. Descripción de la metodología utilizada | 9 |
| 3.1. Base de datos. Criterios de selección de las muestras | 9 |
| 3.2. Ventajas e inconvenientes presentados y resueltos | 9 |
| 4. Análisis de las áreas fundamentales | 10 |
| 4.1. Rentabilidad | 10 |
| 4.1.1. Inversión-financiación | 10 |
| 4.1.2. Resultado | 15 |
| 4.1.3. Rentabilidad económica y financiera | 25 |
| 4.1.3.1. Rentabilidad económica | 25 |
| 4.1.3.2. Rentabilidad financiera | 26 |
| 4.2. Liquidez | 27 |
| 4.2.1. Margen de seguridad financiera | 27 |
| 4.2.2. Solvencia | 30 |
| 4.2.3. Liquidez | 31 |
| 4.3. Riesgo | 35 |
| 4.3.1. Desarrollo financiero equilibrado | 35 |
| 4.3.2. Autonomía financiera y capacidad de expansión | 36 |
| 5. Conclusiones | 40 |
| 6. Referencias bibliográficas | 45 |
| Anexos | 49 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Tabla 1. Datos generales de los clubes vascos en LaLiga, temporada 2016/2017. | 3 |
| Tabla 2. Rentabilidad económica. | 25 |
| Tabla 3. Rentabilidad financiera. | 26 |
| Tabla 4. Margen de seguridad financiera.. | 28 |
| Tabla 5. Solvencia. | 30 |
| Tabla 6. Desarrollo financiero. | 36 |
| Tabla 7. Fondo de rotación y saldo neto de tesorería. | 37 |
| Tabla 8. Ratios sobre autonomía financiera. | 37 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 1. Estructura absoluta de la inversión. | 10 |
| Gráfico 2. Derecho de adquisición de los jugadores que figura en el activo. | 11 |
| Gráfico 3. Estructura absoluta de la financiación. | 12 |
| Gráfico 4. Estructura relativa de la inversión. | 13 |
| Gráfico 5. Estructura relativa de la financiación. | 14 |
| Gráfico 6. Variables del importe la cifra de negocios. | 15 |
| Gráfico 7. Ingresos por participación en competiciones deportivas (Liga, Copa y Europa). | 16 |
| Gráfico 8. Precios de los abonos en la temporada 2016-2017. | 17 |
| Gráfico 9. Valores relativos del componente matchday del Athletic. | 17 |
| Gráfico 10. Variables relativas de los componentes del importe la cifra de negocios. | 18 |
| Gráfico 11 Gastos de explotación de los equipos de fútbol analizados. | 20 |
| Gráfico 12, Estructura absoluta de los gastos de personal | 21 |
| Gráfico 13. Estructura relativa de los gastos de personal. | 23 |
| Gráfico 14. Valores absolutos del coste por trabajador | 24 |
| Gráfico 15. Comparativa entre los recursos generados y la tesorería generada por operaciones. | 32 |
| Gráfico 16. Estructura absoluta de las variables principales del estado de flujos de efectivo. | 33 |
| Gráfico 17. Comparativa entre la capacidad de mantenimiento y de expansión con la capacidad de autofinanciación. | 39 |

1. Introducción: sector analizado y características fundamentales

1.1. Apuntes históricos

El fútbol es un deporte mundialmente conocido con más de 100 años de historia. Según señala la asociación de federaciones que rige los destinos del fútbol (FIFA) en su sitio web, el origen del mismo se sitúa en Inglaterra en el año 1863.

Con respecto a sus orígenes en España, se ha escrito mucho al respecto, y siempre se indica que tiene relación con la influencia y presencia inglesa en distintos puntos de la Península Ibérica, Bilbao entre ellos (Torrebadella, 2012). Así, según el sitio web del Athletic Club de Bilbao

En 1898 un grupo de 33 deportistas, de entre los que en el Gimnasio Zamacois se reunían para practicar y hablar de fútbol, constituyeron un equipo que, sin tener forma legal, denominaron Athletic Club, celebrándose el 5 de abril de 1901 en el Café García, la asamblea de constitución definitiva del Athletic Club.

Y es que aunque algunos años antes ya se celebraran partidos de fútbol, tal y como señalan Pujadas y Santacana

El club deportivo se convierte hasta la articulación de una estructura jurídico-deportiva más compleja a finales del siglo XIX —federativa, de adscripción nacional e internacional y paulatinamente profesionalizada— en la plataforma de control, arbitraje, práctica, reglamentación y jerarquización del deporte moderno, que se desarrolla bajo unas formas de sociabilidad específicas. (2003, p. 507)

Si atendemos a las provincias de Gipuzkoa y Araba, la Real Sociedad de San Sebastián se fundó oficialmente el 7 de septiembre de 1909 con el nombre de *Sociedad de Foot-ball de San Sebastián* (El Diario Vasco, s.f.). Es posterior la creación del Deportivo Alavés, pues, según El Correo (s. f.) “El Deportivo Alavés nació el 23 de enero de 1921 al modificar su anterior denominación, 'Sport Friend's Club'”, si bien las primeras referencias al fútbol en la capital son anteriores, al igual que en Gipuzkoa. En cuanto a los orígenes del fútbol en Eibar, los datos apuntan a 1913, si bien tras distintos avatares no es hasta la temporada 1943-1944 cuando aparece la Sociedad Deportiva Eibar como tal, según aparece en su sitio web.

Aquellos primeros clubs, entre los cuáles sin duda que estaría el Athletic de Bilbao y la Real Sociedad, seguirían a sus referentes británicos en un principio, teniendo el amateurismo como valor máximo, sin contemplar la profesionalización ni en la práctica ni en la gestión, que era llevada a cabo por los propios practicantes. Sin embargo, y de manera progresiva, fue llegando la profesionalización a distintos deportes, el fútbol entre ellos, y

en la década de 1920, el proceso se había precipitado, y el modelo del *sportmen* como un hombre distinguido había dejado paso a la figura del joven triunfador, mito de las masas y símbolo de los tiempos modernos. Y éste era, obviamente, profesional. Es entonces cuando se inicia la dinámica de fichajes, contratos, traspasos, derechos de retención de los clubs, que inicialmente es reducida, pero que abre una nueva dinámica en que los clubs dejan de estar pensados para la práctica y pasan a ser gestionados pensando en generar espectáculo. (Pujadas y Santacana, 2003, p. 515)

En todo caso, siguiendo a lo que apunta Rivas (2018), el presidente del Athletic en aquellos años 20, Ricardo Irezabal, era un defensor a ultranza del amateurismo y lo plasmó en diversos artículos de prensa, trazando las bases de la filosofía no escrita del club (que los jugadores sean de la tierra) que, de algún modo, todavía se mantienen.

1.2. Evolución y panorama actual

Indicábamos en el apartado anterior que con el paso de los años se fue dando una progresiva profesionalización del mundo del fútbol. Hoy día se puede afirmar, tal y como señala Gay de Liébana (2016), que se ha pasado del fútbol al espectáculo; más aún, podríamos referirnos al mismo como una industria global, que en pocos años ha tenido un incremento espectacular, si bien cabe preguntarse cómo se sostiene esta estructura futbolística y quién la financia, con unos gastos crecientes derivados de los costos de los jugadores. Podríamos llegar a plantear en último término si los equipos pequeños tienen la posibilidad de sobrevivir en un mercado altamente competitivo.

Podemos ver un claro ejemplo del cambio mencionado en la organización de este deporte a nivel estatal. La Real Federación Española de Fútbol (RFEF) se constituyó en 1909, siendo una entidad asociativa privada de utilidad pública. Sin embargo, en 1984 se creó la Liga de Fútbol Profesional (LFP o en la actualidad LaLiga). Es una asociación deportiva que también tiene carácter privado y que forma parte de la RFEF, si bien tiene

personalidad jurídica propia y goza de autonomía para su organización interna y funcionamiento; está integrada exclusiva y obligatoriamente por todas las sociedades anónimas deportivas y clubes de Primera y Segunda División. Es asimismo indicativo del cambio que el eslogan que utiliza el organismo en este momento sea “No es fútbol. Es LaLiga”. Dentro de las categorías establecidas por la Unión de Federaciones Europeas de este deporte, UEFA (*Union of European Football Associations*) LaLiga es una de las cinco grandes (*Big Five*), entre las competiciones organizadas en el continente, junto a las ligas inglesa, alemana, francesa e italiana (Gay de Liébana, 2016).

1.3. Breve caracterización de los equipos vascos de primera división de fútbol

Recogeremos en la tabla 1 los datos más significativos referidos a los cuatro equipos vascos que en la temporada 2017/2018 militan en la primera división de fútbol masculino en España, esto es, en LaLiga Santander, según la denominación en vigor.

| Nombre completo | Athletic Club de Bilbao | Deportivo Alavés SAD | Real Sociedad de Fútbol SAD | Sociedad Deportiva Eibar SAD |
|-------------------------------|---|---|--|--|
| Año fundación | 1898 | 1921 | 1909 | 1940 |
| Estructura jurídica | Club deportivo | SAD | SAD | SAD |
| Campo de juego | Estadio de San Mamés | Estadio de Mendizorroza | Estadio de Anoeta | Municipal de Ipurua |
| Nº espectadores | 53.332 | 19.840 | 32.076 | 7.083 |
| Nº de socios /abonados | 44.117 / 44.000 | - /15.370 | 25.912 / 28.363 | - / 5.600 |
| Palmarés | 87 temporadas en 1ª División. 8 campeonatos de Liga, 23 campeonatos de Copa, 2 Supercopas de España. | 37 temporadas en 1ª División. 4 campeonatos de 2ª División, 1 Copa Federación. | 70 temporadas en 1ª División. 2 campeonatos de Liga de 1ª División, 2 Copas del Rey, 1 Supercopa de España. | 4 temporadas en 1ª División. 1 campeonato de 2ª División. |

Tabla 1. Datos generales de los clubes vascos en LaLiga, temporada 2016/2017. Elaboración propia, a partir de los datos obtenidos del sitio web de la LFP

Para completar la información dada en dicha tabla, cabe citar que la Real Sociedad tiene un proyecto de ampliación de su estadio en marcha (El Diario Vasco, s.f.), hecho que está en fase de propuesta en el caso del Deportivo Alavés. La S.D. Eibar, por su parte, ha ampliado Ipurua estos años, y se plantea seguir haciéndolo (Palco23, 2017). Asimismo, es destacable que tanto Real Sociedad como Deportivo Alavés han acudido a la figura de “concurso de acreedores” como forma de hacer frente a problemas económicos: en el caso del equipo guipuzcoano, de 2008 a 2013 (El País, 2013), mientras que en el caso alavés fue de 2009 a 2017 (Noticias de Alava, 2017).

Por otra parte, si acudimos a la clasificación que plantea Gay de Liébana (2016, p. 51), parece que ninguno está en lo que este autor plantea como “élite / aristocracia” ni en la “clase alta”. Podríamos decir que, tal vez con la salvedad del Athletic, que podría estar en la “clase media”, todos ellos están en lo que propone este autor como “clase trabajadora”, esto es, equipos con el objetivo de no perder la categoría y con suerte obtener de vez en cuando plaza para disputar competiciones europeas.

1.4. Clubes de fútbol y sociedades anónimas deportivas (SAD)

Tal y como aparece reflejado en la tabla 1, existen dos formas jurídicas distintas en los clubes vascos de primera división: el Athletic es un club de fútbol mientras que los otros tres son sociedades anónimas deportivas (SAD).

Y es que la regulación legal del mundo del deporte también ha ido evolucionando, de forma que, tras la promulgación de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, es posible la creación de sociedades anónimas deportivas. Con anterioridad a dicha Ley, todos los clubes deportivos en España eran asociaciones, sin distinguirse a nivel legal entre deporte profesional y resto de práctica deportiva. Según se recoge en el preámbulo de dicha Ley “se propone un nuevo modelo de asociacionismo deportivo que persigue, por un lado, favorecer el asociacionismo deportivo de base y, por otro, establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica para los clubes que desarrollan actividades de carácter profesional”. No solo es una opción, sino que debido a la situación de deudas y mala gestión en el mundo del fútbol profesional, se optó por imponer la forma mercantil de sociedad anónima a aquellos clubes o equipos

profesionales que participasen en competiciones deportivas oficiales de carácter profesional y ámbito estatal (art. 19.1 Ley 10/1990), con una salvedad, recogida en la Disposición Adicional VII de dicha Ley y a la que se acogió el Athletic

Los Clubes que, a la entrada en vigor de la presente Ley, participen en competiciones oficiales de carácter profesional en la modalidad deportiva del fútbol, y que en las auditorías realizadas por encargo de la Liga de Fútbol Profesional, desde la temporada 1985-1986 hubiesen obtenido en todas ellas un saldo patrimonial neto de carácter positivo, podrán mantener su actual estructura jurídica, salvo acuerdo contrario de sus Asambleas.

En todo caso, los clubes que mantienen esa estructura jurídica tienen la misma obligación que el resto de rendir cuentas ante el Consejo Superior de Deportes y de asumir las normas del Plan General de Contabilidad adaptado a las SAD.

Estas son las características principales de las SAD recogidas por Fernández Rincón (2017, p. 18 y ss.):

- Dualidad de inscripción de la Sociedad Anónima Deportiva, tanto en el Registro Mercantil como en el Registro de Asociaciones Deportivas y en la Federación correspondiente.
- El objeto social ha de ser la participación en competiciones deportivas.
- Capital social mínimo.
- La administración de la SAD corresponde a un Consejo de Administración.
- Los miembros de la Junta Directiva deben depositar aval bancario ante la LFP que garantice su responsabilidad y que alcance el 15% de gasto antes de comenzar cada ejercicio económico.

Cabe destacar, tal y como indica en su trabajo Fernández Rincón (2017), los problemas que tuvo la S. D. Eibar para convertirse en SAD en 2012/2013 con su ascenso a la 2ª división, dada la normativa existente

a pesar de ser un club modélico, sin apenas endeudamiento y con sus cuentas saneadas, para consumir el ascenso se exigía a la SD Eibar S.A.D con arreglo al 21 RD expuesto en el apartado precedente [1412/2001], un capital social mínimo de 2,1 millones de euros, cuando su capital social por la época era de apenas 396.000 euros. Esta ampliación del capital supuso un 430% de ampliación del capital. (p. 20)

2. Objeto del trabajo

2.1. Problema planteado

El fútbol no es solo un deporte con elevado número de practicantes y personas aficionadas, sino que tiene un considerable impacto socioeconómico en la sociedad. Según el estudio "Impacto socioeconómico del fútbol profesional en España" elaborado por KPMG y referido a 2013, por ejemplo, el fútbol profesional:

- Generó en España en ese año un Valor Añadido Bruto (VAB) de más de 7.600 millones de euros, lo que supuso un 0,75% del PIB. Esta contribución al PIB experimentó una tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR) del 2,7% desde 2011.
- Posibilitó la creación de 140.000 puestos de trabajo a jornada completa, de los cuales más del 47% se generaron de forma directa.
- Produjo unos ingresos fiscales de 2.896M de euros en 2013.
- Se percibe una gran influencia en la marca "España".

Tal y como afirma LaLiga (s.f. p. 64), basándose en un estudio de la consultora Deloitte de 2016, "el fútbol profesional podría ser considerado la decimoséptima economía mundial y la principal industria de ocio en España".

En este momento, hay cuatro equipos profesionales de la Comunidad Autónoma del País Vasco (CAPV) compitiendo en la primera división española o Liga Santander, lo cual, a tenor de lo señalado, debe tener su influencia en la economía de la CAPV y en su proyección.

Apunta Menchén (2018) que

- Aunque existen medidas de control específicas de la UEFA sobre *fair play* financiero (FFP), que en España se complementan con medidas autoimpuestas por LaLiga (descritas con mayor detalle por este organismo en su documento *Informe económico-financiero del fútbol profesional 2017*), existen grandes incertidumbres ante la economía de los clubes de fútbol debido a una exposición importante a condiciones adversas, pudiendo variar los resultados de un club

“significativamente de un año a otro dependiendo de dónde termina el club en su liga doméstica o en competiciones europeas”.

- Podrían superar una recesión económica entidades deportivas “que obtienen éxitos a nivel nacional de forma recurrente, tienen una base de aficionados amplia, fortaleza en su negocio audiovisual y de patrocinios, diversidad en generación de ingresos y recurrencia en obtención de beneficios” pero pocos clubes entrarían en esta categoría.
- Según el informe de la agencia Standard & Pours, “los derechos de televisión puede que sigan creciendo por el interés en los mercados internacionales, especialmente en países de Asia” pero al tiempo “el mayor interés de los consumidores por las series de televisión y películas probablemente evitará que los operadores suban significativamente los precios en futuros acuerdos”.

Por otra parte, y pese a la pretensión que subyacía a la Ley 10/90 de establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica, según el análisis realizado por Martínez-Lemos (2015), “las SAD siguen una tendencia similar a la del resto del fútbol profesional en Europa, caracterizada por priorizar la capacidad de generar ingresos a costa de incrementar los gastos de explotación y entrar en una espiral de endeudamiento”.

2.2. Objetivos que se persiguen

Nos planteamos las siguientes cuestiones:

- ¿Son sostenibles los equipos vascos de la Primera División de fútbol? ¿Cuál es su situación?
- ¿Influye la diferencia de tamaño en la estructura económica?
 - ¿Cuál es la composición de los activos y la calidad inversora?
 - ¿Hay equilibrio entre las diferentes fuentes de ingresos?
- ¿Cómo se divide el gasto de personal? ¿Qué tipo de personal forma un equipo de fútbol?
- ¿Son solventes y tienen autonomía financiera, al margen de la rentabilidad?
- ¿Tienen capacidad de expandirse partiendo de los recursos que generan?
- ¿Hasta qué punto pueden competir en un entorno cada vez más global?

- ¿Cuál de los equipos presenta una mejor situación en este momento?
 - ¿Hasta qué punto influye la participación en competiciones europeas y/o la marcha deportiva del equipo?

3. Descripción de la metodología utilizada

3.1. Base de datos. Criterios de selección de las muestras

Con el fin de analizar la situación económico-financiera de los equipos vascos de fútbol de primera división, hemos utilizado las cuentas anuales correspondientes a la temporada 2016/2017 de cada uno de los equipos. De manera que podemos afirmar que hemos llevado a cabo un análisis externo de documentos con carácter sincrónico.

Las cuentas de los equipos que son SAD son públicas y accesibles mediante SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) o a través de sus sitios web. En el caso del Athletic, hemos tenido acceso a la documentación que se hace llegar a los socios compromisarios.

3.2. Ventajas e inconvenientes presentados y resueltos

El principal problema de este análisis es que es estático, es decir, al haber analizado una temporada se desconoce el origen o la evolución de situaciones relevantes. Asimismo, no hemos podido realizar el análisis del desarrollo económico equilibrado ya que se desconoce qué proporción del gasto de personal es fijo y variable debido a las cláusulas de confidencialidad que tienen los contratos y no podemos olvidar que el gasto de personal es el gasto más relevante de todos los equipos de fútbol.

4. Análisis de las áreas fundamentales

4.1 Rentabilidad

4.1.1. Inversión-financiación

Atendiendo a los criterios de estructura absoluta de la inversión (gráfico 1) y estructura absoluta de la financiación (gráfico 3) se puede apreciar claramente la diferencia de tamaño que hay entre los cuatro equipos, siendo el Athletic el más grande en cuanto a inversión-financiación, seguido por la Real Sociedad y en último lugar se encuentran Eibar y Alavés con unos valores similares.

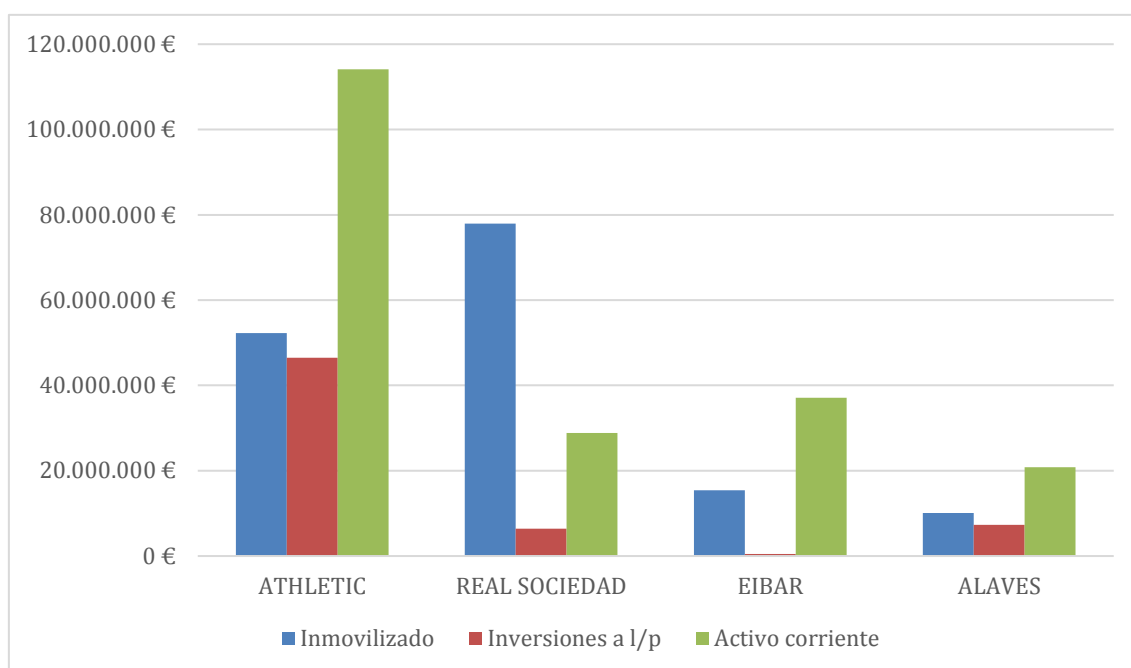


Gráfico 1. Estructura absoluta de la inversión. Elaboración propia a partir de las cuentas anuales (CCAA) 2016-2017.

Analizando el activo, la gran diferencia entre los equipos se encuentra en el activo corriente; mientras el Athletic posee cerca de 120 millones de activo corriente, ninguno de los otros tres supera los 40 millones. Esto se debe a que el Athletic en los últimos años, a pesar de no tener intención de hacerlo ha ingresado 76 millones de euros por la venta de dos jugadores (Briones, 2014), sin olvidar los ingresos por *matchday*, competiciones y televisiones que analizaremos posteriormente.

No obstante, el hecho de que el Athletic sea el equipo más grande en lo que a tamaño se refiere no quiere decir que el resto de los equipos no tengan alguna partida con más

valor. El inmovilizado de la Real Sociedad es bastante más elevado que el del resto de equipos por dos motivos.

El primero está relacionado con la gestión deportiva que llevan a cabo los cuatro equipos, y es que el pago por la adquisición de jugadores para su primer equipo se ve reflejado en su inmovilizado intangible, “derechos de adquisición de jugadores”. Este hecho tiene un impacto sobre el balance, dado que cuando un equipo forma a un jugador o lo ficha gratis no se incorpora al balance y, en consecuencia, dicho jugador tiene un valor inferior al que realmente le corresponde. Como se puede observar en el gráfico 2, el montante en la Real Sociedad es bastante más elevado que el del resto.

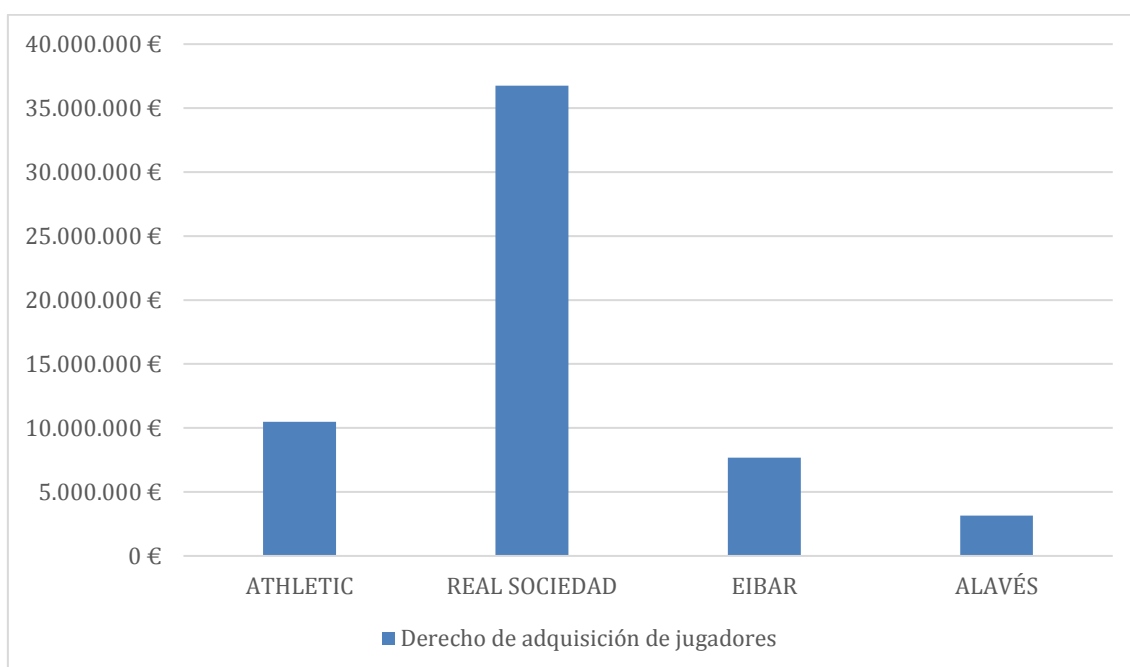


Gráfico 2. Derecho de adquisición de los jugadores que figura en el activo. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

El segundo motivo es achacable a que dentro del inmovilizado intangible de la Real Sociedad aparece contabilizada la cesión de uso del estadio y de las oficinas del club con un valor contable de 25.153.879,42€: en 1993/1994 cuando se firmó el convenio entre la Real Sociedad y Anoeta Kiroldegia S.A. para la cesión de uso y explotación parcial del estadio por 25 años con opción a prorrogar otros 15, había una diferencia de 60 millones de euros aproximadamente entre el valor razonable de la cesión y el importe pagado por el equipo por dicho concepto (Real Sociedad de Fútbol, S.A.D, 2017, p. 18).

La última gran diferencia dentro del activo son las inversiones a largo plazo. El Athletic tiene una gran inversión en empresas del grupo y asociadas a largo plazo debido a la constitución de la sociedad San Mamés Barria S.L. en 2007 junto con la Diputación Foral de Bizkaia y Bilbao Bizkaia Kutxa, Aurrezki Kutxa eta Bahitetxea. Esa sociedad no solo es la propietaria del nuevo campo sino también la que se ocupó de su construcción y financiación. Asimismo, la participación en esta empresa el día de su constitución era tan solo de 2.000€, pero con el paso del tiempo se han realizado diferentes ampliaciones de capital que han hecho que hoy en día la participación sea de alrededor de 42 millones de € (Athletic Club, 2017, p. 218).

En lo que a recursos propios y pasivo refiere, se mantiene la misma jerarquía que en el activo. Esto es, el Athletic tiene valores más altos debido a que es el equipo más grande, en segundo lugar está la Real y, por último, Eibar y Alavés con valores bastante parecidos. Aun así, hay dos partidas que llaman la atención.

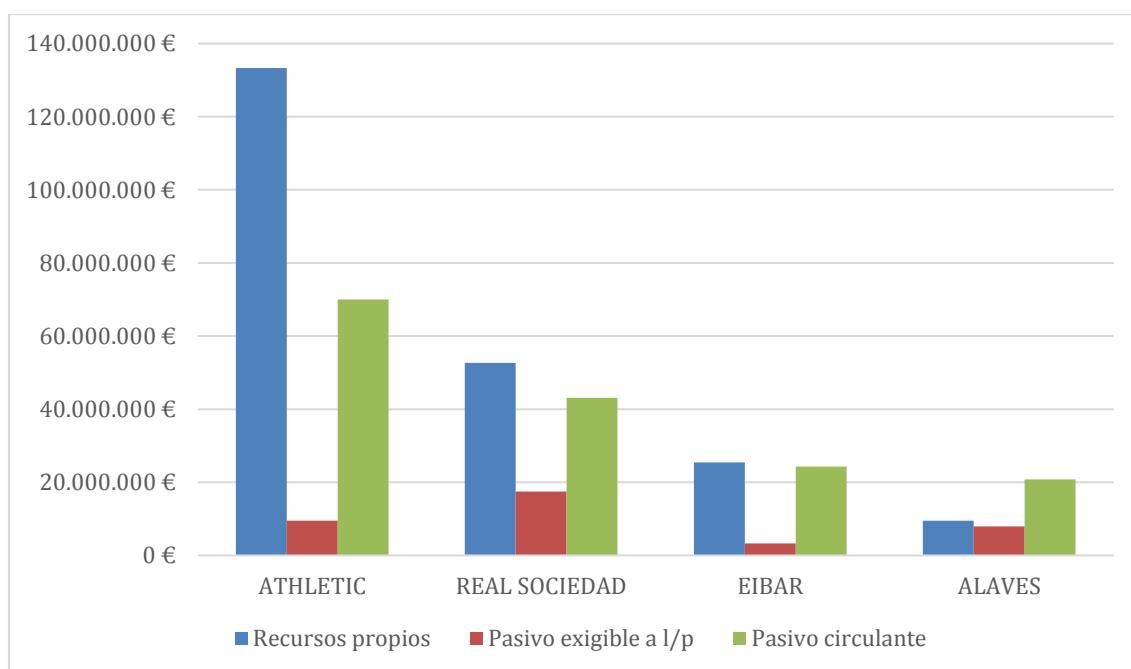


Gráfico 3. Estructura absoluta de la financiación. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Por un lado, es destacable que a largo plazo los equipos prácticamente están todos al mismo nivel: están muy poco endeudados, salvo la Real que está un poco más endeudada a largo plazo.

Por otro lado, es reseñable la diferencia que hay entre el Eibar y el Alavés. Como hemos mencionado anteriormente, estas dos Sociedades Anónimas Deportivas son parecidas de tamaño, pero se puede apreciar que están financiadas de manera completamente diferente. En el caso del Eibar, estamos hablando de un club modélico, es decir, siempre ha estado poco endeudado, nunca ha gastado más de lo que tenía... y este factor, unido a los éxitos deportivos cosechados en los últimos cinco años, le ha permitido aumentar el patrimonio neto manteniendo las deudas a largo plazo bajas, sin olvidar la ampliación de capital que realizaron en 2014 con motivo del ascenso a 2ª división, citado con anterioridad. Sin embargo, se puede decir que el Alavés es la antítesis. Como ya hemos mencionado en la introducción, debido a una mala gestión económica del club estuvo en concurso de acreedores hasta 2017. Esa es la razón de que tenga un patrimonio neto tan bajo en relación con el que tiene el Eibar, ya que se puede decir que el Deportivo Alavés está todavía inmerso en un proceso de reestructuración y mejora económica.

A pesar de la diferencia en lo que a tamaño y estructura se refiere, vamos a analizar si relativamente los cuatro equipos se estructuran de manera parecida. Para ello, resumimos la información obtenida en dos gráficos, fijándonos en la estructura relativa de la inversión (gráfico 4) y la de la financiación (gráfico 5).

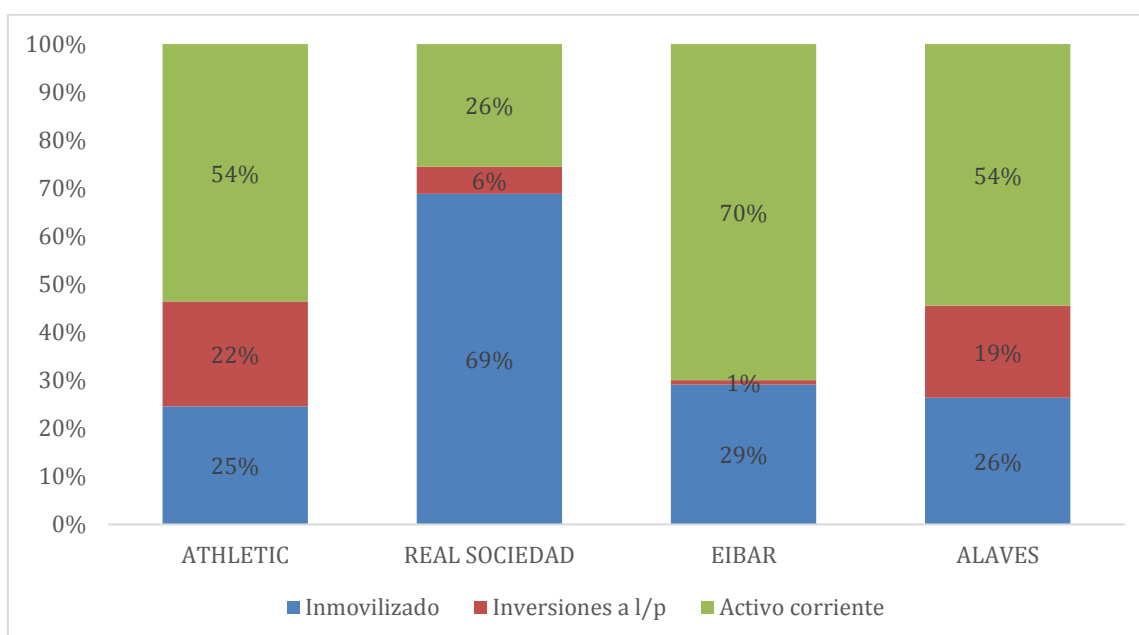


Gráfico 4. Estructura relativa de la inversión. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Por un lado, y como se puede apreciar también en el gráfico de valores absolutos, el inmovilizado de la Real es más del doble que el del resto de equipos debido a la política de fichajes ya explicada al referirnos al inmovilizado.

Por otro lado, son destacables las inversiones a largo plazo del Athletic y del Alavés. En el caso del Athletic, la cifra era llamativa analizando los valores absolutos y como hemos citado se debe a la creación de San Mamés Barria S.L. La razón de la importancia de las inversiones a largo plazo del Alavés, en cambio, es otra: se trata de las inversiones financieras a largo plazo, créditos a terceros. Esto se debe a un arrendamiento financiero que se firmó en 2011 con la Diputación Foral de Álava, en el que se concedió un derecho de opción de compra por un plazo de 12 años y un derecho de superficie de 75 años por los terrenos e instalaciones adquiridos en Izarra (Deportivo Alavés, S.A.D., 2017, p. 41).

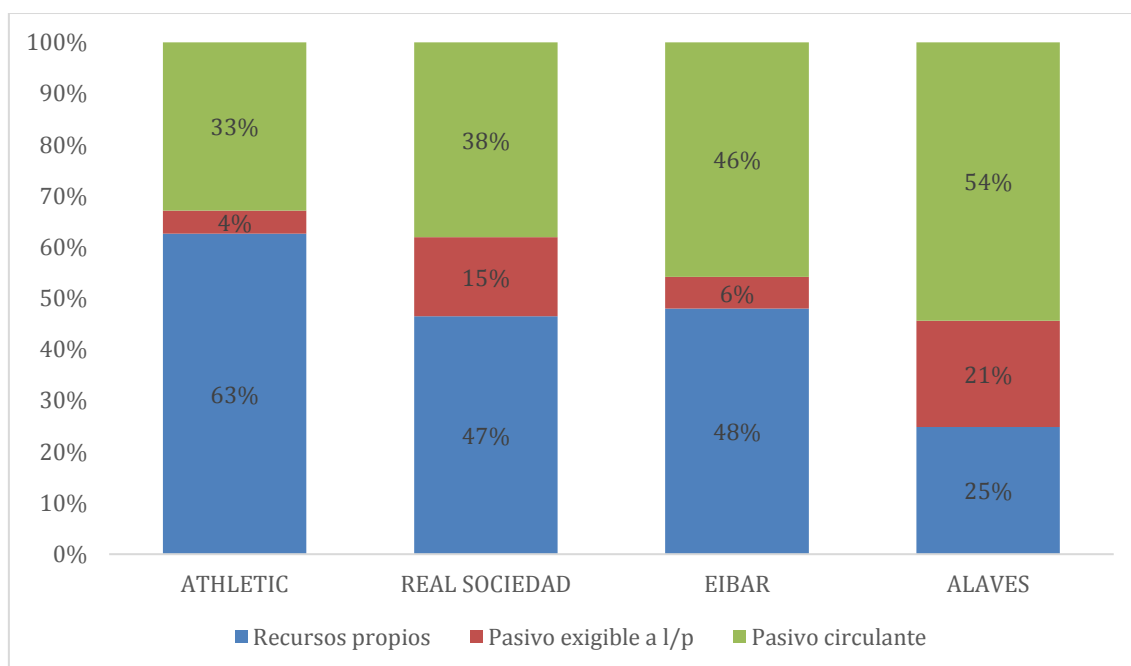


Gráfico 5. Estructura relativa de la financiación. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

En lo que a la financiación se refiere, todos los equipos mantienen una estructura principal parecida, aunque el Alavés se diferencia un poco más del resto. El pasivo está formado por unos recursos propios en torno al 50% del pasivo total, poco pasivo exigible a largo plazo y un pasivo exigible a corto plazo menor que los recursos propios. Los recursos propios del Alavés son menores que el pasivo exigible a corto plazo y casi

iguales que el pasivo exigible a largo plazo, por lo que será importante el análisis de la solvencia y autonomía que realizaremos en un apartado posterior.

4.1.2. Resultado

Atendiendo a la clasificación propuesta por Gay de Liébana (2016), dado que LaLiga plantea alguna diferencia, los ingresos de los equipos de fútbol se dividen en tres tipos.

1. Ingresos por *matchday*. Los ingresos que se generan por la venta de entradas y abonos para los partidos además de los ingresos que generan las diferentes competiciones en las que participa el equipo, Liga, copa y Europa en su defecto.
2. Ingresos de comercialización y publicidad. Son los que se generan por la marca que viste al equipo y por la venta de diferentes productos relacionados con la marca y el equipo.
3. Ingresos por retransmisión. Son los que se generan por la venta de derechos televisivos y una parte de ellos, varía dependiendo de la posición en la que el equipo finalice la temporada doméstica.

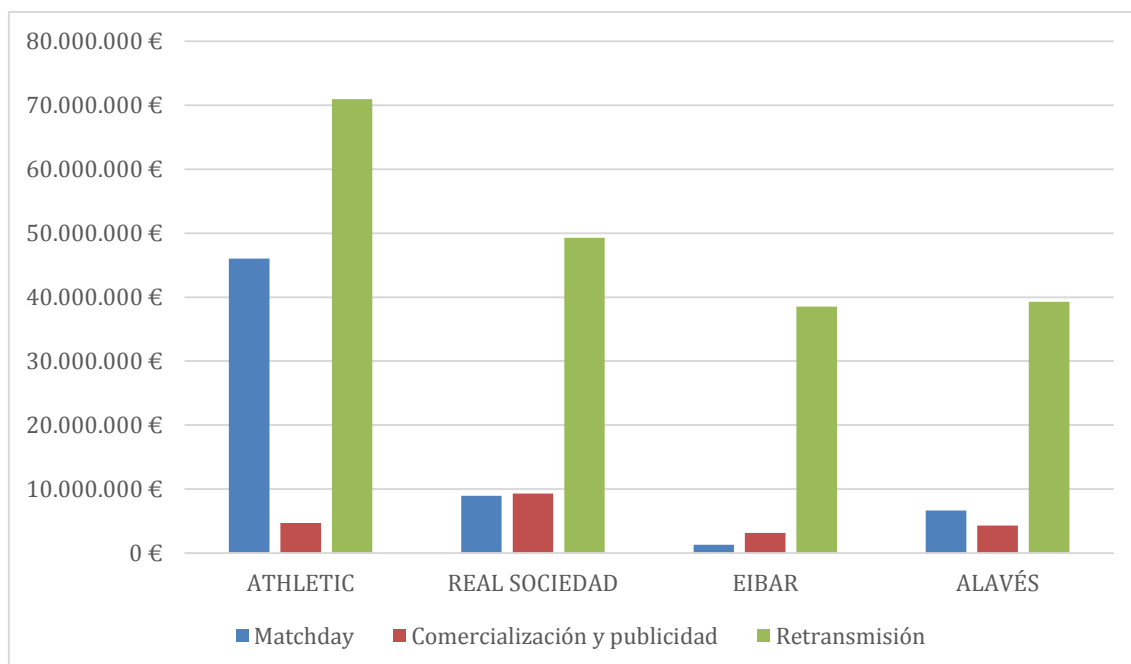


Gráfico 6. Variables del importe la cifra de negocios. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Al igual que en el análisis realizado sobre la inversión y financiación, en lo que a ingresos se refiere, se mantiene la misma jerarquía. Como es normal, el Athletic es el que más ingresa mediante lo que se conoce como *matchday* por varias razones:

- Es el único equipo que participó en competiciones europeas en la temporada analizada.

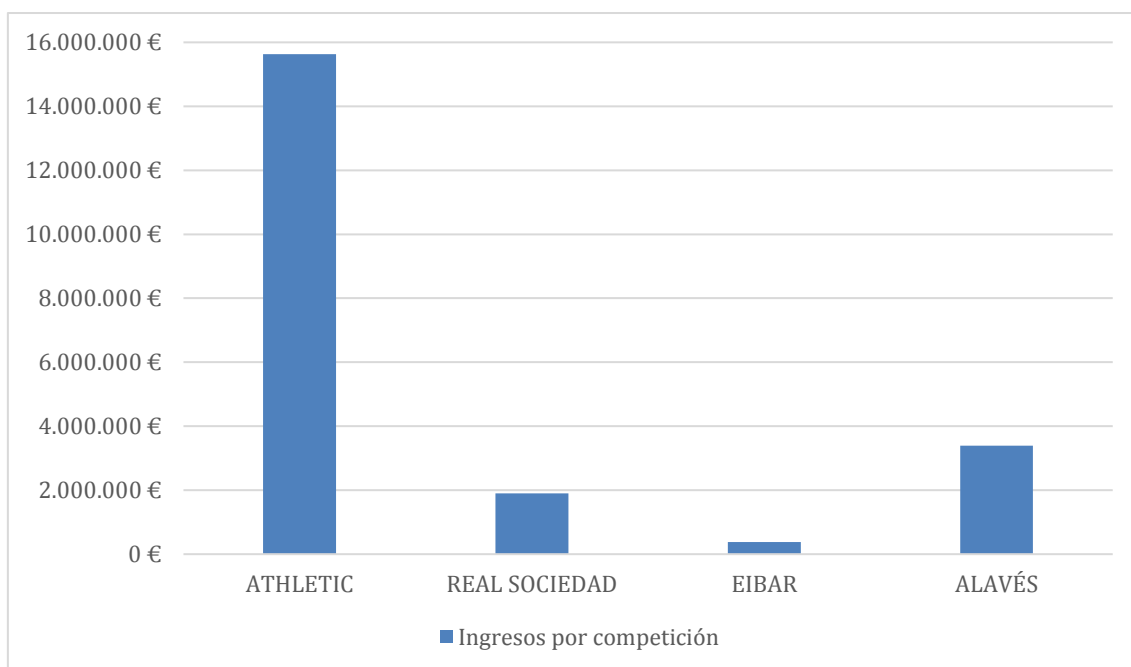


Gráfico 7. Ingresos por participación en competiciones deportivas (Liga, Copa y Europa). Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Aunque en las cuentas anuales, reflejadas en el gráfico 7, no se desglose la cantidad obtenida por cada competición, el Athletic al ser el único equipo que participó en competiciones europeas en la temporada analizada tuvo una fuente de ingresos extra de 9.520.148 euros (El Desmarque, 2017), lo cual explica la diferencia respecto al resto de equipos. Por otra parte, en el caso del Alavés la notable diferencia respecto a los otros dos equipos se debe a que llegó hasta la final de la Copa del Rey.

- Es el equipo que más abonados tiene de los cuatro. En concreto, casi el doble que la Real, casi el triple que el Alavés y casi 9 veces más que el Eibar.
- El Athletic vende los abonados más caros. En el gráfico 8, construido a partir de los datos de Lechuga (2017), se puede ver las diferencias entre los precios de los abonados.

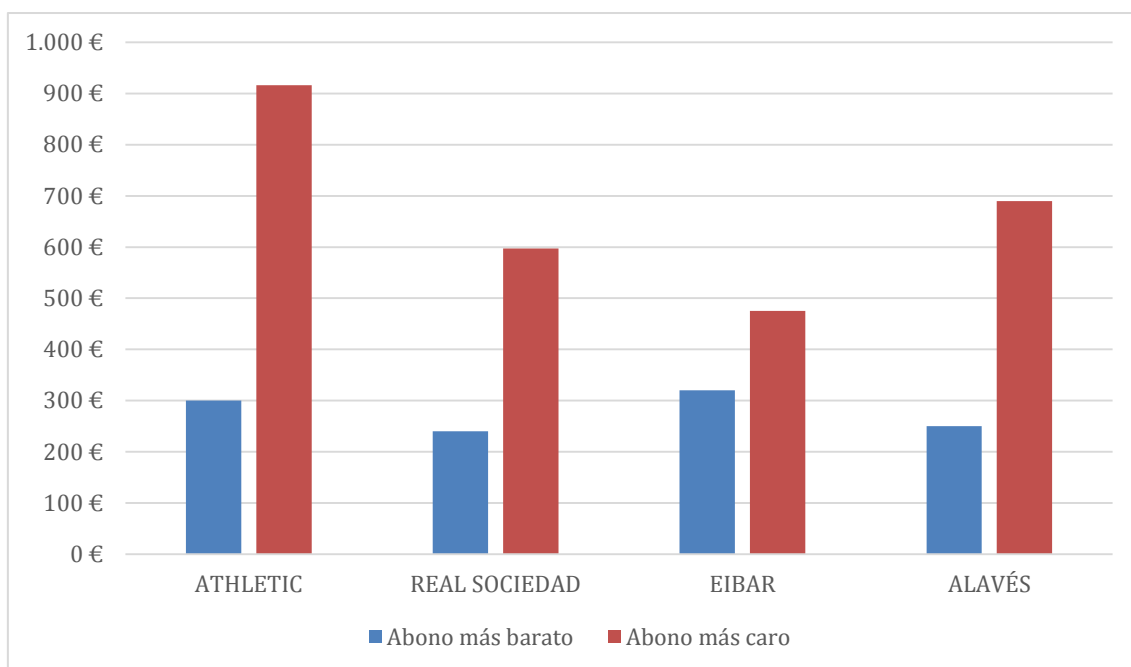


Gráfico 8. Precios de los abonos en la temporada 2016-2017. Elaboración propia a partir de los datos de Lechuga (2017)

- El Athletic además de tener abonados y socios que pagan la cuota anualmente para acceder al estadio, ofrece un servicio VIP en su estadio, lo cual también influye en que los ingresos por *matchday* sea más elevados que los de un equipo el cual no ofrece en su estadio este servicio.

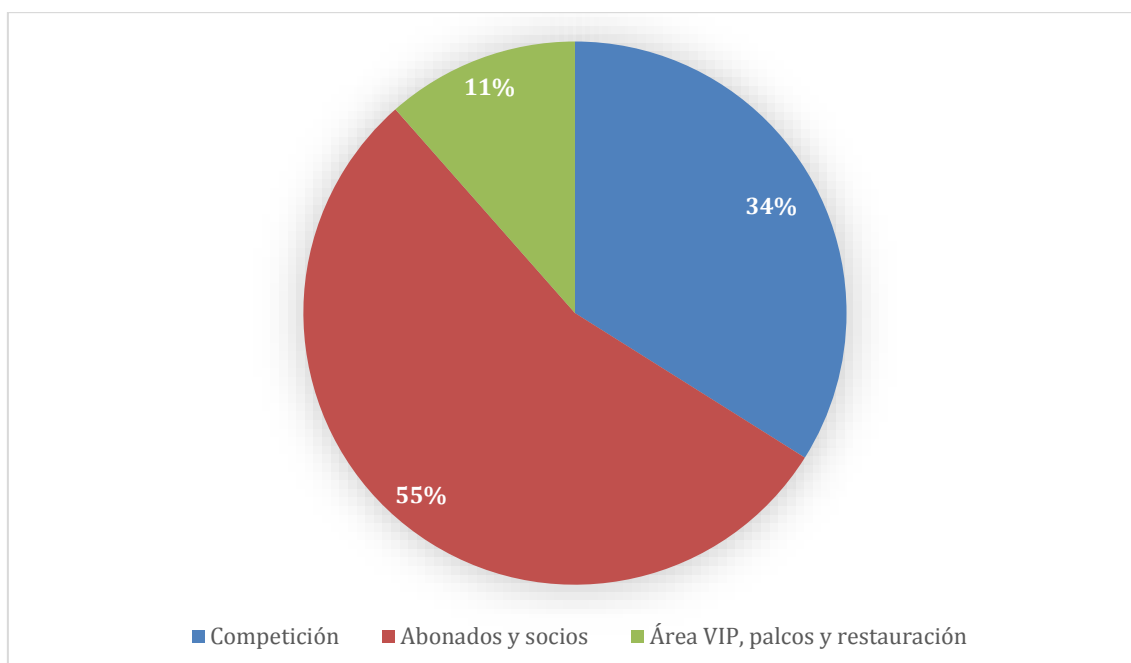


Gráfico 9. Valores relativos del componente matchday del Athletic. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Tal y como se puede ver en el gráfico 9, el área VIP de San Mamés tiene creciente importancia en los ingresos del Athletic, ya que un 11% de los ingresos del *matchday* provienen de ese concepto (Athletic Club, 2017, p. 226).

Respecto a la comercialización y publicidad todos los equipos, incluido el Athletic, ingresan unas cantidades parecidas, si bien teniendo en cuenta las cifras que se manejan en el fútbol hoy en día, se puede decir que no es la mayor fuente de ingresos para los equipos vascos de primera. Por un lado, fuera de la liga no son equipos que llamen especialmente la atención y por ello las ventas de sus productos no son especialmente elevadas. Por otro lado, teniendo en cuenta la clasificación que hace Gay de Liébana (2016) sobre los equipos de fútbol ya citada, los equipos vascos no están entre los que se consideran de la élite o clase alta, por lo que los acuerdos publicitarios que obtienen no les generan grandes ingresos.

No obstante, consideramos que es importante analizar los ingresos de manera porcentual en cada caso, para ver desde otra perspectiva el peso que tiene cada tipo de ingreso.

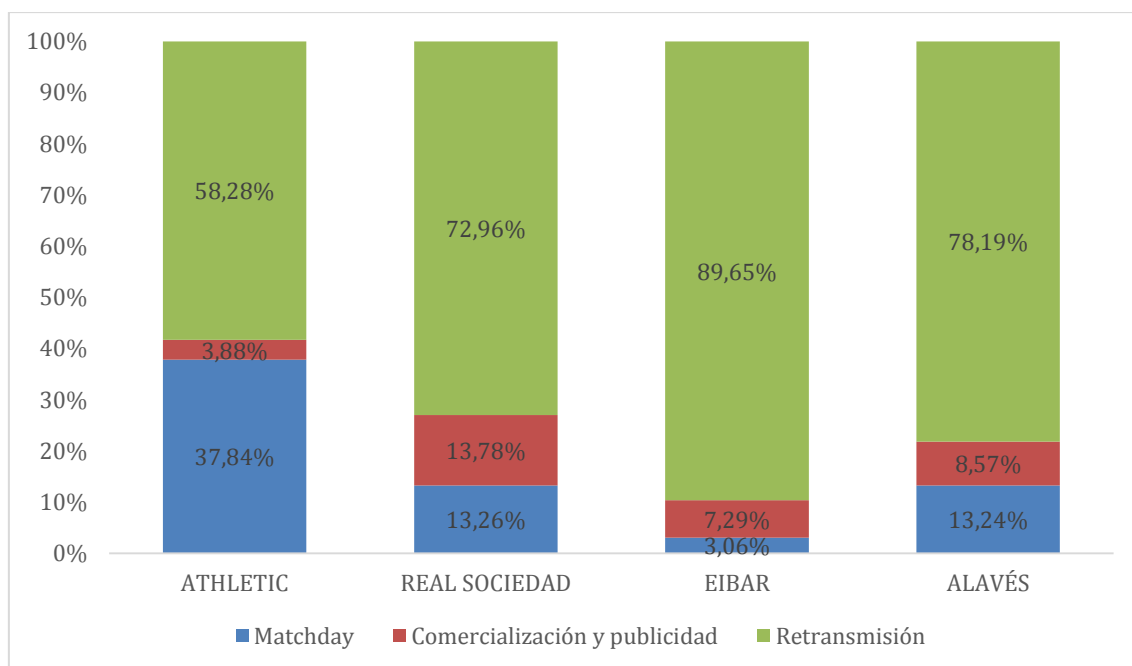


Gráfico 10. Variables relativas de los componentes del importe la cifra de negocios. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Como era de esperar, a tenor de los datos absolutos, en el gráfico 10 se puede comprobar que, en los cuatro casos, más de la mitad del importe neto de la cifra de negocios proviene de las retransmisiones.

Puede afirmarse que el Athletic es el equipo que marca la diferencia en este aspecto, ya que, aunque 58% del importe de la cifra de negocios provenga de los ingresos por retransmisión, los ingresos por *matchday* suponen el 38% de los mismos, por lo que su dependencia respecto al reparto televisivo es menor que la del resto de equipos. Por el contrario, resulta llamativo que sea el que porcentualmente obtenga menores ingresos por el apartado de comercialización y publicidad.

Reiteramos que es un hecho evidente que los ingresos de los otros tres equipos que estamos analizando dependen principalmente de lo que perciban por los derechos de retransmisión. En concreto, de esta fuente provienen el 73% de los ingresos de la Real Sociedad, el 78% de los del Alavés y casi el 90% de los del Eibar. Por lo tanto, se puede decir que sin estos ingresos la situación de los equipos sería completamente diferente y que sus operaciones se verían claramente limitadas.

En lo que a gastos se refiere, cabe recordar que el fútbol es un deporte muy seguido mundialmente, y es por ello por lo que se manejan cifras económicas mucho mayores que en otros deportes.

En primer lugar, haremos un análisis por equipo de todos los gastos relacionados de explotación para ver la influencia que tiene cada apartado de cara a que los equipos consigan una mayor o menor rentabilidad.

Los gastos de explotación se dividen de la siguiente manera:

1. Aprovisionamientos: Compras de material deportivo, compras de medicamentos y material sanitario, material de *merchandising*, material de oficina o variación de existencias.
2. Gastos de personal (incluye personal deportivo y no deportivo).
3. Amortización del inmovilizado.

4. Otros gastos de explotación: Todos los gastos relacionados con la actividad del equipo que no se recogen en otros apartados como derechos de arbitraje, subvenciones a otras entidades, tributos, gastos de adquisición de jugadores...

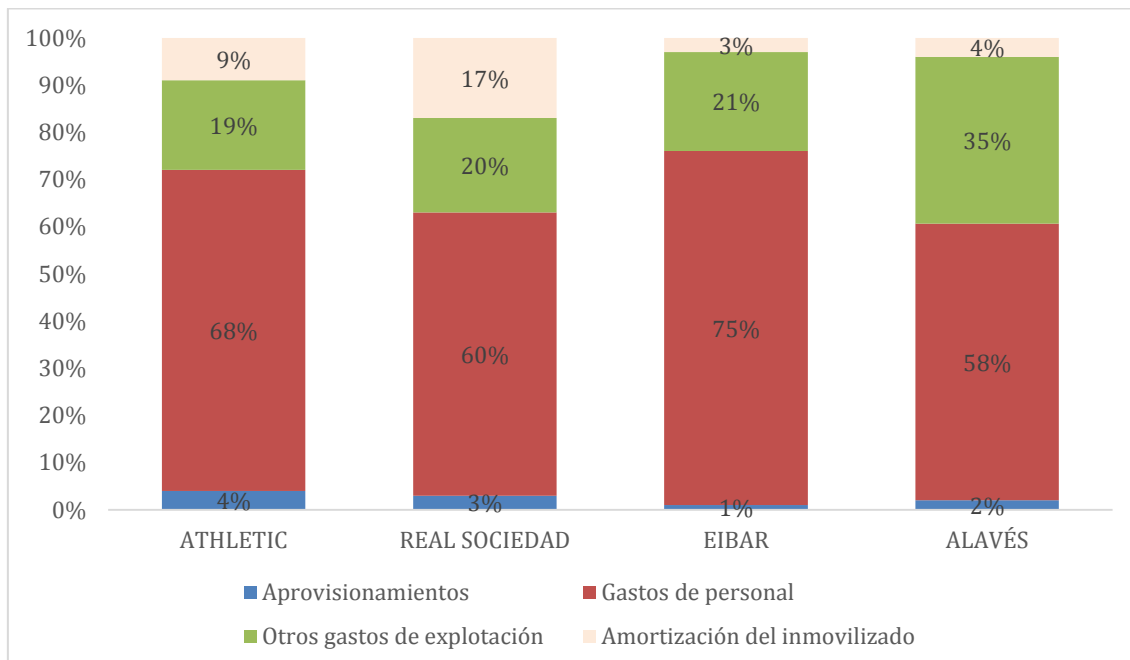


Gráfico 11. Gastos de explotación de los equipos de fútbol analizados. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Analizando el gráfico 11, se puede apreciar claramente que, independientemente del tamaño de los diferentes equipos, la mayor parte del gasto de explotación proviene del gasto de personal. Esto se debe a que el activo principal de cualquier equipo de fútbol, además del estadio o las instalaciones deportivas, son los jugadores y el cuerpo técnico. En consecuencia, y unido a que en este deporte se manejan cifras económicas muy elevadas, el gasto de personal es más elevado que el de cualquier otra empresa aunque eso no implique que no tengan gastos de personal en trabajadores que no se dediquen al ámbito deportivo.

Pasaremos a analizar a continuación cuánto gasta cada equipo en personal y por otra parte, si la estructura de gasto en personal es similar en todos los equipos dejando al margen el tamaño de cada uno. Para ello, dividiremos en tres apartados el montante total de los gastos de personal:

1. Sueldos y salarios del personal deportivo. Incluye el gasto salarial de los jugadores ligados al club mediante contrato laboral o de otra naturaleza

adscritos a los equipos, además de entrenadores y preparadores físicos (Sociedad Deportiva Eibar, S.A.D., 2017, p. 20).

2. Sueldos y salarios del personal no deportivo. Incluye el gasto salarial de los siguientes cargos: director deportivo, secretario técnico, médico, delegado, fisioterapia, utillero, directiva, personal de administración, marketing, comunicación y limpieza entre otros (Sociedad Deportiva Eibar, S.A.D., 2017, p. 20).
3. Cargas sociales: Seguridad Social, Seguridad y Salud Laborales, atención a sistemas complementarios de pensiones...

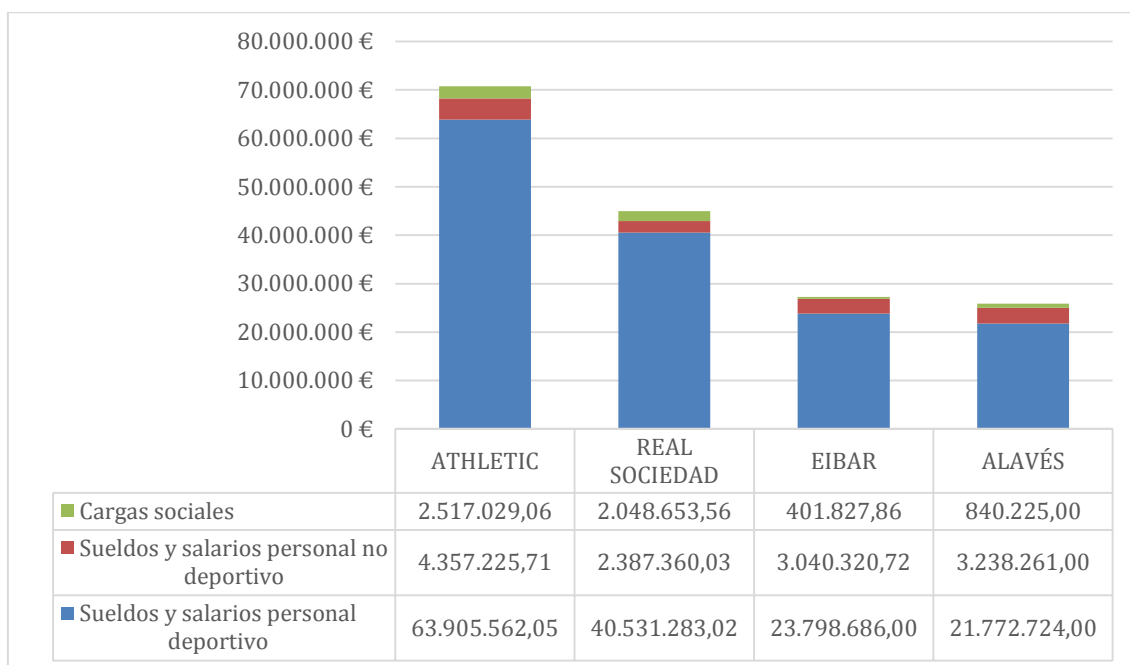


Gráfico 12. Estructura absoluta de los gastos de personal. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

En el gasto de personal se sigue la misma tendencia que en los apartados analizados anteriormente: es el Athletic el equipo que más gasta en personal deportivo, concretamente 25 millones de euros más que la Real Sociedad y más del doble que el Eibar y el Alavés. Sin embargo, aunque todos los equipos gasten parecido en sueldos de personal no deportivo y cargas sociales, no se puede sacar ninguna conclusión debido a que cada equipo presenta el desglose de personal y el gasto por cada tipo de personal de diferente manera, y no es posible compararlos entre sí. Por ello, nos centraremos en la razón del gasto en personal deportivo.

Las razones principales para la diferencia en el gasto de personal son las siguientes:

1. Los éxitos deportivos. Cuantos mayores sean los logros cosechados deportivamente hablando, los jugadores que se fichan son de calidad superior, y en consecuencia, su sueldo también. Del mismo modo, en caso de obtener éxitos deportivos las renovaciones de los jugadores que ya están en la plantilla son al alza. Ante esta situación, el gasto en personal deportivo suele ser un reflejo de la diferencia que hay en términos deportivos.
2. Las cesiones. Los equipos “pequeños” o con menos poder adquisitivo suelen reforzar las plantillas mediante cesiones de jugadores de otros clubes. Cada cesión es un acuerdo entre dos equipos y tiene sus propias condiciones pactadas, pero suele ser habitual que el equipo que obtiene el préstamo de un jugador no haga frente al pago total de su sueldo o pague una parte, lo cual ayuda a disminuir el gasto de personal deportivo. En concreto, según Transfermarkt, el Athletic y la Real Sociedad no tienen ningún jugador cedido en su plantilla, mientras que el Eibar tiene 3 (Sociedad Deportiva Eibar, S.A.D., 2017, p. 37) y el Alavés tiene 10. Esta situación también influye en la diferencia de gastos de los equipos.

Sin embargo, aunque la diferencia en cuanto a valores absolutos sea notable, es importante analizar relativamente como distribuye cada equipo los gastos de personal.

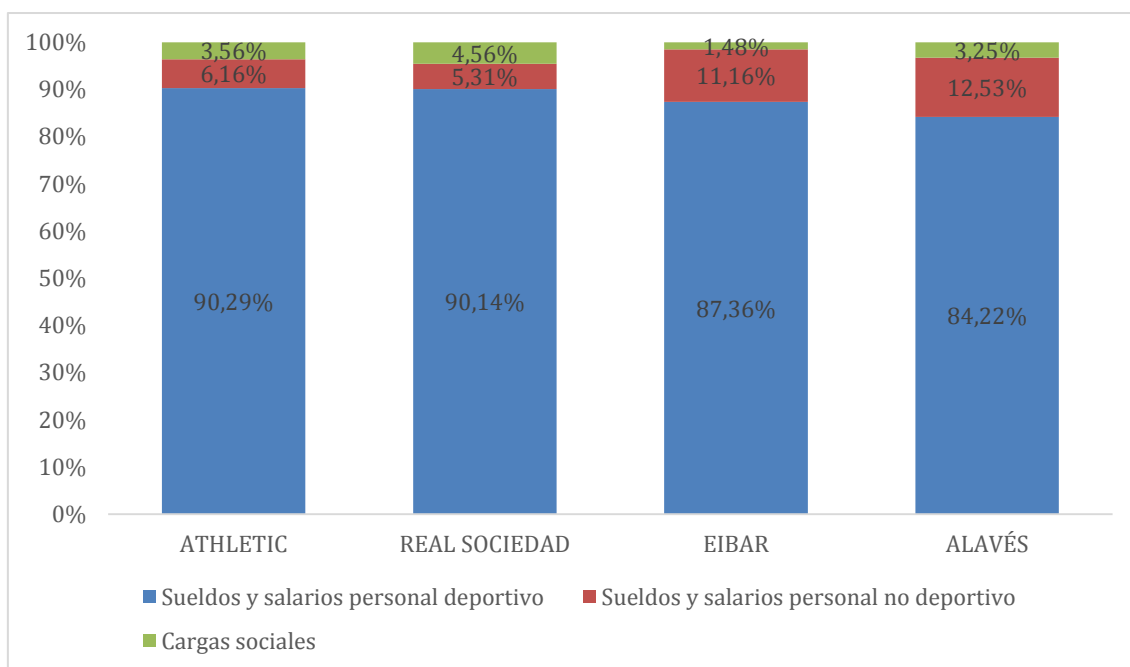


Gráfico 13. Estructura relativa de los gastos de personal. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

El gráfico 13 nos muestra que los equipos vascos de fútbol de primera división de todo el gasto de personal el 90% aproximadamente lo destinan a sueldos y salarios de personal deportivo, aunque en valores absolutos gasten más o menos. En otras palabras, a lo que más destinan su gasto de personal es a los sueldos y salarios jugadores, entrenadores, médicos, fisioterapeutas... es decir, los profesionales que se dedican a intentar lograr los objetivos deportivos de los equipos, puesto que no podemos olvidar que a pesar de que el fútbol se considere un negocio, la razón de ser es el deporte y gran parte de sus ingresos se verán condicionados a los resultados deportivos.

Para terminar con el análisis de los gastos de personal, analizaremos el coste por trabajador de cada equipo (gráfico 14).

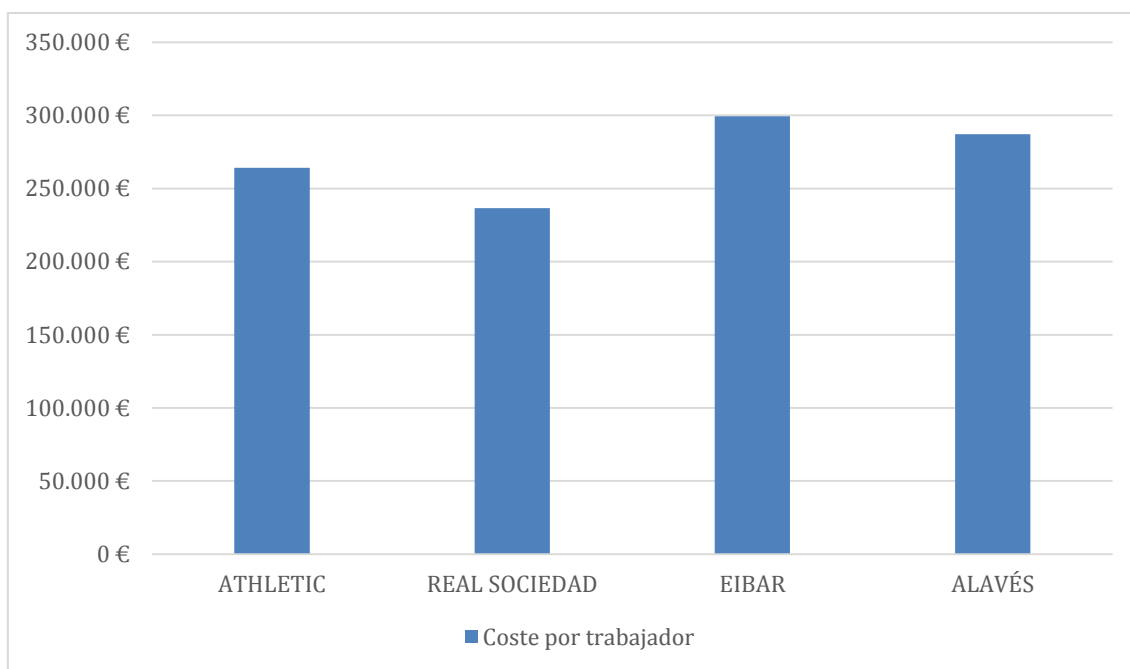


Gráfico 14. Valores absolutos del coste por trabajador. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Llama la atención que los dos equipos con menor estructura y menos trabajadores de media durante el ejercicio 2016-2017, que son el Eibar con 91 (Sociedad Deportiva Eibar, S.A.D., 2017, p. 38) y el Alavés con 90 (Deportivo Alavés, S.A.D., 2017, p. 75) sean las entidades con mayor coste por trabajador. Es difícil hacer un análisis exhaustivo sobre la razón de por qué estos dos equipos tienen mayor coste por trabajador que el Athletic y la Real Sociedad que cuentan con 268 y 190 empleados de media respectivamente (Athletic Club, 2017, p. 226; Real Sociedad de Fútbol, S.A.D, 2017, p. 41) debido a que no todos los equipos desglosan de la misma forma los empleados. Ahora bien; podemos intuir que los equipos femeninos influyen a la hora de calcular esta ratio, ya que al cierre del ejercicio 2016-2017 el Athletic cuenta con 25 jugadoras profesionales (Athletic Club, 2017, p. 226) y la Real Sociedad con 18 (Real Sociedad de Fútbol, S.A.D, 2017, p. 41), circunstancia ésta que no se da ni en el Eibar ni en el Alavés. No debemos obviar, atendiendo a los datos ofrecidos por Rayo (2018), la diferencia que hay en el salario mínimo entre un jugador de la primera división masculina (155.000 € anuales en la Liga Santander) y una de la femenina (825,65€ mensuales, exactamente, el salario mínimo interprofesional).

4.1.3. Rentabilidad económica y financiera

4.1.3.1. Rentabilidad económica

Siguiendo la definición dada por Cantalapiedra (2011), la rentabilidad económica relaciona el beneficio antes de intereses e impuestos con el activo total. De este modo se trata de conocer la rentabilidad generada por la inversión realizada con independencia de cómo se haya financiado ésta y así se puede hacer un análisis económico puro. Esta ratio también es conocido por las siglas ROI (*Return on investment*).

Para el cálculo de la rentabilidad económica seguiremos la siguiente fórmula:

$$\text{ROI} = \text{Margen} * \text{Rotación} = \text{Beneficio/Activo total.}$$

Mediante las dos variables podremos analizar con mayor exactitud la razón del resultado dejando de lado los gastos financieros, puesto que al no ser relevantes no distorsionan el análisis.

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|----------|----------|---------------|--------|--------|
| Margen | 17,34% | 3,56% | 25,16% | 19,97% |
| Rotación | 0,57 | 0,6 | 0,81 | 1,31 |
| ROI | 9,91% | 2,12% | 20,40% | 26,25% |

Tabla 2. Rentabilidad económica. Elaboración propia a partir de las CCAA de la temporada 2016-2017

A través de la tabla se puede ver como se rompe la inercia seguida hasta ahora en el análisis de que a mayor tamaño mejores resultados obtenidos. En este caso, el Alavés y el Eibar obtienen una rentabilidad mucho más grande que los otros dos más importantes; es más, la de la Real es, con diferencia, la más baja de los cuatro. Este hecho puede explicarse si nos fijamos en que el beneficio que obtiene en el resultado del ejercicio es muy bajo en comparación a su importe neto de la cifra de negocios.

Por el lado contrario, si analizamos la rotación, el Athletic y la Real Sociedad, al tener aproximadamente el doble de activo que de importe neto de la cifra de negocios, la tienen más baja que los otros dos equipos. En el caso del Eibar la diferencia entre las dos variables no es tan alta, mientras que el Alavés posee un mayor importe neto de la cifra de negocios que el activo, lo que le hace tener una rotación superior a 1.

4.1.3.2. Rentabilidad financiera

Antes de hacer un análisis sobre la rentabilidad financiera, es importante comentar la denuncia que recibió la Comisión Europea en noviembre del 2009. Como explica Pedreira Menéndez (2016) la denuncia se basaba en que los cuatro clubes deportivos españoles citados en la introducción (Athletic, Osasuna, Real Madrid y Barcelona) recibían un trato diferencial en lo referente al Impuesto sobre Sociedades respecto a las sociedades anónimas deportivas. Este trato fiscal preferente se basa en que a los clubes deportivos se les considera entidades sin ánimo de lucro. Por lo tanto, cuando se produjo la denuncia y durante los ejercicios en los que se tramitó, dichos clubes estaban parcialmente exentos del Impuesto sobre Sociedades y por los ingresos no exentos tributaban a un tipo reducido del 25% (en lugar de al 35% hasta 2006 y del 32% en 2007).

El 4 de julio de 2016, la Comisión Europea adoptó su decisión y consideró que la medida estatal era selectiva, por lo que cuatro empresas se beneficiaban de dicha medida. En consecuencia, los cuatro equipos implicados han tenido que rehacer el Impuesto sobre Sociedades desde el ejercicio fiscal del año 2000. Asimismo, Pedreira Menéndez (2016) explica que el Barcelona, el Real Madrid y el Osasuna, tras modificar las leyes pertinentes, tributan al tipo general del impuesto, que es 25%. En el caso de Athletic, la Diputación Foral de Bizkaia también modificó el régimen de tributación de los clubes deportivos profesionales, por lo que también queda sometido al régimen general de Impuesto sobre Sociedades (El Desmarque, 2016).

En lo que al análisis de la rentabilidad financiera corresponde, analizaremos mediante la siguiente tabla qué rentabilidad obtiene cada equipo de sus recursos propios y el coste de su deuda.

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|-----------------------------|----------|---------------|--------|---------|
| Rentabilidad financiera, r1 | 15,83% | 4,57% | 42,53% | 105,67% |
| Coste de la deuda, r3 | 2,97% | 0,56% | 2,12% | 1,39% |

Tabla 3. Rentabilidad financiera. Elaboración propia a partir de las CCAA de la temporada 2016-2017.

Se puede apreciar que todos los equipos son rentables en términos financieros, es decir, sacan rentabilidad a sus recursos propios y, además, siguen la misma clasificación que en la rentabilidad económica. El caso del Alavés es el más significativo, debido a que

obtiene una rentabilidad financiera superior al 100%; esto es, en términos financieros duplica el valor de sus recursos propios gracias a que con pocos recursos propios (no podemos olvidar que del pasivo total tan solo el 25% pertenece a recursos propios) obtiene un beneficio superior que los recursos que tiene.

Asimismo, todos los equipos tienen un coste de deuda muy bajo, especialmente la Real. Este hecho se debe a que paga un interés muy bajo, es decir, con un pasivo exigible no comercial de 26.875.158€, sus gastos financieros son de 151.205€ y gracias a ello el coste de su deuda es mucho más bajo que el de los demás. En comparación con el Athletic, que es el equipo que mayor coste de deuda tiene, el pasivo exigible no comercial de éste es 5.627.862€ (21.247.296€ menos que el de la Real) y, por el contrario, sus gastos financieros son de 167.208€ (16.003€ más que los de la Real). En consecuencia, se puede decir que las condiciones de la deuda de la Real son considerablemente mejores que las del Athletic, ya que con bastante más deuda paga menos gastos financieros.

Para finalizar con la rentabilidad económica y financiera, se puede decir que todos los equipos tienen margen para contraer más deuda puesto que el coste de la deuda, r_3 , es menor que el coste que les suponen sus recursos, r_1 , y así obtendrían una mayor rentabilidad económica de sus activos.

4.2. Liquidez

4.2.1. Margen de seguridad financiera

La diferencia entre el activo circulante y pasivo circulante es conocida como fondo de rotación y en condiciones normales, suele ser positiva, es decir, el activo circulante es mayor que el pasivo circulante. De este modo, lo que se trata de conseguir es poder hacer frente a los pagos con vencimiento de menos de un año sin que peligre la solvencia. En la tabla 4 compararemos las necesidades que se generan mediante la explotación y a corto plazo, y si éstas son cubiertas por la tesorería o no.

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|-------------------------------|----------------|----------------|---------------|------------|
| Necesidades FR de explotación | -40.189.187,70 | 4.565.326,74 | -8.194.504,47 | -5.143.911 |
| Necesidades FR | -46.842.196,83 | -24.989.915,92 | 4.895.935,05 | -6.895.634 |
| Tesorería | 90.902.310,27 | 10.753.418,01 | 7.904.196,27 | 6.925.597 |
| Fondo de rotación | 44.060.113,44 | -14.236.497,91 | 12.800.131,36 | 29.963 |

Tabla 4. Margen de seguridad financiera. Elaboración propia a partir de las CCAA de la temporada 2016-2017.

Partiendo de la base de que las existencias en los equipos de fútbol no tienen un peso relevante, es llamativo que la Real Sociedad sea el único equipo que genere disponibilidad mediante su explotación y eso se debe a que dispone de más deudores comerciales que acreedores comerciales. Esta diferencia se da porque dispone a corto plazo de un derecho de cobro por venta de derechos de jugadores o cesiones de algo más de 8 millones de euros.

Por el contrario, el resto de los equipos mediante su explotación tienen necesidad del fondo de rotación de explotación. Por un lado, en el caso del Athletic esta situación se debe principalmente a las remuneraciones pendientes de pago, las deudas con administraciones públicas y anticipos de clientes. Por otro lado, la situación del Eibar y del Alavés está causada por las remuneraciones pendientes de pago y las deudas con administraciones públicas.

Siguiendo con el análisis de las necesidades del fondo de rotación, las necesidades del Alavés y del Athletic siguen en aumento ya que los pasivos no relacionados con la explotación son mayores que los activos. Sin embargo, la situación del Eibar y de la Real Sociedad cambia radicalmente, el primero pasa de tener necesidad del fondo de rotación de explotación a tener disponibilidad del fondo de rotación y la situación del segundo cambia a la inversa debido a los 18 millones de euros de deuda que tiene a corto plazo y a los 12 millones de cobro anticipado de conceptos (abonos, televisión, patrocinios...) que se devengarán la temporada siguiente.

No obstante, aunque los equipos tengan necesidades de financiación a corto plazo, es importante analizar el impacto que tiene la tesorería para ver si son capaces de cubrir esas necesidades y además tener un margen para afrontar las deudas a corto plazo, es decir, si disponen de un fondo de rotación positivo. El Athletic y el Alavés, partiendo de

una necesidad del fondo de rotación mediante su tesorería cubren dicha necesidad y, además, consiguen un margen positivo. Del mismo modo, el Eibar aumenta su disponibilidad mediante la tesorería gracias a que partía de una disponibilidad de fondo de rotación. La Real Sociedad, en cambio, no es capaz de cubrir toda su necesidad del fondo de rotación y, en consecuencia, tiene un fondo de rotación negativo.

Tras analizar la disponibilidad o necesidad del fondo de rotación, analizaremos profundamente el fondo de rotación de los diferentes equipos vascos de primera junto con la política de pago gracias al dato facilitado en la memoria, porque estas entidades son bastante atípicas en el tipo de ingresos y gastos. En consecuencia, el periodo de cobro depende de varios factores y situaciones las cuales no se especifican y no podemos controlar y por ello, los valores obtenidos no muestran la realidad.

El Athletic y el Eibar, cada uno con su tamaño, tienen una situación parecida, con un fondo de rotación positivo y suficiente, ya que mediante el activo circulante cubren todo el pasivo circulante y tienen un excedente de aproximadamente del 50% del mismo. Por lo tanto, no parece que vayan a sufrir ningún tipo de tensión de liquidez a corto plazo. En lo que el pago a proveedores se refiere, el Athletic necesita 33 días en pagar (Athletic Club, 2017, p. 225) y el Eibar, en su memoria explica que cumple el límite legal de 60 días a la hora de pagar (Sociedad Deportiva Eibar, S.A.D., 2017, p. 33). Puede resultar sorprendente que el Athletic deje un periodo de algo más de un mes para pagar debido al fondo de rotación tan elevado que tiene, pero no se puede olvidar que su situación es algo atípica ya que los 90 millones de euros que posee en tesorería se deben, principalmente, a las ventas inesperadas de Javi Martínez y Ander Herrera, citadas de manera reiterada en este trabajo.

El Alavés, por el contrario, sin estar en una situación crítica, tiene un fondo de rotación positivo, pero justo, para hacer frente a las deudas de corto plazo, por lo que en caso de que algún deudor comercial se le declare insolvente o los instrumentos de patrimonio pierdan valor, entraría en un escenario de tensión. No obstante, el que pague a 38 días (Deportivo Alavés, S.A.D., 2017, p.76) a sus proveedores le permite tener un periodo de

tiempo para gestionar debidamente sus cobros y no sufrir tensión de impagos a corto plazo.

El caso de la Real Sociedad es completamente opuesto ya que tiene un fondo de rotación negativo y elevado. Si a eso, le unimos que la política de pagos que sigue, mediante la cual tarda casi 59 días en pagar (el límite legal está en 60), se puede decir que la Real vive una situación de tensión a corto plazo y que solo la puede solventar recortando los plazos de cobro, ya que los plazos de pago los tiene en el límite y no podrá aumentarlos. Del mismo modo, el ingreso extraordinario por la venta de algún jugador le ayudaría a mejorar dicha situación y disminuir la tensión.

4.2.2. Solvencia

En este apartado analizaremos si los equipos son solventes tanto a corto como a largo plazo a través de los siguientes criterios o indicadores: solvencia a corto plazo, disponibilidad y solvencia total. En la Tabla 5 resumimos los datos obtenidos.

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|-------------------------|----------|---------------|--------|--------|
| Solvencia a corto plazo | 1,6292 | 0,6698 | 1,5267 | 1,0014 |
| Disponibilidad | 1,2982 | 0,2494 | 0,3253 | 0,3333 |
| Solvencia total | 2,6772 | 1,8692 | 1,9220 | 1,3306 |

Tabla 5. Solvencia. Elaboración propia a partir de las CCAA de la temporada 2016-2017.

La solvencia a corto plazo muestra la capacidad de la empresa de hacer frente a las deudas y obligaciones a corto plazo mediante sus derechos a corto plazo. Si analizamos los resultados obtenidos en este aspecto, se puede ver que están relacionados con las conclusiones obtenidas mediante el fondo de rotación puesto que el cálculo se hace dividiendo el activo corriente con el pasivo corriente. Es recomendable obtener un valor superior a uno para considerar que una empresa o en este caso, un equipo, es solvente a corto plazo. Dicho lo cual, y como hemos explicado en el apartado anterior, Athletic y Eibar son equipos solventes a corto plazo, el Alavés está en el límite y deberá controlar sus movimientos para no sufrir tensión y la Real Sociedad no es solvente a corto plazo.

La ratio de disponibilidad muestra la capacidad de la entidad para hacer frente a las deudas y obligaciones de manera inmediata. Lo recomendable es que esta ratio no sea muy alto y gire en torno al 0,3, ya que un valor muy bajo puede generar problemas en

los pagos y un valor muy elevado implica que se desaprovechan recursos. Ante esta situación, se puede decir que la situación del Eibar, Alavés y Real Sociedad es la habitual. El caso de la Real, de todos modos, es un poco particular, ya que, aunque su ratio de solvencia a corto plazo sea baja y el ratio de disponibilidad sea inferior a lo recomendado, es cierto que más de un tercio del activo corriente de la entidad es líquido por lo que eso le permite tener, dentro de su situación, más margen para hacer frente a las obligaciones de corto plazo. El Athletic, sin embargo, tiene excesivo dinero líquido, pero como hemos mencionado en apartados anteriores esa situación es un poco atípica y parte de dicho dinero lo están invirtiendo en estadios y pabellones deportivos las instalaciones deportivas (Athletic Club, 2017, p. 215).

Finalmente, la ratio de la solvencia a largo plazo muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas y obligaciones. Por ello se pide que dicho ratio sea mayor que 1 y lo recomendable es que esté en torno al 1,5 y 1,9. Al hilo de lo comentado sobre el Athletic a la hora de analizar la ratio de disponibilidad, el exceso de efectivo también influye en esta ratio y el hecho de que sea tan elevado tiene un impacto negativo en la rentabilidad de la entidad. El Eibar y la Real Sociedad son equipos solventes, aunque, como ya hemos indicado, la Real no tiene una buena solvencia a corto plazo pero sin que esa solvencia impacte negativamente en la rentabilidad. El Alavés, por último, debe mejorar en este aspecto, ya que aunque a corto plazo esté en el límite para no entrar en tensión de posibles impagos, a largo plazo está por debajo de lo recomendado para hacer frente a sus deudas y obligaciones. Esta situación es motivada por el concurso de acreedores en el que estuvo inmersa la sociedad, tal y como ya hemos citado con anterioridad. Así, el 75% del pasivo aproximadamente está formado por pasivo exigible, aunque es importante recordar que este equipo ha estado hasta el 8 de marzo de 2017 inmerso en un concurso de acreedores solicitado voluntariamente en el verano de 2009 para no perder la categoría por impagos, por lo que habría que analizar su evolución de los próximos años para ver si mejora o no.

4.2.3. Liquidez

Tras haber analizado la solvencia de los equipos vascos de fútbol de primera división, es importante analizar si éstos consiguen generar recursos y transformarlos en tesorería mediante las políticas empresariales que aplican durante el ejercicio. Para ello mediante

el gráfico 15 compararemos los recursos generados y la tesorería generada por operaciones.

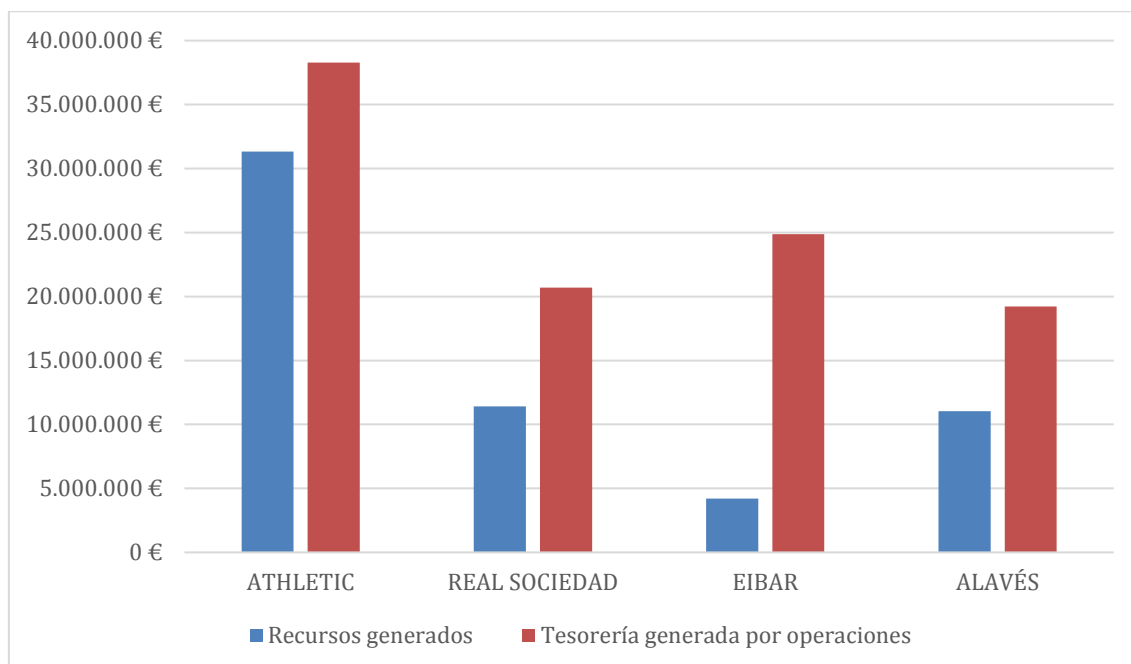


Gráfico 15. Comparativa entre los recursos generados y la tesorería generada por operaciones. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

En primer lugar, es importante remarcar que todos los equipos generan recursos y que son capaces de transformar éstos en tesorería, por lo que se puede decir que la liquidez de los cuatro equipos es suficiente, ya que tienen éxito en su actividad y en la política financiera de cobros y pagos. Dicho lo cual, el Athletic es el líder entre ellos en recursos generados y en tesorería generada por operaciones.

Sin embargo, es importante destacar que la diferencia de tamaño y el generar recursos no van de la mano. En concreto, la Real y el Alavés teniendo tamaños y estando compuestas de diferente manera, tal y como hemos visto anteriormente, generan recursos y tesorería por operaciones parecidas. Por lo tanto, se puede decir que el Alavés tiene mayor éxito que la Real en su actividad porque disponiendo de menos recursos es capaz de generar lo mismo que una entidad con mayor tamaño que la suya, aunque la Real sea capaz de convertir mayor parte de dichos recursos en tesorería.

El caso del Eibar es diferente, ya que la diferencia que hay en el tamaño la mantiene en los recursos generados respecto al Athletic y la Real, aunque el resultado antes de impuestos sea parecido al del Alavés (12.415.515€ por parte del Eibar frente a los

10.028.013€ del Alavés). La causa de esta gran diferencia se debe al beneficio por la venta de jugadores que ha obtenido del Eibar, en concreto a los 5.250.000€, ya que este beneficio implica un ajuste negativo entre el RAI y los recursos generados. Del mismo modo, es destacable que el Eibar prácticamente quintuplica la tesorería generada por operaciones respecto a los recursos generados debido a que difiere en 20 millones la tesorería por operaciones de actividad, principalmente por el aumento de sus acreedores comerciales y por el cobro anticipado de parte de los derechos de retransmisión de la temporada 2017-2018.

Por el otro lado, analizaremos la tesorería generada por operaciones (TGO), por inversiones (TGI) y por financiación (TGF) (ver gráfico 15).

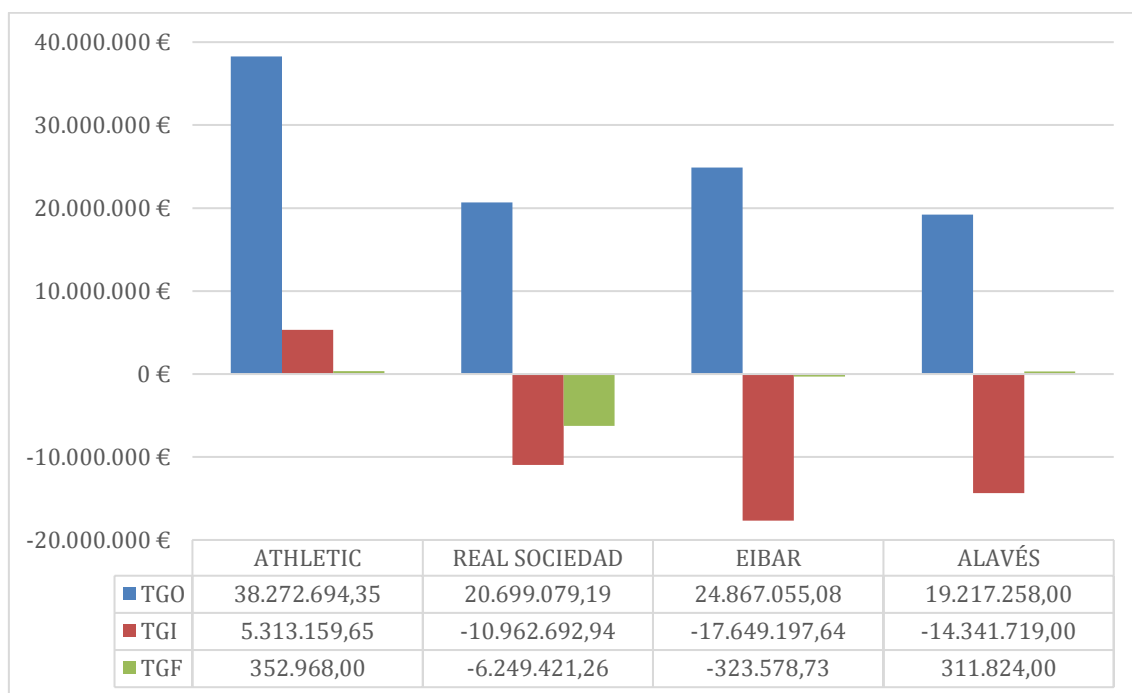


Gráfico 16. Estructura absoluta de las variables principales del estado de flujos de efectivo. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

Tal y como hemos mencionado en el análisis del gráfico 15, todos los equipos generan tesorería por sus operaciones, por lo que a continuación analizaremos individualmente si invierten dicha tesorería o si contraen deuda para hacer frente a los pagos correspondientes.

Por un lado, el Athletic es el equipo que más TGO genera y además el que más tesorería dispone en caja, por lo que la lógica nos dice que debería invertir gran parte de esa

tesorería para perder la menor rentabilidad posible. No obstante, si analizamos la TGI, se puede ver que genera 5 millones de euros aproximadamente. Eso no quiere decir que el Athletic no realice pagos por inversiones, ya que invierte casi 19 millones de euros en estadios y pabellones deportivos, principalmente. Sin embargo, cobra 24 millones de euros que provienen de depósitos en entidades financieras con liquidez inmediata que estaban clasificados como activos financieros a corto plazo. Las TGF en el caso del Athletic, emite una pequeña cantidad de instrumentos de patrimonio los cuales le generan mayor tesorería.

Por otro lado, la Real Sociedad sigue la lógica de tras haber generado tesorería con sus operaciones, invertir y devolver deuda por lo que analizaremos cómo lo hace. Tiene unas TGI negativas de casi 11 millones de euros, los cuales se deben a que en valores absolutos paga 6 millones por los derechos de adquisición de jugadores y además invierte 5 millones en diferente inmovilizado material. Tras esos pagos por inversiones, como todavía tiene excedente de tesorería, la Real devuelve algo más de 6 millones de euros de préstamos participativos, por lo que las TGF también son negativas.

Del mismo modo, el Eibar sigue los pasos de la Real, es decir, con TGO positivas invierte y devuelve deuda. Hay que remarcar que este equipo tan solo cobra 1.785.000€ por la venta de inversiones financieras, por lo que la mayor parte de los más de 17 millones de euros que paga en valor absoluto por sus inversiones se cubren mediante las TGO. Concretamente invierte casi 7 millones de euros en derechos de adquisición de jugadores, 1,4 millones en inmovilizado en curso, 2,5 millones en pabellones e instalaciones deportivas y 8 millones de euros en activos financieros a corto plazo. Asimismo, respecto a las TGF decide amortizar deuda por algo más del doble de una subvención que cobra de 350.000€.

Por último, el Alavés es el único equipo que apenas desinvierte (solo 10.900€) por lo que todas las inversiones las financia mediante la tesorería obtenida mediante las operaciones. En concreto, paga por inversiones algo más de 14 millones de euros por obtener terrenos y construcciones, instalaciones técnicas, derechos de adquisición de jugadores, cesiones de uso y 5 millones en un fondo de inversión el cual tiene 387.002,89

participaciones a un valor liquidativo de 12,97€. En lo que a las TGF se refiere, se puede decir que el Alavés refinancia deuda ya que amortiza deuda por 1.138176€ y emite deuda por 1.450.000; por lo tanto, eso hace que tenga unas TGF positivas.

4.3. Riesgo

4.3.1. Desarrollo financiero equilibrado

Si nos fijamos en los datos recogidos en la tabla 6, el Athletic es el único equipo que tiene disponibilidad financiera neta y si a eso le sumamos que genera recursos, su disponibilidad financiera es total, la cual la invierte en el circulante de la actividad y en tesorería. Del mismo modo, la Real está en equilibrio financiero, pero dicho equilibrio lo obtiene de diferente manera. Mediante la desinversión, no cubre todas las inversiones ni la amortización de la deuda, por lo que tiene una necesidad financiera a cubrir por su capacidad de autofinanciación. Dicha necesidad no la cubre completamente mediante los recursos que genera, aunque gracias a la disponibilidad que le genera el circulante de la actividad y tesorería obtiene equilibrio, ya que la pequeña diferencia que se crea es por el tipo de cambio.

Por el contrario, el Eibar y el Alavés sufren desequilibrio financiero, el del primero menor que el del segundo. Los dos son incapaces de cubrir mediante los recursos que generan ni con la disponibilidad que les genera el circulante de la actividad las necesidades financieras, por lo que para cubrir dicho desequilibrio recurren a la financiación externa, es decir, al pasivo exigible. En el caso del Eibar, el endeudamiento es mínimo, pero en el caso del Alavés necesita financiación externa para cubrir $\frac{1}{4}$ de su necesidad financiera.

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|-----------------------|----------------------|----------------------|-------------------|
| + Necesidad financiera generada por las operaciones de inversión | 18.876.759,91 | 27.410.962,94 | 19.434.197,37 | 14.352.619 |
| + Necesidad financiera generada por las operaciones de financiación | - | 6.249.421,26 | 712.458,48 | 1.138.176 |
| - Disponibilidad financiera generada por las operaciones de inversión | -24.189.919,56 | -16.448.270,00 | -1.785.000,00 | -10.900 |
| - Disponibilidad financiera generada por las operaciones de financiación, | -352.968 | - | -350.000 | - |
| Recursos propios | | | | |
| = NECESIDAD FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN | -5.666.127,65 | 17.212.114,20 | 18.011.655,85 | 15.479.895 |
| - Capacidad de autofinanciación | -31.325.526,53 | -11.400.891,33 | -4.201.117,33 | -11.027.862 |
| = NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR | -36.991.654,18 | 5.811.222,87 | 13.810.538,52 | 4.452.033 |
| -/+ Disp/Nec. Financiera generada por circulante de actividad y Tª | 36.991.654,18 | -5.749.812,00 | -13.771.659,04 | -3.002.033 |
| - Disponibilidad financiera generada por las operaciones de financiación, | - | - | -38.879,75 | -1.450.000 |
| Pasivo exigible | | | | |

Tabla 6. Desarrollo financiero. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

4.3.2. Autonomía financiera y capacidad de expansión

Tras haber analizado la solvencia y la tesorería generada por cada equipo, debemos tener en cuenta que todos son solventes, salvo el Alavés que está en el límite, y que mediante sus operaciones generan tesorería suficiente para cubrir las inversiones y amortizar deuda. Es por ello, por lo que a continuación analizaremos, si además de ser solventes, los equipos tienen autonomía financiera y capacidad de expansión (tabla 7).

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|---------------|----------------|---------------|---------|
| Fondo de rotación (FR) | 44.060.113,44 | -14.236.497,91 | 12.800.131,36 | 29.963 |
| Saldo neto de T ^a (SNT ^a) | 42.832.564,05 | -15.035.357,99 | 12.738.480,47 | -25.050 |

Tabla 7. Fondo de rotación y saldo neto de tesorería. Elaboración propia a partir de las CCAA de la temporada 2016-2017.

Para el análisis de la autonomía financiera y capacidad de expansión tendremos en cuenta el fondo de rotación analizado anteriormente y el saldo neto de tesorería que es similar al fondo de rotación pero restándole las existencias. Aclarado este punto, podemos decir que el Athletic y el Eibar tienen autonomía y capacidad de expansión a corto plazo debido a que tanto el FR como el SNT^a son positivos. El Alavés, al tener un fondo de rotación positivo pero un saldo neto de tesorería negativo, tiene la autonomía financiera y la capacidad de expansión a corto plazo restringida, porque el pasivo circulante limita la gestión a corto plazo y el activo circulante no tiene capacidad de cubrir mayor endeudamiento. El caso de la Real es antagónico al del Athletic y Eibar, por lo que no tiene ni autonomía ni capacidad de expansión a corto plazo y vive una posible situación de impagos debido a su gran endeudamiento a corto plazo.

Para el análisis de la autonomía financiera y la capacidad de expansión a largo plazo analizaremos las ratios de autonomía financiera, el endeudamiento de los equipos, la proporción de la deuda bancaria respecto al pasivo exigible no comercial y la posibilidad de cancelación de deuda mediante los recursos generados.

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|---|----------|---------------|-----------|---------|
| Autonomía financiera | 0,6264 | 0,4650 | 0,4797 | 0,2484 |
| Endeudamiento | 0,5962 | 1,1504 | 1,0845 | 3,0247 |
| Deuda bancaria/PEx | 0 | 0,1168 | 0 | 0,0624 |
| Posibilidad de cancelación de deuda (RG/PEx*) | 556,61% | 42,42% | 10805,41% | 125,45% |

Tabla 8. Ratios sobre autonomía financiera. Elaboración propia a partir de las CCAA de la temporada 2016-2017.

Por una parte, el equipo con mayor autonomía financiera es el Athletic ya que casi el 63% de sus inversiones están financiadas mediante sus recursos propios y eso le permite poder tomar decisiones de manera autónoma, sin depender en gran parte del que le ofrece financiación. Por otra parte, la Real y el Eibar financian mediante sus RP casi la mitad de las inversiones por lo que también tienen autonomía. Por último, el Alavés no

tiene gran autonomía financiera y es que el 75% de sus inversiones están condicionadas a terceros, lo cual le crea dependencia sobre ellos.

Al hilo de la ratio de la autonomía financiera, podemos apreciar como el endeudamiento va en consonancia de lo analizado en el párrafo anterior. Podemos apreciar que el Alavés es el equipo más endeudado con gran diferencia y es que su pasivo exigible es 3 veces mayor que sus recursos propios. En el lado contrario tenemos al Athletic, con un endeudamiento muy inferior a sus recursos propios, puesto que posee casi el doble de recursos respecto al pasivo. Los casos de la Real y del Eibar son parecidos y es que más o menos tienen la misma cantidad de recursos propios que de pasivo exigible.

Sin embargo, es importante analizar el tipo de deuda de cada entidad, ya que no es lo mismo tener pasivo exigible formado por operaciones comerciales o por deuda bancaria, ya que esta última supone unos gastos financieros adicionales y hace perder rentabilidad. Dicho lo cual, debemos destacar que el Athletic y el Eibar no tienen ningún tipo de deuda bancaria y eso les genera una autonomía financiera total respecto a entidades bancarias. La Real Sociedad y el Alavés, por el contrario, sí que cuentan con deuda bancaria, concretamente el 11,68% y el 6,24% respecto a su pasivo exigible, por lo que su autonomía financiera es menor que la de los otros dos equipos. Cabe destacar que los 7.076.356,52€ de deuda bancaria que tiene la Real se debe a créditos recibidos cuando estuvo en concurso de acreedores mientras que en ese aspecto el Alavés tiene amortizada toda la deuda bancaria relacionada con ese ámbito.

Ante esta situación, los dos equipos que no tienen deuda bancaria tienen una posibilidad de amortizar su pasivo exigible no comercial con los recursos generados 5 y 108 veces respectivamente y eso les da opción de poder expandirse o invertir. El Alavés, sin tener una gran autonomía financiera mediante sus recursos generados tiene la capacidad de amortizar todo su pasivo exigible no comercial y le queda un excedente, mientras que la Real no tiene la capacidad de amortizar ni la mitad de dicho pasivo, por lo que su capacidad de expansión se ve claramente limitada.

No obstante, teniendo en cuenta que ninguno de los equipos distribuye dividendos, analizaremos si mediante su capacidad de autofinanciación (recursos generados) una vez cubiertas las necesidades para recuperar el valor del inmovilizado, es decir, cubrir la amortización y los deterioros, disponen de excedente para expandirse.

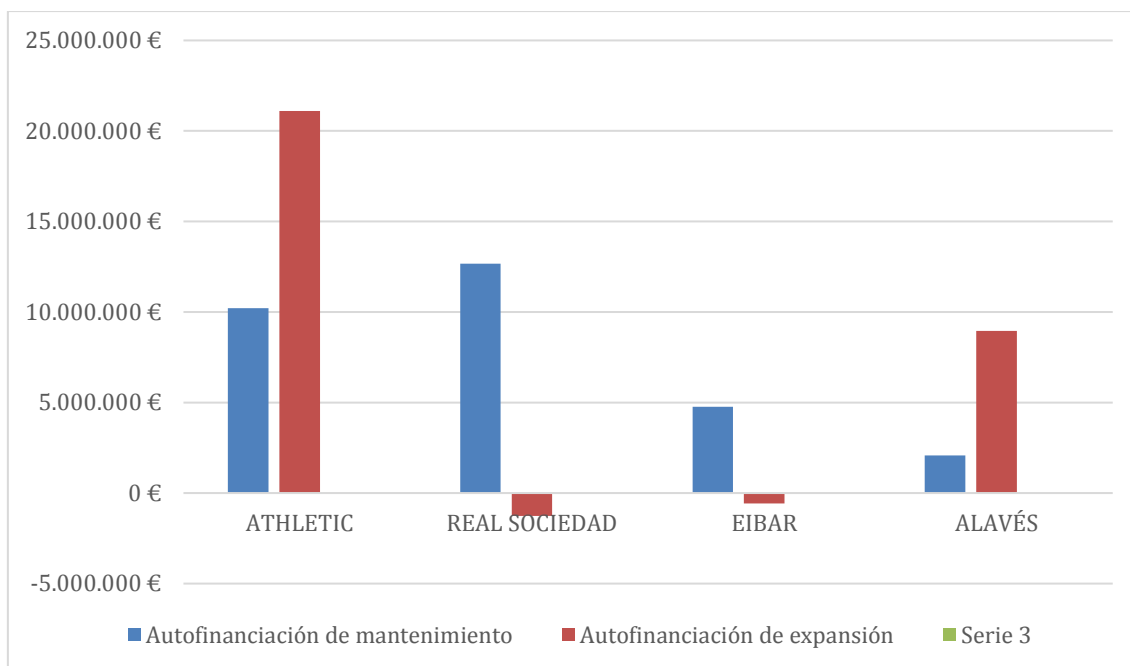


Gráfico 17. Comparativa entre la capacidad de mantenimiento y de expansión con la capacidad de autofinanciación. Elaboración propia a partir de las CCAA 2016-2017.

El Athletic es el equipo que más recursos tiene para expandirse seguido por el Alavés y es que mediante los recursos que generan mediante la actividad son capaces de cubrir la renovación de sus estructuras y, además, obtener un excedente que les permita invertir en diferentes áreas como las de inmovilizado intangible, material, inversiones en empresas de grupo...

Sin embargo, la Real Sociedad y el Eibar viven una situación completamente diferente debido a que la recuperación del valor de sus estructuras es mayor que los recursos que generan. En consecuencia, no tienen capacidad para expandirse mediante sus recursos y los recursos que generen en los próximos ejercicios estarán comprometidos a cubrir la amortización y deterioro del inmovilizado que no han podido cubrir este ejercicio.

5. Conclusiones

En primer lugar, hay que destacar que los cuatro equipos vascos de fútbol de primera división son económicamente sostenibles por dos razones principales.

- a) Todos son capaces mediante la actividad de desarrollan de generar recursos y convertir esos recursos en tesorería para llevar a cabo las diferentes operaciones.
- b) Las cuatro entidades también son económicamente rentables aunque es importante destacar que:
 - i) Alavés y Eibar son, con diferencia, los equipos más rentables gracias a que obtienen un resultado del ejercicio elevando en proporción al activo que poseen.
 - ii) El Athletic, sin generar una rentabilidad económica tan elevada, sí que es económicamente rentable pero no se puede olvidar que posee 90 millones de euros en tesorería y eso le hace ser menos rentable de lo que podría serlo.
 - iii) La Real Sociedad es muy poco rentable económicamente debido a que tiene un activo muy elevado, en inmovilizado intangible sobre todo, para el beneficio que obtiene de ese activo y eso es debido a que es entre los 4 equipos el que más gasta en fichajes y en consecuencia, el que mayor inmovilizado intangible tiene.

En segundo lugar, tras analizar la estructura de inversión-financiación, los ingresos y los gastos y siguiendo la clasificación que plantea Gay de Liébana (2016, p. 51), se confirma que los equipos están dentro de la “clase trabajadora” (quizás el Athletic se pueda considerar de clase media). A pesar de ello, podemos afirmar que dentro de la pirámide de la “clase trabajadora” entre los cuatro equipos, el Athletic está en lo más alto, la Real Sociedad a media altura y en último lugar el Eibar y el Alavés.

Sin embargo, en lo que a valores relativos se refiere hay dos diferencias relacionadas a la estructura de los equipos que requieren mención especial.

- a) La primera diferencia está relacionada con la partida “derecho de adquisición de jugadores” y ésta está influenciada con la gestión de los equipos a la hora de gestionar la incorporación de los jugadores. El Athletic, por lo general, no realiza fichajes y trata de formar jugadores para la primera plantilla que no tienen valor en el activo. El Eibar realiza fichajes a coste bajo, mientras que la Real paga mayor cantidad de dinero por los jugadores que incorpora de otros equipos. El Alavés trata de obtener jugadores a coste cero o mediante cesiones. De esta gestión deportiva se crea la diferencia llamativa de dicha partida.
- b) La segunda es que en valores relativos todos siguen más o menos la misma tendencia salvo el Alavés en el pasivo, y es que mientras que el pasivo exigible de los otros 3 equipos está entre el 37% y el 53%, el del Alavés es del 75% lo cual le genera problemas de solvencia.

Respecto a los ingresos, siguiendo lo que plantea Gay de Liébana (2016), y a pesar de que la situación del Athletic no sea tan extrema como la del resto, no hay equilibrio entre los tres tipos de ingresos y eso tiene un riesgo significativo, en la medida que el día en el que el fútbol no se pueda vender al mismo precio que hoy en día, los equipos sufrirán un cambio significativo en sus respectivos ingresos y por consiguiente, deberán cambiar su forma de gestionar las cuentas o buscar otros medios de financiación.

Asimismo, es llamativo como un equipo que lleva tan poco tiempo en la élite del fútbol como es el Eibar, que en comercialización y publicidad ingrese más que el Athletic y sólo un 5% menos que la Real Sociedad. Esto se puede deber en parte, tal y como comentó su gerente en las Jornadas *World Football Summit-Bilbao*, a que el Eibar es el tercer equipo más seguido en Japón tras el Barcelona y el Real Madrid debido a que en su plantilla posee un jugador de origen nipón muy conocido en aquel país. Por ello, podemos concluir que la diversificación de los países de origen de los jugadores puede influir en este tipo de ingresos, algo que no sucederá en el Athletic mientras no cambie su filosofía respecto a sus jugadores.

A pesar de que los cuatro equipos que estamos analizando sean rentables económicamente y que generen recursos y éstos los conviertan en tesorería,

atendiendo a la solvencia, los dos equipos que no han estado en concurso de acreedores, el Athletic y el Eibar, son los más solventes tanto a corto como a largo plazo. La Real, sin embargo, a corto plazo no tiene solvencia por lo que debería cambiar su política de cobros y pagos, ya que a largo plazo sí que es solvente gracias a la importancia de su inmovilizado intangible. El Alavés, por último, como ya hemos mencionado en repetidas ocasiones, posee un pasivo exigible muy elevado y hasta hace poco tiempo ha estado inmerso en un concurso de acreedores, por lo que, aunque a corto plazo cumpla en el límite los valores de la solvencia, a largo plazo no lo es. En consecuencia, una vez abandonado el concurso de acreedores, habría que analizar los ejercicios posteriores para ver su evolución.

Continuando con el criterio de solvencia, el Alavés es el equipo que menos autonomía tiene y el que más endeudado está. Por el contrario, los otros tres equipos tienen una gran autonomía financiera y están muy poco endeudados por lo que les permite tener mayor libertad a la hora de tomar decisiones estratégicas como reformar el estadio o las instalaciones o fichar jugadores. Además, es remarcable la poca dependencia de los equipos con los bancos y es que, la deuda bancaria respecto al pasivo exigible no supera el 12% en ninguno de los equipos; más aún, en el Athletic y en el Eibar dicho tipo de deuda es cero. Gracias a ello, los gastos financieros de las cuatro entidades apenas repercuten en el resultado del ejercicio.

A pesar de todo lo mencionado anteriormente, y sobre todo teniendo en cuenta la situación tan delicada del Alavés, éste y el Athletic son los únicos que tienen capacidad de expandirse mediante los recursos generados mediante su actividad una vez cubierta la recuperación de la estructura. Esta situación se crea debido a que los recursos generados de cada entidad se destinan prácticamente en su totalidad a cubrir la amortización de los derechos de adquisición de los jugadores.

Desde nuestro punto de vista, la capacidad de competir en un entorno cada vez más global la marcan tres factores principalmente:

1. El reparto de los derechos de retransmisión. Los derechos de retransmisión son la fuente principal de ingresos de todos los equipos y es por ello por lo que en

gran parte la capacidad de competir en un entorno cada vez más global va a estar influenciada por dicho factor. El reparto se realiza de la siguiente manera: de los ingresos que se les asigna a los equipos de Primera División, el 50% se reparte a partes iguales entre los equipos. El otro 50% atendiendo a los resultados obtenidos en las 5 últimas temporadas (la última se pondera al 35%, la anteúltima al 25% y las anteriores al 15%) y la cuantía se distribuye del siguiente modo: 1º (17%), 2º (15%), 3º (13%), 4º (11%), 5º (9%), 6º (7%), 7º (5%), 8º (3,5%), 9º (3%), 10º (2,75%) y así sucesivamente (Cano, 2018).

2. Los resultados deportivos. Al igual que en todo tipo de negocios, los resultados obtenidos van a marcar el futuro de la entidad, por lo que cuanto mejores sean los resultados, mayor va a ser el ingreso y con mayores ingresos, la capacidad de competir será mayor. Como hemos podido apreciar, el hecho de obtener mejor posición en liga genera mayores ingresos televisivos, y en caso de obtener plaza para competiciones europeas, éstas generan una gran fuente de ingresos en comparación con el resto de competiciones.
3. Los ingresos por comercialización y publicidad. Es cierto que los equipos vascos de fútbol de primera no ingresan gran cantidad de dinero por comercialización y publicidad, pero lo cierto es que es un tipo de ingreso importante para poder competir en un entorno más global, ya que cuanto más se reconozca mundialmente el equipo, más productos se van a vender y los contratos de patrocinio serán mejores.

En definitiva, a la hora de decidir quien presenta una mejor situación en estos momentos debemos dejar de lado las diferencias estructurales y en los resultados acordes con el tamaño de cada uno. Por ello, hay dos equipos que tienen una mejor situación en estos momentos, los cuales son el Athletic y el Eibar, aunque conviene matizar ciertos factores. Por un lado, los ingresos del Athletic no dependen únicamente de los derechos de retransmisión, mientras que éstos son la fuente principal de ingresos del Eibar, lo cual genera una dependencia a este factor. Por otro lado, ambos equipos son solventes y tienen liquidez tanto a corto como a largo plazo, pero el hecho de que el Athletic tenga exceso de liquidez le hace ser menos rentable que el Eibar en términos económicos, en concreto, la mitad. Asimismo, el Athletic tiene disponibilidad financiera y además

equilibrio financiero y el Eibar, por el contrario, tiene un ligero desequilibrio financiero que cubre mediante financiación externa y eso si no se soluciona, a largo plazo puede acarrear problemas de tesorería o circulante. Por último, el Athletic mediante los recursos generados cubre la renovación de su estructura y tiene margen para expandirse, mientras que el Eibar invierte todos sus recursos en la renovación de sus estructuras sin tener margen de expansión.

En lo que al futuro corresponde, será importante ver la evolución del Alavés tras haber cerrado el concurso de acreedores y si es capaz de convertirse en un equipo con mayor solvencia y menos endeudamiento. En el caso de la Real, será importante analizar el impacto de la remodelación de su estadio tanto en la rentabilidad económica como en el posible aumento de sus ingresos por *matchday*, ya que no podemos olvidar que su capacidad de expansión mediante sus recursos es negativa. Por parte del Eibar, tendremos que ver si consigue ese equilibrio financiero que le falta y si su dependencia sobre los ingresos por derechos de retransmisión disminuya, cosa que se antoja complicada debido al pequeño tamaño de la entidad y del pueblo que le sostiene. Por último, la clave de que el futuro del Athletic sea mejor en términos económicos-financieros, se centra en poder darle salida a la gran cantidad de dinero líquido que posee con el fin de ganar rentabilidad.

6. Referencias bibliográficas

Athletic Club. (2017). *Memoria oficial 2016/2017*.

Briones, M. (30 de junio del 2014). Las ventas dejan las arcas llenas. *Marca*.

Recuperado de

<http://www.marca.com/2014/06/30/futbol/equipos/athletic/1404118589.html>

Cano, V. (2018, 4 de enero). Cómo se reparten los equipos de LaLiga Santander el dinero de las televisiones. Recuperado de <https://www.businessinsider.es/asi-reparte-dinero-televisiones-laliga-santander-183260>

Cantalapiedra, M. (2011, 9 de marzo). Rentabilidad económica frente a rentabilidad financiera. *Gestores de riesgo y morosidad*. [Entrada de blog]. Recuperado de <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/rentabilidad-economica-frente-a-rentabilidad-financiera>

Deportivo Alavés, S.A.D. (2017). *Memoria oficial 2016/2017*.

El nuevo Mendizorrotza, un estadio para Vitoria y Álava. (2016, 18 de diciembre).

Recuperado de <https://www.deportivoalaves.com/noticia/el-nuevo-mendizorrotza-un-estadio-para-vitoria-y-alava>

Fernández Rincón, J. A. (2017). *Las sociedades anónimas deportivas. Especial referencia a su concurso*. [Trabajo de fin de grado]. Universidad de Valladolid.

Recuperado de <http://uvadoc.uva.es/bitstream/10324/24791/1/TFG-N.%20767.pdf>

Gay de Liébana, J. M. (2016). *La gran burbuja del fútbol: Los modelos de negocio que oculta el deporte más importante del mundo*. Barcelona: Conecta.

Historia. (s.f.). Recuperado de <https://www.realsociedad.eus/es/club/historia?area=>

Historia 1898-1913. (s.f.). Recuperado de <https://www.athletic-club.eus/cas/1898-1913.html>

Historia del Alavés. (s. f.). Recuperado de <http://alaves.elcorreo.com/historia/>

Historia de la Real Sociedad. (s.f.). Recuperado de <http://real-sociedad.diariovasco.com/historia/>

KPGM Sports (2015). *Impacto socio-económico del fútbol profesional en España*.

Recuperado de

<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2015/06/impacto-socio-economico-futbol-profesional-Espana.pdf>

- La historia del club. (s.f.). Recuperado de <http://www.sdeibar.com/club/historia>
- La jueza declara concluso el concurso de acreedores. *Noticias de Álava* (2017, 10 de marzo). Recuperado de <http://www.noticiasdealava.eus/2017/03/10/alaves/la-jueza-declara-concluso-el-concurso-de-acreedores>
- LaLiga. (s.f.). *Informe económico-financiero del fútbol profesional 2017*. Recuperado de <http://files.laliga.es/pdf-hd/informe-economico/informe-economico-2017-04v2.pdf>
- LaLiga. (s.f.). Recuperado de <http://www.laliga.es/>
- La pasada Europa League dejó 9,5 millones en las arcas del Athletic. *El Desmarque* (2017, 21 de octubre). Recuperado de <http://bizkaia.eldesmarque.com/athletic-club/noticias/63476-la-pasada-europa-league-dejo-9-5-millones-en-las-arcas-del-athletic>
- La Real Sociedad finiquita el concurso de acreedores tras abonar 4,7 millones. *El País* (2013, 15 de enero). Recuperado de https://elpais.com/ccaa/2013/01/15/paisvasco/1358276323_074176.html
- La SD Eibar ampliará Ipurua y maneja dos terrenos para su ciudad deportiva. *Palco23*. (2017, 14 de diciembre). Recuperado de <https://www.palco23.com/clubes/la-sd-eibar-ampliara-ipurua-y-maneja-dos-terrenos-para-su-ciudad-deportiva.html>
- Lechuga, J. I. (2017, 11 de julio). ¿Cuánto cuesta un abono en primera? *El Desmarque*. Recuperado de <http://www.eldesmarque.com/futbol/lfp-primera-liga-santander/181762-cuanto-cuesta-un-abono-en-primera>
- Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte.
- Lezama por fin será un centro de alto rendimiento. *El Desmarque* (2017, 5 de octubre). Recuperado de <http://bizkaia.eldesmarque.com/athletic-club/noticias/63126-lezama-por-fin-sera-un-centro-de-alto-rendimiento>
- Liga de Fútbol Profesional. (s.f.). Recuperado de <http://www.rfef.es/federacion/ligas-comisiones/liga-futbol-profesional>
- Los clubes profesionales de Bizkaia tributarán al tipo general del Impuesto de Sociedades. *El Desmarque* (2016, 20 de julio). Recuperado de

<http://bizkaia.eldesmarque.com/athletic-club/noticias/54251-los-clubes-profesionales-de-bizkaia-tributaran-al-tipo-general-de-sociedades>

Los orígenes. (s.f.). Recuperado de <http://es.fifa.com/about-fifa/who-we-are/the-game/index.html>

Martínez-Lemos, R. I. (2015). Sociedades anónimas deportivas de la liga de fútbol profesional en España: Un análisis empresarial descriptivo. *Revista Española de Educación Física y Deportes*, (408), 39-55. Recuperado de <http://www.reefd.es/index.php/reefd/article/view/76/76>

Pedreira Menéndez, J. (2016. 5 de octubre). El régimen tributario de los clubes deportivos que no son sociedades anónimas deportivas tras la decisión de la comisión europea de 4 de julio de 2016. *Asociación Española de Derecho Deportivo*. [Entrada de blog]. Recuperado de <http://aedd.org/noticias-derecho-deportivo/comentarios-de-actualidad-sobre-derecho-deportivo/item/401-el-regimen-tributario-de-los-clubes-deportivos-que-no-son-sociedades-anonimas-deportivas-tras-la-decision-de-la-comision-europea-de-4-de-julio-de-2016>

Pujadas, X., & Santacana, C. (2003). El club deportivo como marco de sociabilidad en España. Una visión histórica (1830-1975). *Hispania*, 63(214), 505-521.

Rayo, J. (2018, 8 de marzo). La brecha salarial del fútbol: 20 millones para al campeón de la Liga y 1.350 euros para las campeonas de la Liga Iberdrola. *Weah*. [Entrada de blog]. Recuperado de https://www.cuatro.com/weah/salarial-millones-Liga-campeonas-Iberdrola_0_2527350176.html

Real Sociedad de Fútbol, S.A.D. (2017). *Memoria oficial 2016/2017*.

Reforma de Anoeta. *Diario Vasco* (s.f.). Recuperado de <http://www.diariovasco.com/temas/lugares/reforma-de-anoeta.html>

Rivas, J. (2018, 29 de mayo). El eterno debate sobre la filosofía. *Fiebre rojiblanca*. [Entrada de blog]. Recuperado de <http://fiebrerojiblanca.com/el-eterno-debate-sobre-la-filosofia/>

Sevilla, M. (2013, 16 de abril). Análisis de balances. *Economía y Empresa* [Entrada de blog]. Recuperado de <http://economiapalmeral.blogspot.com.es/2011/03/ratios-economico-financieros.html>

Sociedad Deportiva Eibar, S.A.D. (2017). *Memoria oficial 2016/2017*.

Torreadella, X. (2012). Orígenes del Fútbol en Barcelona (1892-1903). *RICYDE. Rev. int. cienc. deporte*, 27(8), 80-102. doi:10.5232/ricyde2012.02706

Anexos

Tablas de indicadores clave para el análisis del presente trabajo, basadas en las cuentas anuales de los clubes (Athletic, Real Sociedad, Eibar y Alavés) de la temporada 2016/2017.

ANEXO 1. ÁREA DE RENTABILIDAD

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|
| ÁREA DE RENTABILIDAD | | | | |
| 1. RESULTADO | | | | |
| Resultado del ejercicio | | | | |
| Importe neto de la cifra de negocio | 121.708.122,53 | 67.549.129,11 | 42.998.727,01 | 50.215.213 |
| Resultado de explotación | 27.980.362,61 | 2.415.277,45 | 12.370.757,28 | 9.570.669 |
| Resultado financiero | -868.975,64 | -7.137,04 | 44.758,20 | 457.344 |
| Resultado antes de impuestos | 27.111.386,97 | 2.408.140,41 | 12.415.515,48 | 10.028.013 |
| Resultado de operaciones continuadas | 21.111.386,97 | 2.408.140,41 | 10.819.151,92 | 10.028.013 |
| Resultado de operaciones interrumpidas | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Resultado del ejercicio | 21.111.386,97 | 2.408.140,41 | 10.819.151,92 | 10.028.013 |
| EBITDA (rtdo. Bruto de explotación) | 38.194.502,17 | 15.084.500,85 | 17.139.533,58 | 11.645.038,00 |
| BAIL | 27.230.362,61 | 2.476.688,32 | 12.370.757,28 | 9.591.761,00 |
| Recursos generados | 31.325.526,53 | 11.400.891,33 | 4.201.117,33 | 11.027.862 |
| Estructura y tendencia | | | | |
| Importe neto de la cifra de negocio | 121.708.122,53 | 67.549.129,11 | 42.998.727,01 | 50.215.213 |
| Aprovisionamientos/Importe neto de la cifra de negocio | 3,1095% | 3,3381% | 1,1662% | 2,5284% |
| Gastos personal/Importe neto de la cifra de negocio | 58,1554% | 66,5698% | 63,3527% | 51,4808% |
| Coste por trabajador medio | 264.103,79 | 236.669,98 | 299.349,83 | 287.235,67 |
| Otros gastos de explotación/Importe neto de la cifra de negocio | 16,1941% | 21,8434% | 17,7540% | 30,9705% |
| Amortización/Importe neto de la cifra de negocio | 7,7761% | 18,6532% | 2,4060% | 4,1310% |
| Resultado explotación/Importe neto de la cifra de negocio | 22,9897% | 3,5756% | 28,7701% | 19,0593% |
| Gastos financieros/Importe neto de la cifra de negocio | 0,1374% | 0,2238% | 0,0019% | 0,2431% |
| Resultado ejercicio/Importe neto de la cifra de negocio | 17,3459% | 3,5650% | 25,1616% | 19,9701% |
| EBITDA/Importe neto de la cifra de negocio | 31,3820% | 22,3312% | 39,8606% | 23,1903% |
| Recursos generados/Importe neto de la cifra de negocio | 25,7382% | 16,8779% | 9,7703% | 21,9612% |
| Políticas aplicadas | | | | |
| P. Comercial (Margen bruto comercial) | 117.923.590,30 | 65.294.299,73 | 42.497.258,37 | 48.945.572 |
| P. Personal (Productividad, por cada 100€, cuanto vende) | 1,719531471 | 1,502183458 | 1,578465846 | 1,942470507 |
| P. Recuperación inversiones (años restantes) | 5,524977384 | 6,183835545 | 14,90471828 | 4,847520861 |

Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol vascos de primera división

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| ÁREA DE RENTABILIDAD | | | | |
| 2. INVERSIÓN-FINANCIACIÓN | | | | |
| Estructura económico-financiera | | | | |
| Inmovilizado | 98.788.891,93 | 84.328.203,67 | 15.919.660,20 | 17.387.223,00 |
| Activo circulante | 114.081.874,61 | 28.876.762,42 | 37.100.349,22 | 20.804.004,00 |
| Total activo | 212.870.766,54 | 113.204.966,09 | 53.020.009,42 | 38.191.227,00 |
| Recursos propios | 133.359.505,37 | 52.641.852,81 | 25.434.780,86 | 9.489.160,00 |
| Pasivo exigible a largo plazo | 9.489.500,00 | 17.449.852,95 | 3.285.010,70 | 7.928.026,00 |
| Pasivo circulante | 70.021.761,17 | 43.113.260,33 | 24.300.217,86 | 20.774.041,00 |
| Total pasivo (P+PN) | 212.870.766,54 | 113.204.966,09 | 53.020.009,42 | 38.191.227,00 |
| Posición y tendencia | | | | |
| Total activo | 212.870.766,54 | 113.204.966,09 | 53.020.009,42 | 38.191.227,00 |
| Inmovilizado/AT | 46,4079% | 74,4916% | 30,0258% | 45,5267% |
| Inmovilizado material/AT | 19,4113% | 14,1470% | 11,8758% | 14,8582% |
| Activo circulante/AT | 53,5921% | 25,5084% | 69,9742% | 54,4733% |
| Realizable condicionado/AT | 53,0154% | 24,8027% | 69,8580% | 54,3292% |
| Realizable cierto/AT | 47,6131% | 24,3435% | 32,2011% | 41,0895% |
| Deudores comerciales/AT | 4,5506% | 13,5330% | 16,5104% | 18,8349% |
| Disponibles/AT | 42,7031% | 9,4991% | 14,9079% | 18,1340% |
| Total pasivo | 212.870.766,54 | 113.204.966,09 | 53.020.009,42 | 38.191.227,00 |
| Recursos propios/PT | 62,6481% | 46,5014% | 47,9720% | 24,8464% |
| Pasivo exigible largo plazo/PT | 4,4579% | 15,4144% | 6,1958% | 20,7588% |
| Pasivo circulante/PT | 32,8940% | 38,0842% | 45,8322% | 54,3948% |
| Acreeedores comerciales/PT | 24,0069% | 10,2058% | 32,0822% | 32,4478% |
| Pasivo exigible no comercial (Pex*) | 5.627.862,55 | 26.875.158,66 | 38.879,75 | 8.790.416,00 |

Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol vascos de primera división

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|---|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ÁREA DE RENTABILIDAD | | | | |
| 3. RENTABILIDAD | | | | |
| Rentabilidad económica | | | | |
| ROI= Beneficio/Activo total | 9,9175% | 2,1272% | 20,4058% | 26,2574% |
| Margen= Beneficio/Importe neto cifra de negocios | 17,3459% | 3,5650% | 25,1616% | 19,9701% |
| Rotación= Importe neto cifra de negocios/Activo total | 0,57 | 0,60 | 0,81 | 1,31 |
| ROI= BAI (resultado antes de impuestos e intereses)/Activo total | 12,7920% | 2,1878% | 23,3322% | 25,1151% |
| Rentabilidad financiera | | | | |
| R1= Beneficio/RP | 15,8304% | 4,5746% | 42,5368% | 105,6786% |
| R2= (Beneficios+GF(1-T))/(RP+Pex*) | 15,3% | 3,2% | 43,0% | 55,5% |
| R3= GF/Pex* | 2,97% | 0,56% | 2,12% | 1,39% |
| Rentabilidad de los RP | | | | |
| Beneficio/Ventas | 17,3459% | 3,5650% | 25,1616% | 19,9701% |
| Ventas/Activo total | 57,1747% | 59,6698% | 81,0991% | 131,4836% |
| Activo total/Pex | 267,7240% | 186,9207% | 192,2044% | 133,0609% |
| Pex/RP | 59,6217% | 115,0475% | 108,4548% | 302,4722% |
| Riqueza generada | | | | |
| Valor añadido producido | 105.857.005,64 | 52.333.310,42 | 35.349.264,42 | 34.837.282 |
| Resultados enajenaciones | 1.500.000,00 | 5.052.956,27 | 5.248.598,88 | 2.500.000,00 |
| Valor añadido atribuido | 48232,43 | 2.398.309,32 | 144.007,43 | 781.448,00 |
| Valor añadido distribuido | 107.405.238,07 | 59.784.576,01 | 40.741.870,73 | 38.118.730,00 |
| Riqueza distribuida | | | | |
| Personal | 65,8998% | 75,2155% | 66,8620% | 67,8176% |
| Capital ajeno | 0,1557% | 0,2529% | 0,0020% | 0,3203% |
| Estructura económica | 9,5099% | 21,0758% | 2,5393% | 5,4419% |
| Sociedad | 5,5863% | 0,0000% | 3,9182% | 0,0000% |
| Capital propio | 19,6558% | 4,0280% | 26,5554% | 26,3073% |
| | 100,8075% | 100,5723% | 99,8769% | 99,8871% |

ANEXO 2. ÁREA DE LIQUIDEZ

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|----------------|----------------|---------------|---------------|
| ÁREA DE LIQUIDEZ | | | | |
| 1. MARGEN DE SEGURIDAD FINANCIERO | | | | |
| Fondo de rotación | | | | |
| Fondo de rotación | 44.060.113,44 | -14.236.497,91 | 12.800.131,36 | 29.963,00 |
| *Necesidad del fondo de rotación | | | | |
| Necesidades brutas de financiación del circulante | 1.134.122,28 | -6.884.078,32 | 6.351.376,10 | 5.825.517,00 |
| Necesidades de fondo de rotación de la explotación | -7.218.163,44 | -7.135.755,00 | -3.444.488,24 | -2.237.667,00 |
| Necesidades del fondo de rotación | -29.202.816,13 | -18.476.637,46 | 815.898,32 | -2.692.254,00 |
| Variación FR | 14.183.663,63 | -14.928.261,60 | 7.710.177,03 | 2.495.109,00 |
| Disponibles | 90.902.310,27 | 10.753.418,01 | 7.904.196,27 | 6.925.597,00 |
| Políticas de gestión del circulante | | | | |
| Consumo (coste de ventas) | 3.784.532,23 | 2.254.829,38 | 501.468,64 | 1.269.641,00 |
| Periodo de almacenamiento= (Existencias/aprovisionamientos)*360 | 116,77 | 127,54 | 44,26 | 15,60 |
| Variación del consumo | -287.662,14 | 448.419,80 | 1.279,00 | 742.470,00 |
| Ventas | 121.708.122,53 | 67.549.129,11 | 42.998.727,01 | 50.215.213,00 |
| Periodo de cobro= (Deudores y otras cuentas a cobrar/ventas)*360 | 28,65 | 81,65 | 73,29 | 51,57 |
| Variación de ventas | 13.924.066,13 | 7.702.901,55 | 10.957.625,50 | 44.344.969,00 |
| Gastos de explotación monetarios | 90.489.410,80 | 59.722.324,41 | 34.874.832,69 | 41.403.123,00 |
| Periodo de pago= (Acreedores y otras cuentas a pagar/Gastos de explotación monetarios)*360 | 203,31 | 69,64 | 175,59 | 107,75 |
| Variación de gastos de explotación monetarios | 9.072.086,93 | -161.237,67 | 13.091.431,19 | 32.431.682,00 |
| Tesorería en días de compra= 360/(compras/T ³) | 361,64 | 64,82 | 81,59 | 60,22 |

Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol vascos de primera división

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|---------------|----------------|----------------|----------------|
| ÁREA DE LIQUIDEZ | | | | |
| 2. SOLVENCIA | | | | |
| Solvencia a corto plazo | | | | |
| Ratio circulante= Activo corriente/pasivo corriente | 1,629234579 | 0,669788418 | 1,526749654 | 1,001442329 |
| Ratio liquidez= R+D/pasivo corriente | 1,611703609 | 0,651259082 | 1,524212603 | 0,998794168 |
| Ratio disponibilidad= Disponible/pasivo corriente | 1,298200856 | 0,249422519 | 0,32527265 | 0,333377459 |
| Solvencia a largo plazo | | | | |
| Ratio solvencia total= Activo total/pasivo exigible | 2,677240474 | 1,869206518 | 1,922043506 | 1,330608942 |
| 2/3 capital social | 73.688.300,32 | 4.479.750,05 | 1.868.141,89 | 2.852.947,33 |
| Liquidez | | | | |
| Resultado del ejercicio | 21.111.386,97 | 2.408.140,41 | 10.819.151,92 | 10.028.013,00 |
| Recursos generados | 31.325.526,53 | 11.400.891,33 | 4.201.117,33 | 11.027.862,00 |
| Variación en diferimientos de Tª por operaciones de la actividad | -6.947.167,82 | -9.298.187,86 | -20.665.937,75 | -8.189.396,00 |
| TGO | 38.272.694,35 | 20.699.079,19 | 24.867.055,08 | 19.217.258,00 |
| TGI | 5.313.159,65 | -10.962.692,94 | -17.649.197,64 | -14.341.719,00 |
| TGF | 352.968,00 | -6.249.421,26 | -323.578,73 | 311.824,00 |
| Variación de Tª | 43.938.822,00 | 3.548.375,86 | 6.894.278,71 | 5.187.363,00 |
| Tª inicial | 46.963.488,27 | 7.205.042,15 | 1.009.917,56 | 1.738.234,00 |
| Tª final | 90.902.310,27 | 10.753.418,01 | 7.904.196,27 | 6.925.597,00 |
| Flujo libre de Tª (TGO-TGI) | 32.959.534,70 | 31.661.772,13 | 42.516.252,72 | 33.558.977,00 |

Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol vascos de primera división

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| ÁREA DE LIQUIDEZ | | | | |
| +/- Tª GENERADA POR LAS OPERACIONES | 38.272.694,35 | 20.699.079,19 | 24.867.055,08 | 19.217.258,00 |
| +/- Variación de Tª y equivalentes | 43.938.822,00 | 3.548.375,86 | 6.894.278,71 | 5.187.363,00 |
| = DISP./NEC. Tª GENERADA POR OPERACIONES DE ACTIVIDAD Y LA GESTIÓN DE LA Tª Y EQUIV. | 82.211.516,35 | 24.247.455,05 | 31.761.333,79 | 24.404.621,00 |
| - Nec. Tª generada por las operaciones de inversión | -18876759,91 | -27.410.962,94 | -8.096.051,00 | -14.352.619,00 |
| = DISP./NEC. Tª GENERADA POR OP. ACTIVIDAD, GESTIÓN DE Tª Y EQUIVALENTES E INVERSIÓN | 67.858.897,35 | -3.163.507,89 | 23.665.282,79 | 10.052.002,00 |
| - Nec. Tª generada por las operaciones de financiación | 0,00 | -6.249.421,26 | -712.458,48 | -1.138.176,00 |
| = NECESIDAD DE Tª NETA TOTAL | 67.858.897,35 | -9.412.929,15 | 22.952.824,31 | 8.913.826,00 |
| + Disp. Tª generada por las operaciones de inversión | 24.189.919,56 | 16.448.270,00 | 1.785.000,00 | 10.900,00 |
| + Disp. Tª generada por las operaciones de financiación | 352.968,00 | 0 | 388.879,75 | 1.450.000,00 |
| *Recursos propios | | | | |
| *Pasivo exigible | | | | |

Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol vascos de primera división

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| ÁREA DE LIQUIDEZ | | | | |
| Fondo de rotación | | | | |
| + Existencias | 1.227.549,39 | 798.860,08 | 61.650,89 | 55.013,00 |
| + Creditos comerciales activos | 9.686.846,18 | 15.319.980,37 | 8.753.813,05 | 7.193.295,00 |
| = Necesidades brutas de financiación del circulante | 10.914.395,57 | 16.118.840,45 | 8.815.463,94 | 7.248.308,00 |
| - Créditos comerciales pasivos | 51.103.583,27 | 11.553.513,71 | 17.009.968,41 | 12.392.219,00 |
| = Necesidades del FR de la explotación | -40.189.187,70 | 4.565.326,74 | -8.194.504,47 | -5.143.911,00 |
| + Creditos concedidos a corto plazo | 12.265.168,77 | 2.004.503,96 | 20.380.689,01 | 6.630.099,00 |
| - Créditos obtenidos a corto plazo | 18.918.177,90 | 31.559.746,62 | 7.290.249,45 | 8.381.822,00 |
| = Necesidades FR | -46.842.196,83 | -24.989.915,92 | 4.895.935,09 | -6.895.634,00 |
| + Tª | 90.902.310,27 | 10.753.418,01 | 7.904.196,27 | 6.925.597,00 |
| = Fondo de rotación | 44.060.113,44 | -14.236.497,91 | 12.800.131,36 | 29.963,00 |

ANEXO 3. ÁREA DE RIESGO

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|--|-----------------------|-----------------------------------|----------------------|----------------------|
| ÁREA DE RIESGO | | | | |
| 1. RIESGO FINANCIERO | | | | |
| Disponibilidad/Necesidad financiera | | | | |
| CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN | 31.325.526,53 | 11.400.891,33 | 4.201.117,33 | 11.027.862,00 |
| +/-Disp./Nec. Financiera generada por circulante de actividad y T ^a | -39.497.008,74 | -3.296.431,93 | 8.199.184,09 | 8.658.290,00 |
| = +/- DISP./NEC. FINANCIERA GENERADA POR LA ACTIVIDAD Y T^a | -8.171.482,21 | 8.104.459,40 | 12.400.301,42 | 19.686.152,00 |
| - Necesidad financiera generada por las operaciones de inversión | -18.876.759,91 | -27.799.442,26 | -19.434.197,64 | -14.352.619,00 |
| = +/-D/N F. GENERADA POR LA ACTIVIDAD, T^a E INVERSIONES | -27.048.242,12 | -19.694.982,86 | -7.033.896,22 | 5.333.533,00 |
| - Necesidad financiera generada por las operaciones de financiación | 0,00 | -6.249.421,26 | -712.458,48 | -1.138.176,00 |
| = NECESIDAD FINANCIERA NETA TOTAL | -27.048.242,12 | -25.944.404,12 | -7.746.354,70 | 4.195.357,00 |
| + Disponibilidad financiera generada por las operaciones de inversión | 24.189.919,56 | 16.448.270,00 | 1.785.000,00 | 10.900,00 |
| + Disponibilidad financiera generada por las operaciones de financiación | | | | |
| *Recursos propios | 352.968,00 | | | |
| *Pasivo exigible | | 0,00 | 388.879,75 | 1.450.000,00 |
| Equilibrio financiero | | | | |
| + Necesidad financiera generada por las operaciones de inversión | 18.876.759,91 | 27.410.962,94 | 19.434.197,37 | 14.352.619,00 |
| + Necesidad financiera generada por las operaciones de financiación | 0,00 | 6.249.421,26 | 712.458,48 | 1.138.176,00 |
| - Disponibilidad financiera generada por las operaciones de inversión | -24.189.919,56 | -16.448.270,00 | -1.785.000,00 | -10.900,00 |
| - Disponibilidad financiera generada por las operaciones de financiación | | | | |
| *Recursos propios | -352.968,00 | | -350.000,00 | |
| = NECESIDAD FINANCIERA NETA A CUBRIR POR CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN | -5.666.127,65 | 17.212.114,20 | 18.011.655,85 | 15.479.895,00 |
| - Capacidad de autofinanciación | -31.325.526,53 | -11.400.891,33 | -4.201.117,33 | -11.027.862,00 |
| = NECESIDAD FINANCIERA SIN CUBRIR | -36.991.654,18 | 5.811.222,87 | 13.810.538,52 | 4.452.033,00 |
| -/+ Disp/Nec. Financiera generada por circulante de actividad y T ^a | 36.991.654,18 | -5.749.812,00 | -13.771.659,04 | -3.002.033,00 |
| - Disponibilidad financiera generada por las operaciones de financiación | | | | |
| *Pasivo exigible | 0,00 | 0,00 | -38.879,75 | -1.450.000,00 |
| | | diferencias por el tipo de cambio | | |
| Equilibrio financiero= RG/Pasivo Exigible contraído en el ejercicio (%) | 88,74891358 | 0 | 10,80312701 | 7,605422069 |

Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol vascos de primera división

| | ATHLETIC | REAL SOCIEDAD | EIBAR | ALAVÉS |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| ÁREA DE RIESGO | | | | |
| 2. AUTONOMÍA FINANCIERA Y CAPACIDAD DE EXPANSIÓN | | | | |
| Autonomía financiera a corto plazo | | | | |
| Fondo de rotación | 44.060.113,44 | -14.236.497,91 | 12.800.131,36 | 29.963,00 |
| Cobertura de existencias (Fondo de rotación/Existencias) | 35,89274191 | -17,82101555 | 207,6228155 | 0,544653082 |
| Saldo neto de T ^a (R+D-PC) | 42.832.564,05 | -15.035.357,99 | 12.738.480,47 | -25.050,00 |
| Autonomía financiera a largo plazo | | | | |
| Autonomía financiera= RP/Activo total | 0,626481069 | 0,465013635 | 0,479720414 | 0,248464392 |
| Composición de los capitales permanentes= P. Ex Largo Plazo/Capitales permanentes | 0,070654761 | 0,248957459 | 0,114381426 | 0,455184092 |
| Endeudamiento= Pasivo exigible/Recursos propios | 0,596217427 | 1,150474576 | 1,084547522 | 3,024721577 |
| Deuda bancaria/Pasivo exigible | 0 | 0,116842681 | 0 | 0,062486266 |
| Deuda bancaria/Recursos propios | 0 | 0,134424534 | 0 | 0,189003558 |
| Capacidad de expansión | | | | |
| Solvencia total= Activo total/Pasivo exigible | 2,677240474 | 1,869206518 | 1,922043506 | 1,330608942 |
| Cobertura de intereses= EBITDA/Gastos financieros | 228,4249927 | 99,7617863 | 20781,48964 | 95,38233078 |
| Pasivo exigible no comercial/EBITDA (años) | 0,147347451 | 1,781640568 | 0,002268425 | 0,75486366 |
| Posibilidad de cancelación de deuda= TGO/Pasivo exigible no comercial (%) | 680,0574% | 77,0194% | 63958,8863% | 218,6160% |
| Posibilidad de cancelación de deuda= Pasivo exigible no comercial/TGO (años) | 0,147046416 | 1,2983746 | 0,001563504 | 0,45742301 |
| Posibilidad de cancelación de deuda= RG/Pasivo exigible no comercial (%) | 556,6150% | 42,4217% | 10805,4124% | 125,4532% |
| Posibilidad de cancelación de deuda= Pasivo exigible no comercial/RG (años) | 0,179657397 | 2,357285749 | 0,009254621 | 0,797109721 |
| +/- CAPACIDAD DE AUTOFINANCIACIÓN (RG) | 31.325.526,53 | 11.400.891,33 | 4.201.117,33 | 11.027.862,00 |
| - Dividendos | | | | |
| = AUTOFINANCIACIÓN | 31.325.526,53 | 11.400.891,33 | 4.201.117,33 | 11.027.862,00 |
| Autofinanciación de mantenimiento | 10.214.139,56 | 12.669.223,40 | 4.768.776,30 | 2.074.369,00 |
| Autofinanciación de expansión | 21.111.386,97 | -1.268.332,07 | -567.658,97 | 8.953.493,00 |