



Pontificia Universidad Católica Argentina
“SANTA MARÍA DE LOS BUENOS AIRES”
MBA - Facultad de Ciencias Económicas

Definir, Elegir, Valuar, Adquirir y Transicionar (“DEVAT”):

Metodología para la selección, valuación, compra y gestión de clubes de fútbol

- Alumno: Luis Belli Principe
- Registro: 67-213014-2
- Director: Alejandro Fabián Díaz

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, octubre de 2022

Sobre el autor

Luis Belli Principe es Licenciado en Economía por la Universidad de Buenos Aires, posee una Maestría en Finanzas y un Posgrado en Tributación Internacional por la Universidad Torcuato Di Tella, y este trabajo forma parte de su trabajo final para alcanzar el grado de MBA por la Universidad Católica Argentina.

Cuenta con más de 10 años de experiencia profesional en empresas Fortune 100 y en Big 4s, desarrollándose principalmente en las áreas de impuestos y finanzas.

En cuanto a su vinculación con la industria del deporte, lideró adquisiciones de clubes en España, fue Director General de un club español, asesoró a dirigentes y clubes de diferentes países, fue miembro de la Comisión Fiscalizadora del Club Atlético River Plate; y Candidato a Vicepresidente y luego a Presidente, de dicha institución. Además, ocupó diversos roles en otras asociaciones vinculadas con la industria deportiva.

Dedicatoria

Gracias eternas a mis hijos, padres, amigos y mentores; y al Dr. Alejandro Díaz por su cuidadosa lectura y su invaluable feedback. Parafraseando a Violeta Parra, agradezco también “a la vida que me ha dado tanto”.

Resumen

Si bien en términos relativos, la industria del fútbol representa una pequeña porción del producto global, y ninguno de los principales equipos del mundo accedería a los índices de las empresas de mayores ingresos de sus respectivos países, el deporte en general, y este en particular, representan un interesante fenómeno de estudio en diversos ámbitos que interesan al autor: el fenómeno sociológico con su costado más pasional (recordando que según diversos autores la función objetivo de los clubes es la maximización de la satisfacción de sus fanáticos, con toda la carga emocional -y responsabilidad dirigenial- que eso implica); la economía del deporte como interesante y creciente campo de estudio; y el manejo diario de los clubes desde la perspectiva de sus gestiones y finanzas.

Todas estas aristas fueron analizadas en el marco de una operación de adquisición de una sociedad anónima deportiva, explorando los determinantes del valor de los clubes de fútbol, analizando las principales fallas en la gestión de dichos clubes, proponiendo mejoras en búsqueda de la profesionalización de la disciplina, y planteando un posible cálculo del valor de los clubes a partir de los determinantes del valor, considerando que los modelos tradicionales de valuación presentan desafíos en esta industria dados su fuerte carácter estocástico, y sus escasos flujos de fondos libres; particularmente en aquellos clubes que no compiten en las principales ligas profesionales; y que son de especial interés a este estudio.

Palabras claves

Gestión deportiva, finanzas, economía del deporte, adquisiciones, finanzas corporativas, gobierno corporativo, gobernanza.

Abstract

Although relatively speaking the football soccer industry is a really small portion of the global product, and none of the main clubs along the world would be part of the indexes including the highest revenue organizations in their respective countries, sports in general, and this one in particular, represent an interesting field of study for the author: The sociological phenomena with its more passionate side (bearing in mind that according to various authors the objective function in the sports industry seeks to maximize its fans utility, including in it all the emotional load -and the inherent sports management responsibility); sports economics as a relatively new and growing field of study; and the daily administration of the clubs from management and finance perspectives.

All these sides of the analysis are studied here in the frame of the M&A deal of a club, exploring the football clubs value drivers, analyzing the main challenges in the management of these clubs, proposing improvements tending to the area of study professionalization, and raising a possible calculation of the value of these clubs, considering that the traditional valuation models are difficult to implement in this industry (strong stochastic outputs and scarce free cash flows) particularly for those clubs not competing in the main professional leagues; and which serve as an interesting case study.

Keywords

Sports management, finance, sports economics, acquisitions, corporate finance, corporate governance, governance.

Índice

Introducción	7
Gestión deportiva como campo de estudio.....	11
Ideas rectoras	11
Finanzas corporativas: breve acercamiento a las fusiones y adquisiciones de empresas	15
Tipos de operaciones.....	17
Análisis de la operación: Estructura de un <i>deal</i>	23
Fusiones y adquisiciones en la industria del fútbol.....	26
Sobre las Sociedades Anónimas Deportivas (“SAD”).....	27
Por qué comprar un club de fútbol.....	29
El club objetivo.....	32
El costado impositivo	35
El fútbol y la generación de valor	37
Valuar un club de fútbol.....	46
Posible enfoque.....	51
El día después: la transición	56
Los principales desafíos	60
Algunas buenas prácticas de acuerdo con la teoría	64
El Caso Eibar	73
Gobernanza: el capítulo clave	76
Conclusiones	87
Bibliografía.....	89

Índice de Tablas y Figuras

A: Etapas del DEVAT	9
B: Desarrollo estructural de la teoría de la gestión deportiva	11
C: Efecto multiplicador del ascenso en el valor de un club	18
D: Efecto multiplicador (un ejemplo numérico)	18
E: Probabilidades binomiales de ascenso	19
F: Etapas de una operación de compraventa de empresas.....	24
G: Estructura patrimonial de asociaciones civiles y sociedades anónimas deportivas	28
H: Ejemplo de las posibles evoluciones en el valor de un club de fútbol	32
I: Principales fuentes de ingreso de los clubes	39
J: Principales fuentes de ingreso de los clubes en días con partido y días sin partido	40
K: Cadena de valor del fútbol.....	41
L: Maximización del beneficio con la diferenciación de precios	42
M: Impacto de la asistencia masiva en los estadios de fútbol	43
N: El ecosistema del fútbol según Daniel Geey	45
O: Formula del modelo de flujo de fondos descontados	48
P: Fórmula del modelo de dividendos descontados	50
Q: Estados contables de un club de 1RFEF	51
R: Modelo de valuación para clubes de fútbol (una posible fórmula).....	52
S: Operaciones comparables.....	53
T: Modelo de valuación para clubes de fútbol (incorporando el valor del parámetro).....	53
U: Comportamiento de la fórmula (simulación de Monte Carlo)	54
V: Curva de aprendizaje.....	57
W: Ejemplo de parámetros para la toma de decisiones relacionados con los traslados de un club.....	59

X: Pasos para la toma de decisiones	65
Y: Diagrama de procesos según Winnand y otros	67
Z: Esquema de salarios variables en FC Barcelona	69
AA: Esquema de salarios variables propuestos en un club del ascenso español.....	70
BB: Plantel profesional modelo	71
CC: Ejemplo de asignación óptima de recursos en un plantel profesional	72
DD: Dimensiones del buen gobierno corporativo	85

Introducción

“El deporte es demasiado juego para ser un negocio, y demasiado negocio para ser un juego”.

*Carol Barr, Lisa Pike Masteralexis, y Mary Hums
(Principios y Prácticas de la Gestión Deportiva).*

El presente trabajo reconoce la importancia de concientizar acerca de la necesidad de continuar trabajando en la búsqueda de una creciente profesionalización de la gestión del fútbol. Si bien en parte de la doctrina hay consenso acerca de que los clubes de fútbol deben ser gestionados como democracias y no como organizaciones (consenso al que en parte aquí se adhiere), dichas “democracias” deben también regirse por propósitos, metodologías de trabajo, y estructuras de gobernanza que permitan alcanzar esos objetivos del mismo modo que lo hacen las corporaciones más exitosas.

En este trabajo se explorarán los desafíos más habituales que enfrentan los clubes de fútbol y que son ampliamente abordados por la academia; entre los que son particularmente resaltados (y también observados por el autor a lo largo de su experiencia en la industria):

- La alta proporción de personal voluntario, que destina parte de su tiempo a colaborar con el club, pero que, a pesar de la gratuidad beneficiosa para el club con que lo hacen, presentan como contrapartida grandes desafíos a la hora de abrazar la cultura organizacional, los procedimientos, y (fundamentalmente) los cambios.
- Importantes debilidades en los gobiernos corporativos de los clubes, con sistemas de contrapeso que vuelven difusa la línea entre la gestión y el control; y producto de las cuales no se desafían regularmente las metodologías de trabajo en búsqueda de la mejora continua.
- Como habitualmente se dice en el sector, el fútbol es una de las pocas industrias en donde los resultados de la gestión se ven semana a semana, cuando al equipo le toca jugar. Este sesgo hacia la inmediatez atenta muchas veces contra una correcta planificación; y, luego, con sostener lo planificado.
- En relación con el punto anterior, en la industria del fútbol como en pocas otras se ponen permanentemente en juego las pasiones y los egos, y los dirigentes no escapan

muchas veces a esa realidad. Esto los condena en algunos casos a la toma de decisiones carente de métodos

- En palabras del Expresidente de un importante club español con quien el autor tuvo el privilegio de trabajar: “aquí gestionamos pobreza”. La gestión de recursos escasos, cómo los ingresos producto del fútbol se reparten entre diferentes grupos de interés, y en qué medida los clubes son “perjudicados” en ese reparto, enfrentan a los dirigentes a administrar pobreza.

A modo de consolidar lo que para el autor son dos grandes campos de interés profesional (la gestión deportiva y las finanzas corporativas) y a la luz de la experiencia del autor en operaciones de fusiones y adquisiciones de clubes sociedades anónimas deportivas, este trabajo se acercará a los desafíos de la gestión en los clubes de fútbol partiendo del arribo a la gestión de los mismos en el marco de una adquisición.

Se lo hará ***focalizando especialmente en la adquisición de clubes del fútbol semiprofesional español***, a los fines de centralizar el análisis, pero a sabiendas de que muchas de las conclusiones arribadas para esos clubes pueden ser extrapoladas a otros clubes y a otras ligas.

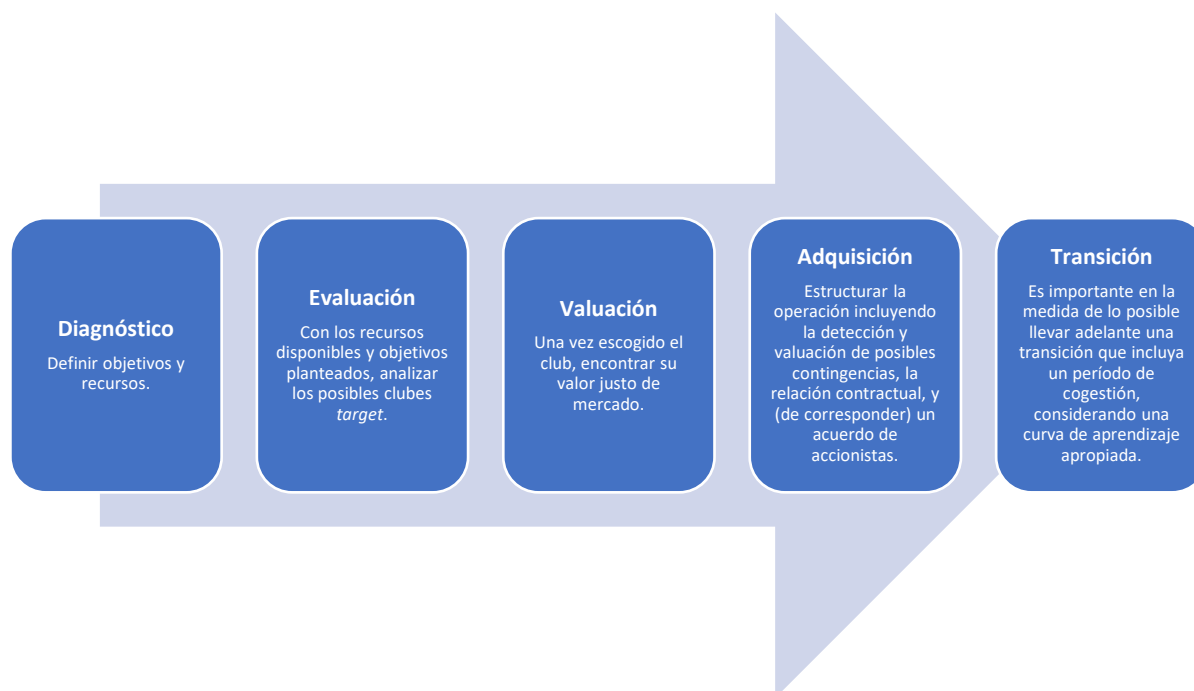
El presente trabajo intentará establecer una metodología y buenas prácticas para operaciones de este tipo que involucren a clubes de fútbol, identificar variables a tener en cuenta a la hora de definir el club *target*, cómo dichas variables afectan la valuación de los clubes, metodologías para alcanzar un acuerdo satisfactorio, y prácticas profesionales para una transición exitosa (es en este último punto en el que se abordará con mayor profundidad lo que respecta a la gestión deportiva *per se*).

De esta manera, también se busca hilvanar la mayor cantidad de los conceptos y contenidos abordados durante una Maestría en Administración de Negocios (MBA), desarrollándolos alrededor de un punto común: brindar un marco procedimental para el proceso de adquisición, valuación y toma de control de un club de fútbol en base a buenas prácticas de negocios. Por simplicidad, en adelante se la llamará Metodología “DEVAT”, por las iniciales de las etapas involucradas (Definición, Elección, Valuación, Adquisición y Transición).

Además, se dejará planteada una posible metodología para valorar clubes de fútbol considerando las dificultades para hacerlo mediante las metodologías de valuación tradicionales; sobre la que el autor espera indagar con mayor profundidad en un trabajo posterior.

En este sentido, para aumentar las probabilidades de éxito de una operación de este tipo, en este trabajo se considera esencial ser metódicos con los pasos propuestos, y dentro de cada paso, riguroso con los procedimientos metodológicos secuenciales que en ellos se plantean; estructurando cada operación bajo el siguiente esquema:

A: Etapas del DEVAT



Fuente: Elaboración propia.

El presente trabajo comenzará por abordar aspectos conceptuales generales a los fines de dar contexto respecto del tema analizado, para luego profundizar respecto de las etapas prácticas profesionales que permiten cumplir con la secuencia del DEVAT.

En primera instancia, se analizarán las principales teorías académicas que sustentan la visión del autor respecto del propósito y objetivos de un club de fútbol. Seguidamente se dará un marco conceptual a la industria de las fusiones y adquisiciones de empresas y sus principales *players*. En esta etapa se buscará brindar herramientas para concluir respecto de la D de DEVAT: un diagnóstico que permita definir qué se busca con la compra de un club de fútbol.

Luego se buscará incorporar herramientas que (tras alcanzar una respuesta al objetivo que se persigue a la hora de comprar el club) permitan evaluar diferentes aspectos que contribuyan a que dichos objetivos se cumplan: la E en DEVAT. Así, se verán los posibles clubes objetivos

y su generación de valor, y los diferentes aspectos que forman parte de la estructuración de una operación de este tipo.

Para la V de DEVAT, la valuación del club objetivo, se propone una metodología novedosa (pero a la vez muy sencilla): dada la naturaleza del negocio, se descartan los métodos de valuación habituales, y se arriba a una fórmula simple que traiga luz en la difícil tarea de encontrar un valor justo de mercado (FMV o *fair market value*).

Tras ese análisis, el trabajo se concentra en el cierre de la operación o *deal*, describiendo buenas prácticas metodológicas para lograr un cierre adecuado y una relación contractual apropiada. La adquisición del club: la A en DEVAT.

Por último, el trabajo se enfocará en el *onboarding* de los nuevos dueños, puntualizando en etapas de transición aconsejables para lograr un aterrizaje suave de la nueva propiedad; y se aprovechará este apartado para explorar buenas prácticas de gestión operativa de los clubes de fútbol: la transición, o T de DEVAT.

Por último, las conclusiones condensarán las razones por las que esta metodología es positiva para una compra y posterior gestión de un club de fútbol, pero con la expectativa de que se tome como referencia no solo en la adquisición de Sociedades Anónimas Deportivas (SADs) sino también en la toma de control de un club sociedad civil posterior a una elección, o bien durante el transcurso de una misma gestión, en la búsqueda del perfeccionamiento y la mejora continua.

Gestión deportiva como campo de estudio

“Debemos estar en el vestuario cuando el equipo pierde. Si el equipo gana, los dirigentes sobramos”.

Jesús Martínez Nogal

*(Expresidente del Burgos Club de Fútbol
y del Club Baloncesto Miraflores).*

Ideas rectoras

Este trabajo sustenta el perfil de la gestión deportiva considerando los siguientes objetivos, que se presentan en forma de escalera, puesto que aquí se sostiene la hipótesis que, para llegar a la cúspide de manera sustentable, y mantenerse en ella sin poner en riesgo a la organización, es preciso que se suba cada uno de esos peldaños, que sostienen a la estructura.

B: Desarrollo estructural de la teoría de la gestión deportiva



Fuente: Elaboración propia.

Respecto de la teoría económica sobre la que se sustenta este trabajo, el autor abona a la concepción de clubes deportivos (en este caso, de fútbol) en función de su aporte social; incluso planteándose su posible carácter de bien público. La definición de los deportes como algo cercano a un bien público (si no un bien público propiamente dicho) y el hecho de que el financiamiento de los clubes proviene en gran parte de los aportes de sus miembros (ya sean de carácter monetario o a través de funciones administrativas a título voluntario) son argumentos utilizados ampliamente para defender la necesidad de subsidiar a este tipo de instituciones.

En este sentido, resulta paradigmática la definición microeconómica del deporte que dio el Prof. Peter Sloane, considerado por algunos el padre de la economía del deporte. Según el Prof. Sloane, a diferencia de las empresas (que buscan maximizar sus beneficios), el objetivo de los clubes es maximizar la satisfacción de sus seguidores sujeto a su capacidad de generar ingresos.

Por lo que, en lugar de una función de beneficios, Sloane representa a esta industria como una función de utilidad a través de la cual quienes gestionan clubes de fútbol deben lograr (con el presupuesto de que disponen) conseguir que sus hinchas alcancen la mayor “felicidad” posible.

Por lo tanto, el fin último de los clubes (sean asociaciones civiles o sociedades anónimas deportivas - SADS) no es el lucro. Esa premisa es el supuesto fundamental del presente trabajo.

Sin embargo, que el objetivo de un club no sea ganar plata, no quiere decir que no deba ser gestionado de manera eficiente. Aquí se hará referencia a la gestión eficiente de los clubes luego de analizar el gobierno corporativo de estos, apartado en el que se incorporaran pilares fundamentales de la gestión deportiva como la transparencia, la comunicación y la participación. Un gobierno corporativo sólido es el punto de partida para el tercer escalón de la tetralogía propuesta: una gestión eficiente y profesional de sus recursos.

Cada uno de los tres peldaños anteriores es condición necesaria para la obtención de resultados deportivos y servicios sociales sustentables, conducentes al fin último de un club de fútbol: la felicidad de sus aficionados.

Alineados con Sloane, parte de la doctrina ubica a la performance deportiva y a los logros sociales como dos de las tres clases en que se agrupan los objetivos principales de un club. En su texto *21st Century Sports Management*, Susanto y otros señalan que trascendiendo a Sloane y otros académicos del Siglo XX, en el Siglo XXI se desarrolló exponencialmente

producto de un creciente interés en el deporte como campo de estudio, y en un aumento de la cantidad de profesionales dedicados a la gestión deportiva, y su creciente nivel de sofisticación.

El involucramiento de profesionales especializados de diversos campos significó las siguientes ventajas en la industria del deporte:

- Mejora en la planificación.
- Pensamiento e implementación estratégicos.
- Mayor evolución y control.

El análisis de la industria se torna aún más intrigante producto de que a pesar de los montos exorbitantes involucrados (por ejemplo) en la compraventa de jugadores o en los contratos de patrocinio, los clubes suelen ser deficitarios, incluso en la *English Premier League*, la liga más valiosa del mundo; donde la industria debió enfrentar reiteradas y profundas crisis financieras.

Los apremios financieros de una parte importante de los equipos de fútbol a nivel global son sorprendentes, considerando que Stefan Szymanski y Ron Smith definen al fútbol como un producto popular, sin sustitutos perfectos, y con una demanda inelástica. Los autores concluyen que esto se debe a una falta de coordinación de los clubes. Y en este sentido cabe mencionar la Paradoja Louis-Schmeling descrita por primera vez por Walter Neale en 1964; y que en algún momento se ha extrapolado a la rivalidad entre el Barcelona y el Real Madrid.

Louis y Schmeling (ambos boxeadores íconos de una época) se convencieron de que en lugar de una competencia monopolística sería más rentable para ambos si coludieran. Entendieron que se necesitaban tanto como Barcelona necesita al Real Madrid; o River Plate a su eterno rival. La competencia colaborativa desarrollada por Louis y Schmeling hizo que cada contienda generara expectativas inusitadas, multiplicando los ingresos producidos, y con esto, la bolsa de cada peleador.

Szymanski y Smith no ven con claridad que una actitud de este estilo suceda de manera generalizada en la industria del fútbol, dando lugar a burbujas que resultan de (por ejemplo) luchas encarnizadas por talentos, que acaban inflacionando el mercado; y demostrando que la inversión en adquirir talentos no termina de plasmarse en resultados deportivos y, por ende, no logra autofinanciarse. Detectan algunos problemas característicos propios de (como la del fútbol) cualquier otra industria madura, volviéndola ineficiente:

- Demanda decreciente producto de nuevos competidores con mejores tecnologías (la industria del entretenimiento en su conjunto).
- Pérdidas financieras.
- Infraestructura anticuada y subutilizada.
- Estructura de costos y gastos abultada.
- Poco control sobre el costo de los jugadores, que son transferidos en mercados de competencia perfecta.

Es en este contexto en el que se entrecruzan un marco teórico y una gestión profesional que evolucionan con una industria obligada a desafiarse y abrazar el profesionalismo y la creatividad, que se desarrolla el presente trabajo; bajo el convencimiento que quienes renieguen del nuevo paradigma rector de la gestión deportiva en el Siglo XXI, seguramente no puedan dar el salto que lleve a una mayor generación de ingresos y a clubes sustentables.

Finanzas corporativas: breve acercamiento a las fusiones y adquisiciones de empresas

“El primer gran paso para una adquisición exitosa, es la elección cuidadosa de los compañeros de ruta”.

Alejandro Prado

(Private Banker, experto en la industria del deporte y hospitality)

Es importante iniciar este capítulo con una dura lección que aprendió el autor a partir de una experiencia liderando una adquisición en su juventud. Asistiendo al *buy-side* de un club de fútbol, invirtió toda su energía en analizar al *sell-side* y al club *target*, pero olvidó hacer un screening adecuado de su cliente.

Resultó que todo lo demás salió bien, pero siempre se arrepiente de no haberse dado cuenta de que su cliente no era el comprador adecuado. La operación se hizo, el autor cobró sus fees; pero en una industria como el fútbol, es importante también sopesar qué tanto daño puede hacer una persona a una empresa que gestiona los sentimientos de masas. Lección aprendida: ser riguroso a la hora de analizar a la contraparte y auditar al club, pero **no olvidar hacer una radiografía detallada de quien nos está contratando**.

Como atenuante a tal experiencia, pero sobre todo para que el lector tenga en cuenta la rigurosidad y cuidado profesional que se debe tener a la hora de llevar adelante un proceso de este tipo, de acuerdo con James Sagner en su artículo *M&A failures: Receivables and inventory may be key*, el 75% de las fusiones y adquisiciones no acaban de cumplir con las expectativas de alguna de las partes involucradas.

Por su parte, el Profesor Bruner en su libro *Deals from hell* reconoce que los fondos de capital de riesgo (o Venture Capital¹) rechazan entre 90% y 95% de las propuestas que reciben, y que alrededor de un 90% de nuevos negocios se ven frustrados poco después de fundarse. Además, recopila una serie de fracasos en operaciones de M&A, para identificar las causas de sus éxitos

¹ Se analizarán con mayor detalle más adelante en este capítulo.

y sus fracasos. E identifica a las siguientes dimensiones, como algunos de los resultados de un proceso de M&A fallido:

- Destrucción del valor de mercado;
- Inestabilidad financiera;
- Daño en la posición estratégica;
- Debilidad organizacional;
- Daño reputacional; y
- Violación de normas éticas y legales.

Dentro de las causas de los fracasos Bruner menciona algunas como: las vinculadas con cuestiones de gestión imputables a los ejecutivos involucrados; errores estratégicos relacionados con la adquisición de empresas alejadas del *core* operativo de la adquiriente; o qué tanto el comprador y la empresa *target* son un buen *fit* ya sea si se analizan sus posibilidades financieras o su cultura organizacional, por ejemplo. Además, puntualiza que la mayoría de los fracasos ocurren cuando las fusiones o adquisiciones se dan en un mercado alcista (o más bien, “burbujeante”). Según Bruner, seis factores permiten entender estas fallas:

- Complicaciones en el negocio o en la operación que no fueron interpretadas ni corregidas;
- Falta de flexibilidad;
- Riesgos elevados producto de malas (o falta de) decisiones de los gestores;
- Sesgos en la toma de decisiones;
- Ambiente de negocios anormal como causa de errores o problemas; y
- Diferencias culturales entre el comprador y la empresa *target*.

No es extraño además que luego de una adquisición, el comprador pretenda rápidamente instaurar su estilo y su visión del negocio. De acuerdo con Jack Welch, en su libro *Winning*, es importante adosar a cada iniciativa de cambio, propósitos y objetivos claros. Que todo ello se comunique de manera clara y transparente, dado que el cambio no va a ser exitoso si los colaboradores no se lo apropian. Pero primero, estar convencidos de la sustancia y la necesidad detrás del cambio, en una industria en la que (como se dice en España) los nuevos dueños suelen ingresar a los clubes “como elefante en cacharrería”.

El proceso de cambio debe ser un proceso ordenado, y tener un propósito. El cambio por el cambio mismo es un sinsentido. Una vez que se detecta la necesidad de cambio producto de propósitos y objetivos claros, y que ambas cosas son comunicadas de manera transparente, es

importante también detectar a los promotores y a los detractores del cambio. Jack Welch sugiere llegar a un acuerdo amable para que estos últimos se convenzan del cambio, o abandonen la organización.

Son habituales las resistencias. Sobre todo, cuando una persona no entiende el motivo del cambio, lo entiende, pero no lo comparte, es víctima del sesgo relacionado con que “aquí las cosas siempre se han hecho así”, o tiene miedo de perder su trabajo. Es importante en estos casos dialogar con la persona para que entienda los motivos tras el cambio. Incluso también escucharla: quizás haya algo que la persona ve y los ejecutivos de la organización no.

En cualquier caso, es imprescindible que la cúspide de la organización fije un rumbo claro que permita diagnosticar con precisión efectivamente quién o qué no se alinea con ese rumbo. Si el accionista ingresa “como elefante en cacharrería”, no tiene claro el rumbo, o lo modifica permanentemente, difícilmente la organización identifique hacia dónde ir y cómo, y se pueda detectar sin temor a equivocarse quiénes deben y quiénes no ser parte de esa transición.

Tipos de operaciones

Cuando se habla de fusiones y adquisiciones se puede hacer referencia a un gran abanico de operaciones que van desde la venta (o *spin-off*) de una unidad de negocios, hasta una oferta primaria de acciones (OPA o IPO² – por sus siglas en inglés).

Sin embargo, en este trabajo se explorarán suscitadamente aquellas que son más habituales cuando se trata de la compraventa de clubes de fútbol, o que pueden ser aplicables al objeto de este estudio, solamente a los fines de dar un marco conceptual al lector.

Esto variará de acuerdo con las dimensiones del club *target*, la división en la que compita, y (por ende) su valor, pero comunmente los clubes de fútbol son comprados por personas físicas (ya sea a título personal o a través de una sociedad constituida a tales fines) o por fondos de capital privado (en adelante fondos de *Private Equity* o *PE*).

En este apartado se pondrá el foco en los fondos de PE puesto que su análisis reviste mayor sustancia, y las buenas prácticas que aquí se abordarán pueden bien ser extrapoladas a inversores individuales, y obrar de guía metodológica para estos.

El rasgo distintivo de un fondo de Private Equity en comparación con la inversión en títulos valores en el mercado bursátil, es su iliquidez. Habitualmente estos fondos tienen un horizonte

² Initial Public Offering.

de inversión que va desde los 5 a los 10 años; y una estrategia de salida consecuente con la rentabilidad buscada, y los riesgos que tiene permitidos. *Private bankers* de la industria del fútbol consultados establecen un período de entre 3 y 5 años para obtener los resultados esperados antes de salir de un club; y reconocen que la salida habitual es la venta a otro fondo de Private Equity.

Un *deal* habitual en esta industria es el de adquirir un club con historia y potencial, financieramente ordenado, pero en un mal momento deportivo. Para explicar el porqué de estas características deseables en un club *target*, puede resultar gráfica la siguiente tabla construida a los fines de este trabajo, en base a información de mercado³:

C: Efecto multiplicador del ascenso en el valor de un club

	2da RFEF	1ra RFEF	LaLiga (2da)	LaLiga
Adquirido por / Vendido a	x	10x	50x	100x

Fuente: Elaboración propia con información promedio del mercado.

Donde x representa el valor en el que un hipotético club fuera comprado en 2da RFEF, y el múltiplo que la antecede, la cantidad de veces ese valor al que podría ser vendido si lo fuera en la división respectiva.

Así, si un club hubiera sido comprado por EUR 100.000 en 2da RFEF (la cuarta categoría del fútbol español) y alcanzara la Primera División de ese país (casos como este existen⁴) su valor habría evolucionado de la siguiente manera⁵:

D: Efecto multiplicador (un ejemplo numérico)

División	Valor	ROI
2da RFEF	100,000	0.0%
1ra RFEF	1,000,000	900.0%
2da A	5,000,000	4900.0%
Liga	10,000,000	9900.0%

Fuente: Elaboración propia con información promedio del mercado.

³ Esta tabla se construyó previo a la reconversión de la Tercera División y la Segunda División "B" en la 2da RFEF y 1ra RFEF, respectivamente; por lo que los multiplicadores pueden variar bajo el nuevo formato de torneo.

⁴ Deportivo Alavés o SD Eibar son algunos ejemplos.

⁵ Íbidem 3.

Si bien por una cuestión estadística esta clase de *deals* pueden considerarse una especie de cisne negro de naturaleza positiva (en los términos de Naseem Taleb), dado que (simplificando) las probabilidades binomiales⁶ de ascenso para cada categoría son las que se reflejan en la tabla debajo, no dejan de ser posibles y representan una de las aspiraciones más habituales entre quienes invierten en clubes de fútbol.

E: Probabilidades binomiales de ascenso

De	A	Probabilidad de Ascenso
2da RFEF	1ra RFEF	1.1%
1ra RFEF	2da A	2.5%
2da A	Liga	5.0%

Fuente: Elaboración propia.

Considerando las probabilidades en la tabla anterior, la probabilidad Bayesiana o condicional (si continuamos simplificando el cálculo) de que un club ascienda cuatro categorías para llegar a LaLiga dado que ascendió desde 2daA previo a haber ascendido desde 1raRFEF, previo a haberlo hecho desde 2daRFEF, es solamente de 0.001%.

Esto arroja un valor esperado del club cercano a 0, un argumento en favor de que quien invierte en un club de fútbol (suponiendo que dicha inversión no es parte de una cartera cuidadosamente diversificada) es todo lo contrario a un averso al riesgo, argumento que se esgrimirá más adelante para desafiar la aplicación de las metodologías de valuación habituales, en esta industria en particular.

La reflexión anterior tiene como objetivo:

- Por un lado, distinguir una estrategia de salida habitual de fondos que adquieren clubes de fútbol.
- Demostrar la dificultad de cumplir con ese objetivo, pero también, reconocer que hay clubes que lo lograron.
- Argumentar acerca de la necesidad de una gestión profesional como medio para dotar de mayor probabilidad de éxito a una inversión en un universo en el que la administración de los clubes suele ser más artesanal o (aún, no siéndolo) cuenta con recursos sumamente escasos (el fútbol semiprofesional de 2daRFEF y 1raRFEF).

⁶ En este análisis se supone que todos los equipos tienen la misma probabilidad de ascender a los fines de simplificar, si bien en la realidad esto no es tal.

-
- Descartar el valor esperado de la compra de un club como método de valuación del mismo a precios corrientes de mercado⁷.
 - Coincidir en que el horizonte de la inversión de un fondo de Private Equity cobra todavía más relevancia en una industria en que la planificación, la paciencia, pero también ser un *risk seeker*, guarda absoluta coherencia.

De hecho, respecto del último punto, hay un fondo de Private Equity muy reconocido en el fútbol semiprofesional español que compra clubes en 1raRFEF con la estrategia de ascenderlos y “salir”, y que, si no consiguen el ascenso antes del quinto año, salen de todas maneras asumiendo el costo hundido de la inversión realizada para conseguir el malogrado ascenso.

En este sentido, es importante prestar atención a los fondos de capital de riesgo (en adelante, fondos de *Venture Capital*, o *VC*). Los fondos de *Venture Capital* son parte de la familia de fondos de *Private Equity*, enfocados particularmente en empresas en creación, o que se encuentran en una etapa temprana de su ciclo de vida. Por su naturaleza, asumen riesgos mayores con la expectativa de ser parte del capital social de la firma, apostando a su *upside* y recoger toda la rentabilidad del proyecto, desde su gestación.

Si bien habitualmente los clubes adquiridos no son empresas en formación (y de hecho una de las hipótesis de este trabajo es que el *upside* es mayor en clubes “con historia”) es con este tipo de fondos que se encuentra mayor similitud respecto de los riesgos asumidos y los resultados

⁷ Cabe aquí de todas maneras resaltar que hay empresas de datos vinculadas al deporte que disponen de metodologías de cálculo sofisticadas para calcular la probabilidad de ascenso, permanencia o descenso de los clubes, como Moneyball Data SL, que analiza de manera dinámica dichas probabilidades, y lo hace (según su CEO Francisco Javier Gonzalez Rodriguez) con un coeficiente de determinación y un nivel de confianza cercanos a 1 (100%) lo que podría dar herramientas adicionales para valuar un club a través del flujo descontado de fondos ponderado por un nivel de probabilidad; sin embargo con tres salvedades: i) complejiza el análisis, como se verá más adelante; y ii) se podría aplicar este análisis *a priori* para valuar un club para que su compraventa se materialice con la temporada en curso, cuando seguramente no haya incentivos para comprar o vender (según el caso) a los *outliers*; y iii) se alcanzarían cotizaciones dinámicas que no representan al valor de mercado en una industria de capital social ilíquido. La información provista por empresas como Moneyball Data SL genera un altísimo valor a los clubes para la toma de decisiones de gestión (que es parte de las herramientas que intenta aportar este trabajo). Su aporte a la valuación de clubes (que no es un objetivo *per se* de la información consolidada por Moneyball) requiere análisis adicional, pero podría también ser sustancial. Se comparte los enlaces a la página web de la firma, y al estudio mencionado en esta nota al pie:

Empresa: <http://www.moneyball.es/>.

Estudio: <https://www.linkedin.com/pulse/qui%25C3%25A9n-va-ascender-promocionar-y-descender-desde-la-liga-paco-gonzalez/?trackingId=>.

alcanzados. Y si bien dichos clubes no sean probablemente una *startup*, se encuentran en una etapa amesetada de su ciclo de vida que los asemeja más a estas que a una empresa en marcha.

Por empezar, los VCs ingresan a empresas con flujos de fondos negativos, al igual que lo son la mayoría de los clubes objeto de este estudio. Por eso mismo, el 31% de estos fondos no utiliza la metodología de valuación por flujo de fondos descontados, al igual que como se propone aquí para el caso de los clubes de fútbol.

En cuanto a los resultados obtenidos por este tipo de fondos, el 15% pierde dinero: es decir, la rentabilidad global de toda su cartera es negativa. En el 24% de los proyectos en los que ingresan obtienen una tasa de retorno negativa; en el 19% obtienen un retorno inferior a la inflación del dólar estadounidense; y en el 36%, retornos de entre 2% y 5% anuales. En el 21% restante de los casos, la rentabilidad supera el 5%. Pero es el 9% con una tasa interna de retorno anual superior al 10%, los que explican la rentabilidad de los fondos: así como lo haría un club que ascendiera.

Respecto de las estrategias de salida, el 53% de las veces se venden a fondos de Private Equity que ingresan en etapas de mayor madurez, o a compradores estratégicos con interés operacional en el negocio. En un 15% de los casos la salida se produce vía un IPO (si bien hay clubes cotizantes, estos son apenas 24 a nivel mundial⁸) y el 32% de las veces las salidas fracasan.

Como características comunes a los fondos de PE se encuentra que una inversión de este tipo es habitualmente ilíquida ya que sus horizontes temporales oscilan entre los 5 y los 10 años. Los fondos de PE suelen tener objetivos y límites predeterminados: en qué industria invierten, el horizonte temporal, niveles de apalancamiento de los que no pueden excederse. A su vez, son absolutamente claros y conscientes acerca del plan de negocios para la empresa *target*. Dicho plan de negocios debe ser:

- Comprensible;
- Coherente;
- Consistente;

⁸ Fuente: rankia.com. Estos clubes son Juventus (Italia), Borussia Dortmund (Alemania), Galatasaray (Turquía), Ajax (Holanda), Celtic (Reino Unido), Trabzonspor Sportif (Turquía), Roma (Italia), Olympique Lyonnais (Francia), Fenerbahce (Turquía), Besiktas (Turquía), Parken Sport (Dinamarca), Lazio (Italia), AGF (Dinamarca), Sport Lisboa (Portugal), Teteks ad Tetovo (Macedonia), Brondby if B (Dinamarca), Sporting (Portugal), Aalborg Boldspilklub (Dinamarca), AIK Football (Suecia), Futebol Clube Oporto (Portugal), Ruch Chorzow (Polonia), Silkeborg (Dinamarca), Tottenham Hotspur (Reino Unido), Manchester United (Reino Unido).

- Marcar la estrategia del negocio;
- Los recursos implicados y necesarios;
- Realista; y
- Financieramente realizable.

Tanto o más importante que una planificación adecuada, es respetar lo planificado. Periódicamente revisar lo planeado para refinar según haga falta; y monitorear y controlar la gestión. Los pequeños ajustes son posibles y seguramente sean necesarios. Lo que debe evitarse de todas maneras es alejarse sensiblemente de la estrategia y escenarios propuestos.

Entre las estrategias de compra de los fondos de PE es habitual la compra apalancada o LBO (por sus siglas en inglés: *Leveraged Buyout*). Esta estrategia consiste en adquirir la compañía *target* a través de deuda, utilizando como colaterales tanto ingresos futuros del fondo, como de la propia empresa adquirida. Tal fue el caso de la compra del Manchester United por parte de la familia Glazer, de quienes se dice abonaron casi en su totalidad el precio de compra con ingresos del club, lo que enfureció a los hinchas de los *red devils*. Particularmente en los LBOs recobran mayor importancia las estructuras de gobernanza, para controlar las acciones del *management* y mitigar riesgos que puedan acabar en la insolvencia del club. Se verá con mayor detenimiento la relevancia de los gobiernos corporativos sólidos más adelante.

Se mencionó que alguno de los rasgos distintivos de un fondo de capital privado son su iliquidez; su duración fija (de entre 5 y 10 años, habitualmente con la expectativa de que invierta el capital dentro de los primeros 5 años y devuelva el capital más la ganancia a sus socios – *Limited Partners* - durante los segundos 5 años); o sus mandatos estrictos, que marcan a los administradores del fondo “las reglas del juego” aceptadas por los *limited partners*.

Pero otro de los rasgos característicos de los fondos de PE y que han servido mucho a la profesionalización del deporte, es que estos fondos tienen acceso (y pueden pagar) a los mejores profesionales del mercado. Los fondos de PE con sus *managements* híper profesionalizados, suelen imprimir cambios fundamentales en tres áreas claves de las firmas en las que invierten:

- Finanzas;
 - Operaciones; y
 - Gobernanza.
-

Dotan a las firmas de nuevos estándares, mayor profesionalización, mejores sistemas de control. Sin embargo, tienen objetivos muy agresivos para los que se debe alinear a los accionistas con los gestores. Habitualmente generan fuertes incentivos económicos para que en el plazo previo a ejecutar la estrategia de salida, todos los *stakeholders* se alineen fuertemente con la creación de valor.

El análisis y la ejecución de una operación por parte de un fondo de PE se divide en dos partes fundamentales: la tesis de la inversión, y el análisis de la operación. Respecto de la segunda parte, esta se abordará en el apartado siguiente. Acerca de la tesis de la inversión, esta aborda cuestiones estratégicas relacionadas con el atractivo de la empresa / sector / operación objetivos, y contesta preguntas como:

- Por qué interesa la compañía;
- De qué manera se logra que esta inversión sea rentable;
- Cómo se va a financiar la operación;
- Cómo se desarrollará la estructura de propiedad;
- Cuál es el plan de creación de valor;
- Cuál es el horizonte temporal esperado; y
- Cuál es la estrategia de salida.

Desde ya, esto es parte de un proceso iterativo, que se irá ajustando a medida que la dinámica afecte la tesis original.

Algunos factores claves para los fondos de PE a la hora de abordar una empresa:

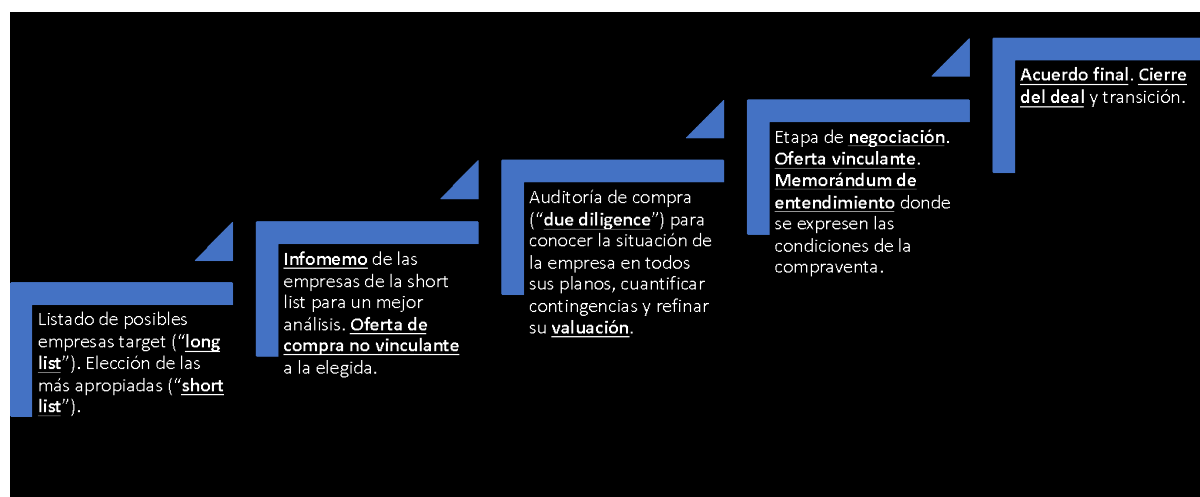
- El *management*: los nuevos *managers*, los anteriores. Cuáles serán tenidos en cuenta para la operación y cuáles no.
- El negocio, sus producto y marcas.
- El tipo de industria.
- La valuación.
- El flujo de caja esperado.
- La tasa de retorno de la inversión.

Análisis de la operación: Estructura de un *deal*

En una operación de este estilo es aconsejable no saltarse ningún paso dentro de la metodología y procedimientos que la práctica habitualmente aconseja. En este sentido, en una compraventa de cualquier empresa, se sugiere recorrer los pasos que se describen a

continuación, prestando la atención debida a cada uno de ellos, bajo el supuesto que en operaciones de este tipo no son infrecuentes los escenarios de información asimétrica e incompleta. El tiempo invertido en la etapa de la compra de una empresa (ya sea de sus activos, o de sus acciones) va a ser tiempo ganado en el futuro.

F: Etapas de una operación de compraventa de empresas



Fuente: Elaboración propia en base a información del libro Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano (4ª Edición), de Guillermo López Dumrauf.

Daniel Geey profundiza en su libro *Done Deal: An Insider's Guide to Football Contracts, Multi-Million Pound Transfers* respecto de los pasos mencionados en el cuadro anterior, con la mirada puesta especialmente en la compraventa de clubes de fútbol.

- El proceso suele comenzar con un agente que actúa para un club vendedor, o en representación de alguien con voluntad de comprar un club, sondeando en búsqueda de una contraparte interesada.
- Una vez identificados el club que interesa, se comienza a analizar la información más superficial del club: infraestructura, jugadores, divisiones inferiores.
- Si la información del punto anterior satisface al potencial comprador, este pedirá a algún abogado, contador, o analista de negocios que manifieste el interés al club.
- Se estima un valor aproximado del club, que luego puede variar como resultado de la auditoría de compra que se realice.
- Si los dueños están dispuestos a conversar con el interesado, se firmará un acuerdo de confidencialidad (o NDA por sus siglas en inglés⁹) para velar por el cuidado de la

⁹ Non-Disclosure Agreement.

información suministrada, y la confidencialidad de las conversaciones que se están llevando adelante. Este NDA puede incorporar también un período de exclusividad, durante el cual el vendedor se compromete a llevar adelante negociaciones solamente con esta contraparte.

- Una vez firmado el NDA, el comprador realiza una auditoría más exhaustiva de la información del club, denominado due-diligence. En esta etapa, el potencial comprador analizará la información contable, financiera, previsional, legal, societaria y fiscal del club, entre otras. De este análisis surgirá un reporte con recomendaciones. De recomendarse la compra, probablemente a la valuación alcanzada se le incorporen las contingencias halladas en dicho reporte, ya sea disminuyendo el valor de compra, o difiriendo los pagos hasta que dichas contingencias desaparezcan.
- Para la parte vendedora, cuanto más dinero se le ofrezca “sobre la mesa” mejor, mientras que la parte compradora querrá diferir los pagos lo más posible: como parte de la negociación suelen incorporarse acuerdos atados a diferentes hitos: descensos, ascensos, etc.
- Una vez cerrado el acuerdo, se firma un contrato de compraventa. Y si ambas partes van a compartir la gestión del club, es aconsejable firmar un acuerdo de accionistas (o *Shareholders' Agreement*) que preestablezca mayorías y minorías para determinado tipo de decisiones sensibles.

Fusiones y adquisiciones en la industria del fútbol

Las operaciones de este estilo en la industria del fútbol suelen encontrarse en las primeras planas de los informativos más por todo lo que involucran en términos subjetivos, antes que por la cantidad de operaciones que se llevan a cabo, o sus montos.

Sin embargo, últimamente comenzaron a suscitar mayor interés producto de una creciente internacionalización de los capitales que fluyen hacia los clubes: particularmente los norteamericanos, chinos y provenientes de medio oriente. Hoy, los dueños de los clubes en las principales ligas son en gran proporción extranjeros. Son, particularmente los norteamericanos (con el emblemático Caso Glazer en Manchester United) los que consiguieron desafiar la lógica de los *breakeven clubs* y comienzan a apuntar a la rentabilidad del negocio.

En el caso puntual del Manchester United, incluso desde la lógica inicial del *takeover*; a través de un mecanismo poco simpático para los aficionados dado que continúa comprometiendo flujos de caja del club, pero que a través de una adquisición apalancada logró disminuir sustancialmente el WACC¹⁰ de la operación y la inversión en cash del fondo comprador.

De todos modos, para los fines de este trabajo, despierta mayor interés lo que ocurre en ligas menores, lejos de los *flashes* de las principales competiciones. El autor considera que es allí donde hay más riqueza de análisis para el objetivo del presente *paper*, tanto porque:

- La asimetría de la información es mayor;
- La documentación (fuera del radar de los mecanismos de control de las principales competiciones y los auditores más reputados) más vulnerable;
- Las metodologías de valuación, más subjetivas;
- La gestión, más artesanal; pero
- El *upside* de la inversión, exponencialmente mayor (sujeto en gran parte a la obtención de una eventual promoción).

¹⁰ WACC: Weighted Average Cost of Capital (Costo Promedio Ponderado del Capital). El costo de una adquisición considerando el costo de la deuda con terceros y la rentabilidad pretendida por los accionistas, ponderados por la proporción de financiamiento con terceros y con capital propio que tiene la organización.

Sobre las Sociedades Anónimas Deportivas (“SAD”)

Cabe introducir aquí un apartado para comentar acerca de las SAD, una figura no utilizada en Argentina puesto que los clubes que compitan en ligas oficiales deben ser asociaciones civiles, pero cuyo uso es extendido en otros países (incluso con incipiente crecimiento en países limítrofes: Uruguay, Chile y Brasil). La SAD es un tipo de sociedad mercantil que tiene como argumento vital otorgar mayor seguridad jurídica y ampliar la estructura económica de los clubes.

Esta descripción no pretende ahondar en cuestiones legales, sino por un lado hacer una introducción de las mismas: como la personería jurídica que admite que los clubes tengan dueños legítimos; y por otro lado analizando fundamentalmente qué significado tienen desde dos puntos de vista principales, a los que se abrazan con mayor frecuencia los detractores de las asociaciones civiles:

- El financiamiento;
- La seguridad jurídica.

El primer punto está atado con la posibilidad que brinda este vehículo de que los clubes sean propiedad de una o más personas; puesto que, a diferencia de las asociaciones civiles, las SAD pueden ser financiadas también vía colocación de acciones.

La diferencia fundamental respecto del financiamiento en uno y otro caso es que las necesidades operativas de fondos y las inversiones en el caso de las asociaciones civiles podrán ser solamente financiadas a través de deuda o de resultados positivos acumulados. En el caso de las SAD, a esas opciones se agrega también la posibilidad de emitir acciones que cederán una porción de la titularidad de la institución.

G: Estructura patrimonial de asociaciones civiles y sociedades anónimas deportivas

	Asociaciones Civiles		SADs	
Ecuación Contable Dinámica	$A + RN = P + RP$		$A + RN = P + RP + Equity$	
Estructura de Capital	<i>Necesidades</i>	<i>Financiadas por</i>	<i>Necesidades</i>	<i>Financiadas por</i>
	NOF, inversiones y resultados negativos	Deuda y resultados positivos acumulados	NOF, inversiones y resultados negativos	Deuda y resultados positivos acumulados Equity

Fuente: Elaboración propia.

El autor de este trabajo no entiende que la posibilidad de incorporar el *equity* a la estructura de capital de un club tenga efectos determinantes, puesto que i) en este trabajo se brega por clubes autosustentables; ii) el portfolio de posibilidades de colocación de deuda ofrece un abanico de opciones lo suficientemente amplio como para no tener que recurrir a colocaciones de capital; iii) la deuda es considerada en líneas generales una vía de financiamiento más barata que el *equity*; y iv) son múltiples los casos en que ampliaciones de capital se han dado contra los propios flujos de fondos de los clubes, por lo que no han sido aportes de capital reales, sino más bien contables.

En lo que respecta a la seguridad jurídica, sustentada en parte en la creencia que una sociedad anónima posee un gobierno corporativo más sólido que aquel de una asociación civil. Sin embargo, tanto estas como aquellas son gestionadas por personas, con los mismos defectos, y los mismos vicios. A lo largo de la historia habrase encontrado el lector con historias de SAD en quiebra, en descenso administrativo por impagos, desapariciones¹¹, o incluso recordará la famosa redada policíaca en la que acabaron apresando al dueño de un club italiano que acabó en la ruina y al que le costó décadas reponerse del daño causado por los malos manejos de su accionista¹².

¹¹ Solamente durante la presente temporada, clubes como el Extremadura o Club de Fútbol Internacional de Madrid son algunos ejemplos de ello.

¹² Caso Vittorio Cecchi Gori (Fiorentina). Para referencias acerca del caso, se puede leer: <https://es.besoccer.com/noticia/condenan-a-carcel-a-cecchi-gori-presidente-de-la-fiore-en-tiempos-de-batistuta-801396>.
https://as.com/futbol/2002/10/29/mas_futbol/1035846002_850215.html.

En este sentido, es preciso citar un fragmento del Manual para la gestión de entidades deportivas y asociaciones civiles, de Pintos y otros:

“Ninguna tipología jurídica asegura que las entidades deportivas estén completamente saneadas, ni que tampoco logren los éxitos deportivos e institucionales que se propongan”. (Pintos y otros, 2022).

Aunque en rigor de verdad, es menester considerar que las tipologías jurídicas con fines comerciales están alcanzadas por el régimen de insolvencia, que intenta funcionar como una especie de límite al problema cultural de la falta de disciplina de mercado que suelen tener las asociaciones civiles.

En adición, la figura de las SAD supone un riesgo adicional que actualmente se regula de manera tímida, pero que es preciso seguir de cerca para evitar se desvirtúe el espíritu del juego, y es el de la cartelización; con una creciente ola de empresas dueñas de varios clubes en diferentes ligas; que supone una pérdida de valoración de los grupos de interés pudiendo solamente privilegiar los beneficios de los accionistas de control, que podrían ser puramente económicos.

Entenderá el lector a partir de lo anterior que la hipótesis que se desprende de este apartado es que las SAD son apenas una forma societaria más bajo las cuales pueden incorporarse los clubes, pero que de ninguna manera son una panacea para las dificultades históricas que los clubes de fútbol sufrieron (y que siguen sufriendo aun siendo SAD). Desde ya que, como todo lo vertido en este texto, esta hipótesis acepta y respeta opiniones contrarias.

Por qué comprar un club de fútbol

Se intentará en este apartado explorar las principales razones que en la experiencia del autor llevan a potenciales inversores a interesarse en comprar clubes de fútbol. Se utilizará para tal fin la experiencia recogida en las terceras, cuartas y quintas divisiones del fútbol español; pero que pueden ser extrapoladas en mayor o menor medida a otras ligas.

De más está decir que el fútbol es el deporte más popular del mundo, a tal punto que en España lo consume cerca del 70% de su población (es decir, alrededor de 33 millones de personas)¹³. Por lo tanto, a pesar de que el producto que genera es relativamente escaso al lado del impacto que tiene, y que, en el reparto de ese producto, los clubes no son necesariamente los más

¹³ García, J. et al (2019). Sports (and) Economics. FUNCAS Social and Economic Studies.

beneficiados; debiendo incluso en ligas menores depender muchas veces del aporte permanente de sus propietarios; sí es un canal formidable para:

- a) Desde ya, están los amantes del deporte y de la gestión deportiva que, a través de una Sociedad Anónima Deportiva, pueden dedicarse a ello, e incluso la ven como un negocio rentable *per se*¹⁴;
- b) Están quienes ven en un club fútbol un vehículo inigualable (por su costo-beneficio: genera altísimo impacto precisando de una inversión casi inmaterial al lado de otros proyectos) para la persecución de otros objetivos de negocios o políticos; y
- c) Por supuesto también están los que persigan tanto el punto a) como el b); o que, sin perseguir el b) puedan gozar del mismo como un subproducto de la posición en la que lo coloca la propiedad de un club de fútbol.

Por supuesto, hay una condición innegociable para (cualquiera sea el objetivo) se alcancen los éxitos: operar el club con las diligencias, conocimiento, profesionalismo e integridad de un buen hombre de negocios. En esto, se ahondará más adelante, pero a continuación profundizaremos un poco más en algunos ejemplos para graficar los puntos anteriores; no sin antes ilustrar a través de una cita a Esteve Calzada sobre aquello a lo que se hizo referencia previamente:

“A menudo nos mostramos sorprendidos por las actuaciones de los dueños de ciertas sport-properties, tomando decisiones sobre el negocio de dudosa lógica empresarial o rentabilidad económica. Así, nos encontramos con propietarios capaces de gastar en un fichaje lo que costaría construir un campo nuevo, (o) con directivos que rechazan ofertas por sus jugadores teóricamente irrechazables (...)”. (Calzada, 2012).

Debido a su popularidad, masividad y poder de influencia, a partir del fútbol se originan diferentes negocios incluso ajenos al fútbol mismo. Esta influencia es todavía mayor en ciudades relativamente pequeñas donde hay un único club histórico e importante. Es por ello que es habitual que a partir de la incursión en el fútbol se generen otros negocios vinculados con, por ejemplo:

¹⁴ Nota del autor: la valoración de la rentabilidad en algún punto es subjetiva, y cada accionista formará su propia tasa de retorno esperada. En línea con lo que sostiene el Prof. Pablo Fernández (IESE, Universidad de Navarra), las definiciones de retornos esperados por el capital, no son de ninguna manera homogéneas, a pesar de que para su construcción teórica se sostenga la homogeneidad como supuesto fuerte.

-
- Bienes raíces;
 - Turismo y Hotelería; o
 - Comunicación.

También es menester mencionar (aunque con las llamadas de atención del caso, puesto que en este *paper* se asumen características indispensables de buenos gobiernos corporativos tales como la integridad y la independencia) el capital político detrás de gestionar organizaciones “que mueven masas”:

- Interesa a los políticos de turno, generando sinergias que este trabajo no considera, puesto que aquí interesa exclusivamente la sustentabilidad de los clubes y no tanto los beneficios secundarios de sus accionistas:
 - o Participación política (el caso más eminente es el de Silvio Berlusconi, que llegó a gobernar Italia luego de ser dueño de un conglomerado de medios, y de ser el propietario de un emblemático AC Milan).
 - o Poder de negociación política (gran parte de los fondos de los clubes locales españoles provienen de los Ayuntamientos y de las Comunidades Autónomas).
 - o Participación societaria en sociedades mixtas o proveedoras de servicios de obra pública.

Adicionalmente, están también aquellos propietarios a quienes no interesa particularmente involucrarse en negocios adicionales, y cuentan con patrimonios a los que la inversión en un club de fútbol resulta insignificante; pero que eligen disponer de un club de fútbol como un vehículo para mantener y fortalecer relaciones sociales y comerciales: tratamientos VIP en los palcos, el *status* que suponen todas las miradas puestas, etc.

Por último, y un caso muy habitual, particularmente en clubes más pequeños, se encuentran agencias de representación que se dedican al negocio de la compraventa de derechos económicos de jugadores; y que adquieren clubes para utilizar como vidriera para aquellos jugadores de su propiedad.

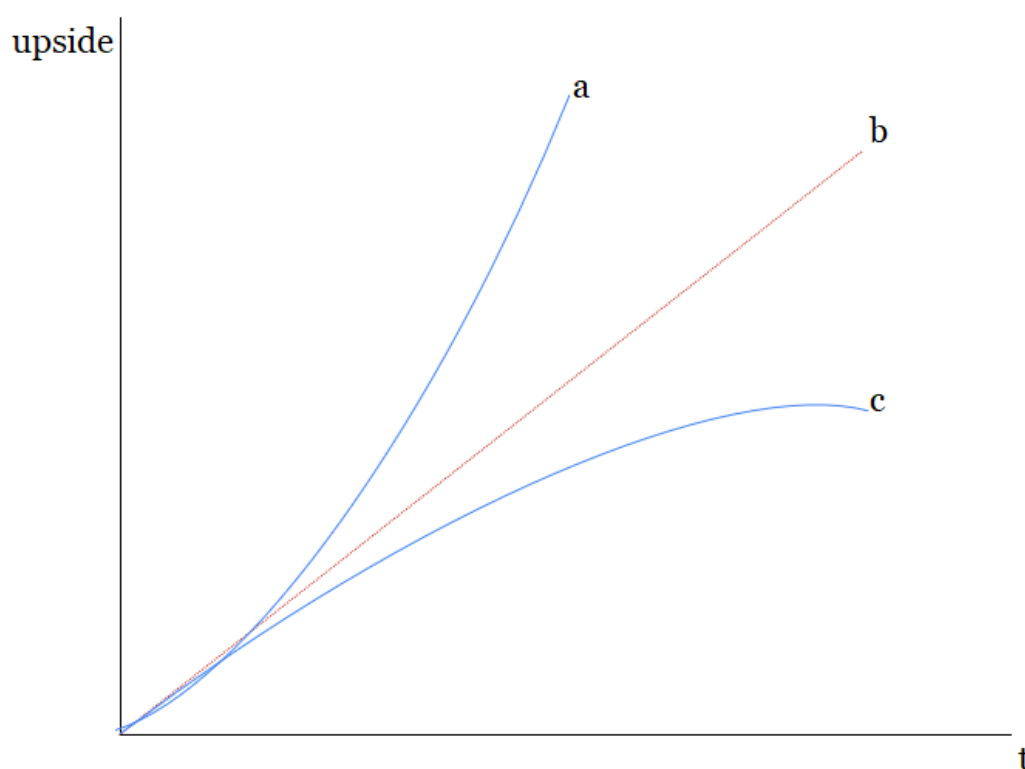
Desde ya, la anterior lista no es exhaustiva ni excluyente, simplemente una serie de ejemplos a los fines de argumentar que cuando se compra un club de fútbol en realidad se está comprando mucho más que eso. Ahora bien, según cuál sea el propósito detrás de la compra de un club, será diferente el tipo de club que se aconseje comprar. Esto se abordará en el siguiente apartado.

El club objetivo.

A la hora de confeccionar un *long-list* de potenciales clubes objetivos, existe consenso respecto de determinadas variables que se correlacionan positivamente con la capacidad de generación de valor y el *upside* que tiene dicho club. En este sentido, este trabajo asume que la parte compradora (para maximizar dicho *upside*) buscará un club que en lo deportivo esté lejos de su potencial (quizás en una situación comprometida, pero no lo suficiente como para que existan fuertes riesgos de ser descendidos: los llamados “clubes de mitad de tabla”), pero cuyas finanzas sean gestionadas de manera prolija. A la vista del autor, esa clase de clubes son los que deben mirarse con mayor interés.

Ahora bien, existen otras variables que permiten que desde iguales puntos de partida (clubes de mitad de tabla, gestionados prolijamente) ante la obtención de determinados hitos generen mayor valor:

H: Ejemplo de las posibles evoluciones en el valor de un club de fútbol



Fuente: Elaboración propia.

Resultarán más interesantes los clubes que partiendo de puntos similares, y ante resultados positivos parecidos, tengan la posibilidad de generar valor adicional de forma más cercana al caso del club *a* en el gráfico anterior. Que un club tenga la potencialidad de *a*, *b* o *c*, dependerá en gran medida de las siguientes variables¹⁵:

- Palmarés: si independientemente de su situación actual, el club goza de una rica historia, con éxitos futbolísticos, años en primera división, e idealmente algún jugador emblema por el que se lo reconozca. Un club en el que se pueda apelar a la nostalgia de lo que alguna vez fue bajo la promesa de lo que se puede volver a ser.
- Geografía: la ciudad en la que se emplaza el club, sus costumbres, su clima, su ubicación, su calidad de turística, su cercanía con centros neurálgicos, su mercado sociocultural. Álex Aranzábal¹⁶ revela que gran parte de las ayudas institucionales se centran principalmente en las capitales de provincia.
- Masa crítica: si el club está emplazado en una ciudad con un importante número de habitantes, en la que además cuenta con “poca competencia” de otros clubes (de la misma u otra disciplina) que acaparen la atención de la ciudadanía. La masa crítica actual, pero también el potencial para desarrollar (y mantener) masa crítica adicional son variables fundamentales, puesto que la *“masa de seguidores lo más amplia posible se traduce en dos grandes beneficios para una sport property: aporta valor estratégico en negociaciones tales como proyectos de patrocinio, comercialización de derechos de televisión o también en operaciones de tipo corporativo”* (Calzada, 2012).
- Propiedad (o no) de ciudad deportiva y/o estadio: aunque para algunos poseer activos fijos pueda representar un aspecto positivo, este autor tiene su opinión formada respecto de que el club sea o no dueño de una ciudad deportiva o de un estadio:
 - o Ciudad deportiva: con menores costos de mantenimiento que un estadio, poseer una ciudad deportiva otorga al club la flexibilidad de disponer íntegramente de espacios para que entrenen sus primeros equipos y también su fútbol base. Es una variable positiva, puesto que particularmente en España la disposición y sin restricciones horarias de espacios de entrenamiento es un punto de difícil gestión, sobre todo en zonas geográficas menos amables¹⁷.

¹⁵ En los capítulos siguientes se profundizará acerca de cómo algunas de estas variables afectan y pueden ser determinada matemáticamente a los fines de “racionalizar” la búsqueda de “la novia ideal” y su posterior gestión.

¹⁶ Expresidente de la Sociedad Deportiva Eibar.

¹⁷ García, J. et al (2019). Sports (and) Economics. FUNCAS Social and Economic Studies.

-
- Estadio: respecto de poseer en propiedad o no un estadio, aquí la opinión dista de la esbozada para el punto anterior. Algunos fondos de capital privado que se dedican a la compra de clubes sostienen que en determinadas divisiones (como pueden ser las ligas no profesionales españolas) ser dueño de un club arroja una tasa interna de retorno negativa en cuanto el OPEX¹⁸ y CAPEX¹⁹ necesarios son ostensiblemente mayores a los beneficios que pudieran surgir de contar con la posibilidad de explotarlo de forma exclusiva. Por el contrario, buenos acuerdos de explotación de un campo de propiedad pública, pueden otorgar beneficios idénticos a los de poseer un estadio en propiedad, exigiendo como contrapartida menores esfuerzos financieros (los alquileres en algunos casos son simbólicos²⁰; las inversiones en OPEX y CAPEX, compartidas; y en algunos casos hasta se suele ceder los derechos de explotación de forma exclusiva, sobre todo en ciudades en que la competencia de otros clubes de fútbol es reducida).

Esteve Calzada en *“Show me the money!”* agrega un factor adicional: la presencia de *“héroes nacionales”* que hayan dado notoriedad al club o a la ciudad, y que permitan al *sports marketer* hacerse eco de los mismos para generar vinculación a partir de este en la historia, las tradiciones y los sentimientos de los aficionados (ya sea de la localidad, como una manera de extender las fronteras del club más allá de su ubicación geográfica).

Private bankers consultados, vinculados con la industria, mencionan la historia del club, su ubicación geográfica, su masa social, la economía local, la cantidad de habitantes en la ciudad del club, y la visibilidad que este genera como factores determinantes.

Desde luego, si la intención del propietario es la de utilizar el club con fines protocolares y satélite de sus otros negocios; entonces quizás le interese un club en las zonas más industrializadas; o quizás otro en zonas más turísticas. Si, por el contrario, quien compra el club es un agente que pretende utilizarlo como vidriera para sus propios jugadores, la sugerencia sería hacerlo en clubes con menor historia y que despierten menos pasiones; de lo contrario, resultados negativos acabarán por precipitar su salida. Es decir, clubes en los que el propietario se halle con una mayor proporción de socios indiferentes; en oposición a los disgustados, comprometidos, o exigentes (para ponerlo en los términos en que los caracterizan Pintos y otros en su Manual para la gestión de entidades deportivas y asociaciones civiles).

¹⁸ Operating Expenses: gastos de mantenimiento.

¹⁹ Capital Expenses: gastos de capital.

²⁰ García, J. et al (2019). Sports (and) Economics. FUNCAS Social and Economic Studies.

Inversores en clubes de fútbol en Uruguay y España que fueron consultados para este trabajo, coinciden en que invierten en clubes de fútbol con la expectativa que: i) la generación de valor a través de logros deportivos, ii) el crecimiento esperado en el mercado, o iii) los ingresos adicionales que puedan provenir del crecimiento en los medios no tradicionales y a través de la aplicación creciente de la tecnología que evoluciona; revaloricen su inversión inicial.

Algunos otros, también reconocen invertir en clubes de fútbol para utilizarlo como vidriera para los jugadores que ellos mismos representan como agentes, como vehículo para desarrollar otros negocios no vinculados con el deporte, o como medio para incrementar su influencia política.

Para cada objetivo existe un club ideal: en este apartado el foco estuvo puesto exclusivamente en aquellos que interesan por su potencialidad deportiva y el valor intrínseco producto de esta; y no el valor de las sinergias que surgen de situaciones que exceden a la gestión del club, como las mencionadas (por ejemplo) en el párrafo anterior.

El costado impositivo

Un tema no menor a la hora de adquirir un club (como cualquier otra firma) es: i) el impacto impositivo de la operación; y ii) la estructura societaria del grupo que se conforme a tal fin, ya que los objetivos principales son: a) el cumplimiento de las normas tributarias locales e internacionales; pero también b) ser lo más “*tax-efficient*” posibles.

La transacción desde un punto de vista fiscal tiene innumerables aristas, que exceden al propósito de este trabajo, pero a fines ilustrativos se enunciarán las principales:

- Comprar/vender acciones y comprar/vender activos tiene impactos diferentes, y por ende afecta el valor final de la operación ya sea vía carga fiscal, o el traslado al precio de venta de sus costos fiscales por parte del vendedor. Esto varía según la legislación local, pero a grandes rasgos:
 - o Acciones:
 - Habitualmente la compraventa de acciones no es alcanzada por el IVA.
 - La transacción puede estar alcanzada por otro tipo de impuestos.
 - Pueden aplicar exenciones a las ganancias de capital.

-
- Activos²¹:
 - La compraventa de activos es alcanzada por el IVA.
 - Existe riesgo de doble tributación.
 - No aplican exenciones a las ganancias de capital, aunque pueden llegar a ser diferidas.
 - Habitualmente, además, las compras de clubes las llevan adelante empresarios o fondos de diferentes locaciones que pueden no tener aún una estructura societaria ni en el país del club; ni en el continente al que pertenece. Y que, por no tenerlas, deben cuidadosamente planificarla para (con una sustancia apropiada que garantice que no se está intentando eludir o erosionar de manera ilegítima su base imponible) generar eficiencias impositivas desde el arribo del capital al país de destino, como también de una eventual salida de fondos al momento de la venta. Aquí es necesario (y no hace parte de este trabajo) revisar convenios bilaterales, acuerdos multilaterales, legislación local, e incluso lineamientos de organismos multilaterales como OCDE y ONU, para explorar (dentro del marco regulatorio) la mejor estructura para la operatoria, teniendo en cuenta (entre otras cosas):
 - País de origen de los fondos;
 - País de destino final de los fondos;
 - Residencia fiscal de los principales accionistas;
 - Incluso para grupos con varios clubes en propiedad, la posibilidad de segmentar sus diferentes funciones, prestar a cada uno de sus clubes servicios de manera centralizada, ubicando en los países más convenientes las funciones, los activos, y los riesgos (sustancia) para cada uno de los servicios que presten; entre los que, los más habituales pueden ser:
 - Tesorería / Finanzas;
 - Propiedad de determinados activos (tangibles e intangibles);
 - Marketing;
 - Back Office;
 - Soporte;
 - *Scouting*;

²¹ La opción de compraventa de activos toma más relevancia en clubes con una estructura de capital mayor a los que hacen al core de este trabajo. Para clubes particularmente de las 1RFEF española, lo habitual sería traspasar acciones en lugar de activos; y la explicación para esto se hará evidente al lector cuando en el capítulo que refiere a la valuación de un club de fútbol, vea cual es la estructura de activos habitual en un club de la mencionada categoría.

-
- Dirección Deportiva; o
 - Roles ejecutivos.
- Por último, como parte de la operación, es importante realizar un análisis de situación fiscal minucioso que permita (por una parte) estructurar la operación de la manera más *tax-efficient*, pero (por la otra) también identificar contingencias impositivas cuyo riesgo sea menester mitigar; u oportunidades fiscales que pudieran aprovecharse previo a consumir el traspaso de acciones.

El fútbol y la generación de valor

Habitualmente los recursos de los clubes de fútbol surgen de las siguientes fuentes principales:

- *Matchday*: el día del partido y todo lo que gira en torno a ello, principalmente el *ticketing*;
- Los derechos audiovisuales que se ceden principalmente a grandes medios de comunicación;
- Los recursos provenientes del marketing deportivo, cuya frontera se corre a medida que se incorporan nuevas tecnologías, y en función (también) de la creatividad y preparación del equipo al que se le encargue esta función. Entre los principales podemos mencionar:
 - Sponsors;
 - Giras;
 - *Naming rights*;
 - Alquiler del estadio;
 - La monetización del *fan engagement* en redes sociales;
 - Las posibilidades que brindan las nuevas tecnologías, principalmente el *blockchain*, que permite la creación de NFTs, criptomonedas, conservar para el club parte del valor de la reventa de una entrada (donde esto sea legítimo), la detección de lugares vacíos que permitan una estrategia de precios diferenciados decreciente a medida que se acerca la hora de partido con la expectativa de mantener siempre el estadio lleno, etc.

Esteve Calzada define al marketing deportivo como la “(g)eneración de ingresos a través del desarrollo y la explotación de los principales activos de una sport property” (Calzada, 2012) y que las herramientas para la generación de esos ingresos deben ser:

-
- Rentables;
 - Sostenibles en el tiempo; y
 - Tangibles y medibles.

Según Calzada, el *sports marketer* dedicará la mayor parte de su tiempo a los clientes B2B²², con los que deberá generar una relación estrecha, permanente, que se retroalimente, y a través de la que ambos generen valor compartido: “deberá considerar los retos de sus clientes como suyos propios” (Calzada, 2012). Propone además las siguientes instancias para organizar las actividades dedicadas a la obtención de ingresos adicionales:

- Análisis, estrategia y posicionamiento.
- Exposición mediática y búsqueda de masa crítica.
- Comercialización.
- Implementación y servicio posterior a la venta.

Reconoce que muchas veces los clubes ponen el foco en la segunda y tercera instancia, y prestan poca atención a la primera y cuarta, que son cruciales para la construcción de la marca. Se agrega aquí también que es igualmente crucial para la apropiación de valor a través del patrocinio no solamente los resultados deportivos, sino también el comportamiento de los miembros del club (no solo sus jugadores) tanto dentro como fuera de la cancha²³.

La creación de valor compartido²⁴ entre clubes y empresas locales favorecen tanto al club patrocinado a través de los contratos de *sponsorio* que les permiten ingresos adicionales fortaleciéndolos competitivamente; a las empresas a través de una comprobada intención de compra creciente de clientes existentes y nuevos; y a las comunidades en las que ambas organizaciones se desarrollan.

Mientras los modelos tradicionales de búsqueda de patrocinio se enfocaban en el corto plazo, los nuevos modelos buscan crear valor compartido creando relaciones recíprocas de largo plazo, que consideren a todos los grupos de interés, incluyendo especialmente a los clientes actuales o potenciales en común que puedan tener la empresa y el club. La creación de valor compartido se nutre de:

²² B2B: Business to Business. Es decir, de empresa a empresa. En este caso, de club a empresa.

²³ Koo, G. (2012). Analytical Research Topics in Sport Management. University of Arkansas.

²⁴ Wu, J. (2019). Creating shared value through sport: investigating the relationship between sport participation and customer purchase intention. University of Minnesota.

- Reconfigurar productos y mercados.
- Redefinir la productividad.
- Desarrollar *clusters* económicos locales que generen relaciones mutuamente beneficiosas²⁵.

Dado el carácter creciente y eminentemente B2B del patrocinio en clubes, la gestión de esas relaciones empresa-empresa se convirtieron en críticas. Es importante que cuando club y empresa ingresan a un contrato de patrocinio (o más bien, una alianza estratégica y duradera de este estilo), lo hagan estableciendo una serie de objetivos en conjunto, y lleven adelante la relación de manera cooperativa, con el compromiso mutuo de discutir y llevar adelante la creación de valor compartido.

Esteve Calzada resume en el cuadro siguiente los productos de marketing deportivo y las acciones del *sports marketer*, divididas en las principales fuentes de ingreso de los clubes, y centradas en los consumidores finales (B2C²⁶) o en las empresas (B2B):

I: Principales fuentes de ingreso de los clubes

	Para consumidores finales B2C		Para empresas B2B	
Estadio	Entradas	Productos licenciados	Concesiones	VIP Hospitality
	Socios Abonos	Restauración	Publicidad	Eventos no deportivos
Marketing	Productos licenciados		Patrocinios	Licencias merchandising
			Publicidad	Derechos imagen
			Partidos	
Media	Página Web	Redes sociales	Derechos TV	Premios deportivos
	Canal TV	Editorial	Publicidad	Contenidos

Fuente: Show me the money! Cómo conseguir dinero a través del marketing Deportivo, de Esteve Calzada.

²⁵ Diversos clubes europeos pusieron en marcha grupos de trabajo con empresas de la localidad para explotar sinergias conjuntas de este estilo.

²⁶ B2C: Business to Customer. Es decir, de la empresa al usuario final. En este caso, del club al aficionado.

Y en el siguiente cuadro, la misma discriminación para los productos comercializados en el estadio:

J: Principales fuentes de ingreso de los clubes en días con partido y días sin partido

Productos Estadio	B2C	B2B
Días de Partido	Entradas Abono Consumo	Abonos y Entradas VIP Concesiones Publicidad
Días sin Partido	Carnet Socio Tour Estadio Museo	Eventos no Deportivos Alquiler Instalaciones

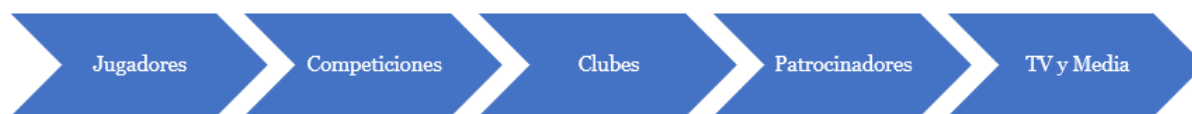
Fuente: Show me the money! Cómo conseguir dinero a través del marketing Deportivo, de Esteve Calzada.

Diferentes gestores de renombre en Argentina, Uruguay y España fueron consultados y coinciden en los generadores de valor de la industria; y agregan también la venta de jugadores como una fuente fundamental de ingresos (especialmente en los primeros dos países, y en divisiones menores del tercero). En todos los casos, coinciden en que el resultado financiero neto del club ronda el 0%, y en los casos en que el resultado financiero neto es negativo (más del 30% de los casos) son imprescindibles para financiar el déficit la venta de jugadores, la deuda, o los aportes de capital.

El 67% de los consultados coinciden en que el resultado operativo de sus entidades no supera el 5%, lo que marca los fuertes riesgos en la gestión financiera de los clubes, el poco espacio para errores, a la vez que la limitada oportunidad de endeudarse considerando que de ese margen operativo se interpreta una escasez de flujos de fondos libres para el repago de la deuda.

El 67% de los encuestados también dice que su club no es propietario del estadio en que juega, y de esos, el 75% reconoce que disputan sus partidos en estadios propiedad del Estado sobre el que tienen el uso exclusivo (una situación que este trabajo juzga positiva en clubes de divisiones menores, por las razones vistas anteriormente).

Ferrán Soriano define la cadena de valor del fútbol de la siguiente manera, y aclara que la tendencia “*apunta hacia un peso cada vez mayor de las dos últimas fuentes*” (Soriano, 2013):

K: Cadena de valor del fútbol

Fuente: La pelota no entra por azar, de Ferrán Soriano.

Puesto que en este trabajo la óptica está centrada en clubes de ligas menores, no todas las categorías mencionadas aquí aplican, y las que lo hacen, no lo hacen en igual magnitud.

Por ejemplo, los clubes del fútbol semiprofesional español se caracterizan por ser clubes con muchos sponsors que cada uno aporta poco dinero; y los ingresos por *sponsorio* se consiguen a través del volumen (la venta de la mayor cantidad de espacios posibles, a la mayor cantidad de empresas posibles, a precios modestos). Por el contrario, los grandes clubes evitan canibalizar su marca, y se concentran en pocos *sponsors* a los que dan cierta exclusividad y experiencias diferenciales a cambio de sumas millonarias.

Por supuesto que hay espacio para (entre los cientos de sponsors que posee un club pequeño) segmentarlos y ofrecer a cada grupo experiencias distintas a precios diferenciados, de manera de “no dejar dinero sobre la mesa”: recuerda el autor en su experiencia dirigiendo un club de tercera división española, agregar al *sponsorio* básico ítems adicionales asequibles a los diferentes segmentos de sponsors, cuyo rango iba desde patrocinar un tweet, un gol, o un fichaje; hasta disponer de sectores VIP en el palco protocolar con acceso a un catering de primer nivel, a los fines de que pudieran utilizarlo para sus relaciones comerciales (tener en cuenta que en la división mencionada los estadios son pequeños y no suelen disponer de sectores VIP más que el asignado a las autoridades).

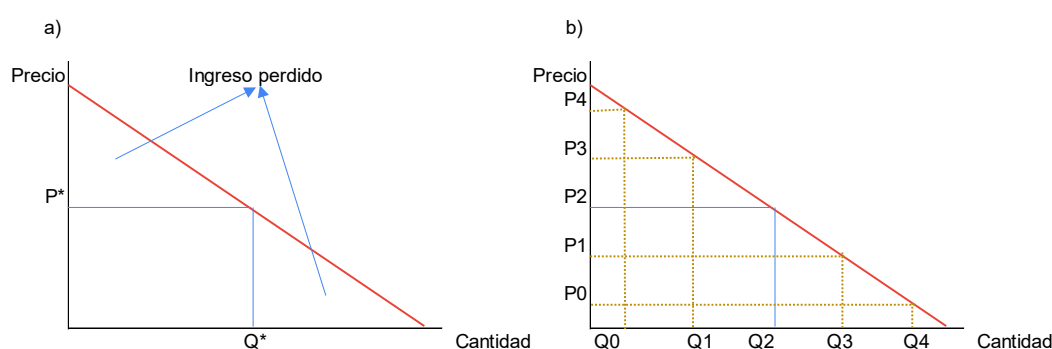
La lógica con que se puede tratar a los múltiples sponsors cabe dentro de lo que en la teoría se conoce como *Revenue Management*, o estrategia de precios diferenciados. Esta misma lógica puede aplicarse a la estrategia de *ticketing*, aplicando diferentes tarifas que se puedan asociar no solamente a precios distintos, sino también a condiciones diferenciales por las cuales el espectador esté dispuesto a pagar más (por ejemplo: un lugar en el centro del campo en lugar de en $\frac{3}{4}$ de cancha; o a igual ubicación, la posibilidad de acceder por un ingreso más ágil; o la flexibilidad para cambiar los tickets sin penalidad; prepagar el ticket incluso antes de conocerse con precisión el calendario; tener acceso a catering; etc.). Esta lógica es ampliamente utilizada en la industria del turismo (especialmente por las líneas aéreas) y es

posible replicar a los estadios de fútbol. Los requisitos para que se pueda aplicar esta estrategia son las siguientes:

- Que la capacidad sea fija (los estadios cuentan con aforos limitados);
- Que el inventario sea perecedero (el producto dura lo que dura un partido de fútbol);
- Que el costo marginal sea bajo (el costo de tener ocupado un asiento adicional es ínfimo: es decir, si se ocupa o no un lugar adicional, habrá la misma cantidad de seguridad o se consumirá lo mismo en electricidad para alumbrar el campo).
- Que haya segmentos dispuestos a pagar distinto (desde el segmento corporativo, hasta el jubilado o el estudiante, pasando por la familia que acude al juego con sus hijos pequeños, sin olvidar a aquel empresario que viaja constantemente por negocios y no sabe a qué partidos podrá acudir, existen diferentes segmentos en los que se puede particionar al público).
- Que la venta y el uso sean separados en el tiempo (esto es habitual cuando se habla de servicios: el *ticket* se suele comprar con anticipación al partido);
- Que la demanda sea variable o estacional (la demanda depende del partido de que se trate, o incluso de las temperaturas del año en ciudades con inviernos tan crudos como Burgos; o con veranos tan abrasadores como los de Córdoba).

Como se habrá visto, los seis requisitos están presentes en un partido de fútbol, en mayor o menor medida, lo que permite diferenciar precios para que la curva de demanda (y por ende el precio medio por la cantidad que ingresará al club) sea b) en lugar de a).

L: Maximización del beneficio con la diferenciación de precios



Fuente: Elaboración propia.

En el escenario b) no solo se maximiza el ingreso (es decir “se deja menos dinero sobre la mesa”) sino que además se vende mayor cantidad de entradas. Y esto último tiene un gran

impacto para el posicionamiento de marca. Lo menciona Esteve Calzada, en su libro *Show me the money!*, cuando hace mención a la importancia de jugar a estadio lleno.

En dicho libro, el otrora responsable de Marketing del FC Barcelona desafiaba a vender la mayor cantidad de estadios posibles incluso antes de comenzada La Liga, estableciendo mecanismos como comenzar a vender bien temprano aquellos partidos más atractivos a precios mayores, con la expectativa que i) se pueda obtener mayores ingresos por esos partidos; y ii) que aquellos que no hayan podido conseguir para los principales partidos se apuren en conseguir para los demás, por miedo a quedarse sin ir al estadio.

Llenar pronto el estadio permite, por un lado, vender los remanentes a precios todavía rentables; y por el otro, ofrecer un mejor espectáculo que hará más tentador al espectador, al televidente, y por ende más valiosa la marca para sponsors actuales o potenciales.

Esteve Calzada resume en el siguiente cuadro, lo que llama el efecto multiplicador de la asistencia masiva:

M: Impacto de la asistencia masiva en los estadios de fútbol



Fuente: Show me the money! Cómo conseguir dinero a través del marketing Deportivo, de Esteve Calzada.

Por su parte, Ferrán Soriano en La Pelota no Entra por Azar reconoce un crecimiento en los ingresos generados en los estadios durante los últimos años, al ritmo que los clubes mejoran sus instalaciones, y diferencian entre distintos tipos de ubicaciones: desde las populares, hasta las B2B, pasando por las ubicaciones VIP con vista preferencial y servicios adicionales.

También hay espacio para monetizar el *fan engagement*: en el mismo club, se generaba contenido que se compartía con los sponsors ofreciéndoles la posibilidad de asociar su marca al contenido que juzgaran más apropiado: de esa manera, se buscaba que cada posteo generara

ingresos. Lógicamente, los valores eran ínfimos, pero recordemos que este tipo de clubes se sustentan a partir de la sumatoria de pequeños montos; y que en las palabras del Expresidente al que se mencionó en la introducción “*aquí se gestiona pobreza*”.

Existe mayor limitación respecto de los *naming rights* y la explotación del estadio puesto que en la inmensa mayoría de los casos, estos pertenecen a los ayuntamientos e incluso son compartidos con otros clubes. Pero no es imposible explorar estas alternativas si se cuenta con un convenio que permita al club cierta libertad (de hecho, este trabajo anima a los clubes a explorar convenios de este estilo, por períodos largos, con exclusividad, que además luego puedan “activarse” para poder cumplir con los ratios de apalancamiento exigidos por las competiciones y poder evitar correr en la búsqueda de aportes de capital en el caso de un hipotético ascenso - que podría revertirse administrativamente en caso de que no se cumpla con este requisito financiero).

Respecto de los ayuntamientos y diputaciones comunales (tal el caso de España) no está de más a la hora de elegir un club estudiar la ayuda que históricamente se da a las entidades deportivas en cada país, provincia y ciudad. Dentro de Europa, particularmente, en España el 11% de los ingresos promedios de los clubes provienen de subsidios directos (en clubes del fútbol semiprofesional, el porcentaje es considerablemente mayor) contra un 16% promedio en Europa, o el 41% en Polonia²⁷.

Por el contrario, España (luego de Dinamarca) es el país que cobra los menores alquileres en la cesión de espacios públicos a entidades deportivas (lo que debería considerarse también en la ecuación, como un subsidio indirecto). Dentro de España, la ayuda a los clubes varía también según Comunidades Autónomas, y dentro de estas, según la provincia y la ciudad.²⁸

Respecto de las giras, NFTs, y criptos, para esta clase de clubes el mayor desafío es impuesto por sus fronteras geográficas. Habitualmente son clubes locales, por los que no hay demasiado apetito de giras internacionales en el exterior; ni demasiada escala para que lanzar una criptomoneda sea rentable.

Sin embargo, aquí tampoco hay imposibles, y dependerá en gran medida del proyecto de club que se consiga, cómo se venda, y de la creatividad de los *sports marketers* para exprimir la naranja al máximo. Como antecedente en favor de este optimismo, se puede citar la ampliación de capital que realizó la SD Eibar (un pequeño club, de una pequeña y recóndita

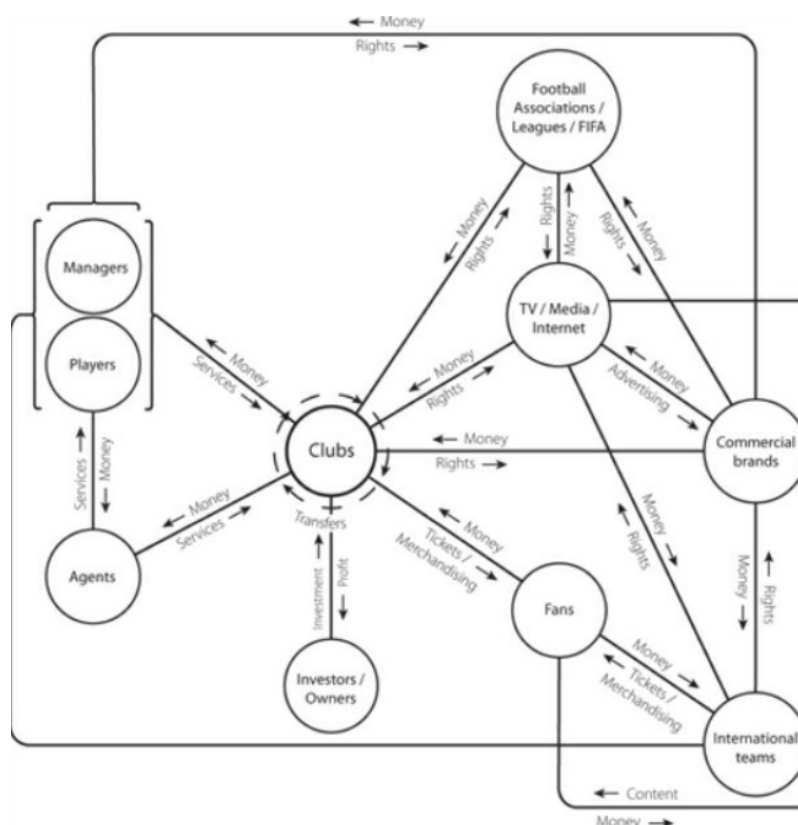
²⁷ Fundamentado en el carácter del deporte como bien público.

²⁸ García, J. et al (2019). Sports (and) Economics. FUNCAS Social and Economic Studies.

ciudad, pero brillantemente administrado) que a través de un impactante storytelling incorporó accionistas de países impensados para un modesto club de una campiña vasca con poco más de 25.000 habitantes.

El siguiente gráfico extraído del libro *Done Deal: An Insider's Guide to Football Contracts, Multi-Million Pound Transfers and Premier League Big Business*, de Daniel Geey resume lo que el autor denomina el ecosistema crecientemente complejo de la industria del fútbol:

N: El ecosistema del fútbol según Daniel Geey



Fuente: Done Deal: An Insider's Guide to Football Contracts, Multi-Million Pound Transfers and Premier League Big Business, de Daniel Geey.

Sin embargo, se verá en el próximo apartado, que a pesar de los generadores de valor mencionados en este capítulo y el complejo entramado de flujos de fondos que componen la cadena de valor de la industria (resumido en el cuadro anterior), los clubes de fútbol suelen ser deficitarios u operar cerca de su *breakeven-point*.

En cualquier otra industria, no tendrían valor. Pero en esta, se paga mucho dinero por ellos. Cabe preguntarse entonces, si gran parte del valor de los clubes de fútbol surgen en realidad

de variables del tipo cualitativo, como las vistas cuando se describieron algunas de las razones por las que alguien adquiriría un club de fútbol (pasión, status, pertenencia, influencia, egos, la posibilidad de acceder a negocios secundarios, por ejemplo).

Es importante que quien adquiera un club, considere que habitualmente estos operan en *breakeven* o con poco margen neto; y que, si compiten en categorías inferiores, incluso puedan perder dinero de manera recurrente (que esto suceda o no dependerá en gran parte de los objetivos, la paciencia y la gestión que quien adquiera el club le imprima).

Por esto, además de la compra del club los accionistas deben considerar que podrán necesitar hacer aportes de capital si optan por una política demasiado agresiva. Si bien se puede operar con presupuestos equilibrados, especialmente en el fútbol semiprofesional español (que en este trabajo se usa de caso de estudio) los clubes que “arriesgan” suelen ser deficitarios.

A diferencia de Segunda A y Primera, los clubes semiprofesionales no tienen importantes contratos de televisación. Es por ello que, quienes apuestan a un ascenso, suelen precisar de aportes de capital adicionales, lo que no quiere decir que aquellos que no gastan más de lo que ingresan no puedan competir en lo alto y eventualmente también ascender (se verá algún ejemplo más adelante).

Si bien los clubes de Segunda A y Primera tienen importantes ingresos por televisación y no suelen requerir aportes de capital adicionales, sus precios de compra son elevados para organizaciones que (como dijimos) suelen operar en *breakeven*²⁹. Por lo que los mayores retornos se pueden dar de adquirir clubes en el fútbol semiprofesional.

Valuar un club de fútbol.

En este apartado se aborda una temática que despierta interrogantes en aquellos involucrados en la compraventa de clubes. Cuál es y cómo llegar al fair market value de un club es un verdadero desafío.

Definir con la mayor precisión posible el precio de un activo es crucial: el vendedor no quiere vender por debajo del valor, y el comprador no debe pagar por un bien un valor superior al

²⁹ El desafío para estos clubes será ampliar las fronteras de la generación de ingresos, para lo que puede valerse de la dinámica evolución del marketing deportivo, y de la tecnología aplicada a este; y mejorar la eficiencia de los clubes mejorando la gestión y los procesos. También, hay mercados con fuertes expectativas de crecimiento como la Major League Soccer (USA) o diversas ligas en Europa del Este; por lo que, en casos como esos, se puede obtener una tasa interna de retorno producto del crecimiento orgánico, como también del inorgánico o sistémico.

que ese activo verdaderamente tiene. En palabras de uno de los grandes referentes en valuación, Aswath Damodaran:

“El problema con invertir con la expectativa de que siempre habrá un mayor tonto alrededor para venderle, es que con el tiempo puede pasar que uno mismo termine siendo el mayor tonto de todos”. (Damodaran, 2011)

Pero en esta industria, ¿cuál es ese valor? La intención de este trabajo es analizar (y descartar) las metodologías habituales para la determinación del valor de los activos, y plantear una metodología sencilla, por múltiplos, en base a algunas de las variables ya vistas como drivers del valor en el fútbol.

Según Daniel Geey en *Done Deal: An Insider's Guide to Football Contracts, Multi-Million Pound Transfers and Premier League Big Business*, valorar un club de fútbol requiere analizar múltiples elementos para garantizar el arribo a un valor que satisfaga a ambas partes. Geey habla específicamente de los principales componentes del valor de clubes de la English Premier League, aunque muchos de esos no son aplicables a clubes de categorías inferiores:

- Derechos formativos y económicos de los jugadores;
- La distribución de beneficios que realiza la Liga;
- Ticketing;
- Estadio y ciudad deportiva;
- Contratos de patrocinio;
- Ingresos;
- Utilidad operativa;
- Capacidad y uso del estadio;
- Deuda.

Se propone en este trabajo utilizar la fórmula que aquí se planteará como aproximación, pero será materia de un trabajo posterior y más profundo del autor contrastar con mayor nivel de detalle dicha hipótesis para determinar de manera más concluyente su robustez. Independientemente de ello, se verá que dicha fórmula acabará siendo una manera sencilla a la vez que precisa, de aproximarse al valor de un club de fútbol, incorporando en dos variables sencillas y de fácil obtención, muchos de los elementos puntualizados por Geey.

El método de valuación de activos por excelencia es el flujo de fondos descontados (DCF por sus siglas en inglés). A través de este método se valúa a los activos por los flujos futuros que generará, traídos a valor presente (considerando el valor tiempo del dinero, y que un dólar hoy

es más valioso que un dólar mañana) utilizando un factor de descuento que (según cuáles sean los flujos de fondo utilizados) pueden ser, por ejemplo:

- La rentabilidad exigida por el inversor construida a través del Modelo CAPM³⁰;
- El costo promedio ponderado del capital (es decir, la suma ponderada del costo representado por la retribución al accionista, y del costo de tomar deuda: *WACC*);
- El costo de oportunidad.

A su vez, estas tasas de descuento incorporan riesgos sistémicos y no sistémicos de invertir en tal o cual activo. Dado que la construcción de estas tasas y la definición del riesgo sistémico parten del supuesto que los inversores tienen expectativas homogéneas, mientras que los agentes en el mundo real no esperan todos la misma rentabilidad ni la misma volatilidad para los mismos activos, el Dr. Pablo Fernández, Profesor del IESE Business School de la Universidad de Navarra (España) concluye que el CAPM es un modelo absurdo³¹.

La fórmula del DCF es la siguiente:

O: Formula del modelo de flujo de fondos descontados

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Donde:

DCF = Flujos de fondo descontados del activo (es decir, su valor presente, ergo lo que se debería pagar por él).

CF = Flujo de fondos del período *i*.

***i* (con 1 < *i* < *n*)** = El momento en que se genera ese flujo de fondos, el momento desde el que se lo debe traer al presente.

r = Tasa a la que se descontarán los flujos.

Fuente: investopedia.com.

³⁰ CAPM: Capital Asset Pricing Model (modelo de definición del precio de un activo de capital).

³¹ Fernández, P. (2017). CAPM (capital asset pricing model): un modelo absurdo. IESE Business School (Universidad de Navarra).

Se distinguen dos grandes motivos acerca de por qué el DCF no es aplicable para valorar clubes de fútbol:

- 1- En líneas generales, los clubes son deficitarios, u operan muy cerca de su *breakeven-point*, por lo que prácticamente no hay flujos de fondos a descontar. ¿Se podrían considerar los flujos de fondo de una hipotética venta futura luego de producirse (por ejemplo) un ascenso? Incorporar ese componente distorsionaría brutalmente la valuación³², además que se debe suponer un momento i en que se produzca dicho ascenso, que para simplificar tendrá una probabilidad de ocurrencia cercana a:

$$P = 1 / Q \text{ de equipos.}$$

No obstante ello, se podría ponderar dicho CF por esa probabilidad, pero apelando nuevamente a Damodaran, cuanto mayor la dificultad y el nivel de detalle mayor la chance de cometer errores. Es importante también notar que este modelo no está exento de una serie de sesgos y supuestos que incorporan en cierto punto la subjetividad de quien modela.

“Cuando se valúe un activo, utilice el modelo más simple que se pueda construir. Si un activo se puede valorar con tres variables, ¿para qué usar cinco?” (Damodaran, 2011)

- 2- Uno de los supuestos fuertes de la tasa de descuento es que los agentes son aversos al riesgo. Este autor cree que, una persona aversa al riesgo sencillamente no invierte en un club de fútbol (excepto que lo haga como parte de una cartera cuidadosamente diversificada). Lo que no quiere decir que el riesgo se pueda mitigar y que la compra de un club de fútbol no pueda ser una operación rentable bajo una gestión del tipo de la que se plantea aquí. Son cosas diferentes. También es dable considerar, que a medida que la profesionalización del fútbol se continúe extendiendo, llegará un punto en que la gestión profesional dejará de ser un diferencial y tendrá un impacto menor en las probabilidades de conseguir el éxito.

Un enfoque similar al del DCF es el de la valuación en base a los dividendos que se pagan. El Modelo de Descuento de Dividendos (DDM, por sus siglas en inglés), cuya fórmula es:

³² Repasar la diferencia de valores entre clubes en una división y otra.

P: Fórmula del modelo de dividendos descontados

$$\text{DDM} = \frac{D}{r}$$

DDM = Dividendos descontados del activo (es decir, el valor presente del activo, ergo lo que se debería pagar por él).

D = Dividendos del período.

r = Tasa a la que se descontarán los flujos.

Fuente: investopedia.com

Pero aquí, a las limitaciones ya vistas respecto de la tasa de descuento en el caso del DCF, debemos también sumar que los clubes no suelen pagar dividendos; por lo que, de acuerdo con este modelo, su valor debería ser \$ 0, y bien se sabe que dista mucho de serlo.

Un tercer tipo de valuación es la valuación en función al valor de los activos (ABV por sus siglas en inglés: *Asset Based Valuation*). Pero en esta industria es muy habitual que las estructuras de activos de los clubes sean “livianas”, teniendo como principal valor el intangible representado por la ficha que les permite competir en la división en que lo hagan: pero eso es justamente aquello que aún no logramos valorar.

Sirva como ejemplo debajo los activos auditados de un club de 1RFEF:

Q: Estados contables de un club de 1RFEF

<u>Activo (en miles)</u>	
Activo corriente	
Existencias	45
Deudores Comerciales	250
Inversiones Financieras	-
Efectivo y Equivalentes	350
<u>Total Activo corriente</u>	<u>645</u>
Activo no corriente	
Inmovilizado intangible	1
Inmovilizado material	9
<u>Total activo no corriente</u>	<u>10</u>
<u>Total Activo</u>	<u>655</u>

Fuente: Elaboración propia en base a valores redondeados de los Estados Contables auditados de un club de 1RFEF de España.

Con un activo total de EUR 655.000 de los cuales más del 98% formaban parte de su capital de trabajo (es decir, no hacen parte del *Enterprise Value*³³ del club). El *Enterprise Value* del club de acuerdo con sus cuentas auditadas (asumiendo que están a valores de mercado) es de EUR 10 mil, mientras que fue en realidad vendido en su momento por alrededor de EUR 2 millones. Menuda diferencia, ¿cierto?

Possible enfoque

Como se anticipó, será materia de un trabajo de investigación más profundo ampliar la muestra para garantizar que el siguiente modelo sea lo suficientemente robusto. Pero a la vista de seis transacciones recientes comparables llevadas a cabo en 1RFEF y 2da A de España, se puede asumir que el enfoque propuesto es **una primera aproximación** lo suficientemente precisa para iniciar negociaciones en torno a operaciones de este estilo, rápida, y que requiere de información de obtención relativamente sencilla.

³³ Enterprise Value = Capital + Deuda – Caja y Equivalentes.

Aquí se ha identificado que hay una serie de variables que generan valor a los clubes, y que cada una de esas variables importa un *upside* asociado con la posibilidad de ocurrencia de un evento (en el caso de las divisiones que importan a este análisis será ascenso).

El supuesto (otra vez a contrastar en un futuro trabajo en el que exclusivamente se aborde la temática de la valuación) es que cada una de esas variables independientes impactan en los ingresos del club. Es decir (y a modo de ejemplo):

- Si un club está emplazado en una ciudad con una mayor masa crítica, eso significa más venta de entradas;
- Si goza de una historia relevante, seguramente venda más *merchandising*;
- Si está localizado en una zona de alto producto, probablemente tenga más y mejores patrocinadores.

Por este motivo, y a los fines de simplificar el cálculo, y despojarlo de un análisis profundo de múltiples variables cualitativas, a las que además se deberá ponderar por la probabilidad de que el club cumpla con determinados hitos, aquí se entiende que se puede consolidar todos los *value drivers* como una función del **revenue actual** de la *sports property*; por lo que el valor de las *sports properties* pueden ser una función de sus ingresos actuales.

Sin embargo, se debe tener en cuenta que un club sobreapalancado no puede valer lo mismo que un club sin deuda, por lo que además es preciso ponderar dicho factor por un parámetro adicional que mida el nivel de endeudamiento del club.

Se arriba a la siguiente fórmula:

R: Modelo de valuación para clubes de fútbol (una posible fórmula)

$$VC = \text{xRevenue} * \frac{\text{Revenue}}{(\text{Revenue} + \text{Deuda})}$$

Fuente: Elaboración propia.

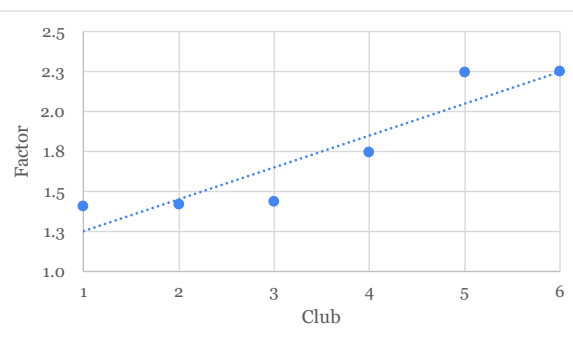
Donde VC es igual al Valor del Club, x representa la cantidad de veces que se deben multiplicar los ingresos, y el segundo exponente de la fórmula, el porcentaje en que se debe detraer el valor alcanzado para modificarlo por la cantidad de deuda circulante que tiene el club.

A continuación, se exponen las seis operaciones analizadas³⁴, y las conclusiones a las que se arriba:

S: Operaciones comparables

Club	Revenue	Deuda	Valor de venta	Factor
A	0.8	0.2	0.9	1.4
B	7.0	0.7	9.0	1.4
C	9.5	0.5	13.0	1.4
D	1.4	0.4	2.0	1.7
E	2.5	1.0	4.0	2.2
F	1.6	0.7	2.5	2.2

Promedio	1.7
Desvío	0.4
1er Cuartil	1.4
Mediana	1.6
2do Cuartil	2.1



Fuente: Elaboración propia en base a información disponible de operaciones comparables realizadas en los últimos cuatro años.

Del gráfico anterior y del análisis de los estadísticos, se puede asumir que la materia negocial se puede situar razonablemente entre 1.4 y 2.1 veces los ingresos del club, ponderados por el factor de apalancamiento en el segundo exponente de la fórmula; y que un valor justo de mercado de un club de fútbol podría ser el que resulte de la siguiente fórmula:

T: Modelo de valuación para clubes de fútbol (incorporando el valor del parámetro)

$$VC = 1.6 * Revenue * \frac{Revenue}{(Revenue + Deuda)}$$

Fuente: Elaboración propia.

Se realizó una simulación de Monte Carlo para calcular el valor de 50 clubes hipotéticos, donde se puede visualizar (como es de esperar) que a mayor (menor) *Revenue* y menor (mayor) *Deuda*, mayor (menor) es el valor del club. Para dicha simulación se han generado aleatoriamente valores de ingresos y de deuda de entre 0.5 y 10 millones, y de entre 0.1 y 10 millones, respectivamente. Y los factores se han situado aleatoriamente en el rango intercuartil visto anteriormente.

³⁴ Cuatro clubes de 1RFEF y dos clubes de Segunda A de los que se dispone de información. Dado que operaciones de este tipo son de carácter privado, no resulta sencillo encontrar información pública con facilidad. Se trabajará en ello con mayor nivel de detalle en un escrito posterior, con la expectativa de contrastar esta hipótesis y refinar (o confirmar) el parámetro “x” en la fórmula propuesta.

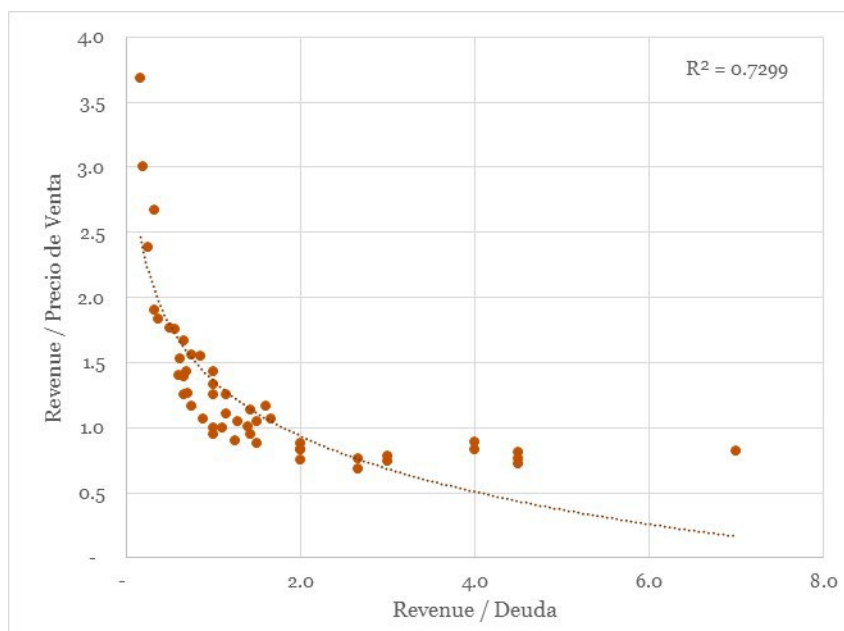
A pesar de ello, y que al no intervenir la generación aleatoria de valores se pudiera dar un caso extremo en que un club con ingresos por 10 millones tenga una deuda de 0.1 millones; o a la inversa, un club de 0.5 millones de ingreso pueda tener 10 millones en deuda; se demuestra aceptablemente para la primera aproximación que este trabajo pretende que la fórmula anteriormente vista permite arribar a valores razonables a través de considerar solamente dos variables de los estados contables del club (su línea de ventas, y su pasivo).

A la vista de los resultados alcanzados, de la simplificación deseada, y de la formalización pretendida para un proceso sobre el que hay poca luz, se puede considerar la fórmula propuesta como un buen punto de partida para discutir razonablemente el valor de un club de fútbol; incluso reduciendo los sesgos propios de modelos como el DCF, que se entiende aquí se magnifican en una industria tan irregular y con un fuerte componente estocástico como la del fútbol.

El R^2 en la relación siguiente marca que las variables independientes (ingresos y deuda) pueden explicar a la dependiente (precio del club) en una proporción aceptable, con la expectativa que ese R^2 sea aún mayor cuanto mayor sea la cantidad de observaciones.

Como se anticipó, la intención del autor es ahondar aún más en esta fórmula en un trabajo ulterior en el que exclusivamente se analice la misma, y se contrasten sus determinantes.

U: Comportamiento de la fórmula (simulación de Monte Carlo)



Fuente: Elaboración propia.

El aporte adicional de esta fórmula es que permite pensar el valor de un club de fútbol como una función positiva de sus ingresos, y una función negativa de su deuda. Por lo tanto, **es tan importante para rentabilizar la inversión en un club del ascenso español lograr su promoción; como el hacerlo de manera ordenada, sin comprometer sus finanzas.**

Cabe aquí recordar, además, que, en el caso particular de España, y de acuerdo con el Real Decreto 1251/1999, se establece un capital mínimo que deben alcanzar los clubes para participar del fútbol profesional. Dicho capital mínimo necesario para competir es fijado por el Consejo Superior de Deportes (de acuerdo con el mencionado Decreto) calculado como el 25% de los gastos promedio de los clubes de la división, eliminando de dicho cómputo al 20% de los *outliers*: es decir, a los dos equipos con más presupuesto, y a los dos equipos con menos presupuesto.

Algunos referentes de la industria entienden que dicho cálculo perjudica a clubes pequeños, que se ven obligados a levantar capital muy por encima de su generación de valor, incluso aunque sean financieramente sanos; puesto que este cálculo pone a todos los clubes “en la misma bolsa”, mirando “la foto” de sus hojas de balance en comparación con las de clubes que pueden no ser del todo comparables, y sin atender al flujo de fondos financiero (método del percibido vs. el del devengado) de los mismos: un club con poco *equity* puede bien hacer frente a los compromisos adquiridos con sus bienes líquidos, ¿o no es acaso ese el negocio de los bancos, por ejemplo?

Este trabajo cree que no hay mejor regulador que el mercado, ni castigo más justo que el que propine este a los malos gestores: un club mal gestionado no podrá conseguir resultados deportivos de manera sostenida; un club que no pague los salarios no logrará contratar a los jugadores más codiciados; un club cuya gestión ostente una mala reputación no convencerá a patrocinadores y accionistas; por citar algunos ejemplos.

El día después: la transición

“En cualquier organización, el responsable de Recursos Humanos debe ser tan importante como el Director Financiero”.

Jack Welch

(Ex CEO de General Electric)

Una vez que se procede a una oferta vinculante de la que el interesado comprador solamente puede salir tras el pago de penalidades; por lo que el vendedor tiene un grado de seguridad suficiente respecto de que la operación se va a terminar llevando a cabo; la experiencia demuestra que es importante compartir un espacio de gestión entre accionariado saliente y accionariado entrante.

Para quien pudiera pensar que al accionariado saliente solo le interese cobrar y lo demás ya es cuestión de quien compre, sobran en la historia del fútbol anécdotas de vendedores de clubes respetados cuya reputación se vio dañada tras vender a las personas equivocadas³⁵. Es por ello que la sugerencia del autor es que a medida que la operación se encamina a ser cerrada, parte de la gestión entrante conviva con la gestión saliente; y que una vez que la operación es efectivamente cerrada parte de la gestión saliente también comparta gestión con la nueva administración.

Esto, por dos motivos fundamentales:

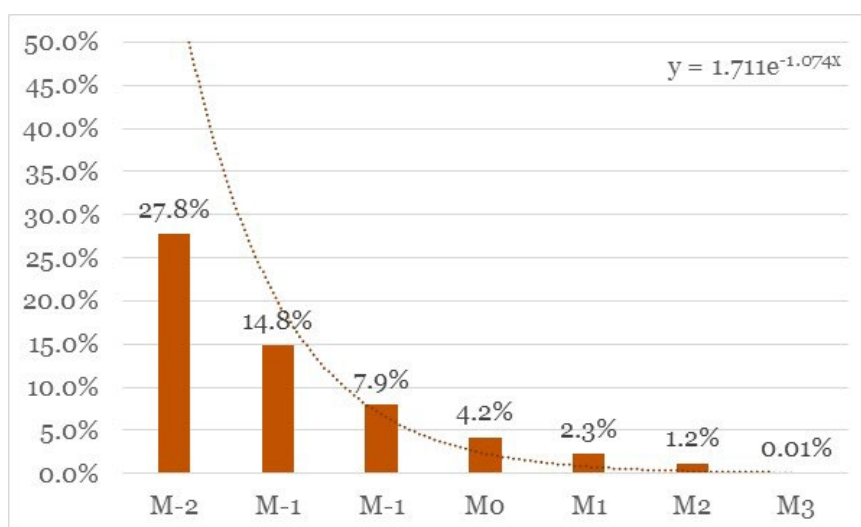
- El primero, quizás más subjetivo: el accionariado saliente tiene los contactos comerciales y políticos de la ciudad, y es necesario para el nuevo accionariado que quienes dejan el club abran esas puertas a los entrantes.
- El segundo, el autor calcula que la curva de aprendizaje en procesos de este estilo tiene una duración de 6 meses, por lo que sugiere una gestión compartida de esa duración, que conste de dos grandes etapas:
 - o Aprendizaje: acompañamiento de la futura gestión en las tareas diarias de la gestión saliente.

³⁵ Como ejemplos, pueden mencionarse el caso Dmitri Piterman en Deportivo Alavés; o Ahsan Ali Syed en Racing de Santander.

- Transición: acompañamiento de la gestión saliente, con la nueva gestión al mando.

El siguiente gráfico muestra el cálculo hecho por el autor del impacto de la curva de aprendizaje en un proceso de transición como el aquí descrito, siendo los porcentajes representados equivalentes a las ineficiencias calculadas durante las observaciones llevadas a cabo:

V: Curva de aprendizaje



Fuente: Elaboración propia en base a información histórica de ineficiencias en un proceso analizado por el autor.

Private bankers del sector que han sido consultados, coinciden mayormente en que la curva de aprendizaje de la industria oscila entre los seis y los doce meses.

Por los resultados que se desprenden del anterior gráfico, es que es también recomendable planificar el traspaso de manera que se llegue en buena forma al primer mercado de pases; y que en la medida en que esto no sea posible, evitar en dicho mercado asumir riesgos innecesarios que puedan comprometer el futuro del proyecto. Los riesgos innecesarios son en muchos casos producto de sesgos que se abordarán con más detalle.

En esta instancia de transición es importante aprender y entender los procesos y metodologías de trabajo imperantes en el club para poder identificar espacios de mejora en búsqueda de mejores controles, mayor eficiencia y mitigación de riesgos. Este es un buen momento de desafiar la manera en que se hacen las cosas y analizar posibles cambios previo a que la toma definitiva del control y la vorágine del día a día dificulten al gestor centrarse en cuestiones de

suma importancia, muchas veces postergadas por las urgencias, que en una industria en la que el juicio es semanal (y eufórico) se perciben como todavía más urgentes.

Los objetivos fundamentales de este análisis inicial son sentar las bases de la gestión futura, y hacerlo en un marco en que:

- Los procesos sean lo más claros y eficientes posibles;
- Sean lo suficientemente extendidos para que, ante la mayor cantidad de instancias de toma de decisión, se establezcan claramente los parámetros y se elimine la discrecionalidad;
- Se afiance el gobierno corporativo, fortaleciendo la institucionalidad y el contrapeso de poderes; y
- Aumente la precisión a la hora de presupuestar.

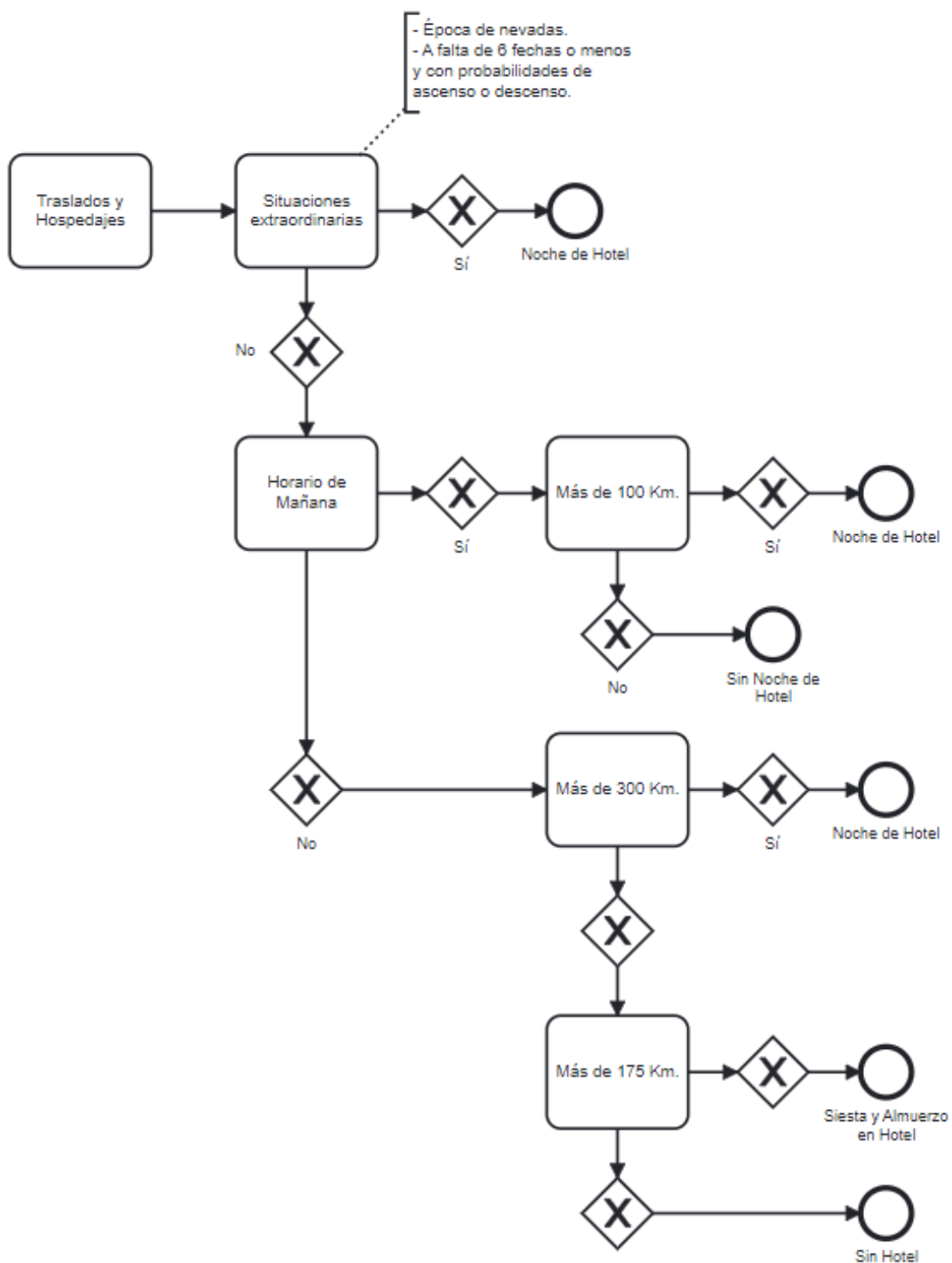
Como ejemplo de estos objetivos, y a los fines de ilustrar los múltiples desafíos que enfrenta un *sports manager*, los espacios para discrecionalidad, y la necesidad de establecer sin lugar a dudas cómo han de ser las cosas (también necesario en una industria en la que los egos están a flor de piel) quizás sirva como ejemplo una situación vivida por el autor de este trabajo cuando le tocó desempeñar la dirección ejecutiva de un club español, que se logró resolver para cumplir con los objetivos antedichos disminuyendo el espacio para que las decisiones se terminen tomando atentos a los caminos informales y acaben desviando a la gestión del trayecto propuesto.

Al asumir el cargo, ejercía la dirección técnica del equipo un entrenador que acostumbraba a exigir (en una división en la que esto era más excepcional que la norma) que en los lugares a los que el equipo se trasladara se contratara hotel para el almuerzo y la siesta. Nada reprochable, pues al entrenador le interesaba principalmente el rendimiento del equipo, que es su principal función.

Pero a la gestión le interesaba también que traslados, hoteles, comidas, no nacieran únicamente de las presiones del entrenador de turno, sino que se establecieran de antemano (atentos, sí, a las preocupaciones del entrenador) aunque de una manera más conservadora. De este modo, se acabó evitando interminables intercambios de opinión con este entrenador y los que lo sucedieron, pudiendo ser más precisos a la hora de configurar el presupuesto anual.

El procedimiento formal para establecer los cronogramas de viaje, acabo siendo más o menos de la siguiente manera:

W: Ejemplo de parámetros para la toma de decisiones relacionados con los traslados de un club



Fuente: Elaboración propia en el marco de las funciones ejecutivas en un club de fútbol.

En otra instancia, el autor colaboró con una actividad en un club argentino en que estas pautas nunca fueron trabajadas y mucho menos explicitadas, quedando a total arbitrio del encargado de la aprobación de los traslados su autorización o no: generando incertidumbres, enojos y desconfianzas.

Personalmente, en este trabajo se cree en la idea de mantener tantos empleados del club adquirido como sea posible, sobre todo en una etapa que tendrá mucho de aprendizaje, valorando la experiencia y los conocimientos de quienes llevan tiempo en el club. No obstante, es un buen momento para comenzar a detectar quienes están abiertos a los cambios, y quienes se comportan como detractores de los mismos; teniendo en cuenta que se querrá convencer a los detractores, o prescindir de ellos si esto no fuera posible.

En relación con esto último, es también importante permanecer sensibles a los sentimientos de las personas. Ha sucedido a este autor que un comercial muy valioso en un club en el que trabajó se reusaba a transparentar la información de su cartera de clientes, y a trabajarla de manera colaborativa por temor a que una vez trasladado su *know-how*, se acabara por despedirlo.

En estos casos es importante ser transparentes con las expectativas, generar confianza, y por supuesto, **siempre cumplir con la palabra**. Cuando se logró generar esa confianza, la relación resultó tener sinergias muy positivas, y el comercial averso a los cambios, el principal defensor de la nueva gestión a la vez que persona de permanente consulta.

Además de desafiar los procesos y metodologías de trabajo, a la vez que evaluar a la plantilla de funcionarios; este es un momento importante para definir las variables relevantes del negocio, su manera de medirlas, el análisis que surja de estas, y las decisiones que deben tomarse en consecuencia. Varios gestores deportivos consultados, con importantes trayectorias en la industria y en otras industrias, demostraron una definición un tanto vaga de lo que para ellos son indicadores claves. No definir con claridad los objetivos, ni medirlos de forma precisa, dificultan la gestión del *sports manager*.

Los principales desafíos

El mundo de la gestión deportiva se ha vuelto más dinámico al tiempo que los saltos tecnológicos son más rápidos y pronunciados: en parte al servicio de la industria, en parte generando nuevos competidores.

Es habitual en los cursos de MBA que se haga referencia al caso de la Jefferson Ice Company, una proveedora de hielo de la ciudad de Chicago que en la década de 1940 vio peligrar su futuro a manos de las heladeras eléctricas. El desafío planteó a la compañía la necesidad de revisar a qué industria pertenecía. Si se hubieran mantenido dentro de los límites de la provisión de hielo, probablemente su negocio habría caído fuertemente. Por el contrario, decidió redefinirse como una empresa que proveía refrigeración, lo que los llevó a repensar la industria y convertirse en una firma innovadora dentro de la industria del frío.

Hay quienes dicen que algo parecido está sucediendo con el fútbol: que los clubes de fútbol no son ya solamente clubes deportivos, sino que pertenecen a la industria del entretenimiento. Entre quienes defienden esta tesis se encuentra un referente de la gestión deportiva como Ferrán Soriano.

Este trabajo no tiene certeza aún de encasillar a los clubes de fútbol dentro de la industria del entretenimiento producto de que la función de maximización microeconómica de ambas es bien distinta (como ya se vio). Lo que sí es seguro es que, aunque bien puedan no pertenecer a la misma industria, ambas son sustitutos (aunque imperfectos) y compiten en gran medida por el mismo público. El hecho de que sean sustitutos imperfectos en lugar de perfectos, lo explica el mismo Soriano cuando asegura que *“los clubes de fútbol tienen una carga emocional muy superior (...) y su capacidad de representación social es mucho mayor”*; al mismo tiempo que reconoce que *“(e)xiste todavía una diferencia fundamental del fútbol con otras formas de entretenimiento de masas, y es que sus aficionados quieren ganar antes que divertirse”* (Soriano, 2013).

A continuación, se repasarán los principales desafíos que enfrenta la gestión deportiva combinando la experiencia del autor con el análisis que surge de la doctrina, en el contexto dinámico antedicho. De acuerdo con Winnand³⁶ el éxito sostenible de los clubes deportivos va a ser el resultado de lo que ocurra en las siguientes cinco áreas, por lo que no es de extrañar que los principales desafíos que enfrentan los gestores provengan de estas mismas:

- Recursos Humanos;
- Finanzas;
- Comunicación y Relaciones Públicas;
- Prestaciones;

³⁶ Winnand, M. (2014). A unified model of non-profit sport organizations performance: perspectives from the literature. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).

- Resultados.

Particularmente en los clubes que interesan a este análisis (también aplicable al modelo de gestión que tienen los clubes en nuestro país - Argentina), y dada la fuerte restricción presupuestaria que enfrentan, la gestión del club es habitualmente llevada adelante por muy pocas personas, con un fuerte *trade-off* entre experiencia y calificaciones: es decir, si los clubes bajo análisis quisieran mantener presupuestos equilibrados acabarán optando por contratar gente experimentada, o jóvenes calificados; pero no personal con ambas características. Además, deberán conformarse con repartir todas sus tareas entre pocas manos; e incorporar voluntarios que colaboren con la gestión de manera gratuita mientras su tiempo personal se lo permite.

Respecto de los desafíos que estas características representan para los clubes bajo análisis, Simmons³⁷ contrapone las posibilidades que tienen dichos clubes con las necesidades que deberían satisfacer para dar el salto de calidad: objetivos claros, *management* proactivo, mejor uso de la tecnología, una cultura ágil orientada al cliente. Detecta también que las dificultades financieras de este tipo de instituciones atentan contra la creación de un marco que favorezca esas cualidades.

Es respecto de los objetivos claros mencionados por Simmons donde Winnand pone el foco³⁸. Si bien puntualiza en errores cometidos habitualmente por los clubes, es para el autor de este *paper* positivo que Winnand centre gran parte del problema en la dificultad para definir objetivos: definir objetivos es una variable puramente endógena, y dichos objetivos se deben definir en el contexto en el que club está sumergido, cualquiera este sea. Por lo que, que uno de los principales problemas sea una definición de objetivos deficitaria es para el gestor una variable controlada, sobre la que tiene margen de maniobra, y contra la que no puede alegar dificultades exógenas con igual discrecionalidad que con otras.

Winnand detalla que las *sport properties* efectivas siguen buenas prácticas corporativas en términos de su estructura, gestión y procesos: son eficientes, con una estructura de costos adecuada, y con un fuerte compromiso del liderazgo. Se agrega en este trabajo que ese compromiso encierra una fuerte contradicción respecto del accionariado: por un lado, es importante, dadas las restricciones para la contratación del volumen necesario de cuadros

³⁷ Findlay King, L. et al (2018). Watching the pennies and the people – how volunteer-led sport facilities have transformed services for local communities. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).

³⁸ Winand, M. (2014). A unified model of non-profit sport organizations performance: perspectives from the literature. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).

técnicos; pero por el otro es contraproducente cuando la personalidad, el *background* y los conocimientos del dueño entorpecen más de lo que ayudan: hay dueños de clubes que cuanto más alejados estén de la gestión, mayor favor le hacen a su club.

En estos casos, la sugerencia es tener en cuenta la sutil diferencia entre gestionar y gobernar: que aquellos dueños de clubes poco preparados para la gestión se concentren en “levantar” o “bajar el pulgar”, mientras que la plantilla de profesionales se ocupa del día a día. Claro que no es fácil, dado que probablemente la personalidad de esta clase de dueños contenga también un fuerte sesgo hacia la poca autocrítica y una marcada incapacidad de escucha. Allí verá el gestor si hay espacio para trabajar alineados, o si corresponde dar un paso al costado.

Winnand cita además a Koski, de quien el autor toma cuatro dimensiones que determinan la performance de los clubes, sobre las que la gestión tiene control (en mayor o menor medida). A los fines de este trabajo, esto es un argumento positivo, puesto que uno de los intereses del autor no es simplemente describir los problemas, sino además plantear posibles abordajes que faciliten la profesionalización de la gestión deportiva. Las dimensiones según Koski que un gestor deportivo debe atender, y con las que más se identifica el autor, son las siguientes:

- La capacidad de generar recursos³⁹.
- La cultura organizacional: es la manera de pensar y actuar, y se impregna en toda la organización como cascada desde las más altas esferas.
- La eficiencia: el saber hacer, los objetivos y la manera de alcanzarlos.
- Los logros: tanto los resultados como las participaciones. Determinan el éxito de la gestión, pero para que sean duraderos, sustentados sobre bases sólidas, deben existir los tres puntos anteriores. Claro que es posible obtener resultados deportivos prescindiendo de una adecuada cultura organizacional y descuidando los indicadores financieros que la industria considera saludables, pero difícilmente sean sostenibles, y probablemente se asuman riesgos innecesarios que acaben por dificultar la marcha del club. La hipótesis fundamental de este trabajo es que, con planificación, respeto por lo planificado, equilibrio financiero, y profesionalismo, tarde o temprano los resultados se alcanzan; y se alcanzan de manera prolongada (más adelante se hablará con más detalle del caso de la SD Eibar, que es paradigmático en este sentido).

³⁹ Nota del autor: en una industria dinámica y creciente, las fronteras de la generación de recursos se amplían; y hoy la creatividad y el trabajo del *sports marketer* pueden permitir que la capacidad de generar recursos sea cada vez mayor, explotando opciones alternativas y menos convencionales, a las más conocidas y habituales.

Que el liderazgo de los clubes (los pequeños especialmente) sea llevado adelante por voluntarios significa un riesgo al que la literatura presta bastante atención. Algunos autores sostienen que difícilmente se pueda aspirar a un liderazgo transformador si ese liderazgo no puede implicarse por completo, o está sometido al riesgo de ser ejercido por perfiles inadecuados.

En *Effective management of scarce resources: a case study of American collegiate sport clubs*, Lower y otros hacen hincapié en que el liderazgo voluntario es informal, y carece de estructuras y definición de roles adecuados. Identifican además la gestión de los recursos humanos y de las finanzas como los principales desafíos que enfrentan los clubes. En *Making small sports clubs manageable and economically sustainable – a study on clay target shooting in Italy*, Musso y otros destacan también la falta de objetivos organizacionales claros y la distribución de roles ambigua en clubes que son liderados por voluntarios.

En *Professional Management of Soccer Clubs in Brazil - Case Study on Clubs that do not Have Supremacy in Their States*, Saccon Toledo y otros reconocen una serie de ineficiencias que pueden surgir de una inadecuada definición de roles y el apuntamiento de personas sin experiencia, conocimiento o calificación adecuados a determinadas funciones. Concluyen que estas ineficiencias pueden incluso implicar un riesgo de comprometer la existencia misma del club. Distinguen también que puede suceder que, habiendo funcionarios y mandos medios sofisticados en la estructura del club, las decisiones se continúen tomando en grupos que no lo sean, o no tengan la implicancia adecuada; y a veces estas decisiones son perjudicadas por sesgos tales como los egos o la falta de información.

En *Examining the factors influencing organizational creativity in professional sport organizations*, Smith sostiene que parte de la falta de creatividad e innovación en los clubes deportivos se relacionan con el carácter oligárquico, isomórfico, tradicionalista y jerárquico de las estructuras en dichas organizaciones.

Algunas buenas prácticas de acuerdo con la teoría

Un primer paso imprescindible requiere una evaluación profunda de dónde se está, de adónde se quiere llegar, y con qué herramientas se cuenta para que el trayecto que se proponga sea el adecuado en términos económicos y financieros. En este trabajo se resume esta instancia de evaluación previa a la toma de decisión, de la siguiente manera:

X: Pasos para la toma de decisiones

Fuente: Elaboración propia.

En la etapa de diagnóstico se propone analizar el punto de partida, el objetivo, las herramientas. En la etapa de análisis, definir los posibles planes de acción dado el diagnóstico alcanzado en el primer paso. En la etapa de decisión, ejecutar la elección a la que se arribó dada la evaluación de los primeros dos pasos.

De acuerdo con Esteve Calzada, no hay una única estrategia posible, y más de una puede ser buena. Pero es imprescindible *“definirlas y expresarlas con claridad, y después tener el suficiente coraje para aplicarlas de manera decidida y coherente”* (Calzada, 2012). Calzada refería a la estrategia global del club, pero hacía hincapié en lo que respecta a la definición de un posicionamiento de marca, el contenido del que se va a dotar a la marca, y cómo se va a diferenciar de los demás clubes; de manera que el éxito de su marca genere valor de manera sostenida.

Para lo expuesto en el párrafo anterior, es indispensable contar con un plan de negocios que incluya la planificación deportiva, la planificación financiera, la planificación del marketing, las acciones destinadas a mejorar el vínculo con asociados y afición. De esta manera, se trazan claramente objetivos de corto, mediano y largo plazo; lo que permite trabajar para cumplirlos y monitorear que efectivamente la gestión sea la adecuada, refinando lo que corresponda ajustar cuando todavía es temprano.

En el *Manual para la Gestión de Asociaciones Civiles y Entidades Deportivas* de Pintos y otros, se hace mención a la necesidad principal de definir claramente una estrategia que tenga en cuenta el perfil de la institución, sus valores, su masa social actual, su masa social potencial, y sus grupos de interés, entre otros aspectos.

Una vez definida la estrategia, determinar los objetivos de corto, mediano y largo plazo alineados con dicha estrategia. Luego, establecer los procesos que permitan a la organización cumplir con los objetivos. De acuerdo con el mencionado trabajo, algunos de los objetivos comunes a este tipo de organizaciones incluyen:

- Aumentar la cantidad de socios.
- Conocer a los socios y sus motivaciones.
- Acercar a los socios al club, y el club a los socios.
- Fidelizar a los socios y a los sponsors.
- Escalar oportunidades de ingresos.
- Posicionamiento de marca.

Se menciona a las siguientes como algunas de las herramientas para alcanzar dichos objetivos:

- Precios diferenciados.
- Medios de prensa.
- Medios no tradicionales (redes sociales, metaverso, etc.).

En la industria actual, mucho más dinámica que la tradicional, que cambia permanentemente, los clubes que mejor puedan aprovechar el dinero que patrocinadores y aficionados vuelcan al deporte, serán los que permanentemente desafíen la frontera de los servicios que se prestan: aquellos decididos a innovar constantemente, apalancándose (entre otras cosas) en las nuevas tecnologías (las que ya existen y las que aún no se inventaron) para escalar y fortalecer sus servicios, y mejorar la experiencia de sus usuarios. La pujante y creciente industria de la tecnología aplicada al deporte (o *“sportstech”*) colabora con los clubes en ese proceso de innovación.

Lo interesante del mencionado trabajo es la siguiente frase, que resume su enfoque en el aficionado, como sostiene esta tesis cuando parte de la base que todo objetivo de un club y cada acción que lleva adelante debe tener como horizonte maximizar la satisfacción de los hinchas:

“La renuncia de un socio, no motivada en razones personales, es un fracaso de la dirigencia”. (Pintos y otros, 2022)

Esta frase hace hincapié, además, en el carácter participativo de los clubes, en la necesidad de escuchar a la afición, y detectar posibles descontentos para poder resolverlos.

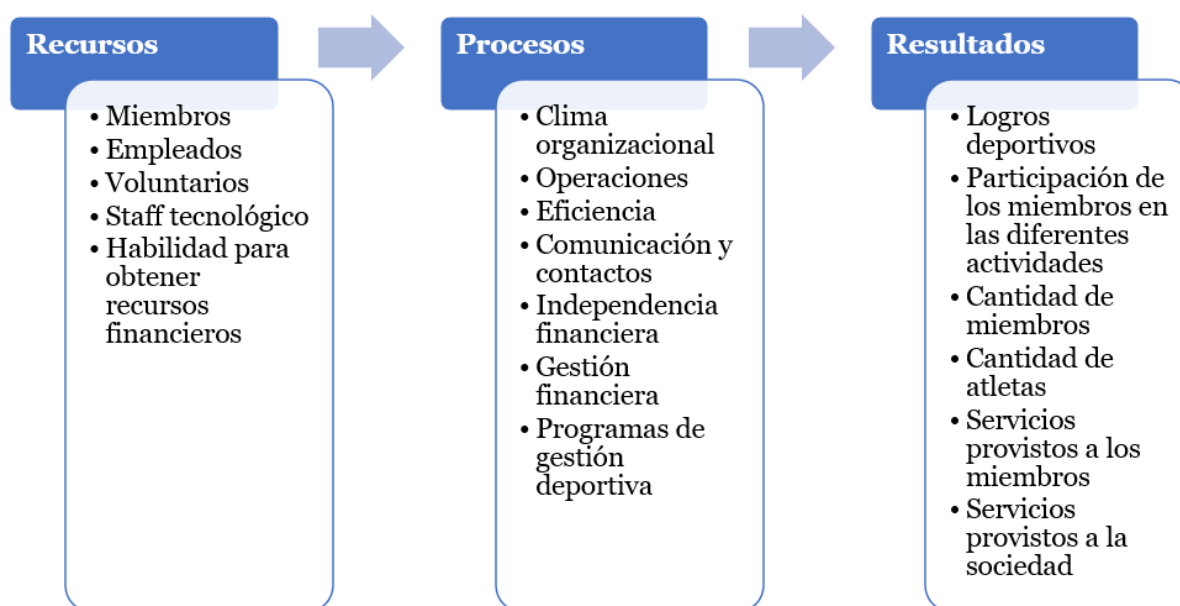
En *A Unified Model of Non-Profit Sport Organizations Performance: Perspectives from the Literature*, Winand y otros hablan de la dificultad que supone materializar una manera de alcanzar los objetivos de los clubes deportivos, objetivos que en algunos pueden resultar (en palabras de los autores) vagos, intangibles o imprecisos. Asimismo, reconocen que puede haber diferentes enfoques y expectativas entre los distintos grupos de interés de un club.

En este sentido, establecen que la gestión de un club pasa por la capacidad de sus gestores de atraer los recursos necesarios y utilizarlos eficientemente para alcanzar los resultados deseados. De hecho, definen al rendimiento de una organización de la siguiente manera:

“El uso eficiente de los recursos necesarios a lo largo de todos los procesos de la organización a los fines de alcanzar los objetivos relevantes propuestos, al mismo tiempo que la satisfacción de los grupos de interés.”⁴⁰ (Winand y otros, 2014).

El siguiente cuadro resume algunos de los recursos, procesos y resultados que los autores reconocen en la gestión de un club deportivo:

Y: Diagrama de procesos según Winnand y otros



Fuente: A Unified Model of Non-Profit Sport Organizations Performance: Perspectives from the Literature, de Winnand y otros.

⁴⁰ Traducido por el autor.

En *Professional Management of Soccer Clubs in Brazil - Case Study on Clubs that do not Have Supremacy in Their States*, Saccon Toledo y otros listan los siguientes factores de éxito que permiten alcanzar los logros deportivos:

- La calidad de los jugadores.
- La calidad del entrenamiento.
- Las habilidades del cuerpo técnico.
- La estructura y la planificación organizacionales.
- La organización y la gestión del club.

En relación con la gestión financiera son de suma importancia para la tesorería de un club su control y planificación de la liquidez, la gestión de las necesidades y excedentes de corto plazo, la gestión de los riesgos, y la relación con las entidades financieras con las que trabaja. De acuerdo con Smith (1986) la tesorería deberá tener la capacidad de planificar el nivel de fondos disponibles necesario para las necesidades operativas de cada momento, pero no más del necesario (evitando así un costo de financiamiento innecesario).

Respecto de la gestión de costos y gastos de un club, Ferrán Soriano reconoce tres grandes rubros de gastos:

- Salarios;
- Gastos operativos;
- Amortizaciones (aunque son gastos no erogables).

Dentro de los salarios (la principal fuente de aplicación de los recursos del club) los contratos de los jugadores representan el rubro más relevante. En este sentido, hay consenso en la doctrina que los resultados futbolísticos guardan correlación con los salarios que reciben los jugadores (no así con el monto del fichaje⁴¹).

Pero a los fines que decisiones irracionales fundamentadas en la necesidad de pagar altos salarios en la búsqueda de logros deportivos lleve a los equipos a tomar decisiones que puedan poner en riesgo su sostenibilidad, sirve como guía lo que se considera **el rango óptimo de salarios en la industria; que se sitúa entre el 50% y el 65% de los ingresos** del club.

⁴¹ En un fichaje caro que no resultara en un fichaje de éxito, su impacto va a ser cuádruple: i) desde lo financiero y los compromisos de flujos de fondo que genera su adquisición; ii) desde lo económico, por sus costos hundidos; iii) y iv) desde lo deportivo: en un caso relacionado con su propia performance; y en el otro vinculado también con su performance, y con el sesgo demostrado por el autor Stefan Szymanski que tienen los entrenadores a inclinarse por el jugador cuya ficha fue la más costosa.

Y así como en diferentes profesiones en las que el resultado individual depende del colectivo y viceversa (ventas, determinados servicios de consultoría, por ejemplo) que son remuneradas a través de la suma de honorarios fijos (*retainer-fees*) y variables (*success-fees*) vinculados con la obtención de determinados objetivos (tanto personales como de grupo); varios autores coinciden en que los deportistas también deben tener salarios variables.

Ferrán Soriano cuenta en *La Pelota no Entra por Azar*, el modelo que se puso en práctica en el FC Barcelona, que los jugadores aceptaron de buen grado, y su puesta en práctica coincidió con la etapa deportiva más exitosa del club.

En lugar de ofrecerle al jugador el 100% de su salario base habitual, se le ofrecía un 80%, pero su salario final podía superar ampliamente su salario habitual si se cumplían todos los objetivos planteados. El autor resume el sistema en el siguiente cuadro, para el ejemplo de un jugador con un sueldo fijo de EUR 2.000.000:

Z: Esquema de salarios variables en FC Barcelona

Salario Variable	Por jugar	Por clasificar a Liga de Campeones	Por ganar LaLiga	Por ganar la Liga de Campeones	Por ganar la Copa
Si juega más del 60% de los partidos	200.000	200.000	200.000	300.000	100.000
Si juega menos del 60% de los partidos	0	100.000	100.000	150.000	50.000

Fuente: La pelota no entra por azar, de Ferrán Soriano.

El autor del presente trabajo sugirió (inspirado en la tabla de Soriano) la siguiente tabla para la definición de salarios de un club de la 1RFEF española. Pero el club optó por un modelo muy diferente: altos salarios con adicionales por logros individuales (goles convertidos, vallas invictas) con resultados desfavorables desde lo financiero, y desde lo deportivo.

AA: Esquema de salarios variables propuestos en un club del ascenso español

Partidos y Minutos	Salario Base	Partidos Convocados	Minutos Jugados	Permanencia	Playoffs	Ascenso	Salario Total en Caso de Ascenso
0% - 10%	80.0%	0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	10.0%	100.0%
10% a 25%	80.0%	2.5%	2.5%	5.0%	5.0%	20.0%	115.0%
25% a 50%	80.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	30.0%	130.0%
Más del 50%	80.0%	10.0%	10.0%	5.0%	5.0%	40.0%	150.0%

Fuente: Elaboración propia en el marco de las funciones ejecutivas en un club de fútbol; inspirado en el cuadro Z de Ferrán Soriano.

Considerando que el ascenso de la 1RFEF española a la 2da División supone alrededor de EUR 5 millones de mínima adicionales en concepto de derechos de televisación, este modelo supone un promedio de entre EUR 250.000 y EUR 500.000 de gastos adicionales en plantilla, que son más que compensados por los ingresos futuros, y por el nuevo valor de venta del club.

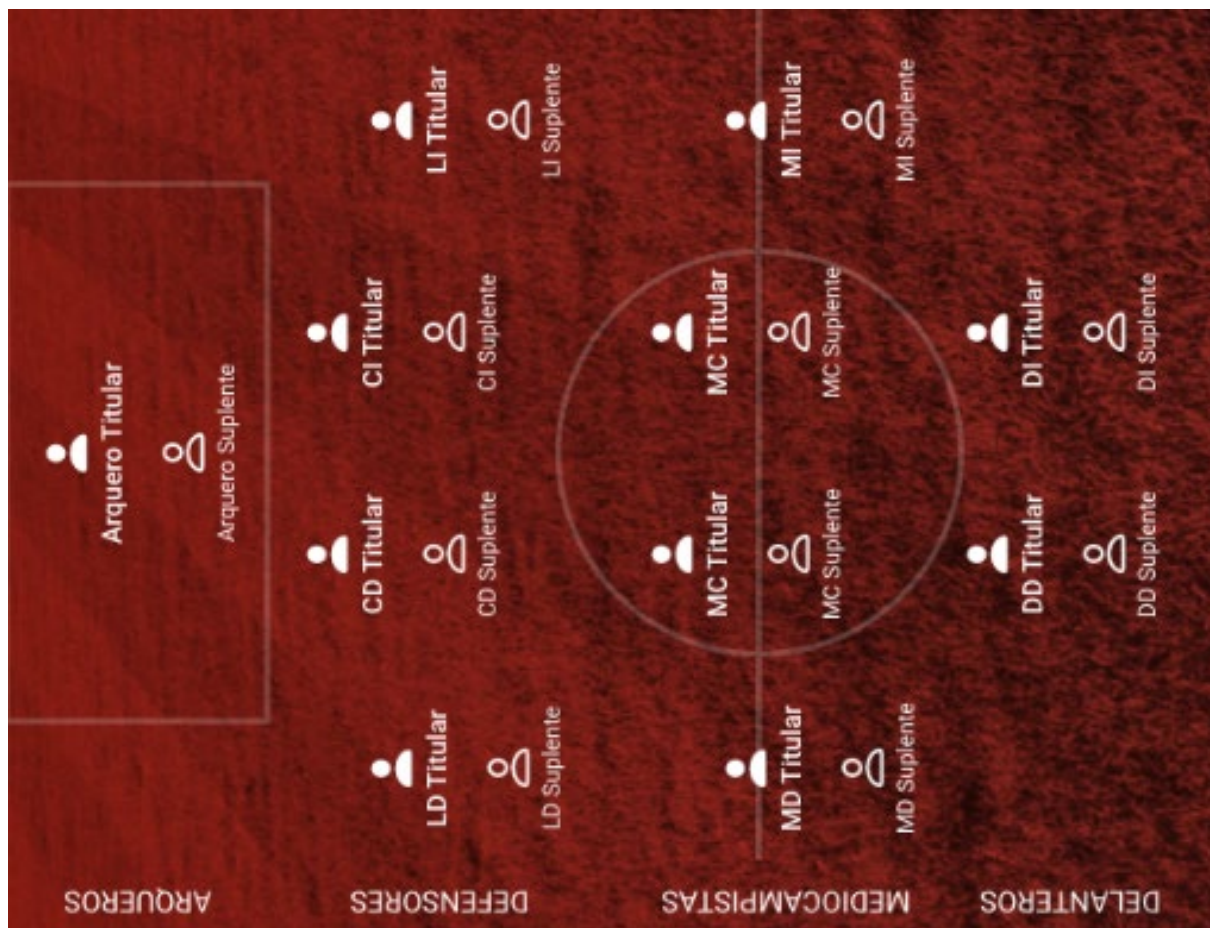
Por el impacto que tienen en los resultados deportivos y en las finanzas de los clubes, las decisiones de la dirección deportiva son cruciales, y deben ser tomadas de manera eficiente, por lo que prácticas como reducir el número de jugadores en los planteles, fomentar el desarrollo de jugadores de los niveles formativos, intentar incorporar a jugadores libres o cedidos, y tomar la decisión de vender a los jugadores *top* cuando se percibe que están en “la cresta de la ola” son decisiones vitales, que requieren método, y mucho conocimiento de la actividad.

Cabe mencionar que, en relación con la toma de decisiones racionales y eficientes en la parcela deportiva, el autor desarrolló un modelo para la asignación óptima de los recursos destinados al pago de salarios del primer equipo.

Utilizando como supuestos la función de maximización de los clubes de fútbol propuesta por Sloane, la correlación del 92% entre los salarios de los jugadores y las posiciones de sus clubes en sus respectivas ligas (esbozadas por Kuper y Szymanski en *Soccernomics*), y el consenso de la industria respecto del rango óptimo de gastos en el primer equipo sobre los ingresos totales del club (entre 55% y 65%); se identifica cuánto del presupuesto a asignarse al primer equipo debe allocarse a cada una de sus líneas (portería, defensa, mediocampo y ataque), y dentro de cada una de sus líneas a cada jugador, con el objetivo de maximizar lo que para cada club será su función de utilidad en atención a su historia, paladar, estilo de juego, valores, objetivos.

Con el modelo anterior, y ante la plantilla siguiente, se buscará asignar una porción del presupuesto a cada una de las cuatro líneas; y dentro de cada línea, a cada uno de sus jugadores:

BB: Plantel profesional modelo



Fuente: Elaboración propia en base a la composición habitual en clubes del ascenso español.

En un trabajo realizado utilizando este modelo para un club en particular de la República Argentina, el resultado alcanzado fue el siguiente:

CC: Ejemplo de asignación óptima de recursos en un plantel profesional

Línea	Presupuesto Total (en USD millones)	Porcentaje	Cantidad de Jugadores por Línea	Promedio por Jugador (en USD millones)
Arqueros	\$ 3.0	6.0%	2	\$ 1.5
Defensores	\$ 13.0	26.0%	8	\$ 1.6
Mediocampistas	\$ 22.0	44.0%	8	\$ 2.8
Delanteros	\$ 12.0	24.0%	4	\$ 3.0
Total	\$ 50.0	100.0%	22	\$ 2.3

Fuente: Elaboración propia de acuerdo con una función de utilidad planteada para el Club Atlético River Plate, y considerando su cuadro de recursos y gastos.

Luego, ese presupuesto deberá ser distribuido entre cada jugador de esa línea entre titulares y suplentes, experimentados y jóvenes, etc. Probablemente el arquero titular en un equipo de estas características, abocado al ataque, será uno experimentado y caro; y tendrá como suplente a un canterano sólido. Quizás tenga entre sus delanteros un goleador de renombre con un contrato elevado, y a una joven promesa con valor de reventa y necesidad de sumar minutos en el banco.

Es habitual en los clubes adquirir pólizas de seguro en caso de lesiones. En esos casos, el autor de este trabajo prefiere “asegurar” a los jugadores más baratos bajo el supuesto que si forman parte de la plantilla es porque “están a nivel”, y lesionándose el titular deberían poder reemplazarlo sin inconvenientes; con el objetivo de reducir el gasto en primas de seguro.

En palabras de Soriano, en la Dirección Deportiva “*no pueden cometerse demasiados errores, ni muy a menudo*” dado que los errores en esta “parcela” son sumamente costosos. Pero, tanto en el modelo anterior como en el ejemplo de la preferencia por asegurar a los jugadores “más baratos”, rige la máxima que no hay recetas perfectas; aunque siempre es conveniente que (como se viene sosteniendo) las decisiones tengan un por qué, que deje cómodo a quien toma la decisión, a quien la aprueba, y a quien controla. Luego, la pelota podrá entrar o no, pero la toma de decisiones debe ser racional y alineada con los objetivos y estrategias (deportivos y de gestión).

Coincide con Soriano Daniel Pinilla, cuando describe el método de trabajo de Ramón (“Monchi”) Rodríguez Verdejo, el emblemático Director Deportivo del Sevilla FC, en su libro *El Método Monchi: Las Claves del Sistema de Trabajo del rey Midas del Fútbol Mundial*. Alineado también con Kuper y Szymanski en *Soccernomics*, Pinilla transcribe que para

Monchi, *“la inversión salarial es lo que de verdad marca la diferencia para la consecución de éxitos deportivos”* (Pinilla, 2017).

Sin embargo, y en relación con los llamados de atención ya expuestos, coincide que *“en el fútbol se tiende a dilapidar el dinero y a no considerar aspectos tan simples como la oportunidad”* (Pinilla, 2017). Por oportunidad se refiere a anticiparse y aprovechar situaciones favorables del mercado. Pero esto es posible solamente con metodologías, y horas de trabajo con un amplio conocimiento de la industria que nutran bases de datos completas que luego alimenten informes que faciliten la detección de estas oportunidades.

En este sentido, es importante el momento de comprar y vender un jugador, saber detectar a los jugadores que se pueden alinear adecuadamente al proyecto futbolístico del club, reconocer antes de que suceda cuando un ciclo futbolístico está a punto de agotarse, a los fines de rotar las piezas adecuadamente; teniendo también en cuenta la posición financiera del club que, de acuerdo con Monchi, *“debe salir fortalecido financieramente”* de estos movimientos.

En la construcción de un proyecto deportivo, la paciencia, el respeto por el camino trazado, la responsabilidad en la toma de decisiones en un marco adecuado de gobernanza, son virtudes invaluableles: de acuerdo con “El Rey Midas del Fútbol Mundial”, *“un proyecto deportivo se construye a largo plazo”*.

El Caso Eibar

El caso de la Sociedad Deportiva Eibar es paradigmático de como una gestión ordenada y ajustada a los valores de un club alinean a todos los grupos de interés en la búsqueda de un objetivo; y permiten que un pequeño club de una ciudad de alrededor de 25.000 habitantes en un recóndito punto del País Vasco, compita durante 35 años casi ininterrumpidos en el difícil

fútbol profesional español⁴². Cabe destacar que durante casi 5 de esos 35 años, la Dirección General del club estuvo en manos de una mujer: Patricia Rodríguez Barrios⁴³.

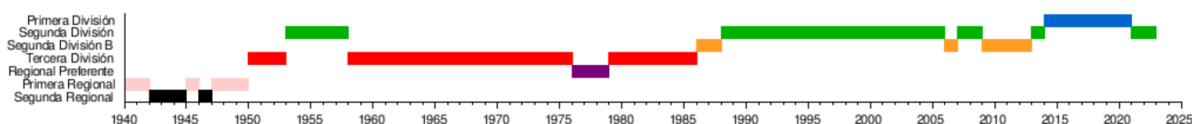
Álex Aranzábal, Presidente de la SD Eibar entre comienzos de 2009 y finales de 2016, narra gran parte de la historia moderna del club en su libro *Otro fútbol es posible: el modelo Eibar*, con prólogo del campeón mundial argentino en 1986 y Director Deportivo del Real Madrid entre 2003 y 2009, Jorge Valdano.

Es precisamente Valdano quien resalta la estabilidad del Eibar, su buena gestión, “*sin los delirios habituales en el fútbol*”. Quienes gestionaban las SD Eibar eran muy conscientes de sus debilidades y amenazas, e hicieron un diagnóstico minucioso en el que acabaron convirtiendo parte de ellas en sus fortalezas y oportunidades. Como ejemplo, SD Eibar habitualmente perdía gran parte de sus principales promesas a manos de gigantes del País Vasco de los cuales los separaban pocos kilómetros, pero con una estructura y una historia mucho más atractivas: El Athletic, en Bilbao; el Alavés, en Vitória; y la Real Sociedad, en San Sebastián.

Sin embargo, Eibar vio en esa competencia una oportunidad a través de la cercanía geográfica y cultural; y la necesidad de mantener un presupuesto equilibrado dadas sus escasas posibilidades de recursos, que no le permitía incorporar jugadores costosos: podía ser el

⁴² Entre las temporadas 1988/1989 y 2022/2023, compitió durante 22 temporadas en la Segunda División “A” (LaLiga 2) en la que milita actualmente, y durante 7 temporadas en Primera División (LaLiga), las únicas 7 desde su fundación en 1940. En el período entre 1988 y 2023 compitió seis años en Segunda División “B” o 1RFEF (la tercera división del fútbol español). Es importante tener en cuenta que 46 de sus 81 años los transitó entre las 3ra, 4ta, 5ta, 6ta y 7ma divisiones del fútbol español.

Por historia y por contexto, la SD Eibar reúne las características de un club de los que compiten por permanecer en 1RFEF, pero con una gestión ejemplar logró dar el salto de manera sostenida al profesionalismo.



Fuente: Wikipedia.

⁴³ Patricia Rodríguez Barrios es una referente de la industria del fútbol, pieza fundamental del éxito de la SD Eibar, CEO del Elche que logró el ascenso a la Primera División del fútbol español, Directora General del Granada Club de Fútbol, además de haber sido Vicepresidenta de LaLiga. Es parte del Directorio del World Football Summit, y una reconocida consultora en la industria del deporte, especialmente (pero no únicamente) del fútbol.

destino para sumar experiencia para aquellos canteranos de los clubes vascos antes mencionados, que aún no estaban en condiciones de debutar en esos equipos tan exigentes.

De esta manera, la SD Eibar construyó su robustez competitiva, sin descuidar su salud financiera, combinando planteles con jóvenes promesas de las principales canteras de España (a préstamo desde estas últimas, con lo positivo que esto resulta desde un punto de vista presupuestario⁴⁴) con algunos jugadores experimentados, en el apogeo de sus carreras (lo que los convertía en más accesibles, salarialmente hablando) pero aún con mucho por dar, y hambre de “hacer historia”.

De esta manera, SD Eibar definió tres perfiles de jugadores entre los extremos antes mencionados, contemplando los objetivos deportivos con las posibilidades financieras; y solamente incorporarían jugadores si se adecuaban a alguno de esos perfiles, sin salirse de lo planificado.

Respecto de la gestión financiera, Aranzábal define a la fórmula aplicada como simple: no gastar más de lo que ingresa. Y en relación con la cultura (uno de los pilares más sólidos detrás del modelo Eibar), el autor reconoce que al momento de definir la estrategia del club se hizo un estudio sociológico exhaustivo, que llevó a vincular al club con la ciudad, con su legado, con el orgullo, con un sentido de trascendencia del “pueblo” de 25.000 habitantes, consolidando “*un ADN (eibarrés) incluyente*”. Y es el Presidente del club (según Aranzábal) quien primero debe contribuir con lo expuesto, e impulsarlo.

El propio Aranzábal lo explica con total precisión cuando apunta que:

“(E)n ocasiones, conviene también hacer un aparte para la reflexión: mirar de dónde venimos, recoger lo que se ha hecho, analizar los resultados, atisbar el horizonte, marcar el rumbo, determinar cómo y con quién se quiere llegar a destino”. (Aranzábal, 2017).

Aranzábal hace también mención a una de las particularidades del mundo del fútbol que se analizan en el presente trabajo: a la llamada “*gente del fútbol*”; quienes, de acuerdo con Aranzábal, suelen hacer un análisis reduccionista de la industria, cuando en la actualidad se necesita de una mirada amplia que incorpore toda clase de conocimientos y habilidades, dada la dinámica que ha tomado la industria, y que trasciende al fútbol mismo. Es por esto, que la

⁴⁴ En los contratos de cesión de jugadores, los clubes habitualmente comparten los costos salariales del jugador, y en algunos casos hasta el club cedente los absorbe completamente.

SD Eibar fue puntillosa con su política de Recursos Humanos (en términos similares a los que plantea Jack Welch en la cita con la que inicia este capítulo), buscando que la organización sea impregnada por el propósito, los valores, y la cultura de la ciudad y el club.

El caso de la SD Eibar es paradigmático, además, porque fue uno de los primeros clubes en utilizar el *crowdfunding* como medio de levantar capital social. Luego de consumado un ascenso, debió recibir aportes de capital cuantiosos para la estructura del club y de la ciudad, y finalmente lo logró (tras algún que otro intento fallido) mediante la vía del *crowdfunding*, y explotando al máximo la cultura eibarresa que tiene al club como marca: de esta manera, de 1.800 accionistas eibarreses, el club pasó a más de 10.000 propietarios repartidos “en 50 países y cuatro continentes” (Aranzábal, 2017).

Para finalizar este apartado, pero sin perder de vista el pilar fundamental de este trabajo (los clubes de fútbol deben buscar maximizar la satisfacción de sus aficionados, y no sus beneficios) cabe a los fines de dimensionar la importancia de la gestión, la siguiente aseveración del propio Aranzábal, respecto de la que por supuesto hay que matizar lo que refiere a una gestión eficiente en contraposición con los fines que persiguen (en la primera se asemejan, en la segunda existen profundas diferencias):

“Los clubes de fútbol han de ser considerados como lo que son: empresas importantes con un gran poder de dinamización económica y social.”
(Aranzábal, 2017)

Gobernanza: el capítulo clave

Quizás en pocas industrias sea tan importante establecer un gobierno corporativo fuerte tanto como en la industria del fútbol. Una industria que despierta pasiones, diferentes opiniones, y sobre la que todos saben (o creen saberlo) todo.

A tal punto es clave este capítulo, que referentes como Ferrán Soriano atribuyen a la estructura societaria concentrada y a los sistemas de gobierno corporativo débiles de los clubes, el hecho que estos no suelen ganar (e incluso pierdan) dinero. Su compañero en la dirigencia del FC Barcelona de España, Esteve Calzada, agrega en este sentido lo siguiente:

“La obsesión por ganar, las decisiones emocionales de los gestores, la falta de profesionalidad y experiencia, y la inercia favorable de los ingresos, se han ido traduciendo en grandes inversiones deportivas (principalmente en forma de fichajes de jugadores y salarios elevados) que tras superar el nivel de

ingresos han conllevado la proliferación de números rojos en las respectivas cuentas de resultados.” (Calzada, 2012)

La expectativa es que este capítulo sea igual de relevante para las SADs como para las asociaciones civiles. Esto es así por las características propias de la gestión deportiva (independientemente de la forma jurídica) que se mencionaron antes: *una fuerte jerarquía con un funcionamiento más político que corporativo, a la vez una estructura débil, en la que reinan la informalidad y la desorganización; y a falta de una gobernanza adecuada, la discrecionalidad aumenta, en un marco en el que los mecanismos adecuados de control son prácticamente inexistentes.*

El Profesor Alejandro Díaz define al sistema de gobernanza (o gobierno corporativo) como aquel *“sistema de contrapesos articulado en forma de asegurar una conducción, gestión y control balanceados que dé sustentabilidad a la organización y le permita alcanzar sus objetivos de largo plazo”*. Objetivo no menor en una industria en la que no es extraño que los gestores se rindan al corto plazo, y permitan que lo que ocurre fin de semana a fin de semana dentro del campo de juego altere drásticamente lo planificado (si es que – en el mejor de los casos – haya habido inicialmente planificación alguna).

En clubes en los que muchos accionistas (en las SADs) o Presidentes (en las asociaciones civiles) son empresarios poderosos, se autoperceben conocedores al detalle de la industria, y se creen inmunes a cometer errores, la soberbia suele perjudicar fuertemente la toma de decisiones. Si en dichos clubes además no hay (o no se respetan) estructuras de gobernanza sólidas, la discrecionalidad puede directamente llevar al fracaso. Y ese fracaso bien puede ser sumamente profundo, con fuerte impacto en la sostenibilidad del club.

Antonio Argandoña escribe acerca de los peligros de la soberbia en la toma de decisiones, en su trabajo *Reputación y humildad en la dirección de empresas*; donde concluye que *“una actitud modesta puede contribuir al éxito y a la reputación de la empresa y del directivo”* (Argandoña, 2013). Según Argandoña, *“el humilde tiene la disposición activa y continua de examinarse a sí mismo y a sus acciones, y de escuchar a los demás cuando le pueden dar información sobre él”* (Argandoña, 2013).

Argandoña detecta doce diferenciadores clave de la humildad en oposición a la soberbia, en la dirección de organizaciones, entre las que aquí se resaltan las siguientes:

- Al valorar adecuadamente sus conocimientos y debilidades, y al examinarse permanentemente, es probable que el directivo humilde cometa menos errores.

-
- Llevará adelante relaciones más genuinas y sencillas, debido a su falta de arrogancia.
 - Evaluará con objetividad y con respeto, siendo sincero y justo *“en los elogios y las críticas”*.
 - Valorará los conocimientos, experiencia y opiniones de los demás, al punto de escuchar y respetar las ideas ajenas, fomentando un clima de trabajo colaborativo.
 - Seguramente ponga el bien común de la organización por encima del propio.
 - Reconociendo sus limitaciones, probablemente trabaje en su propia mejora continua.

Cabe resaltar la opinión del ya citado autor, Álex Aranzábal, respecto del gobierno corporativo en clubes de fútbol en España (que puede ser extrapolado a muchas de las demás ligas). Según Aranzábal es difícil encontrar en el fútbol español un funcionamiento organizacional propio del buen esquema de gobernanza. El autor hace especial referencia a procedimientos que considera elementales; como la metodología para la toma de decisiones, la falta de normas y procedimientos, o la carencia de un sistema de contrapesos.

En este sentido, menciona la implementación en la SD Eibar de lo que dieron en llamar Planificación Estratégica Participativa (o PEP). Tiene como eje la participación, que en este trabajo se defiende como un pilar indispensable en la gestión de clubes de fútbol; y se constituyó como una herramienta clave de buen gobierno.

Mediante el PEP, se identifica de manera participativa cuáles son los valores y objetivos del club; se establece una metodología de trabajo clara y transparente; se estructura el organigrama de manera especializada, precisa y definida; y se configura el déficit cero como mecanismo rector para garantizar la sustentabilidad de un club al que no le resulta tan fácil como a los de las grandes ciudades el hecho de generar recursos.

De la dinámica de trabajo del PEP surgieron lo que según Aranzábal configura un decálogo de buen gobierno corporativo de la SD Eibar:

1. Política del déficit cero.
2. Rentabilidad anual determinada.
3. Mantener un aforo monetario que garantice los compromisos futuros (una especie de seguro).
4. Gestionar un crecimiento **sostenible**.
5. Procesos de gestión transparentes.
6. Abrir el club a la participación activa de los grupos de interés.
7. Favorecer el desarrollo económico de su entorno.

-
8. Ampliar el área de influencia (extender las fronteras más allá de Eibar).
 9. Promover y organizar actividades formativas y culturales.
 10. Comunicar de forma eficaz, clara y transparente el andar de la gestión del club.

Como se ha visto en el apartado anterior, la gestión de la SD Eibar es considerada ejemplar en este trabajo, fundamentalmente por tratarse de un David luchando entre Goliaths, que lo ha podido hacer de manera sostenida durante décadas, producto de (entre otras cosas) estos mandamientos de gobernanza.

El Dr. Luis Lucio, dirigente deportivo y Profesor en la Universidad de Buenos Aires, enfatiza acerca de la necesidad de construir, fomentar y cuidar la participación democrática de los aficionados en los clubes: abrir etapas de audiencia en las que se comuniquen abiertamente los cambios materiales y su impacto, incluso generar un espacio en que los aficionados puedan aportar ideas; y fundamentalmente, respetar al órgano de gobierno del club, por el cual debe pasar la toma de determinadas decisiones que puedan tener un efecto sustancial en la consecución del propósito de la institución.

Respecto del gobierno corporativo de los clubes de fútbol, cabe citar también una evaluación que alguna vez hizo al autor el Dr. Alejandro Díaz, experto en la materia y además Presidente de la Comisión Fiscalizadora de la Asociación del Fútbol Argentino:

“La cultura de las entidades deportivas suele estar muy alejada de la disciplina lograda en las sociedades anónimas y si estas últimas están abiertas, es decir, si cotizan en mercados de capitales, logran mayor transparencia.

En Argentina las asociaciones civiles deportivas no logran alcanzar un estándar lógico de gestión de riesgos, rendición de cuentas, transparencia e integridad: se alejan mucho de los pilares de gobierno corporativo.

Para alcanzar los logros de la gestión de una entidad deportiva enmarcados en su profesionalismo y equilibrio financiero es imprescindible que antes exista una maduración de la cultura organizacional que lo acerque, al menos, a una disciplina de rendición de cuentas con los stakeholders.”

En este sentido, en el año 2019 la Oficina Anticorrupción de la República Argentina (OA) emitió un documento analizando los tres pilares de buen gobierno que identifica para adecuada gestión de entidades deportivas. Estos tres grandes principios son:

-
- Transparencia y rendición de cuentas.
 - Integridad y cumplimiento.
 - Participación.

De acuerdo con la OA:

“En los últimos tiempos han existido numerosos casos que asocian a las entidades deportivas con prácticas irregulares, ya sea a nivel internacional como local. Si bien la corrupción en el deporte no es nueva, los serios escándalos de los años recientes y la falta de transparencia en la gobernabilidad de las entidades deportivas evidencian la necesidad de implementar políticas que promuevan la creación de una cultura de integridad al interior de las organizaciones y mejoren sus estructuras de gobierno.” (OA, 2019)

El mencionado artículo define al buen gobierno como *“la cultura dentro de la que una entidad deportiva fija sus políticas, cumple sus objetivos, se involucra con distintas partes interesadas, monitorea su desempeño, evalúa y administra sus riesgos, e informa a sus integrantes sobre sus actividades, inclusive sobre el cumplimiento efectivo, sostenible y proporcionado de las políticas y regulaciones deportivas” (OA, 2019)*; en línea con la definición alcanzada en el Work Plan for Sports de la Unión Europea.

Las políticas de buen gobierno en entidades deportivas mitigan la corrupción, definen con precisión la estructura organizacional, facilitan el uso efectivo de los recursos, dotan a la gestión de transparencia en la que se facilita el acceso a la información, generan confianza en los *stakeholders*, y permiten una mejor organización y eficiencia.

Respecto del primer principio identificado por la OA, se definen diferentes lineamientos que contribuyen a la transparencia y rendición de cuentas:

- Definir y comunicar de manera clara y precisa la visión, misión y estrategia; para que todos los involucrados puedan identificar con precisión el rumbo del club. Establecer mecanismos de seguimiento y evaluación del rumbo seguido; y analizar periódicamente dichos conceptos para revisarlos de hacer falta (comunicándolo también de manera clara y precisa). A la hora de fijar la visión, misión y estrategia, la OA insiste en que es imprescindible tener en cuenta la función social y el carácter de bien público del deporte (cuestión que se ha abordado en este trabajo en el capítulo de Gestión de Entidades Deportivas).
-

-
- Desarrollar normas claras y comprensibles definiendo con precisión los roles y responsabilidades de cada órgano de gestión; separando con claridad las funciones de gobierno, regulación y administración de la entidad a los fines de prevenir posibles conflictos de intereses.
 - Establecer políticas claras y transparentes de contratación. Definir procesos con criterios objetivos. Incorporar además procedimientos claros y efectivos para la rendición de cuentas.
 - Publicar y divulgar la información de gestión a los fines de transparentarla, sin necesidad de que exista un pedido específico para hacerlo.

En relación con el principio de integridad y cumplimiento, se busca la detección y prevención de actos de corrupción; y que primen la honestidad, buena fe, respeto y colaboración en la gestión de la entidad. Con estos fines, la OA propone los siguientes lineamientos:

- Además de la auditoría externa, disponer de mecanismos robustos de auditoría, control y revisión internos. Detectar, evaluar y mitigar riesgos.
- Un programa de integridad debe contener un código de ética, política y procedimientos de integridad; abordando las responsabilidades de todos los integrantes de la organización (incluyendo deportistas). Dicho código de ética debe ser expresado en forma clara y sencilla, se debe elaborar de manera participativa, y el compromiso con su cumplimiento empezar por las autoridades de mayor jerarquía.
- Creación de una oficina de ética independiente para brindar apoyo y asesoramiento, sobre todo en la toma de decisiones que involucra dilemas éticos. Esta oficina pondrá en marcha políticas y procedimientos de integridad, canalizará denuncias, promoverá investigaciones internas, y supervisará que se cumpla con los estándares éticos y de integridad propuestos.
- Una adecuada gestión de riesgos es un componente esencial. Las entidades deben disponer de un proceso claro y riguroso para identificar qué riesgos enfrenta, analizarlos, controlarlos, y luego monitorearlos permanentemente; revisando periódicamente la efectividad de los sistemas de control de riesgos y de control interno, buscando que garanticen una “seguridad razonable”.

Por último, es también clave para un buen gobierno corporativo que los clubes faciliten un ambiente participativo y democrático.

“La participación en el gobierno de las entidades deportivas (y no solo en el deporte) es un complemento clave de la transparencia y la rendición de cuentas, porque permite que las políticas y las decisiones reciban aportes proactivos, más allá del control “retrospectivo” que se pueda hacer de ellas una vez implementadas. La participación, además, mejora la legitimidad y efectividad de las decisiones.” (OA, 2019)

Para la existencia de un ambiente participativo y democrático, es imprescindible promover la apertura de manera genuina, para involucrar a los diferentes interesados, fomentando además canales adecuados para que todos los miembros puedan expresar su opinión; estableciendo normas y procedimientos que colaboren con el fomento y el respeto de dicha participación abierta.

Por su parte (y en línea con lo visto en los párrafos anteriores), el Profesor Alejandro Díaz identifica los siguientes pilares del gobierno corporativo:

- Equilibrio de poderes;
- Separación de tareas;
- Evitar los conflictos de interés;
- Establecer un código de ética que marque la integridad de la empresa;
- Adoptar un modelo de toma de decisiones;
- Disponer de información confiable y transparente;
- Generar sistemas de control interno robustos que tengan como objetivo alcanzar la eficiencia y la eficacia de la organización.

La experiencia exige que además de cumplir con los formalismos descriptos, la incorporación de un gobierno corporativo sólido no se quede solamente en las formas, y en cuestiones cosméticas, sino que se convierta verdaderamente en la cultura organizacional de la entidad. No basta con nombrar un comité de ética, o un responsable de integridad, si estos roles no están dotados de la autoridad, recursos, autonomía, independencia y soportes necesarios para que su institución genere efectivamente cambios profundos en la manera de gestionar el club.

Que lo antedicho suceda, dependerá de qué tan involucrados, convencidos y decididos estén los Presidentes, Consejeros Delegados, miembros del Directorio, con la necesidad de establecer gobiernos corporativos fuertes: su implementación es necesariamente *top-down*.

En este sentido, el especialista chileno Héctor Lehuedé asevera que *“es relevante que los esfuerzos de ética y cumplimiento sean genuinos, cuenten con el necesario apoyo desde el*

Directorio (...) Se espera que los líderes de una organización establezcan las bases, y fomenten con su ejemplo, un comportamiento basado en valores y la ética” (Lehuedé, 2022). La ética, la integridad y el buen gobierno son una cuestión cultural dentro de la organización, y no meramente dialéctica; y los empleados deben creer en el compromiso del Directorio con esas tres cosas.

Cuando se habla de ética se habla de conducta. Esa conducta debe estar guiada por una razón del bien, que debe ser verdadera y no aparente. Quien sigue el camino de la gestión deportiva debe tener cierto grado de vocación de servicio: en definitiva, deberá buscar con sus acciones maximizar la satisfacción de los aficionados al club que gestione. Y la ética no puede estar dissociada de lo que alguien elige ser. La ética del lugar de trabajo va a estar muy influenciada por la ética que cada cual imprima desde su lugar.

Pero también, en una industria en la que (no sin argumentos) la ética es continuamente puesta en duda, un gestor deportivo con vocación, ética e integridad, jamás puede permitir que un entorno desafíe a su propia ética: si la ética del trabajo es mayor a la propia, se va a tener reparos en hacer ciertas cosas, llevando al colaborador a adaptarse a un nivel de ética mayor; pero el colaborador no se puede permitir arriesgar su reputación y su credibilidad relajando su ética si los niveles éticos del lugar de trabajo son menores a los propios. En la medida en que alguien actúa éticamente de manera permanente, es que se vuelve ético. La ética implica una consistencia entre lo que la persona piensa, dice y hace.

Los directores tienen el deber fiduciario de administrar responsablemente la empresa para atender a las imposiciones legales, pero también por la obligación que asumen frente a los accionistas y su deber moral. Esta exigencia se asocia con la obligación de asumir la responsabilidad (o *accountability*) de rendir cuentas de sus actos y decisiones frente a todos los interesados (internos, pero también externos). El Directorio tiene además máxima responsabilidad por velar por la sustentabilidad de la empresa, que se apoya en tres pilares: la formulación de la estrategia, su ejecución, y la institucionalidad de la organización. Además, tiene el deber de controlar que se ejecuten y cómo se gestionan estos tres pilares.

Por otra parte, el Profesor Díaz manifiesta que hace a un buen gobierno corporativo, y a una gestión transparente, que el Directorio mantenga contacto regular, abierto y equitativo con los accionistas (en el caso de los clubes SAD, o socios en el caso de las asociaciones civiles) “*más allá de las formalidades de la Asamblea*”. Dicho contacto no solo da señales de que el Directorio persigue un interés común con los accionistas, sino además tiene como

subproducto la generación de confianza en estos últimos, que será imprescindible a la hora de buscar financiamiento.

Dentro de las características de buena gestión que Hutchens distingue en su trabajo *Transformational Leadership in Club Sports*, resalta las siguientes condiciones para conseguir un liderazgo transformador, que son fundacionales de un gobierno corporativo sólido:

- Integridad;
- Ecuanimidad;
- Confianza; y
- Objetivos claros.

De acuerdo con el autor, la gestión deportiva debe tener una estrategia, y esa estrategia prosperará en la medida en que los clubes se gestionen bajo una conducta corporativa en términos de gobernanza. Además del impacto que esto tiene en la sustentabilidad de los clubes, Hutchens resalta que los patrocinadores prefieren clubes bien estructurados y gestionados; con una administración profesional en sus áreas más sensibles. Por otro lado, la evolución del deporte como negocio dio nacimiento a nuevos grupos de interés más sofisticados.

Marques y Costa⁴⁵ analizan a los clubes brasileños bajo la óptica de 13 ítems de buen gobierno, agrupados en cuatro funciones claves, y concluyen que los clubes que mejores posiciones obtienen de manera sostenida, son aquellos que más se demuestran alineados con el cumplimiento de esos 13 ítems; y que no son necesariamente las SADs las que muestran mejores resultados en estos aspectos, sino aquellos clubes que puedan garantizar una toma racional de decisiones, con base científica, y en el marco de una adecuada estructura de gobernanza.

El cuadro a continuación resume las dimensiones claves de acuerdo con Marques y Costa:

⁴⁵ 56. Saccon Toledo, G. et al (2018). Professional Management of Soccer Clubs in Brazil - Case Study on Clubs that do not Have Supremacy in Their States. *Revista de Gestao e Negocios do Esporte*.

DD: Dimensiones del buen gobierno corporativo

Grupo 1: Cultura organizacional y prácticas de gestión.
<i>Código de ética y conducta.</i> <i>Cumplimiento con la normativa vigente.</i> <i>Integridad.</i> <i>Gestión profesional.</i>
Grupo 2: Sostenibilidad financiera.
<i>Planeamiento estratégico.</i> <i>Comunicación de los resultados.</i> <i>Transparencia en el origen de los recursos financieros.</i>
Grupo 3: Derechos de los asociados.
<i>Derecho de los asociados.</i> <i>Información completa y adecuada.</i>
Grupo 4: Órganos de gestión.
<i>Órgano administrativo.</i> <i>Órgano de gobierno.</i> <i>Departamento tributario.</i> <i>Auditoría interna.</i>

Fuente: Professional Management of Soccer Clubs in Brazil - Case Study on Clubs that do not Have Supremacy in Their States, de Saccon Toledo y otros.

Anagnostopoulos⁴⁶ distingue la toma de decisiones en el fútbol inglés entre dos modelos: el prescriptivo, que es como el autor considera que las decisiones deberían tomarse; y el adscriptivo, que es como verdaderamente se toman. La diferencia entre cómo se toman y cómo deberían tomarse radica (según Simon) en que el juicio respecto de la gestión se efectúa partido a partido (es decir, semana a semana) que genera una fuerte percepción de urgencia, y producto también de cierto escepticismo por parte de los gestores deportivos a los modelos de toma de decisiones racionales.

Ahora bien, se dijo que la cultura organizacional y el compromiso con un sistema de gestión interna sólido, que identifique a todos los grupos de interés y que todos los grupos de interés respeten, requiere del compromiso desde las más altas esferas, y derrama al resto de la organización a través del comportamiento diario de sus líderes.

Trazando un paralelismo con el fútbol, y confirmando qué tan cierto es esto, y cómo es necesario que los valores se trasladen en forma de cascada a la organización entera, para que (en el caso de este deporte) los aficionados y la sociedad puedan también reconocer y

⁴⁶ Decision making in English football: The case of Corporate Social Responsibility.

apropiarse de dichos valores, y que estos acaben por asociarse definitivamente al club y a su manera de gestionarse y competir, es que a la hora de elegir un nuevo entrenador, el FC Barcelona exigía de antemano a quien tomara el cargo alinearse con los siguientes ocho puntos que la dirigencia del club consideraba claves⁴⁷:

1. Respetar el modelo de gestión deportiva y el rol de la Secretaría Técnica.
2. Respetar el estilo de juego.
3. Fomentar los valores del club en el primer equipo.
4. Exigencia de rendimiento y en los entrenamientos.
5. Gestionar (pro)activamente el vestuario.
6. Gestionar responsablemente otros compromisos del entrenador y sus jugadores, que se vinculan con la imagen del club:
 - a. Medios de comunicación: atender respetuosamente a la prensa y ser prudente con el manejo de la información.
 - b. Afición.
 - c. Respeto por rivales, árbitros y otras instituciones: “*Fair Play*”.
7. Experiencia comprobada dirigiendo equipos de élite.
8. Apoyar el buen gobierno del club:
 - a. Brindar información de manera transparente y completa.
 - b. Reuniones regulares de coordinación interna.
 - c. Fomentar el trabajo en equipo y la mejora continua.

En este sentido, el exjugador, exitoso entrenador y economista francés, Arsene Wenger, decía que “(e)l entrenador tiene que comportarse como un deportista de élite. Debe estar en forma, no beber ni fumar ni salir por las noches. Sino es muy difícil conseguir que los jugadores tengan los mismos comportamientos.” (Soriano, 2013). Esta aseveración se debe ampliar, por supuesto, a toda la cúpula directiva. No solo a los deportistas y al cuerpo técnico debe exigirse profesionalismo absoluto, sino también a los directivos del club.

Una buena gestión, un gobierno corporativo sólido, una cultura (con sus tres niveles: pautas de conducta, creencias y rituales) y valores que perduren y trasciendan, requieren (primero) el ejemplo y la fuerza de los líderes, y el compromiso de la organización entera, a todo nivel. La cultura y los valores se respiran, se viven y se transmiten en todo rincón de la organización y a cada instante.

⁴⁷ Soriano, F. (2013). La pelota no entra por azar. Ediciones Granica.

Conclusiones

En su libro *La pelota no entra por azar*, Ferrán Soriano refuta a aquellos que en sus comienzos en la gestión deportiva le aconsejaban no utilizar en el *sports management* técnicas de gestión empresariales, dado que la industria del fútbol “es otra cosa”. Soriano demuestra en su libro que, como toda industria, la del fútbol tiene sus particularidades; pero puede (y debe) ser gestionada con las mismas lógicas de especialización, profesionalismo y buen gobierno con que se manejan las grandes empresas.

En un mundo absolutamente integrado, dinámico y de crecimiento exponencial, el fútbol tiene como principal desafío profundizar en la transformación de su gestión con la mentalidad y el paradigma de las grandes corporaciones; entendiendo que el fútbol está inmerso en un mundo de luchas contrapuestas bajo el ataque de recursos finitos (por un lado) y crecientes estímulos de industrias competitivas (por el otro); que obligan a los dirigentes a una postura proactiva (en lugar de pasiva) por el público y los recursos.

Para ello, es necesario que los clubes se administren de manera moderna, ágil y eficiente. Incorporar a la gestión deportiva nuevos talentos capaces de entender hacia dónde se mueve el mundo y a qué ritmo, y con el conocimiento y la vocación necesarios para llevar a los clubes a ese mismo compás.

En términos de sofisticación y profesionalización en las posiciones de poder de la gestión deportiva, el fútbol aún tiene un largo camino por recorrer. Requiere incluso revisar las políticas de inclusión para captar a los mejores talentos.

Inclusión que también refiere a diversidad, y dentro de la diversidad, especialmente a la diversidad de género. Como marcan Yang y otros los equipos equilibrados en términos de género obtienen mejores resultados. Citando a Brian Uzzi en ese mismo paper: “*The benefits of gender diversity are kind of hidden, and because they’re hidden, they’ve been underutilized*” (Yang, Y. et al, 2022).

Y yendo a lo concreto, el fútbol al más alto nivel ha dado sobradas muestras del éxito alcanzado por clubes de fútbol liderados por mujeres⁴⁸. Es por ello que las columnas sobre las que deben

⁴⁸ Un caso particularmente emblemático (dentro de tantos otros) es el de Patricia Rodríguez Barrios, que lideró la transformación de clubes que han alcanzado con éxito duradero la Primera División del fútbol español.

cimentarse esos cambios requieren una mirada introspectiva hacia cuestiones aún más estructurales.

Antes de llevar adelante esfuerzos necesarios (pero ineficaces) para que los clubes abracen una estructura de *management* deportivo alineada con la sofisticación profesional que alcanzó la industria del deporte a nivel global, y aún más del entretenimiento en general; antes que los dirigentes sean capaces de administrar eficientemente y de manera responsable los recursos de los clubes; antes de que se pueda cumplir con el cometido de los clubes sociales y deportivos (maximizar la satisfacción de sus asociados e hinchas) los clubes deben revisar profundamente sus “gobierno corporativos”.

Por gobierno corporativo se hace referencia a la raíz de la gestión. A fuerzas que puedan transformar estructuralmente a los clubes; que puedan transformar su cultura organizacional; que puedan dotarlos de tecnología; que acuerden, asuman y defiendan un proyecto a largo plazo sustentado en sus principales propósitos (que incluyen - pero no se limitan - a los éxitos deportivos).

Un gobierno corporativo sólido garantiza que se tomen las mejores decisiones para el club independientemente de sus gestores actuales, que los resultados deportivos no desvíen a los clubes diametralmente del camino, y que se privilegie la sustentabilidad a largo plazo en lugar de los logros efímeros que (cuando planificados y ejecutados inadecuadamente) hicieron mucho daño y por tiempo prolongado a las finanzas de muchos clubes.

Habitualmente, estos desenlaces fueron el resultado de decisiones impulsivas y subjetivas, sesgada por condiciones como la pasión y los egos, en lugar de ser el resultado de modelos de toma de decisiones racionales y coherentes con el propósito de la institución. En una industria en la que además la doctrina observa como una de las principales características organizacionales una fuerte jerarquía con un funcionamiento más político que corporativo, a la vez una estructura débil, en la que reinan la informalidad y la desorganización; y a falta de una gobernanza adecuada, la discrecionalidad aumenta, en un marco en el que los mecanismos de control son prácticamente inexistentes.

Para avanzar hacia clubes de fútbol profesionalizados, ágiles, modernos y eficientes; con procesos que se respeten y resultados que se consoliden, el fútbol debe ser gestionado con la estricta conciencia ética y de independencia con la que se gestionan las corporaciones globales más importantes.

Bibliografía

1. Aboualhasan, H. (2021). *Essays on Behavioural Finance and Sports Economics*. Essex Business School.
2. Anagnostopoulos, C. (2013). *Decision-making in English football the case of corporate social responsibility*. Coventry University.
3. Anemari Simona, T. et al (2019). *Modernization of the sports management system*. Journal of Sports and Kinetic Movement.
4. Aranzabal, A. (2015). *El Modelo Eibar*. Editorial La Esfera de Los Libros.
5. Argandoña, A. (2013). *Reputación y humildad en la dirección de empresas*. IESE Business School (Universidad de Navarra).
6. Boto-García, D. et al (2020). *Managerial Beliefs and Firm Performance: Field Evidence from Professional Elite Soccer*. University of Verona.
7. Breuer, C. et al (2017). *Characteristics of European sports clubs*. Syddansk Universitet.
8. Calzada, E. (2012). *Show me the money! Cómo conseguir dinero a través del marketing Deportivo*. Editorial Libros de Cabecera.
9. Bruner, R. (2005). *Deals From Hell: M&A Lessons That Rise Above The Ashes*. John Wiley & Sons.
10. Cork, B. (2017). *An Investigation of Sport Sponsorship Antecedents and Outcomes through Levels of Sponsor Prominence*. Theses and Dissertations. 2465.
11. Crompton, J. (2014). *Potential negative outcomes from sponsorship for a sport property*. Managing Leisure (Routledge).
12. Damodaran, A. (2011). *The Little Book of Valuation*. Wiley.
13. Damodaran, A. (2018). *Country Risk: Determinants, Measures and Implications*. Stern School of Business.
14. Damodaran, A. (2020). *Equity Risk Premiums: Determinants, Estimation and Implications*. Stern School of Business.
15. Davicce, A. (2004). *Mi Pasión*.
16. Dellea, D. et al (2021). *Football's Digital Transformation*. PwC Publications.
17. Desbordes, M. et al (2001). *Estrategias Del Marketing Deportivo. Análisis del consumo deportivo*. Editorial Paidotribo.
18. Desprats, F. et al (2015). *Análisis de empresas públicas: Teoría vs. Realidad*. International Finance Conference 2015.

-
19. Dowling, M. et al (2018). The governing of governance: metagovernance and the creation of new organizational forms within Canadian sport. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
 20. Escamilla-Fajardo, P. et al (2020). Entrepreneurship and Innovation in Soccer: Web of Science Bibliometric Analysis. *Journal of Sustainability* (MDPI).
 21. Fernández, P. (2017). CAPM (capital asset pricing model): un modelo absurdo. IESE Business School (Universidad de Navarra).
 22. Fernández, P. (2019). WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores. IESE Business School (Universidad de Navarra).
 23. Findlay King, L. et al (2018). Watching the pennies and the people – how volunteer-led sport facilities have transformed services for local communities. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
 24. Freitas da Costa, M. et al (2018). Perceived competitive advantage of soccer clubs: a study based on the resource-based view. *RAUSP Management Journal*.
 25. Gantman, M. et al (2021). Inversiones en fútbol. Tendencias, mercados y capitales en clubes, ligas y propiedades deportivas. *Big Data Sports*.
 26. Garaventa, C. (2011). Responsabilidad social empresaria y creación de valor compartido. UCA.
 27. García, J. et al (2019). Sports (and) Economics. *FUNCAS Social and Economic Studies*.
 28. Geeraert, A. et al (2018). Final Report. National Sports Governance Observer.
 29. Geey, D. (2019). *Done Deal: An Insider's Guide to Football Contracts, Multi-Million Pound Transfers and Premier League Big Business*. Editorial Bloomsbury Sport.
 30. Goes, F. et al (2020). Unlocking the potential of big data to support tactical performance analysis in professional soccer: A systematic review, *European Journal of Sport Science*
 31. Gorse, S. (2014). Corruption in international sport: Implications for sponsorship management. Coventry University.
 32. Guta, E. (2019). Importance in the organization of controlling in sports management. University of Târgu Jiu, *Economy Series*, Issue 6/2019.
 33. Heimes, H. et al. (2021). The future of G&A: Revitalizing the heart of the organization. McKinsey & Company.
 34. Huiszoon, P. et al (2018). Sport governing bodies' influence on non-transactional fan behaviours. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
-

-
35. Hutchens, N. (2018). Transformational Leadership in Club Sports: An Instrument for Evaluation and Assessment. Theses and Dissertations. 2749.
 36. Jagodic, T. (2021) et al. Some aspects of legal regulation of sports marketing. Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu.
 37. Kim, C. (2017). The Effects of Neuromarketing in Sports Businesses. International Research Journal of Management Sciences.
 38. Kimes, S. (1989). The Basics of Yield Management. Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly.
 39. King, B. et al (2018). Predicting Attendance at Major League Soccer Matches: A Comparison of Four Techniques. Journal of Computer Science and Information Technology.
 40. Kokolakis, S. (2018). Critical success factors and their implementation in sports events organisation and management. University of Stirling.
 41. Koo, G. (2012). Analytical Research Topics in Sport Management. University of Arkansas.
 42. Kuper, S. et al (2014). Soccernomics. Nation Books.
 43. Lang, G. et al (2019). Professionalization forms in mixed sport industries: is it time to rethink the stereotypes of non-profit and for-profit sport organizations? Managing Sports and Leisure (Routledge).
 44. Lehedé, H. (2022). Cumplimiento y cultura de integridad. Razor Consulting.
 45. Leonard Guta, E. (2019). Importance in the organization of controlling in sports management. University of Targu Jiu.
 46. Li, Z. (2020). Psychological analysis of consumers' purchase behavior in sports market. Revista Argentina de Clínica Psicológica.
 47. López Dumrauf, G. (2022). Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano (4^a Edición). Rústica.
 48. López Santiso, H. (2002). Reconstrucción del capital de trabajo de empresas viables. Cuadernos Profesionales (CPCECABA).
 49. Lower, L. et al (2019). Effective management of scarce resources: a case study of American collegiate sport clubs. Managing Sports and Leisure (Routledge).
 50. Musso, F. et al (2016). Making small sports clubs manageable and economically sustainable – a study on clay target shooting in Italy. Managing Sports and Leisure (Routledge).
-

-
51. Myburgh, E. et al. (2019). When sport becomes a way of life – a lifestyle market segmentation approach. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
 52. Oficina Anticorrupción de la República Argentina (2019). *Principios de Buen Gobierno en Entidades Deportivas* (Oficina Anticorrupción).
 53. Pinilla, D. (2017). *El Método Monchi: Las claves del sistema de trabajo del Rey Midas del fútbol mundial*. Editorial Samarcanda.
 54. Pintos, M. A. (2022). *Manual para la gestión de entidades deportivas y asociaciones civiles*. SMS Argentina.
 55. Porter, M. et al (2011). La creación de valor compartido. *Harvard Business Review*.
 56. Puente-Díaz, R. (2019). The role of cognitive feelings and content information in the evaluations of sport brands. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
 57. Rossi, L. (2020). Determinants of non-profit sports clubs' perceived competition from commercial sports providers. *Sport Management Review*.
 58. Saccon Toledo, G. et al (2018). Professional Management of Soccer Clubs in Brazil - Case Study on Clubs that do not Have Supremacy in Their States. *Revista de Gestao e Negocios do Esporte*.
 59. Sagner, J. (2011). M&A failures: Receivables and inventory may be key. *The Journal of Corporate Accounting and Finance*.
 60. Samur, S. (2017). Management Model in Sports Club. *International Journal of Development Research*.
 61. Smith, N. (2016). Examining the factors influencing organizational creativity in professional sport organizations. University of Illinois at Urbana-Champaign.
 62. Smolianov, P. (2015). Comparing the practices of US soccer against a global model for integrated development of mass and high-performance sport. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
 63. Sohal, D. (2019). *Systemic Organisational Knowledge Management: An Action Research Study in a Highperformance*. Loughborough University.
 64. Soriano, F. (2013). *La pelota no entra por azar*. Ediciones Granica.
 65. Steare, R. (2014). *Managers and their MoralDNA*. Chartered Management Institute.
 66. Susanto, N. et al (2019). 21st Century Sports Management. *Advances in Health Sciences Research*, volume 35.
 67. Teodorescu, A. (2019). Modernization of the sports management system. *Journal of Sport and Kinetic Movement*.
-

68. Winand, M. (2014). A unified model of non-profit sport organizations performance: perspectives from the literature. *Managing Sports and Leisure* (Routledge).
69. Wu, J. (2019). Creating shared value through sport: investigating the relationship between sport participation and customer purchase intention. University of Minnesota.
70. Xiadi, L. et al (2019). Using Sports Marketing Method to Construct Value Theory Model. *International Journal of Business and Management*.
71. Yang, Y. et al (2022). Gender-Balanced Teams Do Better Work. *Kellogg Insight* (Kellogg School of Management).
72. Yao, Y. (2013). Pricing strategy and general admission in sport industry: feasibility to apply overbooking. Cornell University.
73. Zhou, X. (2018). Study of the Sports Precision Marketing Model under Big Data Environment. *Advances in Intelligent Systems Research*, volume 148.