

LOS PROBLEMAS EN LA VALORACIÓN ECONÓMICA DE UN CLUB DEPORTIVO

Problems in the economic evaluation of a sports club

Autor: Antonio J. Monroy Antón

Universidad Autónoma de Madrid

Resumen: El impacto del deporte en la economía moderna es muy alto, en términos de empleo producido directa o indirectamente, de PIB generado, o de cualquier otra magnitud macroeconómica que se mida. Este elevado impacto contrasta con la poca atención que se ha dedicado desde el mundo de las finanzas a la valoración de los clubes deportivos, posiblemente por las dificultades que lleva aparejadas. A pesar de los esfuerzos por valorar ciertas partes de estos clubes, o por modelizar el comportamiento de, sobre todo, los cotizados en Bolsa, el camino por recorrer aún es largo. En este artículo se expondrán dos de los problemas más frecuentes: el de la valoración de las marcas y el de la valoración de los jugadores, activos imprescindibles en cualquier club de primer línea y que son objeto de controversia entre los analistas financieros expertos en el tema.

Summary: The impact of sport in the modern economy is very high, in terms of employment produced directly or indirectly, of GDP generated, or any other macroeconomic magnitude is measured. This high impact contrasts with how little attention has been devoted from the world of finance to the valuation of sports clubs, possibly due to difficulties associated with it. Despite efforts to evaluate certain parts of these clubs, or by modeling the behavior, especially the listed securities, the work waiting to be done is still considerable. This article will present two of the most common problems: the valuation of trademarks and the valuation of first division club players which ar subject of constant controversy among financial analysts and experts in the field.

Palabras clave: valoración, marca, club deportivo, ingresos, descuento de flujos.

Keywords: assessment, brand, sports club, income, cash flow discounting.

Introducción

El deporte tiene una importancia muy grande en la economía moderna. Se mire desde cualquier magnitud que se mire, ya sea en términos de empleo producido directa o indirectamente, de PIB generado, o de cualquier otra, su impacto le convierte en una de las actividades principales de cualquier país desarrollado. Incluso, en países con regímenes autoritarios y economía no abiertas al libre mercado, su relevancia económica es mucha.

Este elevado impacto contrasta con la poca atención que se ha dedicado desde el mundo de las finanzas a la valoración de los clubes deportivos, posiblemente por las

dificultades que lleva aparejadas. A pesar de los esfuerzos por valorar ciertas partes de estos clubes, o por modelizar el comportamiento de, sobre todo, los cotizados en Bolsa, el camino por recorrer aún es largo. En este artículo comienza exponiendo dos de las parcelas más discutidas por analistas financieras, la de la valoración de las marcas y la de la valoración de los jugadores, activos imprescindibles en cualquier club de primera línea y que son objeto continuo de controversia entre los expertos en el tema. Finalmente, se plantearán algunos de los problemas más importantes que afectan a la valoración de clubes deportivos.

Valoración de las marcas

Las valoraciones más específicas de los clubes de fútbol europeos se han basado hasta el momento, sobre todo, en la valoración de sus marcas. Así, El Real Madrid, el club de fútbol más laureado de la historia de este deporte, obtuvo en 2007 una valoración de su marca 1.063 millones de euros, seguido a poca distancia por el F. C. Barcelona con un valor de marca de 948 millones de euros. Otros clubes españoles de la primera división, como el Valencia, el Sevilla o el Villarreal sobrepasaron los 200 millones de euros, formando parte de los 25 clubes con mayor valor de marca del mundo¹.

Los rankings elaborados hasta el momento combinan los descuentos de ingresos con las opiniones de expertos como métodos de valoración. Así, se dice, se sobrepasa la representación de la mera situación financiera del club. Otros aspectos más intangibles, como la notoriedad de marca, la imagen de la marca, la simpatía por la marca y la fidelidad de marca son incluidos en los modelos para calcular el valor final.

En cuanto a las fuentes de información, se suelen utilizar las públicas, como Memorias, Balances y Cuentas de Resultados de los clubes estudiados. Los ingresos se dividen, por lo general, en dos apartados: los percibidos por la comercialización del club respectivo y los provenientes del propio negocio en el estadio. Se incluyen aspectos tales como los contratos de patrocinio, los ingresos por los abonos, el merchandising, etc.

En uno de estos estudios se puede observar las posiciones de los 25 clubes europeos mejor valorados en cuanto a su marca:

¹ BBDO Consulting: “El REAL MADRID es el club de fútbol con la marca más valiosa de Europa”, Madrid/Düsseldorf, disponible en http://www.bbdoconsulting.es/pdfs/publicacion_26.pdf, fecha de consulta 24 de noviembre de 2010.

Posición	Club de fútbol	Valor en millones de €
1	Real Madrid CF	1.063
2	FC Barcelona	948
3	Manchester United	922
4	FC Chelsea	828
5	AC Milan	824
6	FC Bayern Munich	727
7	Inter Milan	715
8	FC Arsenal	712
9	Juventus Turin	709
10	FC Liverpool	645
11	Olympique Lyon	453
12	AS Roma	441
13	FC Schalke 04	436
14	Ajax Amsterdam	368
15	Glasgow Rangers	332
16	FC Valencia	319
17	Benfica de Lisboa	318
18	Celtic Glasgow	315
19	VfB Stuttgart	288
20	Werder Bremen	275
21	FC Oporto	255
22	PSV Eindhoven	242
23	FC Sevilla	235
24	Villarreal CF	234
25	OSC Lille	206

Fuente: BBDO Consulting.

Cada uno de estos clubes, sin embargo, tiene ciertas peculiaridades que le hacen diferente del resto. Los ingresos no suelen provenir de las mismas fuentes, y sus estructuras financieras son muy distintas. Así, por ejemplo, el Real Madrid obtiene unos ingresos superiores a la media por la venta de entradas, así como por conceptos de publicidad. Por resaltar un dato concreto, la empresa de apuestas online bwin, firmó un contrato para insertar su nombre en las camisetas durante tres años por un total de 60 millones de euros. Asimismo, los fichajes estrella realizados en los últimos años superan en rendimiento económico al rendimiento deportivo, produciendo un efecto más parecido al de una empresa privada, en la que se busca la rentabilidad económica, que al de un club deportivo, en el que debería primar la hipótesis del beneficio nulo.

El F. C. Barcelona, por su parte, renunció durante muchos años a utilizar las camisetas como medio publicitario, aunque en 2006 firmó un contrato de cooperación con UNICEF de una duración de 5 años. El club aporta anualmente la cantidad de 1,5 millones de euros, y coloca el nombre, logotipo y emblema de UNICEF no solo en las camisetas de los jugadores sino también en los productos del merchandising. Si el Real Madrid obtenía mejores resultados que el resto en ingresos por venta de entradas, el F. C. Barcelona lo hace en el área de la comercialización. Así, la empresa Nike, por ejemplo, equipa a los jugadores a cambio de una cantidad aproximada anual de 17 millones de euros.

El Manchester United inglés, el primer club de fútbol que comenzó a cotizar en Bolsa, en el año 1991, ha sido también un precursor en lo referente a las giras publicitarias,

sobre todo en mercados emergentes. Esto ha tenido su efecto posteriormente, y en la actualidad, este club obtiene aproximadamente unos 40 millones de euros en Asia únicamente con la comercialización de sus derechos de emisión televisiva y merchandising².

Clubes más modestos, como el Villareal, han basado el crecimiento de su marca en modelos de gestión diferentes, partiendo del fomento de la cantera con adquisiciones de jugadores famosos y la explotación de la imagen de todos ellos, así como la vinculación del club a la ciudad.

Valoración de los jugadores

Otro de los elementos más complicados de valorar en un club deportivo, sea de la especialidad que sea, son los jugadores. A pesar de que existen algunos estudios que abordan esta cuestión desde una perspectiva eminentemente contable, se aprecia la carencia de un modelo más realista que incluya las variaciones debidas a distintos factores como su forma física, el rendimiento en el equipo, etc.

La mayoría de estos modelos actuales señala que la valoración de los deportistas profesionales se puede realizar a coste histórico, a coste de reposición o descontando los beneficios futuros que puedan reportar.

Los jugadores procedentes de la cantera, según estos modelos, requieren un tratamiento especial, pues en ningún caso deben aparecer reflejados en el activo de la sociedad. Sin embargo, es indudable que son un activo relevante para cualquier club deportivo y pueden ser una fuente de ingresos muy considerable. Por este motivo se han comenzado a desarrollar teorías paralelas que indican la necesidad de que estos jugadores sí aparezcan en el balance, aunque la dificultad para obtener una valoración objetiva y fiable es obvia.

Dobson y Gerrard, en 1997³ y posteriormente estos mismos autores junto con Howe⁴ desarrollaron un modelo para valorar las variaciones en los importes pagados por los derechos de traspaso en el fútbol inglés tanto profesional como amateur. En este modelo incluían tres factores para el fútbol profesional: las características del jugador, las del club vendedor y las del comprador. Para el amateur, además, añadían los efectos temporales. Sin embargo, el nivel de explicación del modelo no era demasiado alto, llegándose tan solo a un 80% en el caso del fútbol profesional y un 60% en el amateur.

En cualquier caso, los modelos siguen siendo en esta época parciales, pues no se valora a los jugadores, sino sus derechos de traspaso.

Otra forma de valoración de jugadores, sin pretensiones científicas pero quizá más ajustada a la realidad, es la realizada por el diario Marca en sus estadísticas anuales,

² BBDO Consulting: "El REAL MADRID es el club de fútbol con la marca más valiosa de Europa", Madrid/Düsseldorf, disponible en http://www.bbdoconsulting.es/pdfs/publicacion_26.pdf, fecha de consulta 24 de noviembre de 2010.

³ Dobson, S., Gerrard, B.: "Testing for Rent Sharing in Football Transfer Fees: Evidence from English Football League", *Leeds University Business School Discussion Paper E97/03*, 1997.

⁴ Dobson, S., Gerrard, B., Howe, S.: "The Determination of Transfer Fees in English Nonleague Football", *Applied Economics*, 32, 2000, págs. 1145-1152.

donde atribuye un precio a cada jugador en función del número de partidos jugados, goles marcados o recibidos, etc., teniendo siempre en cuenta su demarcación (portero, defensa, centrocampista o delantero), edad (experiencia), y contribución individual dentro del equipo. La principal conclusión que se obtiene de este modelo es que tanto los delanteros como los jugadores que consiguen ser internacionales por sus respectivas selecciones nacionales tienen una mayor valoración.

Otros aspectos evaluables en un club deportivo

La valoración de cualquier club deportivo no termina, lógicamente, en la valoración de su marca o de sus jugadores. Existen otros aspectos susceptibles de valoración que han de tenerse en cuenta y que, como se puede imaginar, traerán consigo ciertos problemas en su cuantificación.

En este apartado no se pretende realizar una recopilación exhaustiva de estos aspectos, sino tan solo ofrecer unos breves apuntes sobre ellos que sirvan para entender el complejo escenario en el que se mueve la valoración de clubes.

Los aspectos más tangibles de un club deportivo son asimismo cuantificables, al igual que en cualquier empresa. En algunos países con clubes cotizados en Bolsa, como por ejemplo Italia, es frecuente la comparación por múltiplos. Así, en fútbol, para valorar la Lazio se puede recurrir a la Roma y viceversa. O incluso se puede llegar a comparar con un equipo cotizado de otro país, como el Manchester United, del mismo modo que se hace en otros sectores de empresas cotizadas.

Esta valoración mediante múltiplos es, por lo general, preferida por los analistas al descuento de flujos de caja, a causa de la incertidumbre que entienden que existe en relación con los ingresos de traspasos de jugadores y su rendimiento en los terrenos de juego. El Manchester United, por ejemplo, fue valorado por una sociedad de Bolsa en 2002⁵ partiendo de los ingresos y gastos, obteniendo el valor actual de los fondos propios. Los flujos de caja normalizados ligados a los ingresos y a los gastos fueron capitalizados de forma que, una vez actualizados, se restaba el valor actual de los costes al de los ingresos obteniéndose así el valor de los recursos propios del club.

Dentro de los ingresos, en este informe de valoración se estimaron los derechos de televisión; los obtenidos por participación en competiciones como la Liga de Campeones mediante un modelo binomial probabilístico aplicando porcentajes de probabilidad de victoria en cada una de las fases de la competición; los procedentes de ventas de entradas, abonos, conferencias y catering, etc., que son estimados en función del crecimiento experimentado en los años precedentes y de la elasticidad a los incrementos de los precios de las entradas; etc.

Los costes principales estudiados fueron los sueldos de jugadores, otros costes salariales, importes netos de traspasos de jugadores (ventas menos adquisiciones), otros gastos operativos e inversiones para mantener la capacidad productiva.

La tasa de descuento utilizada fue del 8,5%, asumiendo así una importante prima de riesgo respecto del mercado que no se justificó en forma alguna.

⁵ Burnett, A. y Rennardson, I. *In-depth Report Manchester United*. Merrill Lynch, Londres, 2002.

Conclusión: algunos problemas en la valoración de los clubes

Existen varios problemas latentes en todas estas valoraciones, que se señalarán a continuación.

En lo que respecta al valor de la marca, el hecho de basar su valoración en los flujos de ingresos y gastos futuros presenta el problema de trabajar con estimaciones que pueden ser más o menos acertadas. Por otra parte, estas estimaciones son aún más inestables que en otros sectores, puesto que dependen en gran medida de algo tan aleatorio como los resultados deportivos del club. Las ventas por entradas, los ingresos por merchandising o por la simple participación en una competición son aspectos que pueden variar enormemente por la simple consecución de un buen o mal resultado en el terreno de juego.

El recurso a los especialistas o expertos en el sector es, si cabe, aún más subjetivo, pues las valoraciones de estos en muchos casos pueden no ser científicas y estar basadas en meras impresiones personales o cálculos imprecisos.

En lo relativo a la valoración jugadores, los modelos utilizados hasta la fecha no suelen especificar cómo se determina el valor de reposición o el de descuento, dando amplio margen asimismo para la subjetividad con el consiguiente riesgo de falta de precisión en la valoración.

La comparación por múltiplos, por su parte, cuenta con el gran problema de la escasez de equipos cotizados cuando se buscan empresas de referencia para realizar dicha comparación. Además, cuando por fin se encuentra un club cotizado, es posible –y habitual- que tenga unas características financieras muy diferentes, por lo que la comparación no producirá resultados fiables.

Por último, cualquier método de valoración basado en los descuentos de flujos tendrá, además del problema ya mencionado de las estimaciones de esos flujos, el de la determinación de la tasa de descuento a utilizar, mucho más complicada que en otros sectores al tratarse de un área en el que la prima de riesgo ni siquiera se puede entender como constante, pudiendo ser muy alta en ciertos años y muy baja o casi inexistente en épocas de bonanza económica unida a buenos resultados deportivos.

Bibliografía

Barajas Alonso, A. A.: “Modelo de valoración de clubes de fútbol basado en los factores clave de su negocio”. Tesis doctoral. Universidad de Navarra. Facultad de ciencias económicas y empresariales. Pamplona.2004.

BBDO Consulting: El REAL MADRID es el club de fútbol con la marca más valiosa de Europa. Madrid/Dusseldorf. Disponible en http://www.bbdoconsulting.es/pdfs/publicacion_26.pdf. Fecha de consulta 24 de noviembre de 2010.

Bello, L; Gómez Arias, T. y Cervantes, M.: “El valor de la marca: Elementos y enfoque de medición”. ESIC Market. Madrid.1994.

Burnett, A. y Rennardson, I.: “In-depth Report Manchester United”. Merrill Lynch. Londres. 2002.

Dobson, S.; Gerrard, B.: “Testing for Rent Sharing in Football Transfer Fees: Evidence from English Football League”. Leeds University Business School Discussion Paper E97/03. Londres.1997.

Dobson, S.; Gerrard, B.; Howe, S.: “The Determination of Transfer Fees in English Nonleague Football”. Applied Economics, N° 32.2000.

Guijarro Martínez, F.; Blasco Ruiz, A.; Ribal Sanchís, F. J.: “Aplicación de costes presupuestados para la valoración de marcas de clubes de fútbol españoles”. Comunicación presentada en el I Encuentro Iberoamericano de Contabilidad de Gestión. Universidad Politécnica de Valencia. 2000.

Fecha de recepción del original: marzo, 2009

Fecha de aceptación: noviembre, 2009