



**VNiVERSiDAD  
D SALAMANCA**

---

**ANÁLISIS DE CASOS EMPRESARIALES  
EXTRAORDINARIOS: REAL MADRID**

**Doble Grado en Administración y Dirección**

**de Empresas y Derecho**

**Facultad de Economía y Empresa**

**VNiVERSiDAD D SALAMANCA**

AUTOR/A: Luis Alonso Ramos

TUTOR/A: Beatriz Cuadrado Ballesteros

Salamanca, julio 2024.



VNiVERSiDAD  
D SALAMANCA

---

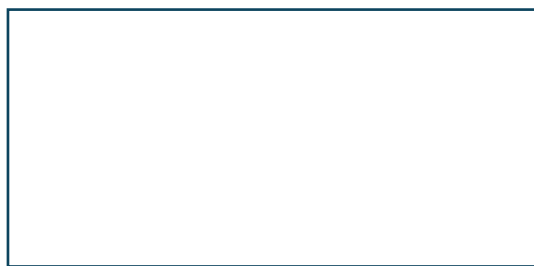
Trabajo Fin de Grado  
ANÁLISIS DE CASOS EMPRESARIALES  
EXTRAORDINARIOS: REAL MADRID

Doble Grado en Administración y Dirección  
de Empresas y Derecho

Facultad de Economía y Empresa

VNiVERSiDAD D SALAMANCA

AUTOR/A: Luis Alonso Ramos



TUTOR/A: Beatriz Cuadrado Ballesteros

Salamanca, julio 2024.

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>2. HISTORIA DEL REAL MADRID CLUB DE FÚTBOL</b> .....	<b>6</b>
<b>3. ANÁLISIS SECTORIAL</b> .....	<b>10</b>
3.1. Análisis externo .....	11
3.1.1. <i>Análisis del entorno general. Modelo PESTEL</i> .....	11
3.1.2. <i>Análisis del entorno específico. Modelo de Porter</i> .....	16
3.2. Análisis interno: la matriz DAFO.....	20
<b>4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA</b> .....	<b>22</b>
4.1. Análisis de la estructura económica y financiera .....	22
4.2. Análisis de los resultados empresariales .....	27
4.3. Análisis de la rentabilidad económica y financiera .....	29
4.3.1. <i>Apalancamiento financiero</i> .....	30
4.4. Análisis del riesgo financiero .....	31
4.4.1. <i>Endeudamiento</i> .....	31
4.4.2. <i>Solvencia</i> .....	33
4.4.3. <i>Ratios de cobertura</i> .....	37
<b>5. CONCLUSIONES</b> .....	<b>38</b>
<b>6. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>40</b>
<b>ANEXO 1. Balance de situación</b> .....	<b>41</b>
<b>ANEXO 2. Cuenta de pérdidas y ganancias</b> .....	<b>42</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS, GRÁFICOS Y TABLAS

### Figuras

Figura 3.1: El entorno de la empresa.....	11
Figura 3.2: Las cinco fuerzas de Porter.....	19

### Gráficos

Gráfico 2.1: Evolución y diversificación de los ingresos del Real Madrid.....	8
Gráfico 3.1: Gasto medio anual destinado al ocio por las familias en España.....	14
Gráfico 3.2: Gasto de los aficionados del fútbol en diferentes sectores.....	15
Gráfico 3.3: El fútbol como producto de ocio sustitutivo.....	19
Gráfico 4.1: Evolución de la estructura financiera del Real Madrid.....	24
Gráfico 4.2: Ratio de endeudamiento total, a corto plazo y a largo plazo.....	33
Gráfico 4.3: Ratio de disponibilidad, liquidez y solvencia.....	35
Gráfico 4.4: Fondo de maniobra.....	36
Gráfico 4.5: Ratio de garantía y estabilidad.....	38

### Tablas

Tabla 2.1: Nuevos negocios relacionados con la explotación de la marca Real Madrid.	9
Tabla 4.1: Porcentajes verticales de la estructura económica.....	25
Tabla 4.2: Porcentajes verticales de la estructura financiera.....	26
Tabla 4.3: Porcentajes horizontales de la estructura económica.....	26
Tabla 4.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera.....	27
Tabla 4.5: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	28
Tabla 4.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.....	29
Tabla 4.7: ROE, ROA y Apalancamiento Financiero.....	31

## **RESUMEN**

El presente Trabajo de Fin de Grado (TFG) realiza un análisis económico-financiero de la entidad deportiva Real Madrid Club de Fútbol. El objetivo es estudiar la evolución y situación económica y financiera del club en el período comprendido entre el 2018 y 2023, período en el que ocurrieron distintas contingencias internas y externas como son una pandemia y la remodelación del estadio Santiago Bernabéu. En primer lugar, se realiza un análisis sectorial utilizando el análisis PESTEL y el modelo PORTER y se identifican las distintas amenazas, fortalezas, debilidades y oportunidades a través de la matriz DAFO. A continuación, a través de la información obtenida de las cuentas anuales, se lleva a cabo un análisis de los porcentajes verticales y horizontales, y se calculan distintas ratios que representan rentabilidad, nivel de endeudamiento, solvencia y cobertura. Con los resultados conseguidos, se llegan a una serie de conclusiones generales, y recomendaciones finales.

**PALABRAS CLAVE:** Real Madrid, Solvencia, Liquidez, Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Endeudamiento.

## **1. INTRODUCCIÓN**

Siendo el deporte uno de los pilares actuales de nuestra sociedad, este TFG aborda el estudio económico financiero de uno de los clubes de fútbol más conocidos a nivel mundial, tanto por su gestión deportiva como por sus éxitos deportivos. El club, como organización empresarial, consta de varias secciones deportivas, como el fútbol o el baloncesto, pero este análisis se centrará en la sección de fútbol masculino debido a su mayor repercusión social y económica.

En este trabajo, en primer lugar, realizaremos un análisis interno y externo de la entidad con el objetivo de conocer el sector en todos aquellos factores que pueden influir en la toma de decisiones. Para ello utilizaremos las siguientes herramientas: análisis PESTEL, análisis de las cinco fuerzas de PORTER y la elaboración de una matriz DAFO. Asimismo, en segundo lugar, realizaremos un estudio económico y financiero de los años 2018 a 2023 utilizando las propias cuentas anuales auditadas del club, centrándonos en el Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria. Hemos considerado vital utilizar estos períodos ya que nos sumergiremos de lleno en los años de pandemia que tanto han afectado a las entidades deportivas y observaremos cómo esta crisis sanitaria ha afectado a los ingresos, gastos y a la estructura. Estos años también resultan de vital importancia ya que nos encontramos en pleno proceso de remodelación del club con la renovación de su estadio, habiéndose realizado una gran inversión con el objetivo de diversificar las líneas de negocio del club.

Estos análisis evidenciarán una política del club basada en encontrar nuevas líneas de negocio, buscando sobre todo una mayor explotación del inmovilizado material con la remodelación del estadio Santiago Bernabéu. Para poner en marcha esta política, el club se ha visto obligado en recurrir en gran parte a la financiación ajena. Aun así, el Real Madrid demuestra una gran posición de solvencia y liquidez para afrontar todos estos retos.

## **2. HISTORIA DEL REAL MADRID CLUB DE FÚTBOL**

Procedente de Inglaterra, el fútbol se introdujo plenamente en España a finales del siglo XIX. En estas fechas empezaron a crearse las primeras sociedades deportivas de este deporte. Las primeras semillas de lo que conocemos hoy como Real Madrid Club de

Fútbol (Real Madrid C.F.) surgieron con la convocatoria de una junta general por parte de Juan Palacios en el año 1900 para designar a los jugadores del primer equipo, pero no fue hasta el 6 de marzo de 1902 cuando verdaderamente se constituyó como sociedad de la mano de Juan Padrós. A continuación, procederemos a desglosar sus principales hitos históricos recogidos desde las propias fuentes del club (Real Madrid , 2024):

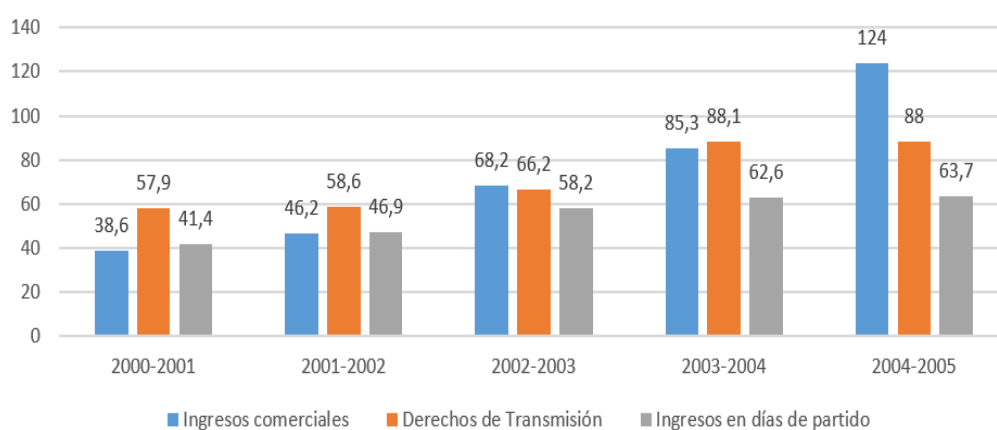
A finales de la primera década del siglo XX, el fútbol estuvo en una profunda crisis que puso en peligro a las recientes entidades deportivas creadas debido a la lucha interna entre varias federaciones y a que desde diferentes sectores el fútbol se veía como un deporte peligroso. En esta etapa se tomó una decisión clave que fue el cambio de la localización del estadio a O'Donnell lo que permitió aumentar su capacidad a 5000 espectadores y, por lo tanto, aumentar los ingresos. Una vez superada las luchas entre las Federaciones, lo que al principio del siglo XX parecía un proyecto de entretenimiento a nivel aficionado acabó elevando la popularidad del fútbol y del Real Madrid a picos inimaginables. En las calles del siglo XX no se paraba de hablar de fútbol y el Real Madrid ocupaba portadas enteras de los periódicos de la época. En este contexto nació el Campeonato de Liga dividido en tres divisiones. Por su parte, el Real Madrid necesitaba de un nuevo emplazamiento para su estadio. Debido al incremento de aficionados O'Donnell se había quedado pequeño y hubo un primer traslado al Velódromo de Ciudad Lineal para finalmente terminar acabando en Chamartín teniendo este último una capacidad de 15.000 espectadores. En 1936 estallaba la guerra civil, un conflicto bélico que obligó al exilio de muchos jugadores y el club tuvo que esperar hasta después de la guerra para recomponerse. En 1939 se convocó una asamblea para la reconstrucción del equipo, pues el estadio había quedado casi en ruinas, y al frente de esta reconstrucción estuvo Adolfo Meléndez como presidente. En los años 40 ocurre uno de los hitos más importantes de la historia del Real Madrid: se nombró presidente a Santiago Bernabéu, quien siempre será recordado por la reconstrucción del nuevo Chamartín y una gestión deportiva impecable.

La década de los 60 estuvo marcada por una dominancia absoluta del Real Madrid en Europa y en España, consiguiendo ocho campeonatos de liga y su sexta copa de Europa, lograda por los conocidos “el Madrid de los Yeyé”. Los años 80 y 90 destacan primeramente por el ascenso de jugadores del segundo equipo como Sanchís, Michel o Butragueño. El resultado de estos jugadores fue extraordinario, ganando dos copas de la UEFA.

Con la entrada del nuevo siglo, el conocido ingeniero de caminos Florentino Pérez es nombrado presidente del Real Madrid. El mandato de Florentino Pérez ha estado marcado por su idea de transformar al Real Madrid C.F en la mayor empresa deportiva de Europa con la idea de que las sociedades deportivas pueden comportarse como auténticas empresas situando la marca como un fuerte activo capaz de generar enormes ingresos. Se reestructuró el club en tres áreas: deportiva, marketing y económico-deportiva, posibilitando al club desarrollar nuevas líneas de negocio, lo que ha permitido a la entidad aumentar sus ingresos desde la llegada al club de Florentino Pérez como muestra el gráfico 2.1 (Blanco Callejo y Forcadell Martínez, 2006). Los principales ingresos vienen de tres grandes bloques que debemos distinguir (Deloitte, 2006):

- *Ingresos comerciales*: son aquellos que provienen de los patrocinadores, venta de camisetas o artículos (merchandising) o concesión de licencias.
- *Derecho de retransmisión*: son aquellos ingresos que provienen de la retransmisión de los partidos de fútbol, es decir, de los acuerdos con las empresas audiovisuales.
- *Ingresos en días de partido*: son los ingresos tradicionales que posee todo club de fútbol y son aquellos originados por la venta de entradas, socios abonados, etc.

**Gráfico 2.1. Evolución y diversificación de los ingresos del Real Madrid**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos proporcionados por Deloitte (2006)

Como podemos observar, el club pasa de generar unos ingresos de 138 millones de euros en la temporada 2000-2001 a generar 275 millones en la temporada 2004-2005, es decir, un incremento anual de ingresos de más del 99%. La razón principal es un aumento de los ingresos comerciales en más de 80 millones de euros debido a diferentes programas



llevados a cabo por el club para mejorar sus ingresos provenientes de *merchandising*, patrocinadores y concesión de licencias. Para ello, el club se propuso seguir una estrategia deportiva enfocada en la contratación de futbolista con un impacto mediático importante lo que permitiría tener una mejor explotación de su marca tanto a nivel internacional como nacional. De esta manera, el Real Madrid durante desde la temporada 2000-2001 hasta la temporada 2004-2005 experimentó numerosos relacionados con la explotación de su marca reflejados en la tabla 2.1:

**Tabla 2.1. Nuevos negocios relacionados con la explotación de la marca Real Madrid**

<b>Derechos de imagen de los futbolistas</b>	Con ello, el Real Madrid aumentó sus ingresos derivados del mercado publicitario.
<b>Acuerdos internacionales para la explotación de su marca</b>	El Real Madrid empezó a firmar acuerdos con empresas ya no solo a nivel nacional sino también a nivel internacional. Un ejemplo de ello es que el patrocinador principal del equipo pasó a ser la firma alemana “Siemens”. El valor de este contrato fue de 14 millones de euros por temporada.
<b>Esquema de patrocinios</b>	Se rediseñó la forma de gestionar los diferentes patrocinadores. En primer lugar, está el patrocinador principal que era “Siemens”, y en segundo lugar, se creó un paquete de patrocinadores secundarios asegurándose que estos iban a tener una exposición suficiente. El valor de estos últimos se cifró en torno a 20 millones de euros.
<b>Nuevas tecnologías</b>	Se diseñó una estrategia multicanal para la explotación de su marca, para ello se puso énfasis en el canal de información y puntos de venta online.
<b>Programa “Carnet Madridista”</b>	Este carnet fue lanzado en 2001 con el objetivo de fidelizar a los numerosos seguidores que hay en el mundo y crear el llamado sentimiento madridista.
<b>Programa de licencias</b>	La venta de camisetas creció durante esta época de forma considerable debido a los fichajes de jugadores mediáticos. Es por ello, que la concesión de licencias, por ejemplo, a las marcas deportivas se renovaron al alza.
<b>Retail y distribución</b>	En el año 2002, el Real Madrid poseía las tiendas oficiales como forma de vender sus productos. A partir de ese año creó un sistema de franquicias, lo que permitió vender sus productos tanto en España como en el extranjero. Además de ello se trató de impulsar las ventas a través de una estrategia multicanal (catálogo, televenta e internet). El club pasó de unos ingresos por distribución, mercancías y licencias de 22.4 millones de euros en 2001 a 64,35 millones en 2005.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de Blanco Callejo y Forcadell Martínez (2006).

A pesar de la buena gestión, Florentino Pérez decide dimitir como presidente del club en febrero de 2006 y deja como sucesor a Ramón Calderón, que será presidente del Real Madrid hasta enero de 2009, momento en el que Florentino vuelve al club. En su segunda etapa en el Real Madrid decidió apostar por los mejores jugadores del mundo gastando en el verano de 2009 un total de 254 millones de euros en fichajes como el de Cristiano Ronaldo, Kaká o Karim Benzema. Sin embargo, no fue hasta el año 2014 cuando el Real Madrid pudo volver a la cima de Europa ganando la competición Champions League. En el año 2018 ocurre otro hecho importante y es que la junta general del Real Madrid aprueba el proyecto de remodelación del estadio. De esta forma, se dio luz verde a un endeudamiento inicial de 575 millones de euros a un plazo de 30 años con un tipo de interés fijo del 2,5%.

Actualmente, el Real Madrid está finalizando las obras de su estadio. Se prevé que a través de las tecnologías implementadas como puede ser el césped retráctil tenga nuevos usos que permitan al estadio pasar de generar 152 millones de euros a 318 millones (Forbes, 2022). Según el informe proporcionado por Deloitte Football Money League (Deloitte, 2023), el Real Madrid volvió en la temporada 2022/2023 a encabezar la lista de clubes europeos con mayores ingresos con 831 millones de euros, un incremento de 118 millones respecto a la temporada 2021/2022 . En dicho informe se observa un aumento de ingresos de los grandes clubes europeos debido al fin de las restricciones COVID.

### **3. ANÁLISIS SECTORIAL**

El entorno de una empresa podemos considerarlo como aquellos factores externos que influyen en las decisiones y resultados. Es decir, se trata de aquellos factores que la empresa no controla, pero influyen en sus resultados. Al tratarse de variables externas la empresa en ningún momento tiene un poder de decisión, pero el análisis de estas variables nos permitirá identificar aquellas influencias positivas o negativas que nos ayudarán en la toma de decisiones (Guerras Martín y Navas López, 2008).

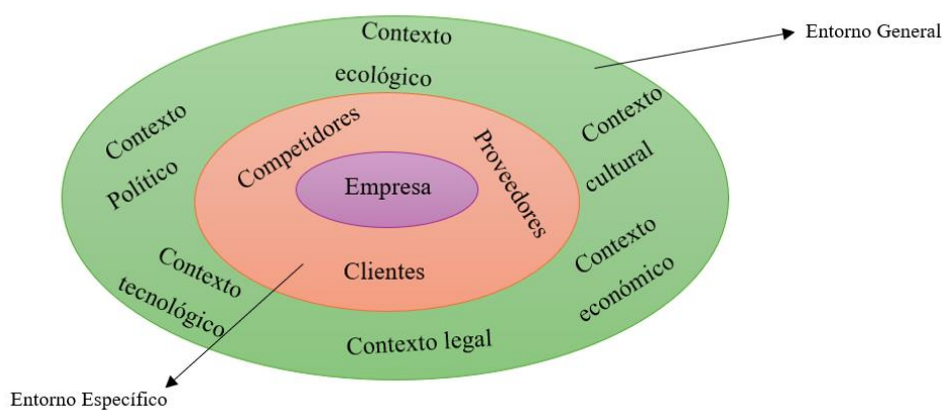
Para realizar el análisis sectorial, primero haremos un análisis externo donde aplicaremos el modelo PESTEL y el modelo de las cinco fuerzas de Porter para analizar el entorno general y específico, respectivamente. En segundo lugar, realizaremos un análisis interno

aplicando el modelo DAFO identificando las debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades de la entidad.

### 3.1. Análisis externo

Dentro del análisis del entorno, tal y como se muestra en la figura 3.1, se distingue entre: (i) entorno general, caracterizado por factores socioeconómicos de una manera más general, para analizar este entorno usaremos el modelo PESTEL; y, (ii) entorno específico, donde la empresa desarrolla su actividad, para hacer un análisis sobre este entorno usaremos el modelo de PORTER.

**Figura 3.1. El entorno de la empresa**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de Guerras Martín y Navas López (2008)

#### 3.1.1. Análisis del entorno general. Modelo PESTEL

El estudio del entorno general presenta dificultades para su análisis debido a su gran diversidad. Se deben de establecer muy bien las dimensiones y las variables, por ejemplo, los límites geográficos juegan un papel fundamental ya que no es lo mismo que nos encontremos con una empresa en la que su ámbito de actuación es a nivel multinacional que una empresa con actuación a nivel local. A la hora de seleccionar las variables que afectan al entorno general no existe un consenso entre los autores de cuáles deben ser, aunque hay una opinión doctrinal generalizada de que las variables utilizadas en el análisis PESTEL (político-legal, económica, sociocultural, tecnológica y ecológica) son de gran importancia (Guerras Martín y Navas López, 2008).

**a) Dimensión Político-Legal:** la dimensión político-legal está relacionada con “políticas generales que lleven a cabo las administraciones públicas en aspectos como la fiscalidad, comercio exterior o bienestar social” (Guerras Martín y Navas López, 2008). Las decisiones de los distintos gobiernos en cuanto a la política fiscal, laboral e incluso las normativas impuestas por los organismos deportivos como el Fair Play Financiero afectan de manera significativa a todos los clubes de fútbol.

Por un lado, debemos hacer referencia a la materia fiscal. Todos los jugadores y entrenadores profesionales obtienen ingresos de dos fuentes: (i) del contrato profesional firmado; y, (ii) de los derechos publicitarios. El salario de los jugadores y/o técnicos tributa al igual que cualquier tipo de ciudadano de acuerdo a los tipos progresivos del IRPF, que dependiendo de la Comunidad Autónoma ronda entre el 47% y el 54%. Solo hubo una excepción con la aprobación de la llamada “Ley Beckham”<sup>1</sup>, dicha ley, con el objetivo de atraer a talento extranjero (no solo futbolistas), permitía tributar al 24% los primeros 600.000 euros, pero dicho régimen ya no se aplica a los deportistas profesionales. El problema mayor viene con los derechos publicitarios, pues en España el sistema de tributación de estos ingresos es muy negativo ya que se obliga a los jugadores a tributar íntegramente en España todos esos ingresos. Durante años los asesores de los futbolistas han defendido que estos ingresos tienen que ver con su repercusión internacional, que muchas veces es mayor que la del país del tributo. Muchas haciendas europeas han permitido que el salario del jugador tributen como personas físicas pero que los derechos de imagen se puedan tributar a través de una persona jurídica creada “ad hoc”. De esta manera, algunos legisladores europeos para atraer a grandes deportistas han configurado un sistema fiscal más beneficioso, lo que permitiría a otros clubes europeos estar en una posición de ventaja frente al Real Madrid. De esta manera, tenemos como ejemplo Mónaco, donde los futbolistas extranjeros no pagan impuestos; Italia, donde se permite una tarifa plana de 100.000 euros para el tributo de los derechos de imagen (sin duda la salida de Cristiano Ronaldo del Real Madrid en parte tuvo que ver con este tratamiento fiscal más favorable) o Inglaterra, donde se permite tributar el 80% de los ingresos como persona física y un 20% se a través de una sociedad (Delgado Truyols, 2020).

---

<sup>1</sup> Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio

En los inicios del fútbol, el objetivo de los clubes no era el ánimo de lucro como tal sino la promoción y el fomento de la práctica física. Con el paso de los años todo se ha ido profesionalizando y hoy día los clubes se gestionan como auténticas empresas. Esto dio lugar a la aprobación de una nueva Ley del Deporte en 1990 que obligó a transformar a los clubes en sociedades anónimas deportivas (S.A.D) lo que hace que se les impongan unos controles fiscales más estrictos y unos tipos impositivos adaptados a lo que viene siendo habitual en las sociedades capitalistas. El Real Madrid, FC Barcelona, Athletic Bilbao y el C.A Osasuna no estuvieron obligados ya que la ley permitió a los clubes con saldos patrimoniales positivos auditados en las temporadas 1985 y 1986 decidir si querían realizar esta conversión. Desde ciertas instancias de los gobiernos que se han ido sucediendo e incluso desde la Comisión Europea<sup>2</sup> se ha ido presionando para obligarles a convertirse en S.A.D. Actualmente, a pesar de las presiones desde ciertos sectores políticos, estos clubes siguen siendo entidades polideportivas.

**b) Dimensión Económica:** la dimensión económica “afecta a la naturaleza y la dirección del sistema económico donde se desenvuelve la empresa y viene dada por sus principales indicadores económicos” (Guerras Martín y Navas López, 2008).

Los valores macroeconómicos afectan a la situación de los clubes de tal manera que si los mismos son favorables, esto permitirá a la población consumir más renta en ocio. Por ejemplo, el fútbol en España representa un 1,44% del PIB español, es decir, genera en torno a 18.350 millones de euros contabilizando tanto los efectos directos como los indirectos (KPMG, 2023).

Desde hace algún tiempo los clubes se han dado cuenta que traspasar las fronteras europeas haciendo amistosos, giras veraniegas e incluso llevar la supercopa de España a Arabia Saudí ha supuesto enormes beneficios para sus cuentas. La llegada de la supercopa a Arabia Saudí ha supuesto para cada club participante unos ingresos fijos de 6,8 millones pudiendo aumentar hasta los 12,5 millones si resultas ganador del torneo. El Real Madrid, en su afán de expandir su marca internacionalmente, cuenta con tiendas en países como Qatar o México. Además, en colaboración con la Universidad Europea de Madrid, existe

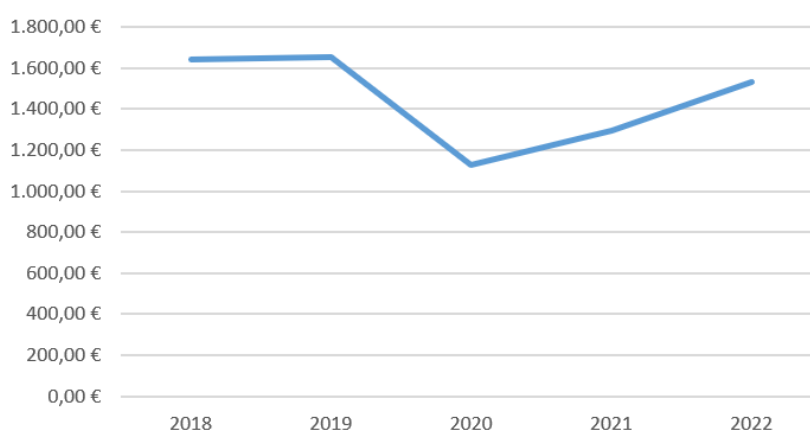
---

<sup>2</sup> Decisión (UE) 2016/2391 de la Comisión de 4 de julio de 2016.

la llamada Escuela de Estudios Universitarios Real Madrid, con presencia en más de 11 países de América, Asia y Europa.

Otro de los aspectos relevantes en el plano económico es la inflación. La inflación del primer trimestre de 2024 se sitúa en el 3,2%, unos valores considerablemente altos. Esto puede hacer que el consumo de ocio se reduzca y afecte al número de asistentes a los estadios, compra de camisetas o artículos de merchandising en general. Sin embargo, según datos extraídos del INE, el consumo de ocio en España aún no ha experimentado ninguna bajada tal y como muestra en el gráfico 3.1 . Esto puede deberse al dinero destinado al ahorro por parte de las familias durante la pandemia.

**Gráfico 3.1. Gasto medio anual destinado al ocio de las familias en España**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos extraídos del INE

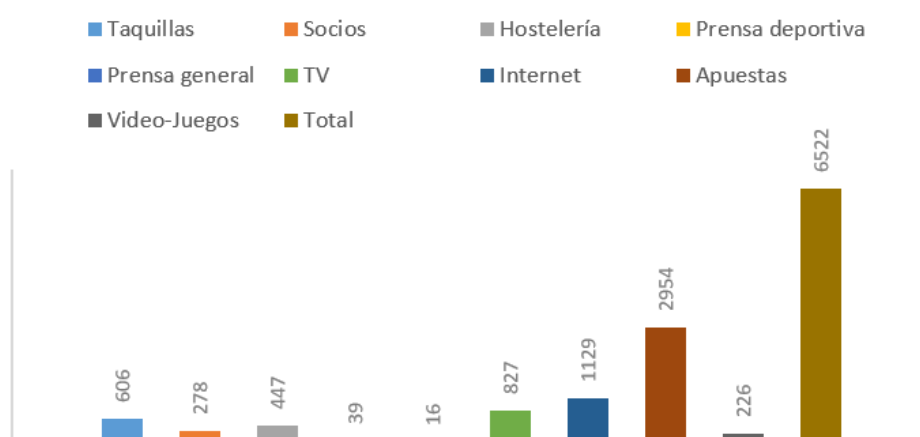
Por todas estas razones observamos que, aunque la inflación ha podido afectar en materia de gastos al Real Madrid, el hecho de que el gasto en ocio en España no se haya resentido es un dato positivo ya que las familias siguen invirtiendo su dinero en comprar artículos del club o entradas para ver los partidos a pesar del aumento de precios de los mismos.

**c) Dimensión Socio-Cultural:** la dimensión socio-cultural recoge las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que forman parte de la sociedad en las que se enmarca la empresa (Guerras Martín y Navas López, 2008).

En España el fútbol se ve como un acontecimiento socio-cultural, los clubes intentan crear valor al equipo aportandoles un cierto sentimentalismo. El fútbol genera en España en torno a 18.350 millones de euros anuales, de los cuales 6.522 millones corresponden al

gasto de los aficionados (KPMG, 2023). Es un sector donde no solo se benefician los clubes sino también las empresas que están ligadas al fútbol de alguna manera como puede ser la hostelería, la prensa o las casas de apuestas. Destaca sobre todo el hecho de que la mayor parte del gasto de los aficionados españoles relacionados con el fútbol profesional sea en las casas de apuestas, representado en torno al 45%. A continuación, se muestra en el gráfico 3.2 el impacto que supone el fútbol en nuestra economía, reflejando el gasto de los aficionados en diferentes sectores.

**Gráfico 3.2. Gastos de los aficionados del fútbol en diferentes sectores (en millones de €)**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos extraídos de KPMG (2023)

**d) Dimensión Tecnológica:** con dimensión tecnológica nos estamos refiriendo al marco científico y tecnológico que caracteriza la situación de un sistema (Guerras Martín y Navas López, 2008).

Con el objetivo de una mayor diversificación de los ingresos, el Real Madrid ha instalado la última tecnología existente para dotar al aficionado de una experiencia única cuando vaya al estadio. Un ejemplo puede ser el videomarcador 360 grados recientemente instalado o el césped retráctil que permitirá que los días que no haya partidos se pueda recoger el césped y dar otros usos al estadio Santiago Bernabéu, permitiendo ser una fuente de ingresos constante.

**e) Dimensión ecológica:** la dimensión ecológica es la política de preservación del mediambiente de las autoridades administrativas (Guerras Martín y Navas López, 2008).

La preservación del medioambiente es un asunto que no es ajeno a ninguna empresa debido a la preocupación global que existe en la sociedad. El Real Madrid, junto con Adidas, ha realizado diferentes campañas en la que destaca la creación de una camiseta con material reciclado. También encontramos la colaboración del Real Madrid con Ecoembes para trasladar la conciencia medioambiental a los estadios instalando contenedores de reciclaje en los mismos (ECOEMBES, 2024).

### *3.1.2. Análisis del entorno específico. Modelo de Porter*

Para analizar el entorno específico un modelo útil es el del académico Michael Porter de la Harvard Business School. Este modelo mide la competencia y rentabilidad de un sector a través de cinco fuerzas competitivas de las cuales tres tienen carácter horizontal (entrantes potenciales, competidores actuales y productos sustitutivos) y otras dos de ellas tienen carácter vertical (proveedores y clientes) (Grant, 2006).

**a) Poder de negociación de los clientes:** este factor hace referencia a las condiciones que pueden imponer los mismos para realizar transacciones con la empresa. A mayor poder de negociación menos atractivo será el entorno (Guerras Martín y Navas López, 2008). Podemos considerar como clientes del Real Madrid los siguientes colectivos:

En primer lugar, tendríamos los socios abonados y los asistentes al estadio. En este caso el poder de negociación es muy bajo, es decir, el Real Madrid pone el precio de sus abonos y sus socios tienen poco poder de decisión sobre este hecho, al igual que con las entradas. Hoy día para ser socio abonado del Real Madrid hay que apuntarse a una larga lista de espera lo que denota una alta demanda. Es por ello por lo que podríamos concluir que el poder de negociación de los socios abonados es bajo.

En segundo lugar, tendríamos los aficionados que simplemente compran merchandising al equipo. El precio irá acorde a la demanda y la demanda dependerá de los éxitos del club así como de la existencia en la plantilla de jugadores estrella. Por lo tanto, el poder de negociación de los aficionados es muy bajo al estar sometido el precio al propio mercado.



En último lugar podemos considerar también como clientes a los arrendadores del estadio Santiago Bernabéu. Recientemente el Real Madrid con la reforma de su estadio ha firmado un contrato con la empresa Legends para que lleve a cabo la explotación del club durante 25 años a cambio de llevarse un 20% de los beneficios. El poder de negociación quizás en este caso sería medio ya que es una empresa especializada que negoció directamente con el club las condiciones contractuales.

**b) Poder de negociación de los proveedores:** podemos considerar dos grandes grupos de proveedores con los que se relaciona la compañía: los clubes de fútbol y los propios jugadores. Con respecto a los primeros, cuando el Real Madrid se interesa por un jugador que tiene contrato en otro club el poder de negociación de los proveedores dependerá de si estamos ante un club de grandes dimensiones o no. Si estamos ante un club de grandes dimensiones el poder de negociación será alto y el Real Madrid tendrá que poner una alta suma de dinero si quiere llevarse al jugador, en cambio, si estamos ante un club de pequeñas dimensiones el poder de negociación será menor. Por otro lado, en cuanto a los propios jugadores, éstos, a la hora de aceptar un contrato con el club, conocen la buena posición financiera y pedirán un alto salario. El poder de negociación que los jugadores puedan tener se incrementará en el caso de que el jugador ya sea reconocido como una estrella mundial. Por lo tanto, podemos concluir que por lo general esta fuerza ejerce un poder medio.

**c) Competidores en el sector:** se define como la intensidad de actuación de los competidores de la industria existente en este momento. A una mayor intensidad de actuación, la industria pierde atractivo para la empresa (Guerras Martín y Navas López, 2008).

Debemos tener en cuenta que estamos en el mundo de la competición deportiva, por lo tanto, los rivales del Real Madrid serán todos los clubes a los que se enfrente y con los que compita. Quizás uno de los problemas que tenemos actualmente en el mundo del fútbol es la aparición de los llamados “clubes estado”. Estos clubes, cada vez más numerosos, consisten en clubes tradicionales que son comprados por grandes fondos de inversión o por una empresa de un país soberano. Estos clubes, al tener una relación directa con los países, aportan unas cantidades elevadas de capital conformando un patrimonio muy superior al de un club como el Real Madrid, propiedad de sus socios.

Este hecho está creando una alarma en el deporte y desde la más altas federaciones de fútbol, como la Union European Football Associations (UEFA), se han tomado medidas tales como el llamado “Fair Play Financiero”. El Fair Play Financiero, *grosso modo*, consiste en que los clubes no podrán tener unos gastos en fichajes superiores en 100 millones al de sus ingresos. Como conclusión, esta es una de las fuerzas que actualmente ejerce un poder alto al ser una de las mayores preocupaciones de los clubes sobre todo propiedad de los socios.

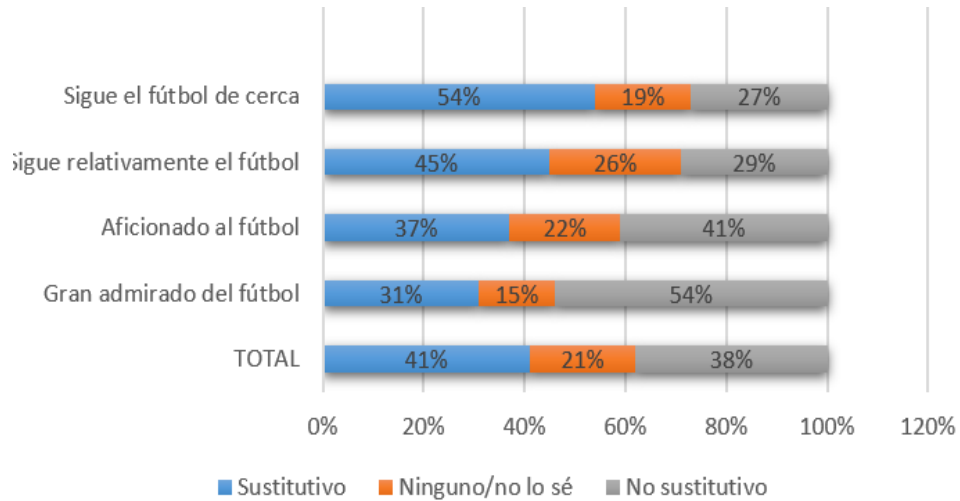
**d) Entrantes Potenciales:** la amenaza de entrantes potenciales hace referencia a los nuevos clubes que puedan entrar en el sector, de tal manera que el grado de atractivo disminuirá si la posibilidad de entrar es muy alta. La posibilidad de entrar en el sector dependerá principalmente de las barreras de entrada (Guerras Martín y Navas López, p.180). Actualmente, entrar en el mundo del fútbol como nuevo club resulta bastante complicado, es una industria donde los clubes ya están muy consolidados y vemos como a nuevos clubes en categorías inferiores les cuesta ascender de categoría y afrontar esa “tensión económica” que requiere el deporte de élite. Las barreras de entrada son muy altas, se exige mucha inversión en material humano (médicos, fisioterapeutas, jugadores, jardineros, etc.), pero también mucha inversión material (estadio, suministros, autobús, etc.). Por lo tanto, podemos concluir que la amenaza de nuevos entrantes es bastante baja.

**e) Productos sustituitivos:** los productos sustituitivos son aquellos que satisfacen las necesidades de los clientes distintos a los que ofrece la industria a la que pertenezca la empresa. El atractivo del sector decae siempre y cuando aparezcan productos sustituitivos (Guerras Martín y Navas López, 2008).

El fútbol es una opción de ocio perfectamente sustituible por otras opciones de entretenimiento (programas de televisión, películas, otros deportes en directo...) sobre todo en aquellos aficionados que siguen el fútbol de pasada. Como se muestra en el gráfico 3.3, el hecho de que el fútbol sea un “producto” sustitutivo dependerá del grado de interés del aficionado por el deporte. Un estudio realizado por la European Club Association (ECA, 2020) muestra que el 40% de los jóvenes en una edad comprendida entre los 16 y 24 años no les gusta el fútbol o simplemente no están interesados en seguir a ningún equipo o competición. Esto es un dato preocupante debido a que estas personas por el rango de edad en el que se encuentran están tomando sus propias decisiones y

priorizando por sí mismos en qué quieren gastar su tiempo de ocio. En general, podríamos decir que el grado de amenaza de productos sustitutivos actualmente es débil, pero hay que prestar atención a las nuevas generaciones, pues podrían estar perdiendo interés por el deporte.

**Gráfico 3.3. El fútbol como producto de ocio sustitutivo**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos extraídos de ECA (2020)

En la figura 3.2 se establece un resumen de las cinco fuerzas de Porter.

**Figura 3.2. Las 5 fuerzas de Porter**



Fuente: Elaboración propia

### 3.2. Análisis interno: la matriz DAFO

La matriz DAFO nos permite realizar un análisis tanto interno como externo de los puntos fuertes y débiles de una empresa, así como de las oportunidades y amenazas. Se trata de un análisis muy útil para diseñar la estrategia de una empresa pues nos permite aprovechar esas oportunidades y puntos fuertes o corregir esos puntos débiles o amenazas (Guerras Martín y Navas López, p.219).

**a) Debilidades:** es un factor interno y se trata de aquellas áreas donde el Real Madrid tendría un margen de mejora.

- Entre las debilidades tenemos los altos salarios que tiene el Real Madrid con sus jugadores, así como la escasa negociación que tiene con los jugadores considerados estrellas mundiales. Además este hecho puede repercutir en mermar una de las fuentes de ingresos del club como son los derechos de imagen. Históricamente los derechos de imagen de un futbolista estaban repartidos al 50% entre jugador y Real Madrid, hoy día debido a la existencia de otros clubes con grandes economía el club tiene que ceder un mayor porcentaje.
- Otra de las debilidades puede ser el escaso control que tiene sobre los derechos televisivos. El Real Madrid no decide en ningún momento a quien vender los derechos de las competiciones sino que es la propia competición quien vende estos derechos a las televisiones. Esto puede repercutir en que el modelo de negocio llevado a cabo por muchas competiciones en las que participa el Real Madrid es muy cuestionable debido a la poca diversificación de aficionados a los que llega el contenido al existir precios tan altos pudiendo afectar a los propios aficionados del club, que no podrán seguir a su equipo.

**b) Amenazas:** son aquellos factores externos que pueden llegar a poner en peligro la situación del club.

- Unas de las amenazas que tiene el club es la inversión que se está haciendo por parte de diferentes países en sus respectivas ligas, como la liga de Arabia Saudí o la liga de Estados Unidos. Estas ligas están realizando una fuerte inversión en

infraestructura, y además están intentando atraer a jugadores de primer nivel, ofreciendo cantidades que el Real Madrid no puede pagar.

- Otra de las amenazas del Real Madrid puede ser la pérdida de interés del fútbol por los más jóvenes, prefiriendo otro contenido como YouTube, TikTok, videojuegos e incluso otros deportes relacionados con el fútbol como la Kings League.

**c) Fortalezas:** las fortalezas son los factores internos del club, son los puntos fuertes y positivos. Es importante identificarlos para aprovecharlos al máximo.

- La mayor fortaleza que tiene el club es su marca y prestigio. Es considerado por la FIFA el mejor club del siglo XX con un reconocimiento mundial por toda la familia del fútbol.
- Posee también como patrocinadores a empresas líderes a nivel mundial en su sector como: Adidas, Fly Emirates, HP o BMW. Esto hace tener una situación financiera muy sostenible con patrocinadores serios y muy comprometidos con el club.

**d) Oportunidades:** las oportunidades son áreas donde el Real Madrid puede tomar ventaja frente al resto de competidores.

- Una de estas áreas puede ser la explotación del nuevo Santiago Bernabeu que podrá ser usado para dar conciertos, eventos e incluso albergar partidos de tenis u otros deportes.
- El Real Madrid también debe de aprovechar su prestigio para presionar a las altas administraciones del fútbol como FIFA o UEFA de que implanten medidas para proteger a los clubes propiedad de los socios, es decir, proteger el “fútbol de toda la vida”. Y es que, aunque ya se han implantado medidas como el Fair Play Financiero, muchos clubes han afirmado que son insuficientes.
- Otra de las oportunidades que puede aprovechar el Real Madrid es que debido a su posición de economía saneada, podría asumir el coste de grandes jugadores que permita aumentar sus ventas en merchandising.

#### **4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA**

En este apartado realizaremos un análisis económico-financiero del Real Madrid, utilizando las cuentas anuales publicadas en la página web del club (Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias) de los años 2018 a 2023, y que se recogen los Anexos 1 y 2. En primer lugar, nos centraremos en un análisis de los porcentajes verticales y horizontales de la estructura económica y financiera, así como de los resultados empresariales. Posteriormente haremos un análisis de la rentabilidad tanto económica como financiera, además del riesgo financiero con las ratios de endeudamiento, solvencia y cobertura.

##### **4.1. Análisis de la estructura económica y financiera**

El análisis de la estructura económica y financiera lo haremos a través del balance de situación, que se recoge en el Anexo 1. Concretamente, se realizará mediante porcentajes verticales y horizontales. El análisis vertical nos permite observar el peso de una partida del balance respecto de otra partida de un nivel más alto a la que pertenece. Este análisis nos dará información de la importancia de cada elemento respecto al conjunto total (Archel Domench et al., 2008). Las tablas 4.1 y 4.2 muestran los porcentajes verticales tanto de la estructura económica como de la financiera desde el año 2018 hasta 2023. El análisis horizontal del balance nos permitirá comparar cada elemento respecto al año anterior que tendremos como referencia (Archel Domench et al., 2008). Las tablas 4.3 y 4.4 representan los porcentajes horizontales de la estructura económica y financiera.

En cuanto a la estructura económica observamos un predominio del Activo No Corriente (ANC), representando entre el 65 y 75% frente a un Activo Corriente (AC) que representa en torno al 30%. Una de las partidas del ANC que destacan por su peso es el inmovilizado material, que además ha ido incrementando su peso a lo largo del periodo, llegando al 50% en 2023. Esta partida ha aumentado su valor debido a la remodelación del estadio Santiago Bernabeu. También destaca el inmovilizado inmaterial deportivo que, según la Orden de 27 de junio de 2000 por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Sociedades Anónimas Deportivas, recoge el importe satisfecho por la adquisición del derecho a los servicios de un determinado jugador (importe a pagar a la entidad de donde proviene el jugador, conocido como «transfer», así como todos los gastos realizados que sean necesarios para la adquisición de este jugador).

En cuanto a los porcentajes horizontales, éstos muestran un crecimiento del ANC de la temporada 2019 a 2020 (siendo años de prepandemia) donde se incrementa la partida de inmovilizado material deportivo en más de un 72%, debido a los cinco fichajes que hizo el Real Madrid en esta temporada. Ya en plena pandemia vemos que la tendencia cambia y la inversión en fichajes se relaja, incrementándose el ANC en cifras de en torno el 5% sobre todo por el incremento del inmovilizado material debido a las obras del estadio. En esta etapa el club paso de un modelo de compra de jugadores a un modelo de muy pocas o ninguna incorporación a la plantilla. En 2022 y ya en la era post COVID, se destaca un aumento del ANC del 14% debido a un incremento del valor del estadio, es por ello por lo que se incrementa la partida de inmovilizado inmaterial en 246 millones de euros y en 2023 con la incorporación de jugadores con un alto transfer como Bellingham observamos que el ANC creció un 34%.

Respecto al AC, destacan por un lado los deudores por ingresos de explotación que representan el 10,42%. Esta partida está compuesta fundamentalmente por los derechos de cobro que tiene el Real Madrid sobre sus deudores por transacciones comerciales tales como: deudores por adquisición de derechos de retransmisión, patrocinadores, ingresos competiciones o concesión de licencias. Se espera un aumento de esta partida debido a los nuevos usos del estadio Santiago Bernabéu, ya que se generarán nuevas fuentes de ingresos provenientes de conciertos, congresos e incluso de distintos eventos deportivos. Por otro lado, destaca la partida de efectivo. El Real Madrid a lo largo de los años ha acostumbrado a tener unos niveles altos de tesorería, esto puede ser debido a razones estratégicas, tales como: tener más flexibilidad en el mercado de transferencias de jugadores que permita actuar al club rápidamente, afrontar crisis económicas o tener una mejor imagen financiera a la hora de recurrir a la deuda ajena.

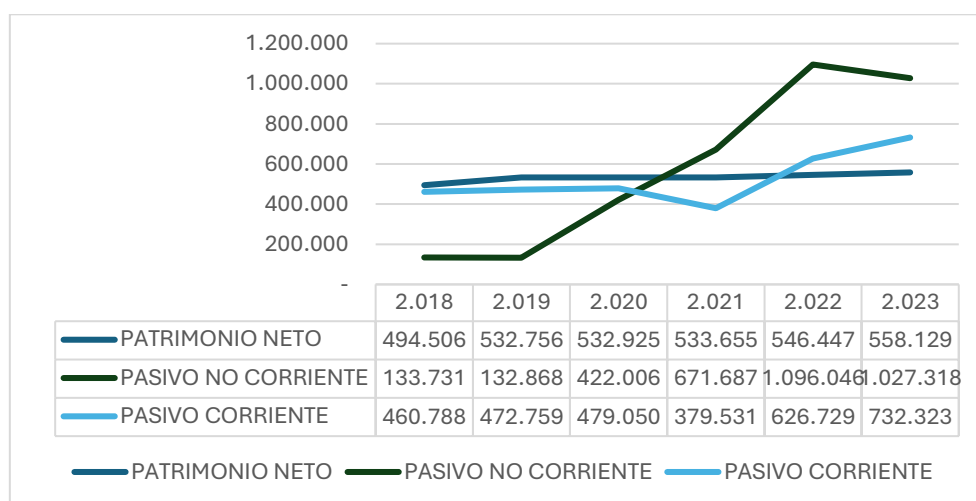
Por su parte, los porcentajes horizontales muestran que en la temporada 2019/2020 el AC decrece un 11% debido a la disminución de la partida de activos mantenidos para la venta. Esta partida refleja concretamente a jugadores que van a ser vendidos en menos de 1 año. A partir de la temporada 2020/2021, el AC comienza a crecer debido a la concesión de un crédito, por el cual la partida de efectivo se incrementa en 132 millones respecto a la temporada anterior. En la temporada 2021/2022 ocurren dos hechos que hace que el AC se incremente en un 63%. Por un lado, se devengan los ingresos del acuerdo con Sixth Street para la explotación del estadio, con una inyección de dinero de 303 millones de euros, y por otro lado se concede el siguiente tramo del préstamo para la remodelación

del estadio por valor de 203 millones de euros. Finalmente, en la temporada 2022/2023 se vuelve a unos niveles normales de AC debido a una disminución de la tesorería del 67% a causa del empleo del crédito concedido en inmovilizados.

Seguidamente, pasaremos a analizar la estructura financiera. Esta estructura está formada en primer lugar por un Patrimonio Neto (PN) con partidas como el fondo social. En segundo lugar, está conformada por los recursos ajenos, que a su vez están divididos en un pasivo corriente constituido por las deudas con un vencimiento inferior a 12 meses, denominadas Pasivo Corriente (PC), y el pasivo no corriente (PNC), que lo forman aquellos recursos ajenos con un vencimiento a largo plazo. A continuación, en el gráfico 4.1 mostraremos la evolución de la estructura económica del Real Madrid.

En dicho gráfico podemos observar que el PNC es la partida con mayor peso en la estructura financiera de la empresa, representando un 44%. Dentro del PNC, la partida que más destaca es la de “Acreedores por obras y estadio” que representa un total del 34%, que refleja el enorme esfuerzo financiero que está haciendo el Real Madrid en esta remodelación del estadio.

**Gráfico 4.1. Evolución de la estructura financiera del Real Madrid**



En cuanto al análisis horizontal de la estructura financiera, destacamos que, desde el lado del PNC, en la temporada 2019/2020 el club presenta un aumento del 218% pasando de 132 millones de euros a 432 debido a dos motivos, por un lado, a la concesión de un crédito para sufragar las consecuencias derivadas del COVID-19 por un valor de 155 millones de euros y, por otro lado, a la concesión de un crédito para la remodelación del estadio. En la temporada 2020/2021, el PNC se vuelve a incrementar en un 59% a causa



de la disponibilidad del segundo tramo del crédito para la remodelación del estadio, concretamente este incremento se traduce en 290 millones de euros. Posteriormente en las temporadas 2021/2022 volvemos a tener un incremento del PNC en un 63% debido a la disponibilidad del último tramo del crédito del estadio, y al incremento de la partida de acreedores a largo plazo por adquisición de jugadores. En la temporada 2022/2023 ya hay un decrecimiento del 6% del PNC, debido a que los préstamos concedidos ya se van amortizando.

Por su parte, la evolución del PC presenta en la temporada 2019/2020 una estabilización, ya que aumentan las deudas con las entidades de crédito, pero se compensa con una disminución en general de los acreedores. En la temporada 2020/2021 decrece el PC debido a una disminución de un 95% de las deudas con entidades de crédito por la amortización de un préstamo de 50 millones de euros. En esta temporada también se reducen los acreedores por adquisición de jugadores ya que no se realiza ningún fichaje. En la siguiente temporada el PC se incrementó en un 65%, todas las partidas aumentaron su valor excepto la de los acreedores por adquisición de jugadores. Destaca la partida de remuneraciones pendientes de pago por valor de 80 millones de euros, en ella se encuentran las primas que se iban a pagar a los miembros del club a causa de los trofeos cosechados en esa temporada. Por último, en la temporada 2022/2023 el PC se incrementa en un 16,85%, destacándose el aumento en un 185% de la partida de acreedores por adquisición de jugadores.

**Tabla 4.1. Porcentajes verticales estructura económica**

ACTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>67,45%</b>	<b>63,75%</b>	<b>74,40%</b>	<b>71,18%</b>	<b>56,74%</b>	<b>74,66%</b>
Inmovilizado inmaterial deportivo	29,09%	27,31%	37,30%	27,08%	12,92%	14,02%
Otras inmovilizaciones inmateriales	0,70%	0,36%	0,24%	0,20%	0,30%	1,15%
Inmovilizaciones materiales	31,33%	30,78%	29,58%	36,31%	36,24%	50,27%
Inversiones inmobiliarias	1,09%	1,01%	0,78%	0,70%	0,49%	0,48%
Deudores por traspasos de jugadores a L/P	2,19%	0,00%	3,24%	3,53%	2,45%	3,06%
Activos por impuesto diferido	1,20%	1,68%	1,41%	2,01%	2,08%	2,33%
Otro inmovilizado financiero	1,86%	2,62%	1,85%	1,35%	2,26%	3,34%
Inversiones en empresas del grupo	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>32,55%</b>	<b>36,25%</b>	<b>25,60%</b>	<b>28,82%</b>	<b>43,26%</b>	<b>25,34%</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00%	6,93%	0,52%	0,00%	0,99%	0,48%
Existencias	0,34%	0,49%	0,22%	0,36%	0,34%	0,40%
Deudores por traspasos de jugadores a C/P	4,80%	6,92%	3,10%	5,25%	1,55%	2,53%
Deudores por ingresos de explotación	9,09%	7,45%	11,16%	6,17%	6,20%	10,42%
Activos por impuestos corriente	0,53%	0,34%	0,89%	0,13%	0,00%	0,52%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	17,46%	13,68%	9,41%	16,81%	34,08%	10,93%
Periodificaciones a corto plazo	0,34%	0,44%	0,30%	0,10%	0,10%	0,06%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 4.2. Porcentajes verticales estructura financiera**

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>45,41%</b>	<b>46,80%</b>	<b>37,16%</b>	<b>33,67%</b>	<b>24,08%</b>	<b>24,08%</b>
Fondo social y reservas	42,14%	43,05%	36,85%	33,37%	23,34%	23,41%
Resultado del ejercicio	2,86%	3,37%	0,02%	0,06%	0,57%	0,51%
Subvenciones recibidas	0,41%	0,38%	0,29%	0,25%	0,17%	0,16%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>12,28%</b>	<b>11,67%</b>	<b>29,43%</b>	<b>42,38%</b>	<b>48,30%</b>	<b>44,32%</b>
Provisiones riesgos y gastos	2,20%	1,26%	1,72%	1,97%	2,91%	1,98%
Deudas con entidades de crédito	4,57%	4,37%	10,65%	9,63%	5,06%	3,30%
Acreedores a L/P por adquisición jugadores	1,60%	1,34%	5,25%	0,20%	0,88%	1,70%
Acreedores a L/P por obras Estadio y Ciudad Real Madrid	0,11%	0,00%	6,97%	24,06%	35,84%	34,68%
Acreedores por recompra de derechos	0,08%	0,08%	0,06%	0,04%	0,02%	0,02%
Pasivos por impuesto diferido	1,49%	1,70%	1,45%	2,06%	1,52%	1,60%
Periodificaciones a L/P	2,22%	2,92%	3,33%	4,42%	2,07%	1,04%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>42,31%</b>	<b>41,53%</b>	<b>33,41%</b>	<b>23,95%</b>	<b>27,62%</b>	<b>31,60%</b>
Provisiones riesgos y gastos	0,18%	0,19%	0,16%	0,06%	3,13%	2,29%
Deudas con entidades de crédito	0,93%	0,01%	3,65%	0,15%	1,69%	1,66%
Acreedores a C/P por adquisición de jugadores	3,52%	8,84%	8,42%	4,87%	1,34%	3,74%
Acreedores a C/P por obras Estadio y Ciudad Real Madrid	1,57%	0,66%	2,11%	2,77%	3,28%	6,86%
Acreedores a C/P por recompra de derechos	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Acreedores a C/P por compras, servicios y Hacienda	7,92%	7,33%	3,48%	3,90%	4,29%	5,22%
Pasivos por impuesto Corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,82%	0,00%
Acreedores a C/P (remuneraciones pendientes pago)	19,08%	13,13%	9,69%	8,53%	9,51%	7,54%
Periodificaciones a corto plazo	9,11%	11,37%	5,88%	3,67%	3,56%	4,27%
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 4.3. Porcentajes horizontales estructura económica**

<b>ACTIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-1,21%</b>	<b>47,00%</b>	<b>5,75%</b>	<b>14,13%</b>	<b>34,39%</b>
Inmovilizado inmaterial deportivo	-1,86%	72,02%	-19,75%	-31,67%	10,81%
Otras inmovilizaciones inmateriales	-46,67%	-14,67%	-7,89%	115,55%	290,42%
Inmovilizaciones materiales	2,68%	21,07%	35,65%	42,92%	41,69%
Inversiones inmobiliarias	-3,09%	-3,30%	-0,08%	-0,08%	-0,08%
Deudores por traspasos de jugadores a L/P	-99,76%	82825,00%	20,35%	-0,63%	27,82%
Activos por impuesto diferido	46,52%	5,56%	57,72%	48,40%	14,50%
Otro inmovilizado financiero	46,64%	-10,85%	-19,29%	139,20%	50,90%
Inversiones en empresas del grupo	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>16,40%</b>	<b>-11,03%</b>	<b>24,41%</b>	<b>114,93%</b>	<b>-40,17%</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,00%	-90,55%	-100,00%	0,00%	-49,96%
Existencias	51,73%	-43,61%	82,27%	35,30%	19,69%
Deudores por traspasos de jugadores a C/P	50,66%	-43,66%	87,31%	-57,60%	66,09%
Deudores por ingresos de explotación	-14,36%	88,78%	-38,93%	43,97%	71,62%
Activos por impuestos corriente	-32,42%	229,14%	-83,68%	-100,00%	0,00%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	-18,10%	-13,33%	97,47%	190,20%	-67,24%
Periodificaciones a corto plazo	35,21%	-11,83%	-64,97%	45,03%	-35,60%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,52%</b>	<b>25,97%</b>	<b>10,52%</b>	<b>43,18%</b>	<b>2,14%</b>

**Tabla 4.4. Porcentajes horizontales estructura financiera**

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>7,73%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,14%</b>	<b>2,40%</b>	<b>2,14%</b>
Fondo social y reservas	6,79%	7,83%	0,06%	0,17%	2,44%
Resultado del ejercicio	23,16%	-99,18%	179,23%	1380,09%	-8,58%
Subvenciones recibidas	-3,26%	-3,37%	-3,48%	-3,61%	-3,75%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-0,65%</b>	<b>217,61%</b>	<b>59,17%</b>	<b>63,18%</b>	<b>-6,27%</b>
Provisiones riesgos y gastos	-40,21%	72,69%	26,58%	111,29%	-30,57%
Deudas con entidades de crédito	-0,20%	207,18%	0,02%	-24,82%	-33,29%
Acreedores a L/P por adquisición jugadores	-12,41%	392,88%	-95,79%	529,23%	97,24%
Acreedores a L/P por obras Estadio y Ciudad Real Madrid	-100,00%	0,00%	281,31%	113,28%	-1,15%
Acreedores por recompra de derechos	2,44%	-13,53%	-24,41%	-16,06%	-10,65%
Pasivos por impuesto diferido	19,47%	7,12%	57,05%	5,74%	7,42%
Periodificaciones a L/P	37,40%	43,58%	46,57%	-32,88%	-48,67%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2,60%</b>	<b>1,33%</b>	<b>-20,77%</b>	<b>65,13%</b>	<b>16,85%</b>
Provisiones riesgos y gastos	12,66%	7,86%	-58,42%	7218,04%	-25,31%
Deudas con entidades de crédito	-99,07%	55529,79%	-95,60%	1568,38%	0,40%
Acreedores a C/P por adquisición de jugadores	162,64%	20,03%	-36,14%	-60,47%	184,62%
Acreedores a C/P por obras Estadio y Ciudad Real Madrid	-56,37%	304,56%	44,91%	69,74%	113,67%
Acreedores a C/P por recompra de derechos	6,67%	223,44%	-71,50%	-100,00%	0,00%
Acreedores a C/P por compras, servicios y Hacienda	-3,20%	-40,19%	23,94%	57,23%	24,40%
Pasivos por impuesto Corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Acreedores a C/P (remuneraciones pendientes pago)	-28,04%	-7,06%	-2,71%	59,61%	-18,96%
Periodificaciones a corto plazo	30,40%	-34,82%	-31,00%	38,95%	22,54%
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	<b>4,53%</b>	<b>25,97%</b>	<b>10,52%</b>	<b>43,18%</b>	<b>2,14%</b>

## 4.2. Análisis de los resultados empresariales

Para realizar el análisis de los resultados empresariales, utilizaremos la cuenta de resultados, que se recoge en el Anexo 2. Por un lado, el análisis vertical nos permitirá saber el peso específico de cada ingreso o gasto respecto al importe neto de la cifra de negocios, mientras que el análisis horizontal nos permitirá comparar la evolución cada año de cada elemento (Archel Domench et al., 2008). La tabla 4.5 y 4.6 muestra los porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de resultados, respectivamente.

En el análisis de los porcentajes verticales observamos que el resultado del ejercicio apenas representa un 1,5% lo cual nos puede parecer bajo, pero debemos de entender el contexto de post pandemia. En cuanto a la distribución de los costes, tenemos unos gastos de personal que representan el 56,27% del importe neto de la cifra de negocios, que puede resultar elevado, pero teniendo en cuenta el sector en el que nos encontramos es normal que la mayor parte de los gastos de los clubes de fútbol sean para afrontar el salario de los jugadores. Por otro lado, la partida de amortización se debe tener en cuenta, ya que ahí se reflejan la amortización de los intangibles deportivos “transfer” y que representa un 19,21%.

**Tabla 4.5. Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Ingresos de socios y estadios	23,29%	22,96%	18,24%	1,58%	14,63%	18,87%
Ingresos de amistosos y competiciones	13,39%	15,04%	15,24%	17,92%	19,57%	16,91%
Ingresos de retransmisión	23,85%	22,91%	21,45%	32,04%	25,10%	23,22%
Ingresos de marketing	39,46%	39,09%	45,07%	48,47%	40,70%	41,00%
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>-3,62%</b>	<b>-3,22%</b>	<b>-3,11%</b>	<b>-2,93%</b>	<b>-3,90%</b>	<b>-5,47%</b>
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-3,62%	-3,22%	-3,11%	-2,93%	-3,90%	-5,47%
<b>Otros ingresos de explotación</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,06%</b>	<b>3,05%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,97%</b>	<b>3,32%</b>
Gastos de personal deportivo y no deportivo	-57,58%	-52,21%	-59,35%	-62,15%	-72,81%	-56,27%
<b>Otros gastos de explotación</b>	<b>-26,75%</b>	<b>-28,41%</b>	<b>-33,53%</b>	<b>-26,81%</b>	<b>-40,63%</b>	<b>-32,59%</b>
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0,05%	-0,07%	-0,41%	0,02%	-0,48%	0,01%
Otros gastos de gestión corriente	-26,80%	-28,34%	-33,11%	-26,83%	-40,15%	-32,60%
<b>Amortización del inmovilizado</b>	<b>-13,69%</b>	<b>-16,16%</b>	<b>-25,49%</b>	<b>-26,91%</b>	<b>-25,21%</b>	<b>-19,21%</b>
<b>Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,02%</b>
<b>Exceso de provisiones</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,48%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,44%</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>7,25%</b>	<b>6,91%</b>	<b>18,31%</b>	<b>18,88%</b>	<b>44,59%</b>	<b>9,13%</b>
Deterioros y pérdidas	0,08%	-6,14%	3,69%	2,54%	-8,53%	-3,80%
Resultados por enajenaciones y otras	7,16%	13,05%	14,62%	16,34%	53,13%	12,93%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>5,99%</b>	<b>7,19%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,80%</b>	<b>3,27%</b>	<b>0,37%</b>
Ingresos financieros	0,13%	0,11%	0,59%	1,50%	2,23%	3,81%
Gastos financieros	-0,38%	-0,21%	-0,38%	-2,03%	-2,66%	-3,12%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-0,24%</b>	<b>-0,11%</b>	<b>0,21%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>-0,43%</b>	<b>0,69%</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>5,75%</b>	<b>7,08%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,27%</b>	<b>2,83%</b>	<b>1,07%</b>
Impuestos sobre beneficios	-1,58%	-2,00%	-0,22%	-0,13%	-1,02%	0,40%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>4,17%</b>	<b>5,08%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,13%</b>	<b>1,81%</b>	<b>1,47%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>4,17%</b>	<b>5,08%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,13%</b>	<b>1,81%</b>	<b>1,47%</b>

Observando los porcentajes horizontales, llama la atención la caída del 100% del resultado del ejercicio en la temporada 2019/2020 debido a la pandemia. Se pasa de tener en términos económicos un importe neto de la cifra de negocios de 755 millones de euros a 692 millones, cayendo los ingresos de socios y estadios y los ingresos de retransmisión. Los gastos por enajenaciones de personal crecen en torno al 4% debido a los fichajes que se llevaron a cabo. Ya en la temporada 2020/2021, aún con las restricciones llevadas a cabo por los gobiernos, como, por ejemplo, la limitada asistencia a los estadios, se consigue aumentar el resultado del ejercicio en un 179%, pero aun habiendo aumentado el resultado del ejercicio el importe neto de la cifra de negocios cae un 6,38% por la disminución de los ingresos de socios y estadio debido a las restricciones. El aumento del resultado del ejercicio puede explicarse por la política de ajuste salarial que se realizó a toda la plantilla, rebajando el sueldo de los jugadores en un 10%. Tras dos años consecutivos con unos resultados del ejercicio modestos ocurre un incremento del mismo del 1380%, pasando a obtener 12 millones de euros de beneficios en la temporada 2021/2022 y 11 millones en la temporada 2022/2023.

**Tabla 4.6. Porcentajes Horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	0,95%	-8,29%	-6,38%	9,95%	12,85%
Ingresos de socios y estadios	-0,49%	-27,15%	-91,88%	916,90%	45,58%
Ingresos de amistosos y competiciones	13,37%	-7,06%	10,03%	20,08%	-2,48%
Ingresos de retransmisión	-3,04%	-14,12%	39,81%	-13,85%	4,40%
Ingresos de marketing	-0,01%	5,74%	0,68%	-7,67%	13,67%
<b>Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>		-32,02%	-100,00%		
<b>Aprovisionamientos</b>	-10,27%	-11,36%	-11,69%	46,02%	58,40%
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-10,27%	-11,36%	-11,69%	46,02%	58,40%
<b>Otros ingresos de explotación</b>	-72,24%	4372,52%	-93,69%	417,47%	287,01%
Gastos de personal deportivo y no deportivo	-8,48%	4,27%	-1,97%	28,81%	-12,78%
<b>Otros gastos de explotación</b>	7,23%	8,22%	-25,15%	66,64%	-9,47%
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-239,84%	448,18%	-105,51%	-2251,27%	-102,65%
Otros gastos de gestión corriente	6,77%	7,14%	-24,15%	64,54%	-8,36%
<b>Amortización del inmovilizado</b>	19,18%	44,60%	-1,15%	3,00%	-13,99%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Exceso de provisiones</b>	-100,00%			-49,71%	645,38%
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	-3,76%	143,04%	-3,44%	159,66%	-76,90%
Deterioros y pérdidas	-7508,63%	-155,13%	-35,60%	-469,31%	-49,67%
Resultados por enajenaciones y otras	83,92%	2,71%	4,68%	257,40%	-72,52%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	21,18%	-99,27%	1197,99%	350,97%	-87,17%
Ingresos financieros	-20,82%	412,20%	138,92%	63,40%	92,94%
Gastos financieros	-43,28%	63,79%	402,33%	44,38%	32,05%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	-55,70%	-280,72%	-335,86%	-9,60%	-280,37%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	24,43%	-96,54%	-6,05%	1061,53%	-57,54%
Impuestos sobre beneficios	27,77%	-89,81%	-43,76%	739,65%	-144,73%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	23,16%	-99,18%	179,23%	1380,09%	-8,58%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	23,16%	-99,18%	179,23%	1380,09%	-8,58%

### 4.3. Análisis de la rentabilidad económica y financiera

La rentabilidad es una magnitud formada por un numerador obtenido de la cuenta de pérdidas y ganancias que representa un flujo neto obtenido en un periodo de tiempo, y un denominador que representa a la propia inversión proveniente del balance (Palomares y Peset, 2015). En primer lugar, analizaremos la rentabilidad económica (ROA) que pretende medir el rendimiento de nuestros activos sin tener en cuenta la estructura de financiación (Archel Domench et al., 2008).

$$ROA = \frac{BII}{\text{Activo Total Medio}}$$

Los resultados de la rentabilidad económica los encontramos en la tabla 4.7. En ella observamos que durante los años anteriores al Covid-19 se mantuvo constante en torno al 4%, es decir, el Real Madrid a través de sus activos ha ido generando beneficios. En los años de pandemia, 2020 y 2021 vemos una disminución considerable, alcanzando valores del 0,03% y 0,34%, respectivamente debido a una disminución del BII mientras que el Activo Total Medio creció de forma notable. Esta reducción de ingresos se debe a factores externos como son las políticas de restricciones sanitarias para contener la pandemia. En 2022, observamos un ligero repunte situando la ROA en un 1,2% debido a un aumento del BII en más de un 350%, pero el AC crece de una manera destacable

debido a la disponibilidad de un crédito concedido y al acuerdo con Sixth Street. Por último, en 2023 observamos de nuevo una caída de la rentabilidad económica situándose en un 0,013% como consecuencia de una disminución del BAII por mayores gastos de personal y unos mayores gastos de explotación mientras que al mismo tiempo, se aumentó el ANC en un 34% por las obras del estadio. Como conclusión debemos de remarcar la buena gestión llevada en el club ya que en ningún caso cae la rentabilidad económica a valores negativos en un contexto de pandemia complicado para los clubes deportivos.

Seguidamente, analizaremos la rentabilidad financiera (ROE) que pretende medir el rendimiento del patrimonio neto, es decir, es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los socios (González Pascual, 2011).

$$ROE = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

La rentabilidad financiera (ROE) queda reflejada en la tabla 4.7. En ella observamos, unos niveles prepandemia situados en torno al 7% para luego disminuir en 2020 y 2021 a niveles del 0,06% y 0,1%, respectivamente, a causa de la abrupta bajada de los resultados del ejercicio. En los ejercicios de 2022 y 2023, sin embargo, no observamos ninguna mejoría, debido sobre todo a una disminución de los resultados del ejercicio en 2023 del 8,5% respecto al anterior periodo. La explicación a esta bajada de la rentabilidad financiera la podemos encontrar mirando la cuenta de pérdidas y ganancias, donde se aprecia un aumento de los gastos de personal de más de 22 millones de euros debido a la incorporación de jugadores a la plantilla y a la renovación de contratos al alza. También se observa un aumento de los gastos de explotación de más de 62 millones de euros que puede ser debido, en primer lugar, a la vuelta a la normalidad después de la crisis sanitaria que ha hecho que el club retome todas sus actividades y, en segundo lugar, a un aumento de los costes de explotación por la inflación económica. Todo ello ha hecho disminuir los resultados del ejercicio y, por lo tanto, la rentabilidad financiera.

#### *4.3.1. Apalancamiento financiero*

El apalancamiento financiero (AF) es la relación entre la rentabilidad económica y financiera. Consiste en observar si a través de la utilización de la deuda ajena se pueden obtener unos mayores rendimientos para los aportantes de fondos propios (rentabilidad financiera) que utilizando solamente el capital propio (Palomares y Peset, 2015). Por ello,

una forma de calcular este indicador es, simplemente, restando los valores de ambas rentabilidades.

Los resultados se recogen en la tabla 4.7. Durante los años 2018 y 2019 se observan unos valores comprendidos en torno a 0,2. Estos valores nos indican que el Real Madrid con su nivel de endeudamiento ha contribuido a una evolución favorable de la rentabilidad económica. Es decir, la ROA es suficiente para cubrir el coste de los fondos ajenos (endeudamiento). Sin embargo, en el año 2020 a causa de la pandemia tenemos una caída importante de la ROA lo que hace que casi no se llegue a cubrir el coste de la financiación ajena. En los años 2021 y 2022 se observan valores negativos, es decir, la rentabilidad económica es menor que el coste de la financiación ajena. Este hecho puede deberse a una excesiva financiación ajena que han hecho que se eleven los costes de financiación. En el ejercicio 2023, observamos un ligero repunte a valores positivos del AF situándose en un 0,0040. Aun así, es un valor demasiado bajo, lo que demuestra que el club está muy expuesto a la deuda ajena y hace que el riesgo financiero aumente y por lo tanto aumenten los costes de la financiación.

**Tabla 4.7. ROE, ROA y Apalancamiento financiero**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>ROA</b>	0,0414	0,0487	0,0003	0,0034	0,0121	0,0013
<b>ROE</b>	0,0651	0,0748	0,0006	0,0016	0,0060	0,0054
<b>AF</b>	0,0237	0,0260	0,0003	-0,0018	-0,0061	0,0040

#### **4.4. Análisis del riesgo financiero**

Efectuar un análisis del riesgo financiero nos permitirá medir la probabilidad de que una empresa no pueda asumir los compromisos financieros, es decir, no pueda devolver los recursos ajenos (Archel Domench et al., 2008). Para efectuar un análisis del riesgo financiero utilizaremos distintas ratios que nos permitirán medir el nivel de endeudamiento, solvencia y cobertura.

##### *4.4.1. Endeudamiento*

Una empresa siempre tendrá dos vías de financiación que son los recursos propios y los recursos ajenos. Es de vital importancia tanto para los socios como para las entidades de crédito saber qué proporción hay de ambas (González Pascual, 2011).

**a) Ratio de endeudamiento total:** esta ratio nos informa de la relación que tenemos entre la financiación ajena y los recursos propios (González Pascual, 2011), es decir, podemos saber qué fuente de financiación (fondos propios o fondos ajenos) es la más utilizado en la empresa y en qué proporción.

$$\text{Ratio de endeudamiento total} = \frac{\text{Deudas totales}}{\text{Neto patrimonial}}$$

En primer lugar, debemos de puntualizar que no estamos ante una empresa capitalista y el hecho de estar ante una sociedad anónima deportiva donde los socios se mueven por intereses muy alejados del pleno beneficio, hace que la financiación ajena destaque sobre cualquier otro tipo de financiación. Como se muestra en el gráfico 4.2 hasta el año 2020 tenemos una ratio de endeudamiento en torno a 1,57, pero a partir de 2021, con las sucesivas concesiones de los tramos del préstamo para la renovación del estadio, la ratio se sitúa en niveles del 3,15 que es la cantidad que se obtiene en 2023. A pesar de acudir masivamente a la financiación externa debemos tener en cuenta el contexto de renovación que está teniendo el Real Madrid y el sector en el que estamos. Esta situación de endeudamiento la debemos de relacionar con el apalancamiento financiero anteriormente analizado. Actualmente, se observa como el apalancamiento es positivo por lo que a pesar de un nivel de endeudamiento elevado que tiene el Real Madrid, éste está siendo beneficioso para la entidad ya que a través de la ROA se cubren los costes de financiación ajeno, ejerciendo un efecto de apalancamiento positivo sobre la rentabilidad financiera, lo que beneficia a los aportantes de fondos propios.

**b) Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo:** tanto la ratio de endeudamiento a corto como la de a largo plazo representan la relación de recursos propios respecto a la financiación ajena a corto y largo plazo, respectivamente (González Pascual, 2011).

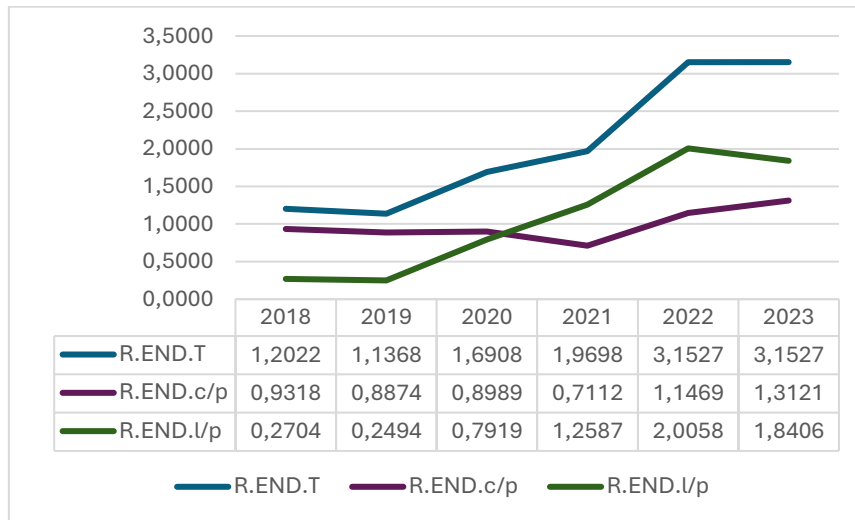
$$\text{Ratio. End. C/P} = \frac{\text{Deuda a corto}}{\text{Neto patrimonial}} \qquad \text{Ratio. End. L/P} = \frac{\text{Deuda a largo}}{\text{Neto patrimonial}}$$

En el gráfico 4.2 observamos que durante los años de prepandemia el endeudamiento a corto plazo del Real Madrid es bastante mayor que el endeudamiento a largo plazo. Esto se debe a que los mayores gastos que tiene la actividad del Real Madrid consisten en el pago del salario de los jugadores. Posteriormente, desde la temporada 2020-2021 la



tendencia cambia y es el endeudamiento a largo plazo el que adquiere un mayor protagonismo debido a las distintas concesiones de crédito que se han ido produciendo para la renovación del estadio que ascienden a casi 900 millones de euros.

**Gráfico 4.2. Ratio de endeudamiento total, a corto y largo plazo**



#### 4.4.2. Solvencia

Las ratios de solvencia tratan de evidenciar que la empresa tiene una capacidad suficiente para pagar las deudas que vencen en el corto plazo. A través de una relación de masas patrimoniales circulantes de la empresa (de activo y pasivo) trataremos de analizar si el Real Madrid puede hacer frente a sus deudas más inmediatas (González Pascual, 2011).

**a) Ratio de disponibilidad:** muestra la capacidad que una empresa tiene para afrontar con su activo más líquido disponible (tesorería) el total del pasivo exigible que vence de forma inmediata. Al no tener datos de la memoria de cuáles son las deudas más inmediatas, esta ratio la calculamos estableciendo en el denominador todo el PC.

$$\text{Ratio de disponibilidad} = \frac{\text{Tesorería}}{\text{PC Inmediato}}$$

Del gráfico 4.3 se observa cómo en los años antes de la pandemia la ratio se sitúa en torno a 0,3, con un 2020 donde se alcanza 0,28 debido a una disminución de la tesorería en más de 15 millones. Esto quiere decir que con los niveles de tesorería que tiene el Real Madrid no se podría cubrir el total del PC, pero como hemos dicho anteriormente, desconocemos cuáles son sus deudas más inmediatas, por lo que el resultado de esta ratio nos la debemos

de tomar con precaución. Posteriormente, en el año 2021, debido a la disponibilidad de un crédito concedido, se eleva la tesorería y se alcanza un valor de 0,7. En 2022, el ingreso de Sixth Street para la explotación del estadio hace que de nuevo se eleve la tesorería en más de 300 millones alcanzando la ratio un valor de 1,23 (algo anormal si se observa el histórico). Ya en 2023, la ratio vuelve a cifras normales con un valor de 0,34.

**b) Ratio de Liquidez:** pretende determinar si una empresa puede afrontar sus deudas a corto plazo (PC) con los recursos más fácilmente liquidables, que serían todos los activos corrientes excepto las existencias (González Pascual, 2011).

$$\text{Ratio de Liquidez} = \frac{\text{AC} - \text{Existencias}}{\text{PC}}$$

En el gráfico 4.3 los datos muestran que, durante los años 2018, 2019 y 2020 el Real Madrid alcanza valores cercanos a 0,8. Esta ratio indicaría que con sus activos más líquidos el club solo podría cubrir alrededor del 80% de sus deudas con vencimiento a corto plazo. Posteriormente, en 2021 y 2022 esta ratio se eleva a 1,18 y 1,51, respectivamente, por lo que el Real Madrid durante estos años podría hacer frente a sus obligaciones financieras más inmediatas con su activo más líquido sin ningún problema. Este incremento se debe sobre todo al aumento de la tesorería que hubo durante estos años debido a la disponibilidad de los préstamos concedidos y al acuerdo con Sixth Street. Finalmente, en el año 2023, el valor de la ratio retrocede a 0,78 debido a una disminución lógica del AC ya que el crédito disponible del año anterior se ha utilizado para pagar las obras del estadio combinado con un aumento del PC. Debemos de poner esta información en contexto con lo que expondremos en el Fondo de Maniobra, y es que el Real Madrid tiene unos saldos acreedores recurrentes (debido las operaciones que realiza), es decir, tiene unos pagos anuales que se van a dar por importa similar cada año, combinado con unos ingresos también regulares y predecibles que son suficientes para que a través de los flujos de caja se paguen todas sus obligaciones a corto plazo Además, el Real Madrid posee liquidez suficiente para cualquier imprevisto tal y como se señala en las memorias del club contando con una póliza de crédito por valor de 265 millones de euros, aún sin disponer, que permitiría, si fuese necesario, hacer frente a cualquier compromiso de pago.

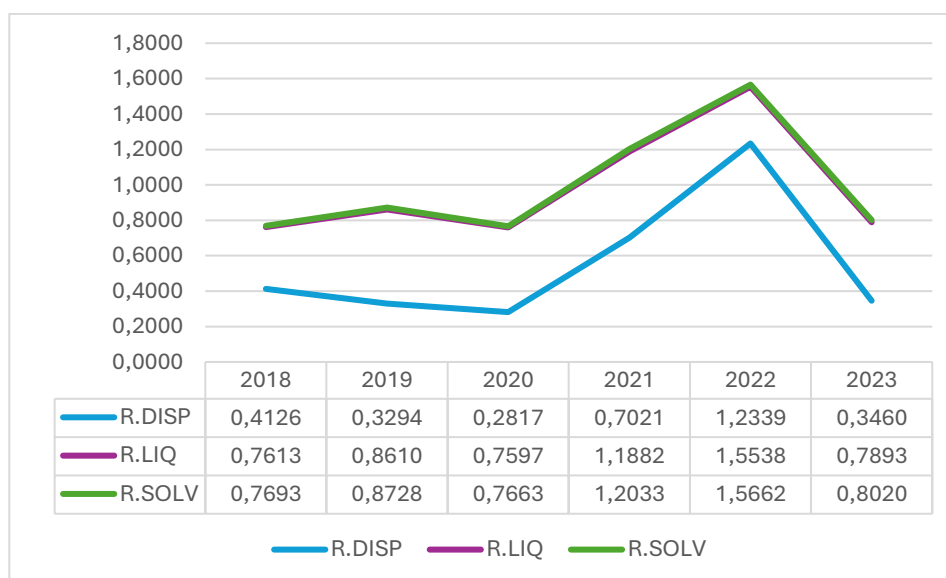
**c) Ratio de Solvencia:** pretende establecer si una empresa puede hacer frente con todo su activo corriente el total de sus deudas a corto plazo. Además, establece una relación

existente en la estructura patrimonial circulante entre las inversiones y la financiación (González Pascual, 2011).

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{AC}{PC}$$

En el gráfico 4.3 observamos como el Real Madrid tiene una ratio de solvencia cercana a 0,80, esto significa que, con los recursos disponibles en el corto plazo, podría hacer frente a un 80% aproximadamente de sus deudas que vencen a corto plazo. Esta situación, sin embargo, no ocurre durante los años 2021 y 2022, cuando aparecen valores superiores a la unidad, debido al aumento de AC por los fondos recibidos del crédito y al acuerdo con Sixth Street. En el año 2023 el resultado de esta ratio vuelve a descender hasta 0,78, por lo que el Real Madrid no podría afrontar sus deudas a corto plazo con su AC. Sin embargo, no debemos alarmarnos ya que como explicaremos cuando analicemos el fondo de maniobra es muy común en los clubes de fútbol arrojar este tipo de cifras por la propia actividad que realiza el club existiendo acreedores operativos con una naturaleza recurrente y que se renuevan año a año. El propio club en sus memorias anuales resalta este hecho y reafirma su posición de solvencia señalando que tienen el máximo valor en la ratio Deuda/EBITDA, que representa la capacidad que tiene la empresa para pagar su deuda (Real Madrid, 2023).

**Gráfico 4.3. Ratio de Disponibilidad, Liquidez y Solvencia**

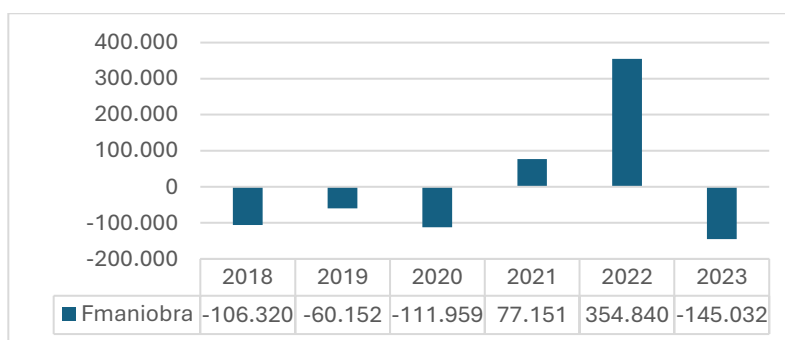


También cabe destacar la gran similitud que existe entre la ratio de solvencia y de liquidez. Teóricamente, la única diferencia entre ambas es la inclusión de las “existencias” en el numerador de la ratio de solvencia, partida que no aparecen en la ratio de liquidez. Sin embargo, las existencias en la empresa analizada no suponen una gran relevancia, tal como hemos comentado en el análisis de la estructura económica. Por lo tanto, ambos ratios reflejan prácticamente lo mismo.

**d) Fondo de maniobra:** puede ser definido como el capital circulante (AC) que queda libre una vez hemos satisfecho nuestros compromisos a corto plazo (PC). Es decir, es la parte del AC que no es financiada con deuda a corto plazo teniendo que recurrir al endeudamiento a largo plazo o a los fondos propios (Archel Domench, Lizarraga Dallo, y Sánchez Alegria, 2008). Por lo tanto, se calcula restando AC y PC.

Según se muestra en el gráfico 4.4, la tendencia histórica es tener un fondo de maniobra negativo. A 30 de junio de 2023 se muestra una cifra de -145 millones de euros. Únicamente se ven dos períodos atípicos (2021 y 2022) debido a los hechos ya comentados, como son el cobro devengado por parte de Sixth Street y la disponibilidad de varios créditos para la remodelación del estadio. Si atendiésemos a la postura tradicional de la doctrina, el club tendría graves problemas para atender a sus pagos, pero esto hay que matizarlo. El Real Madrid arroja un saldo negativo habitual debido a la dinámica de las propias operaciones que efectúa, teniendo un saldo acreedor operativo de naturaleza recurrente (pago salarios a los jugadores o el cobro de cuotas a los socios). Por lo tanto, aunque el Fondo de Maniobra sea negativo la empresa puede operar sin poner en riesgo su actividad operativa ya que genera unos ingresos regulares y predecibles que son suficientes para pagar a sus acreedores. Es por ello por lo que es muy determinante para el club tener una buena gestión de sus flujos de caja (Real Madrid, 2023).

**Gráfico 4.4. Fondo de maniobra**



#### 4.4.3. Ratios de cobertura

Una vez analizada la situación de endeudamiento y solvencia del Real Madrid, concluiremos este análisis del riesgo financiero con las ratios de cobertura. Las ratios de garantía y estabilidad nos permitirán dilucidar si la empresa puede hacer frente a todas sus obligaciones (González Pascual, 2011).

**a) Ratio de garantía:** permite establecer si una empresa puede afrontar todas sus deudas con todos sus activos. Un valor por debajo de 1 representa una situación de quiebra ya que la empresa con toda su estructura económica no podría afrontar el total de la financiación ajena (González Pascual, 2011).

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}$$

El gráfico 4.5 muestra cómo el Real Madrid en los años 2018 y 2019 tiene unos valores de 1,8, lo que indica una posición ideal de cara a los acreedores ya que con el capital propio que posee puede hacer frente a sus compromisos de pago. Posteriormente, con el inicio de la pandemia este valor desciende hasta llegar a unos niveles de 1,31 en 2023 debido sobre todo a un incremento de los recursos ajenos. Esta situación no nos debe preocupar ya que, como hemos comentado, el Real Madrid, con el objetivo de aumentar sus ingresos de explotación, está realizando una importante inversión en su estadio recurriendo a capital ajeno, por lo que, aunque ahora la deuda aumente, se espera un retorno de esa inversión mediante los acuerdos de explotación en el futuro.

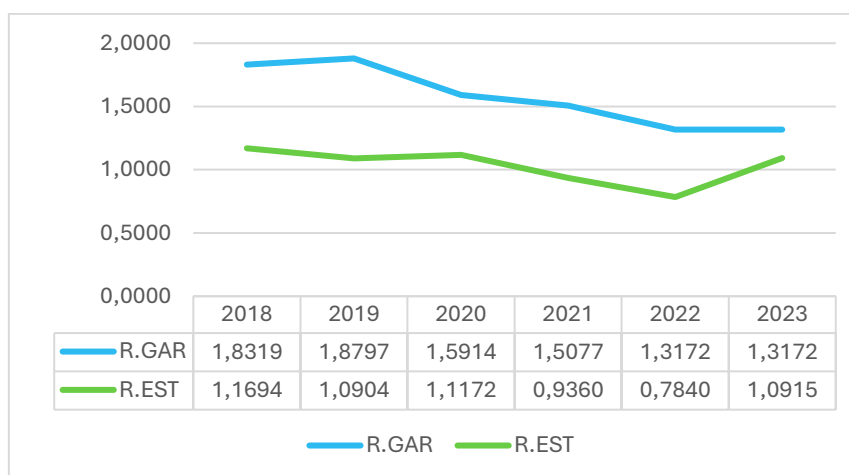
**b) Ratio de estabilidad:** indica en qué proporción los activos fijos (ANC) están financiados con recursos permanentes (PN y el PNC). Esta ratio nos permite observar en qué proporción el inmovilizado de la empresa está financiado mediante recursos a largo plazo (González Pascual, 2011).

$$\text{Ratio de estabilidad} = \frac{\text{ANC}}{\text{PN} + \text{PNC}}$$

Como se muestra en el gráfico 4.5, en los años 2018, 2019 y 2020 los niveles se encuentran en torno 1,1, lo que refleja que gran parte de los activos fijos del Real Madrid están siendo financiados con recursos a corto plazo, información que coincide

anteriormente con la señalada en el Fondo de Maniobra, donde el Pasivo corriente estaría financiado gran parte de la estructura fija de la empresa. Esta situación no nos debe preocupar ya que es habitual como se ha señalado que en los clubes de fútbol se tenga una alta masa de obligaciones a corto plazo debido a la propia actividad que realiza el club, teniendo unos gastos recurrentes que son sufragados con una buena gestión de los flujos de caja a través de los diferentes ingresos mensuales también recurrentes que posee el club como puede ser la venta de entradas o de merchandising. Posteriormente en 2021 el valor comienza a bajar hasta alcanzar una cifra de 0,78 en 2022, lo que refleja una situación anormal, debido al aumento que sufre el PNC proveniente de los préstamos a largo plazo que el Real Madrid recibe para la remodelación del estadio. Finalmente, en 2023 presenta de nuevo unos valores de 1,09, lo cual vuelve a ser negativo ya que parte del activo fijo del Real Madrid estaría totalmente financiado con recursos a corto plazo, situación que como hemos señalado no nos debe preocupar.

**Gráfico 4.5. Ratios de garantía y estabilidad**



## 5. CONCLUSIONES

El Real Madrid es una de las entidades deportivas más importantes a nivel mundial debido tanto a su magnitud económica como al nivel de seguidores. Es por ello por lo que todos los movimientos que hace la entidad son observados con atención por gran parte de la sociedad. Aunque se trata de una entidad deportiva, durante todo el trabajo se ha evidenciado que, desde principios del presente siglo, el club se ha propuesto diversificar las líneas de negocio posicionando su marca como un fuerte activo para la generación de ingresos. Sin embargo, al igual que para otros clubes deportivos, el COVID-19 ha supuesto un reto, debido a la suspensión de competiciones o la prohibición de la entrada

a los aficionados, generando pérdidas de ingresos por “matchday” de más de 100 millones de euros. Aun así, y gracias a una buena gestión de los dirigentes del club con políticas basadas en rebajas salariales, se ha conseguido que ningún año el resultado del ejercicio haya sido negativo. En 2023 y con el fin de las restricciones sanitarias, el Real Madrid ha conseguido volver a unos valores de ingresos de prepandemia, batiendo incluso récords en el importe neto de la cifra de negocios.

El análisis de la estructura económica y financiera ha mostrado el gran impacto que ha tenido la remodelación del estadio Santiago Bernabéu. Este proyecto, que pretende convertir el estadio en un recinto operativo los 365 días y diversificar las líneas del negocio del club, ha hecho aumentar los pasivos en más de 900 millones de euros mediante diferentes líneas de crédito. Este aumento ha sido compensado con un aumento del inmovilizado material de más de 800 millones de euros debido a la revalorización del estadio, existiendo una posición de equilibrio entre la estructura económica y financiera.

Por otro lado, el análisis de la rentabilidad económica y financiera ha mostrado unos datos positivos, ya que el club ha generado beneficios tanto por parte de sus activos como a través de las aportaciones de los accionistas. Por su parte, el apalancamiento financiero también refleja un efecto palanca positivo, ya que a pesar de la excesiva deuda ajena que posee el Real Madrid, los costes de financiación ajena son cubiertos por la rentabilidad económica, pudiendo trasladarse parte de los rendimientos a los aportantes de fondos propios.

Por su parte, el análisis del riesgo a través de las ratios de disponibilidad, liquidez y solvencia muestran, a primera vista, unos datos preocupantes si no tenemos en cuanto ante que tipo de empresa y sector nos encontramos. En general se muestra que el Real Madrid a través de su capital circulante no podría hacer frente a sus deudas más inmediatas, contando con un fondo de maniobra de carácter negativo. Este hecho es debido a la propia actividad operativa del Real Madrid, con unos pagos recurrentes que van a existir siempre y por similar importe año a año y que van a ser pagados a través de los flujos de caja generados mensualmente sin ningún tipo de problema.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

Archel Domench, P., Lizarraga Dallo, F., y Sánchez Alegria, S. (2008). *Estados Contables: Elaboración, análisis e interpretación*, (2ª. Ed.) Pirámide. Madrid.

Blanco Callejo, M., y Forcadell Martínez, F.J. (2006). El Real Madrid Club de Fútbol la aplicación de un modelo empresarial a una entidad deportiva en España. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2058401>

Orden de 27 de junio de 2000 por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Sociedades Anónimas Deportivas («BOE» núm. 155, de 29 de junio de 2000).

Deloitte (2006). *Football Money League Changing of the Guard*. Disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Audit/gx-deloitte-football-money-league-2006.pdf>

INE. (2022). *Gasto medio por hogar, gasto medio por persona y distribución del gasto (porcentajes verticales y horizontales) por grupos de gasto y por quintiles de gasto* <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=24900>

Delgado Truyols, A. (2020). Dumping fiscal en el fútbol europeo. *El notario del siglo XXI*. <https://www.elnotario.es/revista-86/9510-dumping-fiscal-en-el-futbol-europeo.html>

ECA. (2020). *Fan Of the Future*. Disponible en: <https://www.ecaeurope.com/media/4802/eca-fan-of-the-future-defining-modern-football-fandom.pdf>

ECOEMBES. (2024). *El reciclaje, el fichaje estrella del fútbol español para la nueva temporada*. Disponible en: <https://www.ecoembes.com/es/futbol-reciclaje>

Forbes. (2022). *El multimillonario acuerdo del Real Madrid para la explotación del Bernabéu*. Disponible en: <https://forbes.es/empresas/161990/el-real-madrid-cierra-un-acuerdo-de-360-millones-para-la-explotacion-del-santiago-bernabeu/>

González Pascual, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Pirámide. Madrid.

Grant, R. M. (2006). *Dirección Estratégica. Concepto, técnicas y aplicaciones*. Thomson Civitas. Navarra.

Guerras Martín, L. Á., y Navas López, J. E. (2008). *La Dirección Estratégica de la Empresa. Teoría y Aplicaciones* (4ª.ed.). Aranzadi. Navarra.

KPMG. (2023). *Impacto socioeconómico del fútbol en España*. Disponible en: <https://assets.laliga.com/assets/2023/09/28/originals/39498f156b1e8f503e793b4b882e584c.pdf>

Palomares, J., y Peset, M. J. (2015). *Estados Financieros: Interpretación y análisis*. Pirámide. Madrid.



## ANEXO 1. Balance de situación

ACTIVO	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>734.657</b>	<b>725.776</b>	<b>1.066.890</b>	<b>1.128.191</b>	<b>1.287.654</b>	<b>1.730.480</b>
Inmovilizado inmaterial deportivo	316.787	310.903	534.806	429.184	293.266	324.979
Otras inmovilizaciones inmateriales	7.579	4.042	3.449	3.177	6.848	26.736
Inmovilizaciones materiales	341.215	350.343	424.177	575.405	822.397	1.165.257
Inversiones inmobiliarias	11.920	11.552	11.171	11.162	11.153	11.144
Deudores por traspasos de jugadores a L/P	23.812	56	46.438	55.889	55.539	70.990
Activos por impuesto diferido	13.043	19.111	20.173	31.816	47.214	54.059
Otro inmovilizado financiero	20.301	29.769	26.538	21.420	51.237	77.315
Inversiones en empresas del grupo	-	-	138	138	-	-
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>354.468</b>	<b>412.607</b>	<b>367.091</b>	<b>456.682</b>	<b>981.569</b>	<b>587.291</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	78.935	7.461	-	22.365	11.192
Existencias	3.671	5.570	3.141	5.725	7.746	9.271
Deudores por traspasos de jugadores a C/P	52.305	78.802	44.397	83.160	35.256	58.557
Deudores por ingresos de explotación	98.976	84.759	160.005	97.708	140.667	241.409
Activos por impuestos corriente	5.743	3.881	12.774	2.085	-	12.076
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	190.109	155.706	134.945	266.474	773.316	253.357
Periodificaciones a corto plazo	3.664	4.954	4.368	1.530	2.219	1.429
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.089.125</b>	<b>1.138.383</b>	<b>1.433.981</b>	<b>1.584.873</b>	<b>2.269.223</b>	<b>2.317.771</b>
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>		<b>2.019</b>	<b>2.020</b>	<b>2.021</b>	<b>2.022</b>	<b>2.023</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>494.506</b>	<b>532.756</b>	<b>532.925</b>	<b>533.655</b>	<b>546.447</b>	<b>558.129</b>
Fondo social y reservas	458.912	490.086	528.480	528.793	529.667	542.603
Resultado del ejercicio	31.174	38.394	313	874	12.936	11.826
Subvenciones recibidas	4.420	4.276	4.132	3.988	3.844	3.700
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>133.731</b>	<b>132.868</b>	<b>422.006</b>	<b>671.687</b>	<b>1.096.046</b>	<b>1.027.318</b>
Provisiones riesgos y gastos	23.906	14.293	24.682	31.243	66.014	45.833
Deudas con entidades de crédito	49.793	49.693	152.649	152.676	114.789	76.573
Acreedores a L/P por adquisición jugadores	17.444	15.279	75.307	3.171	19.953	39.356
Acreedores a L/P por obras Estadio y Ciudad Real Madrid	1.229	-	100.000	381.313	813.266	803.913
Acreedores por recompra de derechos	902	924	799	604	507	453
Pasivos por impuesto diferido	16.230	19.390	20.771	32.621	34.493	37.053
Periodificaciones a L/P	24.227	33.289	47.798	70.059	47.024	24.137
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>460.788</b>	<b>472.759</b>	<b>479.050</b>	<b>379.531</b>	<b>626.729</b>	<b>732.323</b>
Provisiones riesgos y gastos	1.920	2.163	2.333	970	70.985	53.022
Deudas con entidades de crédito	10.151	94	52.292	2.299	38.356	38.509
Acreedores a C/P por adquisición de jugadores	38.307	100.608	120.763	77.125	30.485	86.765
Acreedores a C/P por obras Estadio y Ciudad Real Madrid	17.138	7.478	30.253	43.840	74.413	159.000
Acreedores a C/P por recompra de derechos	60	64	207	59	-	62
Acreedores a C/P por compras, servicios y Hacienda	86.237	83.477	49.928	61.881	97.294	121.037
Pasivos por impuesto Corriente	-	-	-	-	18.594	-
Acreedores a C/P (remuneraciones pendientes pago)	207.760	149.497	138.944	135.172	215.753	174.852
Periodificaciones a corto plazo	99.215	129.378	84.330	58.185	80.849	99.076
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	<b>1.089.025</b>	<b>1.138.383</b>	<b>1.433.981</b>	<b>1.584.873</b>	<b>2.269.222</b>	<b>2.317.770</b>

## ANEXO 2. Cuenta de pérdidas y ganancias

	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023
Importe neto de la cifra de negocios	748.042	755.128	692.546	648.355	712.875	804.498
Ingresos de socios y estadios	174.226	173.372	126.297	10.257	104.303	151.843
Ingresos de amistosos y competiciones	100.200	113.593	105.574	116.163	139.492	136.030
Ingresos de retransmisión	178.413	172.991	148.570	207.709	178.940	186.813
Ingresos de marketing	295.203	295.172	312.105	314.226	290.140	329.812
Trabajos realizados por la empresa para su activo		1.474	1.002			
Aprovisionamientos	-27.088	-24.305	-21.543	-19.024	-27.778	-44.000
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-27.088	-24.305	-21.543	-19.024	-27.778	-44.000
Otros ingresos de explotación	1.704	473	21.155	1.334	6.903	26.715
Gastos de personal deportivo y no deportivo	-430.751	-394.221	-411.043	-402.957	-519.030	-452.701
Otros gastos de explotación	-200.095	-214.564	-232.200	-173.797	-289.623	-262.209
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	374	-523	-2.867	158	-3.399	90
Otros gastos de gestión corriente	-200.469	-214.041	-229.333	-173.955	-286.224	-262.299
Amortización del inmovilizado	-102.415	-122.061	-176.503	-174.466	-179.702	-154.569
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	192	192	192	192	192	192
Exceso de provisiones	1.000	0		3.098	1.558	11.613
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	54.209	52.170	126.792	122.431	317.902	73.450
Deterioros y pérdidas	626	-46.378	25.569	16.467	-60.814	-30.607
Resultados por enajenaciones y otras	53.583	98.548	101.223	105.964	378.716	104.057
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>44.798</b>	<b>54.286</b>	<b>398</b>	<b>5.166</b>	<b>23.297</b>	<b>2.989</b>
Ingresos financieros	1.004	795	4.072	9.729	15.897	30.671
Gastos financieros	-2.819	-1.599	-2.619	-13.156	-18.995	-25.083
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-1.815</b>	<b>-804</b>	<b>1.453</b>	<b>-3.427</b>	<b>-3.098</b>	<b>5.588</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>42.983</b>	<b>53.482</b>	<b>1.851</b>	<b>1.739</b>	<b>20.199</b>	<b>8.577</b>
Impuestos sobre beneficios	-11.809	-15.088	-1.538	-865	-7.263	3.249
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>31.174</b>	<b>38.394</b>	<b>313</b>	<b>874</b>	<b>12.936</b>	<b>11.826</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>31.174</b>	<b>38.394</b>	<b>313</b>	<b>874</b>	<b>12.936</b>	<b>11.826</b>