



**UNIVERSIDAD
DE ANTIOQUIA**

**Factores determinantes del desempeño financiero en los equipos de fútbol de la Liga
Española**

Determinants of Financial Performance in La Liga Clubs

Andrea Carolina Hoyos Ramírez

Julian Alberto Gamez Bautista

Artículo de investigación presentado para optar al título de Magíster en Finanzas

Director

Carlos Mario Correa, Magíster (MSc) en Economía y Finanzas

Universidad de Antioquia
Facultad de Ciencias Económicas
Maestría en Finanzas
Medellín, Antioquia, Colombia
2026



UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA

Cita

(Hoyos Ramírez & Gámez Bautista, 2026)

Referencia

Hoyos Ramírez, A. C., & Gámez Bautista, J. A. (2026). *Factores determinantes del desempeño financiero en los equipos de fútbol de la Liga Española*. [Tesis de maestría]. Medellín- Colombia.

Estilo APA 7 (2020)



Maestría en Finanzas , Cohorte X.

Repositorio Institucional: <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - www.udea.edu.co

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

Tabla de contenido

Resumen	8
Abstract	9
Introducción	10
1. Planteamiento del problema.....	13
2. Justificación	14
3. Objetivos.....	15
3.1 Objetivo general	15
3.2 Objetivos específicos.....	15
4. Hipótesis	16
4.1 Hipótesis de trabajo	16
4.1.1. Variables.	16
5. Marco teórico	19
5.1. Finanzas del fútbol: Estructura de Ingresos y Evolución del Modelo de Negocio	19
5.2. Determinantes de Rentabilidad: Gestión, Valoración de Activos y Teoría de la Agencia 21	
5.3. Eficiencia Salarial y Regulación: Sostenibilidad y Control de Costos	23
6. Metodología	25
6.1. Determinación de la metodología	25
6.2. Conformación del panel de datos	26
6.3. Procedimiento de Análisis.....	27
6.4. Modelo econométrico.....	27
6.5. Limitaciones	30
7. Resultados	32
7.1. Resultados análisis desempeño financiero clubes de fútbol.....	40

7.2.	Principales resultados por variable.....	41
7.2.1.	Gastos de Personal	41
7.2.2.	Ingresos de Retransmisión	41
7.2.3.	Otros ingresos.....	41
7.2.4.	Posición en la Liga	41
7.2.5.	Participación Internacional.....	42
7.2.6.	Endeudamiento.....	42
7.2.7.	Efectos temporales	42
8.	Discusión.....	44
9.	Conclusiones	48
9.1.	Grupos de interés.....	48
9.1.1.	Gerencia de clubes	48
9.1.2.	Entes reguladores	49
9.1.3.	Inversores	49
10.	Recomendaciones.....	50
	Referencias	51
	Anexos.....	57

Lista de Tablas

Tabla 1 Definición de variables del modelo.....	17
Tabla 2 Estadísticos Descriptivos de las Variables	34
Tabla 3 Prueba de Hausman	35
Tabla 4 Modelo de Panel de datos por efectos fijos.....	37

Lista de figuras

Figura 1 Mapa de Calor: Determinantes del ROA.....	32
Figura 2 Capacidad predictiva del Modelo	39
Figura 3 Rentabilidad promedio de La Liga 2021-2024.....	42

Siglas, acrónimos y abreviaturas

CSD	Consejo Superior de Deportes
FFP	Financial Fair Play (Fair Play Financiero)
FE	Fixed Effects
FIFA	Fédération International de Football Association
La Liga/LaLiga	Liga de Fútbol Profesional de España
RE	Random Effects (Efectos Aleatorios)
ROA	Return on Assets
UEFA	Union of European Football Associations
UdeA	Universidad de Antioquia

Resumen

El presente artículo investiga los determinantes del desempeño financiero en los equipos de la Liga Española durante el periodo 2020-2024. Se selecciona el Retorno sobre los Activos (ROA) como la métrica de desempeño financiero, fundamentado en su capacidad para neutralizar las asimetrías de tamaño y estructura de capital, permitiendo una evaluación técnica de la eficiencia operativa en la utilización de los recursos. A través de un enfoque cuantitativo con alcance descriptivo-explicativo, se implementó un modelo de datos de panel con efectos fijos sobre una muestra de 18 clubes.

La evidencia empírica de forma negativa y estadísticamente significativa en el gasto de personal, cuya magnitud sugiere que la inflación salarial disminuye la rentabilidad de forma sistemática al superar el retorno marginal operativo. En contraposición, los ingresos por retransmisiones audiovisuales emergen como el principal vector de estabilidad financiera. Los hallazgos demuestran que variables exógenas, como la posición deportiva y la participación en competiciones internacionales, carecen de significancia estadística sobre el ROA, dado que los costos incrementales asociados al éxito competitivo absorben las plusvalías generadas. Como contribución teórica, el estudio valida la eficiencia salarial bajo la Teoría de la Agencia; en el plano práctico, aporta evidencia para que directivos y reguladores optimicen el control de costos y la sostenibilidad del sector.

Palabras clave: desempeño financiero, fútbol profesional, rentabilidad (ROA), eficiencia salarial, gestión financiera.

Abstract

This article investigates the determinants of financial performance in Spanish La Liga teams during the 2020-2024 period. Return on Assets (ROA) is selected as the financial performance metric, based on its ability to neutralize asymmetries in size and capital structure, allowing for a technical evaluation of operational efficiency in resource utilization. Through a quantitative approach with a descriptive-explanatory scope, a fixed-effects panel data model was implemented on a sample of 18 clubs.

Empirical evidence shows a negative and statistically significant impact from personnel expenses, the magnitude of which suggests that wage inflation systematically decreases profitability by exceeding marginal operating returns. In contrast, broadcasting revenues emerge as the main vector of financial stability. The findings demonstrate that exogenous variables, such as sporting position and participation in international competitions, lack statistical significance regarding ROA, given that the incremental costs associated with competitive success absorb the generated surpluses. As a theoretical contribution, the study validates wage efficiency under Agency Theory; on a practical level, it provides evidence for managers and regulators to optimize cost control and the sector's sustainability.

Keywords: financial performance, professional football, profitability (ROA), wage efficiency, financial management.

Introducción

El fútbol profesional ha evolucionado de ser una actividad recreativa para convertirse en una industria global compleja que moviliza volúmenes masivos de capital. En el contexto de la Liga Española, los clubes enfrentan el desafío de mantener la competitividad deportiva mientras aseguran su sostenibilidad económica. Según Lobato et al. (2024), esta dinámica convierte la gestión financiera en un pilar esencial de la estrategia global de las instituciones deportivas.

La literatura académica ha debatido ampliamente si el rendimiento deportivo asegura la salud financiera de una organización. Plumley et al. (2021) sostienen que el éxito financiero depende de una gestión eficiente de los recursos y no estrictamente del desempeño competitivo. La literatura académica ha debatido ampliamente si el rendimiento deportivo asegura la salud financiera de una organización. Plumley et al. (2021) sostienen que el éxito financiero depende de una gestión eficiente de los recursos y no estrictamente del desempeño competitivo. Esta problemática se analiza a menudo bajo la Teoría de la Agencia, la cual explora los conflictos de interés entre los propietarios y los gerentes. Al respecto, Calahorra-López y Ratkai (2024) destacan que el control de costos es fundamental para la estabilidad financiera, independientemente de los resultados obtenidos.

Sin embargo, a pesar de la amplia literatura sobre finanzas deportivas, existe un vacío significativo en la comprensión de cómo los mecanismos de control interno y las normativas externas de La Liga han condicionado la rentabilidad real de los activos en periodos de volatilidad extrema. Mientras que la mayoría de los estudios previos se centran en el volumen de ingresos o en el endeudamiento neto, existe una escasa evidencia empírica que analice de forma integrada el ROA (Return on Assets) bajo un marco de crisis y recuperación sistémica. No se ha determinado con claridad si las estrategias de diversificación y las restricciones salariales post-pandemia han logrado efectivamente mejorar la eficiencia operativa o si solo han servido como medidas de contención temporal. Esta falta de evidencia limita la capacidad de los directivos para predecir la viabilidad de sus modelos de inversión en el nuevo escenario regulatorio.

Para profundizar en este contexto, es necesario considerar que la gestión de estos flujos de efectivo, que provienen de derechos de televisión, patrocinios y venta de entradas, es vital para la viabilidad institucional. Según Acero et al. (2017), los equipos deben equilibrar sus ingresos y gastos de manera inteligente para competir en las ligas más conocidas de Europa. Además, como señala Jiménez (2017), las decisiones de inversión en infraestructura, como la remodelación de estadios modernos y centros de vanguardia, requieren una visión a largo plazo para atraer a los aficionados. Sin embargo, la salud financiera está condicionada por regulaciones estrictas; Hernández (2022) resalta la importancia de cumplir con los límites de coste de plantilla impuestos por La Liga para evitar sanciones. Asimismo, Serrano et al. (2023) mencionan que normativas como el Fair Play Financiero de la FIFA son fundamentales para promover el equilibrio competitivo y reducir la desigualdad entre clubes. El problema de investigación radica en la falta de modelos explicativos que vinculen la eficiencia operativa (medida a través del ROA) con el comportamiento de variables críticas en un ciclo de inestabilidad económica (2020-2024).

Ante esta brecha de conocimiento, donde la gestión de costos parece no alinearse con la eficiencia operativa en periodos de crisis, surge la necesidad de evaluar técnicamente la rentabilidad institucional. Por consiguiente, el objetivo central de este estudio es analizar los factores internos y externos que determinan el desempeño financiero de los clubes españoles. Para este propósito, se utiliza el ROA (Return on Assets) como la variable dependiente principal. Se justifica el uso de esta medida porque permite evaluar la eficiencia con la que los clubes utilizan sus activos para generar resultados, facilitando la comparación técnica entre entidades con diferentes estructuras operativas y niveles de capitalización.

El horizonte temporal seleccionado para el análisis comprende los años 2020 a 2024. Este periodo se justifica por representar un ciclo económico excepcional definido por tres fases: la crisis de liquidez por la pandemia (2020-2021), la etapa de recuperación post-pandemia en un entorno de inflación (2021-2022) y la adaptación a un nuevo marco regulatorio de control económico impuesto por La Liga y la UEFA (2023-2024). Evaluar este intervalo permite comprender la capacidad de resistencia y adaptación de las finanzas de los clubes ante situaciones de estrés de mercado.

Metodológicamente, la investigación adopta un enfoque cuantitativo y explicativo mediante un modelo econométrico de datos de panel con efectos fijos. Esta técnica es ideal para controlar características propias de cada club que no varían en el tiempo, como su historia institucional, modelo de gestión o base de aficionados, las cuales influyen en los resultados financieros. Al combinar datos de gestión presupuestaria interna con variables de control externo, el estudio busca explicar las variaciones en la rentabilidad de las entidades analizadas.

Finalmente, este trabajo pretende ofrecer contribuciones tanto académicas como prácticas. A nivel teórico, se busca validar la importancia de la eficiencia salarial y el control de costos para proteger la rentabilidad. A nivel práctico, los hallazgos proporcionan información valiosa para que directivos y entes reguladores diseñen estrategias de gasto más prudentes, asegurando que el modelo de negocio del fútbol español sea financieramente sostenible a largo plazo.

1. Planteamiento del problema

En el vibrante mundo del fútbol español, los equipos de La Liga enfrentan un desafío constante: cómo equilibrar la pasión por el deporte con la gestión financiera. Desde los icónicos FC Barcelona y Real Madrid hasta el Atlético de Madrid, Real Sociedad y Villarreal, estos clubes deben desarrollar estrategias sólidas para mantener su competitividad en el campo y su salud económica fuera de él.

Los equipos dependen de diversas fuentes, como derechos de televisión, patrocinios, venta de entradas, venta de jugadores, merchandising y la optimización de estas fuentes es crucial para maximizar los recursos financieros, a lo anterior se suma la presión por mantenerse competitivos en LaLiga y en competiciones europeas. Los equipos deben equilibrar la inversión en fichajes estelares con la necesidad de mantenerse financieramente saludables a largo plazo.

Conceptos como la transparencia y control económico son fundamentales para garantizar una gestión responsable ya que la Liga establece límites de coste de plantilla y reglas de juego limpio financiero y los equipos deben adaptarse a estas normativas para evitar sanciones. Algunos ejemplos de este tipo de lineamientos son: el límite al número de jugadores en el campo, la cantidad de jugadores locales que puede contratar un club deportivo y la forma en cómo se nacionalizan los jugadores extranjeros permitidos por la FIFA (Serrano et al., 2023).

La gestión financiera en el fútbol va más allá de los goles y las victorias. Es un juego estratégico donde las decisiones económicas impactan directamente en el éxito deportivo y la estabilidad a largo plazo, el portal (Thinking Heads, 2022), indica que, *“El fútbol también se ve obligado a vender activos, realizar devaluaciones internas y a apoyarse en las exportaciones. Se conoce que los ingresos provienen de la recaudación en los estadios, los patrocinadores y los derechos de televisión, pero no siempre es fácil descifrar las lógicas e intereses que se esconden detrás de ellos”*, lo que conlleva a la pregunta: **¿Cuáles son los factores determinantes del desempeño financiero en equipos de fútbol de la Liga Española?**

2. Justificación

La presente investigación se realiza teniendo en cuenta diversos factores que permiten comprender a fondo como el entorno económico tiene una influencia significativa en cómo los clubes de fútbol gestionan sus finanzas y funcionan como una empresa.

El fútbol es uno de los deportes más populares y económicamente significativos en España y el mundo. La Liga Española, en particular, es una de las ligas de fútbol más prestigiosas y competitivas del mundo. Por lo tanto, entender la dinámica del mercado y su impacto en la gestión financiera de los clubes de fútbol es crucial para el éxito continuo de estos equipos.

La gestión financiera en los clubes de fútbol tiene un impacto directo en su rendimiento deportivo y económico. Una gestión financiera eficaz puede permitir a los clubes atraer y retener a los mejores talentos, invertir en infraestructuras y mantener la estabilidad financiera.

La última década ha sido testigo de cambios significativos en el mercado del fútbol, incluyendo la fluctuación de los precios de los jugadores, los efectos de la pandemia de COVID-19, y demás factores inherentes al tema de estudio. Estos cambios presentan nuevos desafíos y oportunidades para la gestión financiera de los clubes de fútbol.

Este estudio puede contribuir al conocimiento existente sobre la gestión de la sostenibilidad financiera en el fútbol, proporcionando una visión actualizada y específica de la Liga Española y a su vez contribuir al estudio de otras ligas europeas e incluso ligas latinoamericanas. Los hallazgos pueden ser útiles para los gestores de clubes de fútbol, los reguladores, los inversores y los aficionados al fútbol.

Por lo anterior, este estudio puede proporcionar un conjunto de variables clave que pueden ser utilizadas para evaluar la salud financiera de cualquier club de fútbol y destacar las áreas en las que los clubes pueden optimizar sus operaciones y reducir costos.

3. Objetivos

3.1 Objetivo general

Analizar los factores determinantes del desempeño financiero en equipos de fútbol de la Liga Española en un horizonte de tiempo de cinco años.

3.2 Objetivos específicos

- Establecer las principales fuentes de ingresos y egresos de los equipos de fútbol de la Liga Española para determinar su impacto en el desempeño financiero.
- Determinar la relación entre la gestión de deuda y el desempeño financiero de los equipos de fútbol de la Liga Española.
- Identificar el efecto de la gestión deportiva, en fichajes y rendimiento competitivo, en el desempeño financiero de los equipos de fútbol de la Liga Española.
- Explicar el impacto de los cambios macroeconómicos y regulatorios nacionales e internacionales en la gestión económica de los clubes de la Liga Española

4. Hipótesis

Las hipótesis de investigación se formularon a partir del marco teórico revisado y la evidencia empírica previa, identificando las relaciones esperadas entre las variables de gestión interna y externa con el desempeño financiero de los clubes de fútbol de la Liga Española medido a través del ROA (Return on Assets).

4.1 Hipótesis de trabajo

Las siguientes hipótesis constituyen los supuestos centrales que guían el modelo econométrico de datos de panel con efectos fijos, y cuya validación o rechazo permitirá comprender los determinantes de la rentabilidad operativa en los clubes de La Liga durante el periodo 2020-2024.

H1: El gasto en personal impacta negativamente el ROA debido a la inflación salarial.

H2: Los ingresos por retransmisiones audiovisuales constituyen el principal motor de rentabilidad y estabilidad financiera de los clubes.

H3: La posición deportiva final y el nivel de endeudamiento carecen de impacto estadísticamente significativo sobre la rentabilidad operativa (ROA).

4.1.1. Variables.

Para la estimación del modelo se seleccionaron variables explicativas que permiten reflejar distintos aspectos del desempeño financiero y de la estructura económica de los clubes de fútbol. Estas variables permiten entender aspectos como la rentabilidad operativa, la estructura de costos, el nivel de endeudamiento, el tamaño de las entidades analizadas, entre otros elementos relevantes, las cuales son definidas claramente en la tabla 1.

Tabla 1*Definición de variables del modelo*

Variable	Representación	Expresión para el cálculo	Hipótesis financiera
Gasto de personal	$\ln(\text{GastoPerson})$	$\ln(\text{Gasto en personalit})$ este representa el costo laboral del club	(-) Se espera una relación negativa. El incremento en la plantilla de personal suele generar una disminución del beneficio neto, y por ende, impacta el ROA.
Ingresos por retransmisiones	$\ln(\text{IngRetrans})$	$\ln(\text{Ingresos por retransmisionesit})$ mide la relevancia de los ingresos por retransmisiones como fuente de generación de recursos	(+) Se espera un coeficiente positivo. El incremento de ingresos por derechos de retransmisión suele generar plusvalías que impactan el beneficio de manera positiva, y a su vez, el ROA
Ingresos por jugadores	$\ln(\text{IngJugad})$	$\ln(\text{Ingresos por Jugadoressit})$ mide la relevancia de los ingresos obtenidos por la venta de jugadores como fuente de generación de recursos	(+) Se anticipa un coeficiente positivo dado que a mayores ventas de jugadores durante un periodo habrá mayor utilidad neta y por ende, se esperaría un incremento en el ROA
Ingresos por comercialización	$\ln(\text{IngComerc})$	$\ln(\text{Ingresos por comercializaciónsit})$ corresponde a los ingresos obtenidos por patrocinios y merchandising	(+) Se espera un impacto positivo dado que a mayores ingresos percibidos por la comercialización de productos del club y patrocinios se espera un mayor beneficio neto y asimismo, un incremento en el ROA
Otros ingresos	$\ln(\text{Otrosing})$	$\ln(\text{Otros ingresosit})$ corresponde a los ingresos obtenidos por subvenciones otorgadas a los equipos de fútbol.	(+) Se anticipa un coeficiente positivo para esta variable dado que a mayores ingresos percibidos por otros conceptos se espera un incremento en el ROA

Ratio de endeudamiento	RatEndeudamiento	Pasivo Total/Activos Totales el cual muestra el nivel de apalancamiento financiero del club.	(-) El coeficiente esperado sería negativo dado que un mayor ratio de endeudamiento hay mayor dependencia de financiamiento externo y por tanto, se espera una disminución del ROA
Posición en la Liga	PosicionLiga	Variable de control externa, corresponde a la posición de 1 a 20 de los equipos durante el año	(+) Se espera un coeficiente positivo dado que a mejor posición se espera que un equipo obtenga una mejor remuneración por los premios ganados y demás generando mayor beneficio y por ende, un incremento del ROA
Participación internacional	ParticipiInter	Variable de control externa dicotómica que indica 1 si el equipo participó en el periodo de algún torneo internacional y 0 si no hubo participación	(+) Se espera que si el equipo estuvo en una competencia internacional durante el periodo tenga un mayor ROA que si no hubiera estado en la competencia internacional
Efectos temporales	D_t	Variables dummy anuales para el periodo 2021–2024	

Nota. Elaboración propia a partir de datos de estados financieros (2020-2024).

Es importante destacar que la transformación logarítmica (ln) se aplicó exclusivamente a las variables monetarias de valor absoluto (gasto de personal y todas las líneas de ingresos) con el propósito de normalizar su distribución, reducir la alta asimetría típica de los datos financieros en el fútbol y mitigar posibles problemas de heterocedasticidad. Por el contrario, variables como el ratio de endeudamiento o la posición en liga se mantuvieron en su escala original por tratarse de proporciones e índices relativos.

5. Marco teórico

Sin lugar a duda, el fútbol es uno de los deportes más importantes en el mundo por excelencia, se introdujo en España a finales del siglo XIX por trabajadores británicos en Huelva. El primer club oficial, el Recreativo de Huelva, se fundó en 1889 (García, 2020). La primera competición nacional, la Copa de la Coronación, se celebró en 1902 y más tarde se convirtió en la Copa del Rey (López, 2019). La creación de La Liga en 1929 marcó un hito importante, con clubes como el Real Madrid y el FC Barcelona emergiendo como potencias nacionales e internacionales (Martínez, 2021). Estos clubes no solo dominan en términos de títulos, sino también en ingresos y reconocimiento global (Pérez, 2022).

Las teorías económicas y de sostenibilidad ayudan a comprender las decisiones financieras que buscan balancear la competitividad deportiva y la estabilidad financiera y la revisión de estas investigaciones recientes proporciona una base sólida para explorar la relación entre los elementos del mercado y la gestión financiera en los clubes de fútbol, a su vez, resalta la importancia de una administración financiera cuidadosa para asegurar un buen desempeño financiero en el largo plazo en un entorno competitivo.

5.1. Finanzas del fútbol: Estructura de Ingresos y Evolución del Modelo de Negocio

El ecosistema financiero del fútbol moderno se ha transformado radicalmente, pasando de ser una actividad recreativa a una industria globalizada y compleja. Para comprender esta dinámica, el estudio se apoya en la Teoría de la Economía del Deporte (Szymanski, 2021), la cual postula que el deporte profesional opera bajo principios económicos singulares que lo diferencian de otros sectores convencionales, tales como la naturaleza cooperativa de la competición y la estructura de sus fuentes de ingresos (Cervera, 2022). En el contexto específico de la Liga Española y otras ligas europeas, los ingresos de los equipos están altamente influenciados por contratos de derechos de transmisión y acuerdos comerciales, variables que condicionan directamente su capacidad competitiva y gestión financiera.

Bajo este marco teórico, la literatura ha profundizado en cómo la composición de los ingresos determina la salud financiera. Plumley et al. (2017) examinaron los clubes de la Premier League, encontrando que la gestión eficiente de los ingresos provenientes de derechos televisivos es la piedra angular para mantener la rentabilidad. En esta línea, Cervera (2022) profundiza en la mecánica de los ingresos comerciales, determinando que el “Sponsor” o patrocinio de ciertas marcas incentiva la dinámica de compra y venta de jugadores; al ser considerados objetos comerciales y mediáticos, los jugadores impulsan a las instituciones deportivas a generar activos intangibles y mayor visibilidad en el mercado para atraer capital.

El desempeño financiero en los equipos de fútbol es un área de interés creciente. Un estudio de Plumley et al. (2021) sobre clubes de la Premier League demuestra que el éxito financiero no está exclusivamente ligado al rendimiento deportivo, sino también a la gestión eficiente de los recursos. De manera similar, Calahorra-López y Ratkai (2024) concluyen que en la Liga Española el control de costos y la diversificación de ingresos son fundamentales para un buen desempeño financiero, independientemente de los resultados en el campo de juego, también muestra que el control de costos y una gestión eficiente de recursos son elementos esenciales para la estabilidad financiera.

Sin embargo, los modelos de negocio han tenido que evolucionar para mitigar riesgos. Garza y Kennet (2022) destacan que el advenimiento de plataformas digitales y el marketing online han transformado el modelo de ingresos tradicional. Para los clubes de la Liga Española, esta evolución es crítica, pues permite explorar nuevas fuentes de monetización más allá de la taquilla o la TV, mejorando su desempeño financiero. Estudios recientes sobre gobernanza deportiva (Andreff, 2018; Szymanski, 2021) sostienen que la diversificación de ingresos constituye una estrategia estructural para reducir la vulnerabilidad financiera derivada de la incertidumbre competitiva y de la dependencia de premios variables.

A la luz de esta necesidad de diversificación, la literatura académica reciente evidencia que los ingresos comerciales han ganado peso relativo dentro de la estructura total de ingresos de los clubes europeos, superando en varios casos a los ingresos por matchday (Andreff y Scelles, 2023). En el caso español, la modernización de los estadios y su explotación multipropósito ha permitido transformar estos activos inmobiliarios en plataformas de entretenimiento que generan ingresos

recurrentes a través de eventos, turismo deportivo y actividades comerciales durante todo el año (Calabuig et al., 2022).

Adicionalmente, la entrada de nuevos actores ha reconfigurado el mapa financiero. Es necesario destacar la importancia multifacética de los inversores externos, quienes ven en el fútbol un mercado con alto potencial de crecimiento (Torres y Alonso, 2021). Tal como señalan Kirsch et al. (2024), la intervención de inversores influye decisivamente en la estrategia y gestión del club, lo que puede conducir a una mayor disciplina financiera, teniendo un impacto multidimensional que afecta tanto el desempeño deportivo como la rentabilidad del club. Incluso eventos macro como la Copa Mundial afectan este flujo de capital; Lobato et al. (2024) evidenciaron que estos eventos captan la atención de los inversores y afectan el comportamiento de trading en fondos cotizados (ETFs), demostrando la sensibilidad de las finanzas del fútbol ante la visibilidad global de sus activos.

Esta visibilidad se traduce directamente en valor de marca. Según el informe Brand Finance (2025), el Real Madrid reitera su supremacía como la marca de fútbol más valiosa del mundo con una valoración de 1.921 millones de euros. El resurgir comercial de LaLiga se confirma al observar que el FC Barcelona ocupa el segundo lugar global con 1.713 millones de euros, siendo la primera vez desde 2021 que dos clubes españoles lideran simultáneamente el ranking mundial de marcas, concentrando el 70% del valor total de los clubes de su liga nacional.

A partir del marco teórico y la evidencia empírica previa, se formulan las siguientes hipótesis: **H1:** El gasto en personal impacta negativamente el ROA debido a la inflación salarial. **H2:** Los ingresos por retransmisiones son el principal motor de rentabilidad y estabilidad. **H3:** La posición deportiva y el endeudamiento carecen de impacto significativo sobre la rentabilidad operativa (ROA).

5.2. Determinantes de Rentabilidad: Gestión, Valoración de Activos y Teoría de la Agencia

Para analizar cómo se toman las decisiones que afectan la rentabilidad (ROA), este estudio utiliza la Teoría de la Agencia (Jensen y Meckling, 1976). Este enfoque explora las relaciones

contractuales y los conflictos de interés inherentes entre los propietarios (principales), que buscan rentabilidad financiera, y los gerentes deportivos (agentes), que a menudo priorizan el éxito deportivo a cualquier costo (Acero et al., 2017; Alaminos et al., 2020). Esta teoría es fundamental para entender por qué, a menudo, los ingresos crecientes no se traducen en mayores beneficios operativos.

La evidencia empírica respalda la existencia de esta tensión. Plumley et al. (2021), en su análisis de la liga inglesa entre 2002 y 2019, concluyeron que, a pesar de la introducción de regulaciones, se evidencia una mala salud financiera en muchos clubes. Señalan que las causas principales incluyen una falta de gestión financiera estratégica que conlleva a decisiones erróneas, como el endeudamiento excesivo y la falta de planificación a largo plazo, exacerbada por una dependencia excesiva de ingresos variables (premios por competición). En contraste, Calahorra-López y Ratkai (2024) indican que, en la Liga Española, el control de costos y la eficiencia en la gestión de recursos son determinantes más fuertes para el buen desempeño financiero que los meros resultados en el campo de juego.

En 2025, el análisis de la rentabilidad ha dado un paso hacia la valoración patrimonial mediante el concepto de Enterprise Value (EV). El informe Football Benchmark (2025) destaca que el Real Madrid se ha convertido en el primer club de fútbol valorado en más de 6.000 millones de euros (exactamente 6.278 millones), lo que representa un crecimiento del 23% anual impulsado por la sinergia entre éxito deportivo y gestión operativa eficiente. Esta valoración récord sugiere que la mitigación de los conflictos de agencia a través de estructuras de control más estrictas ha permitido que el crecimiento de los ingresos se traduzca finalmente en una revalorización del activo para sus propietarios.

Un componente crítico en la determinación de la rentabilidad es la correcta valoración de los activos del club, es decir, sus jugadores. Calahorra-López y Ratkai (2024) destacan la importancia de la valoración de activos intangibles, como los jugadores formados en la cantera, sugiriendo que una valoración de mercado más precisa mejoraría las decisiones de inversión. Sobre este punto, Hofmann et al. (2019) examinan cómo la imagen de marca afecta el valor, obteniendo como resultado que tanto el rendimiento como la popularidad son cruciales; la popularidad actúa como un mediador que puede inflar el valor de mercado de un jugador más allá de su rendimiento

técnico. Por otro lado, Oh (2020) matiza que el rol táctico también influye, indicando por ejemplo que los arqueros suelen tener un valor variable menos significativo, ya que su aporte es difícil de individualizar, proponiendo métricas alternativas (como disparos atajados) para una valoración financiera más justa de estos activos.

El Champions Report 2025 de Football Benchmark subraya que el Real Madrid lidera no solo en ingresos generales, sino también en ingresos generados por graduados de su academia, integrando el talento joven como un activo financiero rentable que reduce la necesidad de inversiones externas masivas en transferencias.

5.3. Eficiencia Salarial y Regulación: Sostenibilidad y Control de Costos

El análisis de la sostenibilidad del modelo se enmarca en la Teoría del Desempeño Financiero, la cual sostiene que la viabilidad del fútbol depende de la capacidad de los equipos para equilibrar sus ingresos y gastos estructurales a largo plazo (Zhuang y León, 2020). Históricamente, regulaciones como la Ley Bosman en 1995 iniciaron cambios profundos en el mercado laboral (Risaliti, 2023), pero fue la implementación del Fair Play Financiero (FFP) por parte de la UEFA en 2012 lo que intentó forzar este equilibrio.

Calahorra-López y Ratkai (2024) señalan que el FFP ha cambiado el modelo de negocio de la industria hacia una toma de decisiones más racional, existiendo un consenso académico sobre la mejora de la situación financiera global de los clubes tras su implementación. Sin embargo, persisten desafíos estructurales importantes. Molina y Bedoya (2023) y Rodríguez et al. (2022) defienden que uno de los mayores impactos negativos en las finanzas sigue siendo el costo de la plantilla y el mercado de fichajes. En un análisis detallado de los precios en el mercado europeo, Molina y Bedoya (2023) identificaron que los precios de los jugadores experimentaron un aumento promedio del 9% anual, alcanzando máximos de crecimiento del 13,8% en temporadas previas a la pandemia. Este fenómeno inflacionario genera impactos financieros severos, tales como desbalances presupuestarios, limitaciones para que equipos pequeños compitan en el mercado y una presión constante para mantener contratos a largo plazo con salarios estratosféricos. Todo esto impacta negativamente en la estabilidad financiera a largo plazo (Ríos y Rengifo, 2023).

En respuesta a esta volatilidad, el balance de junio de 2025 publicado por el Consejo Superior de Deportes [CSD] revela que los ingresos totales del fútbol profesional masculino español ascendieron a 5.011 millones de euros. Aunque los gastos totales también mostraron un incremento del 3,3%, el informe institucional destaca que la deuda financiera neta agregada de los clubes de Primera y Segunda División se sitúa en 4.102 millones de euros. A diferencia de periodos anteriores donde la deuda era operativa, la actual está mayoritariamente vinculada a inversiones en patrimonio e infraestructuras estratégicas, lo que se alinea con una visión de sostenibilidad a largo plazo.

En consecuencia, Zhuang y León (2020) destacan que muchos equipos continúan enfrentando problemas de deuda debido a una planificación deficiente frente a estos costos operativos crecientes (salarios y transferencias). Por ello, Alaminos et al. (2020) refuerzan que, en el contexto español, los clubes que logran aplicar una estructura de costos controlada y mitigan la inflación salarial tienden a ser sostenibles, validando que la eficiencia en el gasto de personal es la variable clave para proteger la rentabilidad frente a la volatilidad del mercado. Esta eficiencia se ha hecho evidente en 2025, donde el ratio promedio de gastos de personal sobre ingresos totales en los clubes europeos de élite descendió del 95% en 2023 al 82% en 2025, marcando una clara señal de recuperación y racionalidad financiera en la gestión de las plantillas (Football Benchmark, 2025).

En conjunto, la interacción de estas teorías permite entender el desempeño financiero de los clubes como un fenómeno complejo e integrado: la Teoría de la Economía del Deporte explica la naturaleza singular de sus fuentes de ingresos (como los derechos televisivos), mientras que la Teoría de la Agencia advierte sobre el conflicto interno de priorizar el éxito competitivo inflando la masa salarial. Finalmente, la Teoría del Desempeño Financiero amalgama estas tensiones, estableciendo que la viabilidad a largo plazo de la industria sólo es posible si la gestión comercial y el control del talento se traducen en una rentabilidad operativa real y medible (ROA).

6. Metodología

6.1. Determinación de la metodología

La presente investigación se desarrolla bajo un enfoque cuantitativo, con un alcance descriptivo y explicativo, y tiene como propósito analizar los factores determinantes del desempeño financiero de los equipos de fútbol profesional de la Liga Española durante el periodo 2020 a 2024. Para ello, se emplea un modelo econométrico de datos de panel, el cual permite analizar simultáneamente la unidad de corte transversal que corresponde a los equipos de fútbol de la Liga Española para los periodos determinados en el estudio permitiendo capturar variaciones tanto entre equipos como a lo largo del tiempo.

La elección de un modelo de datos de panel con efectos fijos no responde a una mera preferencia estadística, sino a la naturaleza específica del fenómeno de estudio. Esta metodología es fundamental porque permite aislar las características inobservables e invariables de cada club de fútbol (tales como su historia, valor de marca y cultura de gestión), las cuales están intrínsecamente correlacionadas con su éxito financiero. Ignorar estos efectos mediante una regresión común habría generado sesgos; por lo tanto, el panel de datos permite capturar el impacto real y dinámico de factores como la inflación salarial sobre la rentabilidad.

El rigor y la pertinencia de utilizar paneles de datos con efectos fijos para este tipo de análisis han sido validados previamente por estudios similares enfocados en las finanzas del fútbol europeo, como los trabajos de Alaminos et al. (2020) y Plumley et al. (2021), quienes emplean este enfoque para controlar la heterogeneidad de los clubes.

Desde una perspectiva descriptiva, el estudio analiza la evolución de las principales variables financieras de los clubes a lo largo del periodo considerado, lo que permite identificar tendencias y comportamientos relevantes en el tiempo. Por su parte, el enfoque explicativo pretende examinar la relación entre estas variables y la sostenibilidad financiera de los equipos, con el fin de comprender los factores que determinan su desempeño financiero.

6.2. Conformación del panel de datos

Las unidades de análisis del estudio corresponden a los equipos de fútbol profesional que participaron en la Liga Española durante el período 2020 a 2024 donde inicialmente, se contemplaba la inclusión de la totalidad de los 20 equipos que conforman La Liga. No obstante, debido a limitaciones en el acceso y disponibilidad de información financiera homogénea y verificable para dos de los clubes, fue necesario ajustar la muestra final teniendo un total de 18 equipos en el modelo de panel de datos con el fin de garantizar la consistencia y comparabilidad de los datos utilizados.

En este mismo orden de ideas, la información empleada proviene exclusivamente de fuentes secundarias confiables, ampliamente utilizadas en estudios académicos y análisis del sector deportivo, así como, datos estadísticos generales obtenidos de portales especializados entre los cuales se encuentra:

- Informes financieros oficiales obtenidos de las páginas oficiales del club.
- Información de la página oficial de La Liga y otros organismos reguladores.
- Datos estadísticos generales de portales como Transfermarkt, UEFA y la Liga.
- Informes económicos emitidos sobre el sector futbolístico como los de KPMG y Deloitte.
- Indicadores macroeconómicos.

La base de datos final está conformada por 18 equipos de fútbol observados durante cinco temporadas, lo que da lugar a un total de 90 observaciones. El conjunto de datos presenta una estructura de panel balanceado, dado que cada unidad de análisis cuenta con el mismo número de observaciones a lo largo del tiempo, lo cual permite aplicar técnicas econométricas de datos de panel de manera adecuada y obtener estimaciones más robustas.

Como paso previo a la estimación econométrica, se analizará la estructura de correlaciones lineales entre las variables del estudio para detectar potenciales problemas de multicolinealidad y anticipar relaciones estructurales.

6.3. Procedimiento de Análisis

La información que se usará será organizada en una base de datos con estructura de panel, permitiendo el seguimiento temporal de cada unidad de análisis. Previo a la estimación, Los datos se depuraron en tres fases: exclusión de información no homogénea para asegurar su comparabilidad, conformación de un panel balanceado para el modelo estadístico, y aplicación de transformaciones logarítmicas con errores robustos para mitigar la alta volatilidad y los valores atípicos (outliers).

El análisis inicial incluirá estadísticos descriptivos de las variables relevantes, con el propósito de caracterizar su comportamiento general. De manera complementaria, se examinarán las relaciones entre las variables mediante matrices de correlación y análisis de la estadística descriptiva de las variables iniciales, lo que permitirá identificar posibles problemas de multicolinealidad.

En consecuencia, la estimación principal se realizará a través de dos modelos de datos de panel con efectos fijos, seleccionado para controlar la heterogeneidad no observable invariable en el tiempo, en los cuales se considerará por una parte factores internos netamente, y por otra parte, el efecto en el modelo incluyendo factores internos para comprender la importancia de los factores externos. Asimismo, la robustez de los resultados será evaluada mediante pruebas adicionales, con el fin de verificar la estabilidad de las estimaciones.

El procesamiento de las bases de datos, el cálculo de estadísticos descriptivos y todas las estimaciones econométricas del modelo de datos de panel se llevaron a cabo utilizando el software estadístico Stata.

6.4. Modelo econométrico

Con el propósito de analizar los factores que inciden en el desempeño financiero de los equipos de fútbol profesional, se estimó un modelo de datos de panel con efectos fijos. Esta especificación permite controlar por características propias de cada club que no varían en el tiempo y que no son observables directamente, tales como la historia del club, la estructura organizativa,

el modelo de gestión deportiva, la reputación institucional o la base de aficionados, las cuales podrían influir en los resultados financieros.

En este orden de ideas, se seleccionó como medida de desempeño financiero el ROA (Return on Assets), siendo esta la variable dependiente sujeta a estudio, dado que permite medir la eficiencia con la que los clubes de fútbol utilizan sus activos para generar resultados financieros. Este indicador resulta adecuado para analizar el desempeño económico, ya que facilita la comparación entre equipos con diferentes tamaños y estructuras operativas.

Igualmente, con el fin de comprender el efecto de diversos factores tanto internos como externos sobre el desempeño financiero de los equipos de fútbol medido a través del ROA se estimaron dos especificaciones econométricas dentro del enfoque de datos de panel con efectos fijos. La primera especificación incluye únicamente variables asociadas a la gestión interna de los equipos, mientras que la segunda incorpora variables externas, permitiendo evaluar la robustez del modelo planteado inicialmente

Se estimó un modelo de datos de panel con efectos fijos de la siguiente forma:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

Donde i identifica al club y t al año. El vector X_{it} incluye variables financieras y operativas del club; μ_i recoge los efectos específicos no observables de cada equipo (estructura institucional, historia deportiva, tamaño de la afición), mientras que λ_t captura choques comunes a todos los clubes en cada periodo. El término ε_{it} captura el error aleatorio clásico.

El modelo fue estimado mediante efectos fijos (within), incorporando además dummies temporales y errores estándar robustos agrupados por club, con el fin de corregir posibles problemas de heterocedasticidad y autocorrelación intra-grupo.

La elección del modelo de efectos fijos se encuentra respaldada por la evidencia de correlación entre los efectos individuales no observados y las variables explicativas, lo cual hace

inconsistente un modelo de efectos aleatorios. De igual forma, es importante aclarar que los datos no son tomados de forma aleatoria, por tanto, a priori el uso de efectos fijos son los adecuados. Sin embargo, esto se confirmará mediante prueba de Haussman.

Dado lo anterior, se estimaron los siguientes modelos econométricos:

$$ROA(it) = \alpha(i) + \beta_1 \log(GtoPerson)(it) + \beta_2 \log(IngRetrams)(it) + \beta_3 \log(IngJugad)(it) + \beta_4 \log(IngComerc)(it) + \beta_5 \log(OtrosIng)(it) + \sum(\delta_k \cdot D_k) + \varepsilon(it)$$

Donde i identifica al club y t al año. Las variables logarítmicas $\ln(\dots)$ recogen la gestión presupuestaria interna, midiendo la elasticidad del ROA ante cambios en el gasto de personal y en las distintas líneas de ingreso (TV, jugadores, comercial). El término $\alpha(i)$ captura los efectos fijos individuales no observables e invariantes, el sumatorio $\sum(\delta_k \cdot D_k)$ absorbe los choques temporales comunes a todos los clubes en cada temporada (como el impacto COVID), y $\varepsilon(it)$ representa el error aleatorio idiosincrásico.

$$ROA(it) = \alpha(i) + \beta_1 \log(GtoPerson)(it) + \beta_2 \log(IngRetrams)(it) + \beta_3 \log(IngJugad)(it) + \beta_4 \log(IngComerc)(it) + \beta_5 \log(OtrosIng)(it) + \beta_6 (RatEndeudamiento)(it) + \beta_7(PosicionLiga) + \beta_8(ParticipInter) + \sum(\delta_k \cdot D_k) + \varepsilon(it)$$

Donde se mantiene la identificación de i y t . A las variables operativas originales se suman variables de control exógenas para testar la robustez del modelo: RatEndeudamiento (estructura de capital), PosicionLiga (desempeño deportivo, que se mantiene como variable de control para probar que subir posiciones no mejora el ROA, ya que los costos del éxito deportivo anulan las ganancias adicionales) y ParticipInter (visibilidad internacional). Al igual que en la ecuación anterior, $\alpha(i)$ aísla la heterogeneidad estructural propia de cada equipo, mientras que los términos temporales $\sum(\delta_k \cdot D_k)$ y el término de error $\varepsilon(it)$ controlan la variabilidad sistemática anual y las perturbaciones no explicadas por el modelo, respectivamente.

En concordancia con lo anteriormente expuesto, la elección del modelo de efectos fijos se justifica empíricamente a través de la prueba F de efectos individuales, el cual rechaza la hipótesis nula de igualdad de intercepto ($\text{Prob} > F = 0.0040$), evidenciando la presencia de heterogeneidad no observable entre los clubes y validando el uso de esta especificación frente a un modelo agrupado.

Dada la naturaleza de los datos financieros y la heterogeneidad entre los clubes analizados, es posible la presencia de heterocedasticidad en el término de error. Si bien esta condición no afecta la consistencia de los coeficientes estimados, sí puede distorsionar los errores estándar y, por ende, las pruebas de significancia estadística. Por esta razón, las estimaciones se realizaron utilizando errores estándar robustos, con el fin de garantizar inferencias más confiables y consistentes.

6.5. Limitaciones

El alcance de los resultados está condicionado por restricciones técnicas y estructurales del periodo 2020-2024:

- **Sesgo de Selección:** La muestra se redujo a 18 clubes debido a la falta de información financiera homogénea y verificable en dos entidades, limitando la generalización total de los hallazgos.
- **Agregación Salarial:** El gasto en personal se analiza de forma global, sin desglosar remuneraciones de jugadores, cuerpo técnico y administración, lo que impide identificar el componente con mayor incidencia en el ROA.
- **Endogeneidad Dinámica:** Aunque el modelo de efectos fijos controla la heterogeneidad constante, no elimina totalmente la posibilidad de causalidad inversa entre ingresos y gasto salarial.
- **Factores No Cuantificables:** La especificación omite variables cualitativas como cambios en la dirección deportiva, crisis reputacionales o factores emocionales de la afición que impactan la rentabilidad operativa.

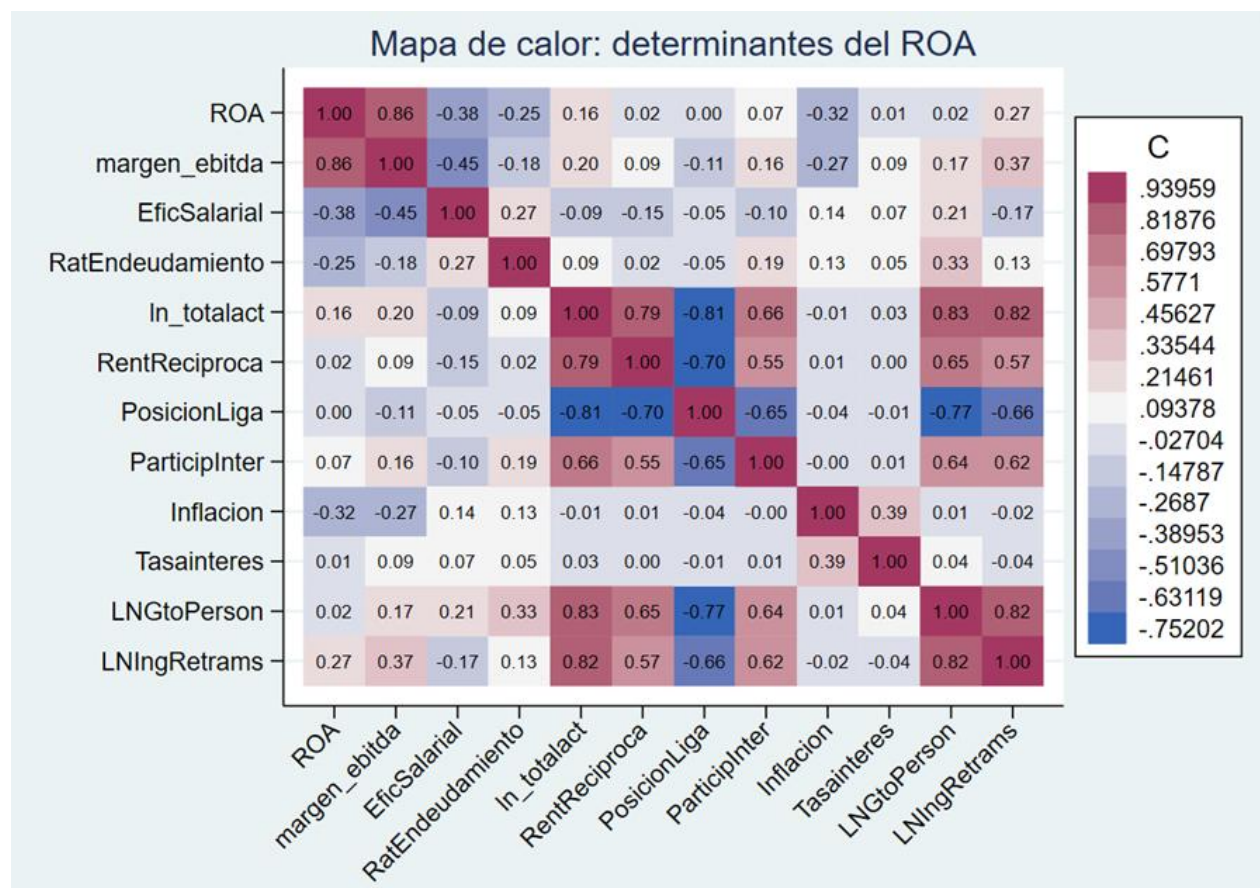
- Volatilidad del Ciclo: El horizonte temporal incluye disrupciones profundas (pandemia y post-pandemia) que podrían alterar la estabilidad de los coeficientes en entornos macroeconómicos normalizados

7. Resultados

Partiendo de la selección de las variables y teniendo en cuenta lo propuesto en la metodología, en la figura 1 se muestra un mapa de calor para detectar potenciales problemas de multicolinealidad y anticipar relaciones estructurales.

Figura 1

Mapa de Calor: Determinantes del ROA



Nota. Elaboración Propia.

La Figura 1 presenta el mapa de calor de los coeficientes de Pearson, del cual se desprenden tres hallazgos fundamentales que condicionan la modelización posterior

Se observa una correlación positiva (0.86) entre la rentabilidad (ROA) y el Margen EBITDA. Este hallazgo preliminar sugiere que la capacidad de generar excedentes operativos es

el "proxy" más fiable del éxito financiero, anticipando la alta significancia estadística que esta variable muestra posteriormente en el modelo de regresión.

El mapa muestra una correlación casi nula (0.02) entre el Gasto en Personal y el ROA. A primera vista, esto sugeriría erróneamente que aumentar la masa salarial no afecta la rentabilidad. Sin embargo, se detecta una colinealidad positiva (0.82) entre el Gasto en Personal y los Ingresos por TV. Esto indica un efecto de tamaño: los clubes que más gastan son también los que más ingresan. Esta interdependencia justifica la necesidad de utilizar un modelo de efectos fijos

La variable Posición en Liga presenta una correlación negativa con el tamaño del activo (-0.81) y con el gasto en personal (-0.77). Dado que en La Liga una mejor posición se representa con un número menor (1º es mejor que 20º), esta correlación indica que los clubes con mayores activos y presupuestos son sistemáticamente los que ocupan las mejores posiciones. Esta alta colinealidad explica por qué la variable de posición pierde significancia en el modelo de regresión.

En la tabla 2 se muestran los resultados de los estadísticos descriptivos para las variables seleccionadas dentro del modelo estimado. A partir de las cuales se observa que el ROA presenta un promedio negativo y una elevada dispersión, lo que refleja diferencias significativas en el desempeño financiero entre los equipos. Mientras tanto, las variables asociadas a ingresos muestran una alta volatilidad, siendo los ingresos de retransmisión los más homogéneos. Por su parte, las demás variables como ratio de endeudamiento, participación internacional, y gasto de personal conservan un comportamiento menos variable.

Tabla 2*Estadísticos Descriptivos de las Variables*

		Obs	Media	Desv. Est.	Mín	Máx
Rentabilidad sobre Activos (ROA)		90	-0.024	0.130	-0.490	0.376
Log Gasto en Personal		90	17.953	1.276	13.580	20.254
Log Ingresos TV		90	17.753	0.968	15.624	19.455
Log Ingresos Venta Jugadores		90	14.292	5.538	0.000	19.804
Log Ingresos Comerciales		90	14.825	3.346	0.000	19.130
Ratio de Endeudamiento		90	0.811	0.285	0.158	1.717
Posición en Liga		90	10.189	5.947	1.000	20.000
Participación Internacional (Dummy)		90	0.400	0.493	0.000	1.000

Nota. Elaboración propia a partir de datos de estados financieros (2020-2024).

Para determinar los factores que explican la rentabilidad (ROA) de los clubes de fútbol, se estimó un modelo de datos de panel que integra tanto variables de gestión presupuestaria como variables exógenas de desempeño deportivo y estructura financiera.

En aras de identificar la estimación más eficiente y consistente de los determinantes de la rentabilidad (ROA) en los clubes de fútbol profesional español, se realizó la prueba de Hausman comparando los estimadores de Efectos Fijos (FE) y Efectos Aleatorios (RE).

Para la prueba se proponen las siguientes hipótesis, para determinar cuál modelo por efectos es el más adecuado para la explicación del ROA.

Hipótesis Nula (H0): La diferencia en los coeficientes no es sistemática.

Hipótesis Alternativa (Ha): La diferencia en los coeficientes es sistemática

Tabla 3

Prueba de Hausman

Variables	(1)	(2)
	Efectos Fijos	Efectos Aleatorios
	b/se	b/se
Log Gasto Personal	-0.147*** (0.035)	-0.048** (0.022)
Log Ingresos TV	0.108*** (0.026)	0.096*** (0.023)
Log Venta Jugadores	0.007** (0.003)	0.002 (0.002)
Log Ingresos Comerciales	0.006 (0.007)	0.002 (0.004)
Log Otros Ingresos	-0.005	-0.002

	(0.005)	(0.002)
Endeudamiento	-0.079	-0.103**
	(0.067)	(0.051)
Posición Liga	0.012	0.002
	(0.024)	(0.004)
Participación Internacional	0.010	0.005
	(0.053)	(0.033)
Observaciones	90	90
Chi-cuadrado Hausman		52.66
P-valor Hausman	0.0000	0.0000

Nota. Elaboración propia, Un P-valor < 0.05 indica que se rechaza la H0, prefiriendo Efectos Fijos.

La prueba de Hausman arrojó un valor de $\chi^2(12) = 34.60$ con un P-valor de 0.0005. Dado que $p < 0.05$, se rechaza la hipótesis nula que sugiere que la diferencia en los coeficientes no es sistemática.

Esto confirma estadísticamente que existe una correlación entre las características inobservables de los clubes y las variables explicativas, por lo cual el modelo de Efectos Fijos es la especificación correcta.

El modelo de Efectos Fijos es consistente con la naturaleza de la industria del fútbol. Los clubes poseen características intrínsecas "no observables" e invariantes en el tiempo (o de muy lenta variación) que están correlacionadas con las variables explicativas. Por ejemplo, El "valor de marca histórico" o la "base social consolidada" de clubes como el Real Madrid o el FC Barcelona son efectos fijos individuales (u_i) que correlacionan positivamente con sus ingresos por

retransmisión (X_{it}) y su tamaño de activos. El modelo de Efectos Fijos controla esta heterogeneidad, evitando sesgos por endogeneidad que presentaría el modelo de Efectos Aleatorios.

Tabla 4

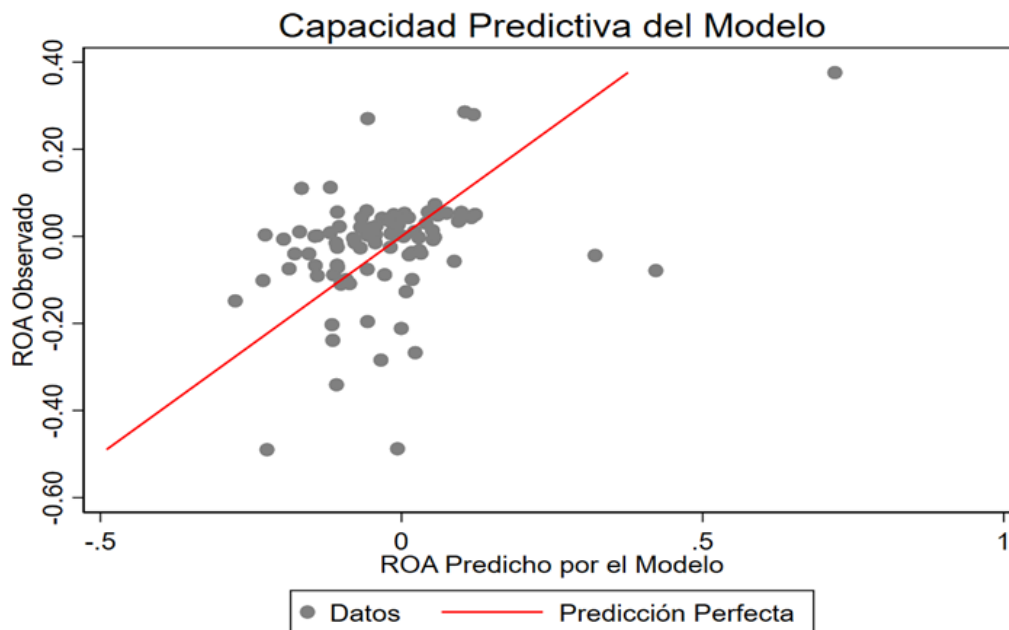
Modelo de Panel de datos por efectos fijos

(1)	
Variables	Rentabilidad (ROA)
	b/se
Log Gasto Personal	-0.147*** (0.019)
Log Ingresos TV	0.108*** (0.019)
Log Venta Jugadores	0.007*** (0.002)
Log Ingresos Comerciales	0.006** (0.002)
Log Otros Ingresos	-0.005* (0.003)
Endeudamiento	-0.079

	(0.090)
Posición Liga	0.012
	(0.020)
Participación Internacional	0.010
	(0.084)
R-cuadrado (Within)	0.558
Observaciones	90
Estadístico F	83.87

Nota. Elaboración propia. Errores estándar robustos clusterizados a nivel de equipo entre paréntesis.

El modelo presenta un coeficiente de determinación R^2 (within) de 0.5576. Esto indica que el modelo propuesto es capaz de explicar aproximadamente el 55.76% de la variación de la rentabilidad a lo largo del tiempo dentro de cada club. La prueba F de significancia conjunta ($F(12,17) = 83.87$, $\text{Prob} > F = 0.0000$) confirma la validez estadística global de la especificación.

Figura 2*Capacidad predictiva del Modelo*

Nota. Elaboración propia.

Para verificar la robustez de las estimaciones del modelo de Efectos Fijos, la Figura 2 contrasta los valores de rentabilidad (ROA) realmente observados en la muestra frente a los valores predichos por la ecuación del modelo. La línea roja representa el ajuste perfecto ($y=x$), donde la predicción coincidiría exactamente con la realidad.

En la figura 2, se observa una clara tendencia de alineación de las observaciones (puntos grises) a lo largo de la bisectriz roja. La concentración de puntos en torno a esta línea, especialmente en los rangos centrales de rentabilidad, confirma que el modelo basado en la estructura de ingresos y gastos captura adecuadamente la varianza estructural del ROA en los clubes españoles.

Si bien existen algunos valores atípicos (*outliers*) dispersos —propios de la volatilidad inherente a la industria del fútbol—, esto valida la hipótesis de que las variables de gestión interna seleccionadas son predictores fiables del desempeño financiero real de las entidades.

7.1. Resultados análisis desempeño financiero clubes de fútbol

El análisis de los resultados financieros de los clubes de La Liga durante el período 2020-2024 exige comprender que este periodo no constituye un ciclo económico convencional. Por el contrario, representa una etapa marcada por disrupciones profundas y transformaciones estructurales que redefinieron por completo el funcionamiento financiero de la industria del fútbol profesional en España.

A lo largo de este periodo, el sector estuvo bajo una serie de situaciones imprevisibles que alteraron de manera significativa los flujos de ingresos, los niveles de endeudamiento y las reglas de sostenibilidad financiera a escala nacional, europea y global. Dado lo anterior, para interpretar adecuadamente los resultados que se presentan en este informe, es necesario dividir este período en tres fases interrelacionadas:

Crisis de la pandemia (2020-2021): El COVID-19 provocó la paralización de las competiciones y la desaparición casi total de los ingresos provenientes de los eventos en vivo, evidenciando la fragilidad del modelo de negocio.

Estrategias de recuperación Post Pandemia (2021-2022): La industria respondió mediante iniciativas estructurales, en un entorno simultáneamente marcado por el inicio de un ciclo macroeconómico volátil, caracterizado por inflación y aumento de los tipos de interés.

Nueva normalidad regulatoria (2023-2024): El sistema debió adaptarse a condiciones de financiamiento más costosas y a la implementación del nuevo marco regulatorio dual: el Control económico de La Liga y las reglas de sostenibilidad financiera de la UEFA.

Comprender estas tres etapas es esencial para contextualizar los resultados financieros analizados en este trabajo. Las condiciones que determinaron el desempeño de los clubes en 2020, centradas en la supervivencia y la gestión de liquidez que difieren de las condiciones que dominan en 2024, donde la eficiencia operativa, la disciplina de costes y la sostenibilidad regulatoria se convierten en los ejes principales.

7.2.Principales resultados por variable

7.2.1. Gastos de Personal

Con un coeficiente de -0.146 ($p < 0.001$), esta variable ejerce la mayor influencia negativa sobre el ROA. El resultado evidencia una elasticidad significativa: el incremento en la masa salarial tiende a erosionar la rentabilidad de manera sistemática, sugiriendo que los aumentos en el gasto de plantilla a menudo superan el retorno marginal que generan en términos de beneficio operativo.

7.2.2. Ingresos de Retransmisión

Los ingresos por derechos audiovisuales presentan un coeficiente positivo de 0.108 ($p < 0.001$). Es el principal motor de rentabilidad del modelo, actuando como contrapeso estructural al gasto salarial.

7.2.3. Otros ingresos

Tanto los ingresos por venta de jugadores $\beta=0.006$ como los comerciales $\beta=0.006$, muestran una relación positiva y estadísticamente significativa ($p < 0.05$). No obstante, la magnitud de sus coeficientes es considerablemente menor a la de la TV y los salarios, indicando que juegan un rol complementario, pero no determinante en la formación del ROA estructural.

Uno de los hallazgos más relevantes del modelo es la falta de significancia estadística de las variables exógenas al ser controladas por las partidas de ingreso y gasto. Esto sugiere que el éxito deportivo o la estructura de capital no se traducen directamente en rentabilidad operativa

7.2.4. Posición en la Liga

El coeficiente asociado a la clasificación final en la temporada no es estadísticamente significativo ($\beta=0.572$). Esto implica que escalar posiciones en la tabla no garantiza un mejor ROA, probablemente debido a que los ingresos por mérito deportivo son absorbidos por los costes asociados al éxito

7.2.5. Participación Internacional

La participación en competiciones europeas tampoco mostró significancia estadística ($p=0.906$). El modelo sugiere que los ingresos extraordinarios de la UEFA son neutralizados por el incremento proporcional en la estructura de costes operativos necesarios para competir a ese nivel. El club ingresa más, pero gasta proporcionalmente más, dejando el ratio ROA inalterado.

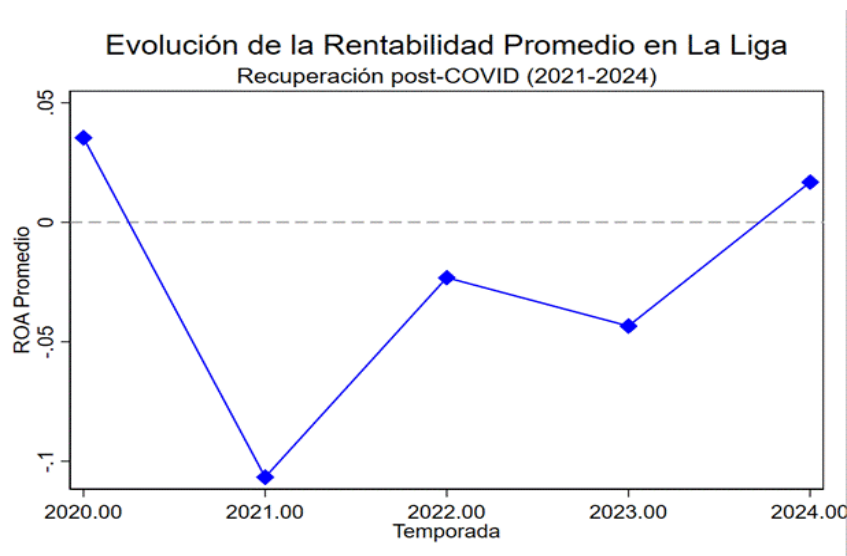
7.2.6. Endeudamiento

El ratio de endeudamiento no resultó significativo ($p=0.395$). Al controlar por los flujos de caja operativos (ingresos y gastos), la forma en que el club financia sus activos (deuda vs patrimonio) pierde relevancia explicativa sobre la rentabilidad económica del activo.

7.2.7. Efectos temporales

Figura 3

Rentabilidad promedio de La Liga 2021-2024



Nota. Elaboración propia.

Las variables *dummy* representadas en la figura 3 revelan la dinámica de recuperación del sector. El año 2021 muestra un impacto negativo y significativo ($\beta = -0.107$, $p < 0.001$) respecto

al año base, capturando el efecto adverso de las restricciones por COVID-19. Sin embargo, los coeficientes para 2022, 2023 y 2024 no son estadísticamente significativos, lo que indica que, una vez superado el shock de 2021, no existen factores temporales sistémicos que alteren la rentabilidad media, sugiriendo un retorno a la normalidad operativa del sector

8. Discusión

Los resultados de la estimación del modelo de datos de panel con efectos fijos (ver Tabla de Regresión 4) permiten analizar la dinámica estructural de la rentabilidad en La Liga bajo el marco empírico adoptado.

Bajo la especificación estimada, los resultados sugieren que la rentabilidad financiera (ROA) de los clubes españoles se encuentra asociada principalmente con variables vinculadas a la eficiencia operativa, tales como la gestión de ingresos recurrentes y el control del gasto en personal, más que con variables de carácter externo como el nivel de endeudamiento o la posición final en la tabla. No obstante, es importante precisar que el modelo de efectos fijos identifica asociaciones estadísticamente significativas dentro de cada club a lo largo del tiempo, pero no permite establecer relaciones causales en sentido estricto.

El hecho de que el modelo explique más del 55% de la varianza intra-club del ROA indica que una proporción relevante de su comportamiento puede comprenderse a partir de variables de gestión interna incluidas en la especificación.

En particular, los resultados muestran que la variable de Ingresos por Retransmisiones presenta una asociación positiva y estadísticamente significativa con la rentabilidad. Dado su carácter relativamente estable y centralizado dentro del esquema de distribución de La Liga, estos ingresos parecen contribuir a reducir la volatilidad del ROA en el tiempo. Este hallazgo es consistente con la evidencia presentada por Plumley et al. (2017), quienes encuentran que los derechos televisivos constituyen una fuente estructural clave para la estabilidad financiera en clubes de la Premier League. No obstante, el modelo no permite afirmar la existencia de un “techo de crecimiento”, sino únicamente identificar su relación positiva dentro del período analizado.

Por otro lado, el gasto en personal emerge como la principal variable con efecto negativo estadísticamente significativo dentro del modelo. Más que afirmar que constituye el “principal destructor de valor” de la industria, los resultados permiten señalar que, en el contexto empírico estudiado, el crecimiento de la masa salarial está asociado con reducciones en el ROA. Este resultado es coherente con lo señalado por Molina y Bedoya (2023) y Ríos y Rengifo (2023),

quienes advierten que el incremento sostenido de salarios puede generar presiones financieras cuando no está acompañado por aumentos proporcionales en ingresos estructurales.

La elasticidad negativa estimada sugiere que, en promedio, aumentos en el gasto en personal no se traducen automáticamente en mejoras en la rentabilidad sobre activos durante el periodo observado. Sin embargo, esta relación debe interpretarse con cautela, ya que el modelo no distingue entre gasto salarial eficiente e ineficiente ni captura retornos deportivos indirectos de largo plazo.

En relación con la variable Posición en Liga, los resultados indican que no existe evidencia estadística robusta que permita afirmar que mejoras en la clasificación se traduzcan automáticamente en mayor rentabilidad contable (ROA). No obstante, esta conclusión debe interpretarse considerando dos elementos metodológicos. Por tanto, el modelo no estima directamente funciones de ingreso marginal o costo marginal asociadas a posiciones específicas, por lo que no permite derivar afirmaciones microeconómicas sobre la eficiencia de “escalar posiciones”.

Desde el punto de vista econométrico, la posible colinealidad sugiere que los efectos deportivos podrían estar parcialmente capturados por otras variables de ingresos incluidas en el modelo, lo que limita la capacidad para aislar su impacto individual.

Respecto al endeudamiento, los resultados no evidencian una relación estadísticamente significativa entre el nivel de apalancamiento y el ROA dentro del período analizado. Este hallazgo sugiere que la deuda no resulta necesariamente perjudicial per se, sino que su impacto podría depender del destino de los recursos obtenidos. No obstante, el modelo no distingue entre deuda destinada a inversión productiva y deuda utilizada para cubrir déficits operativos, lo cual constituye una limitación relevante.

En línea con Plumley et al. (2021), una gestión financiera estratégica —incluyendo planificación de largo plazo y menor dependencia de ingresos variables como traspasos o premios— podría contribuir a mitigar vulnerabilidades financieras, aunque esta afirmación excede la evidencia directa estimada y debe entenderse como una implicación teórica coherente con la literatura.

Es importante señalar que el panel excluye dos clubes debido a limitaciones en la disponibilidad y consistencia de información financiera. Si bien esta exclusión fue metodológicamente necesaria para preservar la homogeneidad de la muestra, podría generar un sesgo de selección si dichos clubes presentan estructuras financieras sistemáticamente distintas (por ejemplo, mayor tamaño, mayor diversificación internacional o estructuras societarias atípicas). Por tanto, los resultados deben interpretarse como representativos del subconjunto de clubes incluidos y no necesariamente extrapolables a la totalidad del ecosistema futbolístico europeo.

Asimismo, debe reconocerse la posible endogeneidad de algunas variables explicativas. Por ejemplo, mayores ingresos pueden permitir mayor gasto en personal, mientras que mejores resultados deportivos pueden influir simultáneamente en ingresos comerciales y posición en liga.

Aunque el modelo de efectos fijos controla por heterogeneidad inobservable constante en el tiempo, no elimina completamente la posibilidad de causalidad inversa o variables omitidas dinámicas.

Desde una perspectiva académica, el principal aporte del estudio radica en:

- Aplicar un modelo de datos de panel con efectos fijos al caso específico de La Liga en un período reciente,
- Integrar variables deportivas y financieras dentro de una misma especificación econométrica, y
- Aportar evidencia empírica sobre la relación entre estructura de ingresos, gasto en personal y rentabilidad contable medida a través del ROA.

En términos de limitaciones, además de la exclusión de dos clubes y la posible endogeneidad mencionada, el estudio no desagrega el gasto en personal entre jugadores, cuerpo técnico y administración, lo cual impide identificar qué componente explica en mayor medida la asociación negativa observada. Esta constituye una limitación explícita del diseño actual y abre una línea clara para futuras investigaciones que incorporen mayor desagregación contable.

En conjunto, los resultados sugieren que, dentro del marco empírico analizado, la sostenibilidad financiera de los clubes parece estar más estrechamente asociada con la eficiencia en la gestión de costos y la estabilidad de ingresos estructurales que con la obtención aislada de logros deportivos de corto plazo. No obstante, estas conclusiones deben entenderse como asociaciones observadas en el período y muestra estudiados, evitando generalizaciones más allá del alcance empírico del modelo estimado

9. Conclusiones

A partir de los resultados del análisis anteriormente expuesto, se pueden inferir ciertas conclusiones que afectan diversos usuarios de la información.

9.1. Grupos de interés

9.1.1. *Gerencia de clubes*

A nivel gerencial de los clubes de fútbol de la Liga Española, los resultados del presente estudio muestran que el gasto en personal constituye el principal factor de presión sobre la rentabilidad medida a través del ROA. Por tanto, este hallazgo sugiere la necesidad de revisar la estructura de dicho gasto para reducir la rigidez asociada a esquemas salariales basados en remuneraciones fijas que no se limiten solo a logros deportivos, sino también a indicadores de desempeño financiero, como el EBITDA o el margen operativo.

Del mismo modo, los resultados evidencian que una mejor posición en la clasificación deportiva de la Liga no garantiza mayores niveles de rentabilidad. Por tanto, el incremento del gasto requerido para alcanzar competiciones internacionales neutraliza los ingresos adicionales generados. Dado esto, la recomendación sería generar presupuestos más acotados a la realidad financiera del equipo de fútbol donde los recursos propios alcancen para cubrir los gastos de los eventos y así evitar el uso de deuda operativa como mecanismo para financiar estrategias deportivas de corto plazo.

Desde la perspectiva de la gestión financiera, el modelo también confirma que los derechos televisivos son el gran estabilizador de las finanzas del club, pero depender de ellos es un riesgo estratégico, ya que es un ingreso exógeno con techo de crecimiento. Por tanto, la Dirección Comercial debe cobrar el mismo protagonismo que la Dirección Deportiva siendo el objetivo maximizar los ingresos "controlables" tales como, la explotación del estadio los 365 días, la digitalización y la expansión de marca internacional.

9.1.2. Entes reguladores

Por su parte, a nivel regulatorio, los resultados refuerzan la importancia de implementar estrategias que promuevan la sostenibilidad de mediano plazo en los clubes de fútbol, como lo es el Fair Play financiero priorizando la calidad del gasto. A su vez, si bien el endeudamiento por sí mismo no mostró significancia estadística negativa, la clave está en el destino de los fondos donde las entidades regulatorias podrían establecer mecanismos de supervisión que distingan entre endeudamiento orientado a inversión productiva y endeudamiento destinado a financiar déficits operativos, con un tratamiento regulatorio diferenciado para cada caso, que contribuya a la mejor gestión interna de los equipos.

9.1.3. Inversores

Finalmente, para los inversores, los resultados del modelo sugieren priorizar el análisis de la estructura de costes, la disciplina presupuestaria y el destino del endeudamiento por encima del desempeño deportivo. Los clubes deben construir fondos de maniobra y reservas de liquidez propias, más allá de los requisitos mínimos de La Liga. La estructura de costes debe ser lo suficientemente flexible para absorber shocks externos, como en su momento fue la pandemia del COVID o una crisis económica, sin entrar en quiebra técnica.

10. Recomendaciones

Los resultados obtenidos sugieren varias líneas de trabajo que pueden desarrollarse en investigaciones posteriores. En primer lugar, sería pertinente ampliar el horizonte temporal del análisis o extender el estudio a otras ligas europeas, con el fin de evaluar si los patrones observados en La Liga se replican en contextos institucionales distintos. Esto permitiría contrastar la solidez de los resultados y mejorar su generalización.

Adicionalmente, futuras investigaciones podrían profundizar en la composición del gasto en personal, diferenciando entre salarios de jugadores, cuerpo técnico y otros costos laborales, para identificar con mayor precisión qué componentes afectan en mayor medida la rentabilidad.

Referencias

- Acero, I., Serrano, R., y Dimitropoulos, P. (2017). Ownership structure and financial performance in European football. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(3), 511–523. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2016-0146>
- Alaminos, D., Esteban, I., y Fernández-Gámez, M. A. (2020). Financial performance analysis in European football clubs. *Entropy*, 22(9), 1056. <https://doi.org/10.3390/e22091056>
- Banco Finandina. (9 de julio de 2024). Sostenibilidad financiera: Un más futuro próspero. FinanBlog. <https://www.bancofinandina.com/finanblog/sostenibilidad/sostenibilidad-financiera>
- Brand Finance. (2025). Football 50 2025: The annual report on the most valuable and strongest football club brands. Brand Finance Plc. <https://brandirectory.com/reports/football/2025>
- Calahorra-López, A., y Ratkai, M. (2024). European football clubs and their finances: A systematic literature review. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 27(1), 75–91. <https://doi.org/10.6018/rcsar.496271>
- Cervera, C. A. (7 de octubre de 2022). Marketing deportivo para la compra de jugadores de fútbol en el mercado peruano [Tesis de pregrado, institución no especificada]. Repositorio Institucional. <https://hdl.handle.net/20.500.14229/291>
- Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. (s.f.). Normativa sobre derechos de televisión. <https://www.cnmc.es/sectores-que-regulamos/audiovisual>
- Consejo Superior de Deportes. (2025). Balance económico-financiero del fútbol masculino español (1999-2024). Ministerio de Cultura y Deporte de España. <https://www.csd.gob.es/sites/default/files/media/files/2025-06/Balance%20situaci%C3%B3n%20F%C3%94TBOL%20MASCULINO%201999-2024.pdf>

- Deloitte. (2025). Football Money League 2025: Top of the table. Deloitte Touche Tohmatsu Limited. <https://www.deloitte.com/es/es/Industries/tmt/analysis/ranking-clubes-futbol-mas-ricos.html>
- Federación Internacional de Fútbol Asociación. (s.f.). Reglamento sobre el Estatuto y la Transferencia de Jugadores. <https://digitalhub.fifa.com/m/8cc01dcdbd316cd3/original/Reglamento-sobre-el-Estatuto-y-la-Transferencia-de-Jugadores-Edicion-de-mayo-de-2023.pdf>
- Football Benchmark. (2025). The European Elite 2025: Football clubs' valuation report. Ace Advisory Group. <https://footballbenchmark.com/w/football-clubs-valuation-the-european-elite-2025>
- García, J. (2020). Historia del fútbol en España. *Revista de Estudios Deportivos*, 15(3), 45–60. <https://www.revdeportes.com/historia-futbol-espana>
- Garza Segovia, M., y Kennett, C. (2022). Digitalization and sports sponsorship strategy: A review and research agenda. *Annals of Applied Sport Science*, 10(4), Artículo e1066. <https://doi.org/10.52547/aassjournal.1066>
- Hernández, I. (7 de junio de 2022). Nuevas reglas financieras de la UEFA: Límite al margen de los clubes de fútbol para gastar. Bolsamanía. <https://www.bolsamania.com/noticias/deportes/nuevas-reglas-financieras-uefa-limite-margen-clubes-futbol-gastar--9928587.html>
- Hofmann, J., Schnittka, O., Johnen, M., y Kottemann, P. (2019). Talent or popularity: What drives market value and brand image for human brands? *Journal of Business Research*, 124, 748–758. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.03.045>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jimenez, M. (18 de enero de 2017). Los 20 estadios de Primera División: Qué debes saber. Diario AS. https://as.com/futbol/2017/01/18/primera/1484727379_552281.html

- Kenton, W. (4 de junio de 2025). Financial performance: Definition, how it works, and example. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/f/financialperformance.asp>
- Kirsch, B., Sauer, T., y Zülch, H. (2024). Decrypting the specifics of professional football club investments: Why? What? How? An integrative review. *Sport, Business and Management*, 14(2), 136–168. <https://doi.org/10.1108/SBM-10-2022-0095>
- La República. (20 de noviembre de 2023). El negocio del fútbol, así ha evolucionado la marca de LaLiga en el mercado de España. <https://www.larepublica.co/ocio/el-negocio-del-futbol-asi-ha-evolucionado-la-marca-de-laliga-en-el-mercado-de-espana-3752123>
- Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte. Boletín Oficial del Estado, 249, de 17 de octubre de 1990, 30397–30410. <https://www.boe.es/eli/es/l/1990/10/15/10>
- Ley 13/2011, de 27 de mayo, de Regulación del Juego. Boletín Oficial del Estado, 127, de 28 de mayo de 2011, 54313–54339. <https://www.boe.es/eli/es/l/2011/05/27/13>
- Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia. Boletín Oficial del Estado, 159, de 4 de julio de 2007, 28848–28870. <https://www.boe.es/eli/es/l/2007/07/03/15>
- Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad. Boletín Oficial del Estado, 274, de 15 de noviembre de 1988, 32785–32789. <https://www.boe.es/eli/es/l/1988/11/11/34>
- Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria. Boletín Oficial del Estado, 302, de 18 de diciembre de 2003, 44987–45020. <https://www.boe.es/eli/es/l/2003/12/17/58>
- Liga de Fútbol Profesional. (s.f.-a). Reglamento de Control Económico de la LFP. <https://files.laliga.es/201409/15120514nuevo-libro-x--versi--n-aprobada-el-21-de-mayo-2014-.pdf>
- Liga de Fútbol Profesional. (s.f.-b). Reglamentos de la Liga de Fútbol Profesional. <https://files.laliga.es/201612/13140025reglamento-laliga-26.pdf>

- Lobato, M., Maura, M. J., Rodriguez, J., y Romero-Perez, H. (2024). Investor attention during soccer World Cups. *American Journal of Business*, 39(1), 29–39. <https://doi.org/10.1108/AJB-09-2022-0141>
- López, M. (2019). Evolución del fútbol español. *Journal of Sports History*, 12(2), 78–92. <https://www.jshistory.com/evolucion-futbol-espanol>
- Lucas, E. (2022). Modelo económico del fútbol profesional en España: Análisis de la sostenibilidad económica y deportiva del F.C. Barcelona [Tesis de grado, Universidad Pontificia Comillas]. Repositorio Comillas. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/handle/11531/56980>
- Martínez, A. (2021). La Liga y su impacto global. *International Journal of Football Studies*, 18(1), 33–47. <https://www.ijfootballstudies.com/liga-impacto-global>
- Molina, J., y Bedoya, M. F. (2023). Análisis de los precios de jugadores en el mercado de fichajes y su impacto económico y financiero en los principales equipos del fútbol europeo: 2015 al 2022 [Tesis de pregrado, Universidad de La Salle]. Repositorio De La Salle. <https://ciencia.lasalle.edu.co/economia/1718>
- Oh, D. C. (2022). El efecto del rendimiento en el valor de mercado: Evidencia en el fútbol [Tesis doctoral, Universidad de Oviedo]. Repositorio Institucional. <http://hdl.handle.net/10908/18219>
- Pérez, L. (2022). Economía del fútbol en España. *Economic Review of Sports*, 20(4), 112–130. <https://www.ersports.com/economia-futbol-espana>
- Plumley, D., Serbera, J.-P., y Wilson, R. (2021). Too big to fail? Accounting for predictions of financial distress in English professional football clubs. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(1), 93–113. <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2020-0095>
- Plumley, D., Wilson, R., y Ramchandani, G. (2014). Towards a model for measuring holistic performance of professional football clubs. *Soccer & Society*, 18(1), 16–29. <https://doi.org/10.1080/14660970.2014.980737>

- Plumley, D., Wilson, R., y Shibli, S. (2017). A holistic performance assessment of English Premier League football clubs 1992–2013. *Journal of Applied Sport Management*, 9(1). <https://doi.org/10.18666/JASM-2017-V9-I1-7353>
- Real Decreto 1006/1985, de 26 de junio, por el que se regula la relación laboral especial de los deportistas profesionales. *Boletín Oficial del Estado*, 158, de 3 de julio de 1985, 20632–20636. <https://www.boe.es/eli/es/rd/1985/06/26/1006>
- Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre Sociedades Anónimas Deportivas. *Boletín Oficial del Estado*, 169, de 16 de julio de 1999, 26302–26306. <https://www.boe.es/eli/es/rd/1999/07/16/1251>
- Real Federación Española de Fútbol. (s.f.). Reglamentos de la Real Federación Española de Fútbol. <https://rfef.es/es/federacion/normativas-y-circulares/reglamentos>
- Ríos, B., y Rengifo, H. (2023). Contabilidad y finanzas en el fútbol español. *RA & DEM: Revista de Administración y Dirección de Empresas*, (7), 61–76. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9304330>
- Risaliti, G., y Verona, R. (2013). Players' registration rights in the financial statements of the leading Italian clubs: A survey of Inter, Juventus, Lazio, Milan and Roma. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 16–47. <https://doi.org/10.1108/09513571311285603>
- Rodríguez, M. S., Ortega Alvarez, A. M., y Arango-Vasquez, L. (2022). Worldwide trends in the scientific production on soccer players market value, a bibliometric analysis using bibliometrix R-tool. *Team Performance Management*, 28(5/6), 415–440. <https://doi.org/10.1108/TPM-02-2022-0015>
- Rodríguez, S. (2018). Éxitos internacionales del fútbol español. *Global Sports Journal*, 10(1), 22–35. <https://www.globalsportsjournal.com/exitos-internacionales-futbol-espanol>

- Sánchez, L. C., Barajas, Á., y Sánchez-Fernández, P. (2019). Sports finance: Revenue sources and financial regulations in European football. ResearchGate. <https://www.researchgate.net/publication/332275168>
- Serrano, R., Acero, I., Farquhar, S., y Espitia, M. A. (2023). Financial fair play and competitive balance in European football: A long-term perspective. *Sport, Business and Management*, 13(1), 74–92. <https://doi.org/10.1108/SBM-05-2021-0060>
- Szymanski, S. (2021). The economics of sports. En *Routledge Handbook of Sports Economics*. Routledge.
- Thinking Heads. (2022). Economía del fútbol. <https://thinkingheads.com/tendencia-global/economia-del-futbol/>
- Torres, J., y Alonso, J. M. (18 de febrero de 2021). Clubes de fútbol, objeto de deseo de los inversores. KPMG Tendencias. <https://www.tendencias.kpmg.es/2021/02/clubes-de-futbol-objeto-de-deseo-de-los-inversores/>
- Unión de Asociaciones Europeas de Fútbol. (s.f.). Reglamento de Sostenibilidad Financiera y Fair Play de la UEFA. <https://es.uefa.com/running-competitions/integrity/financial-sustainability/>
- Urdaneta-Camacho, R., Guevara-Pérez, J. C., Vallespín, E. M., y Le Clech, N. (2023). The other side of the "League of Stars": Analysis of the financial situation of Spanish football. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 103. <https://doi.org/10.3390/ijfs11010003>

Anexos

1. Estados financieros equipos de futbol de la liga española periodos 2020-2024
2. Base de datos organizada para panel de datos
3. Estimaciones TG (Código modelo de panel de datos Software Stata)