

Módulo 2. Planificación del patrimonio y la inversión: estrategias de inversión en el deporte

Unidad 2.1

En este módulo, continuaremos nuestro análisis de la gestión patrimonial en el deporte, centrándonos en la planificación del patrimonio y de inversiones en el deporte. Como tal, comenzaremos analizando lo que implica un plan de gestión patrimonial y los pasos que deben tomarse con cuidado para que se elabore un plan adecuado al administrar el patrimonio. Luego, examinaremos cómo podría llevarse a cabo este plan de gestión patrimonial en la industria del deporte, reconociendo no solo que a menudo se carece de él, sino también los retos a los que se enfrentaría la aplicación de un plan tan cuidadoso y meditado. Analizaremos una de las respuestas normativas más comentadas e influyentes a la problemática gestión patrimonial de las organizaciones deportivas, la normativa de Juego Limpio Financiero de la UEFA, sus fundamentos y cómo influyó en la salud financiera de los clubes de fútbol en Europa. Después de esto, presentaremos algunas decisiones clave de estrategia de inversión que deben ser tomadas cuidadosamente por los inversores y las organizaciones por igual, al administrar su patrimonio y destinarlo de acuerdo con sus metas, objetivos, plazos, expectativas y filosofía. Además, hablaremos de las estrategias de inversión más populares que se pueden ver en el panorama de inversión más amplio de hoy en día, que reflejan las estrategias de inversión más populares que podemos ver en la industria del deporte más amplia, tanto en inversiones más "tradicionales" en el deporte, como la compra de un club deportivo, como en el espacio Web3 en rápido desarrollo que también ha entrado en el ecosistema deportivo más amplio. Por último, reconoceremos la verdad universal en la gestión patrimonial y la planificación de inversiones, el hecho de que el futuro es incierto y, por lo tanto, no se puede garantizar ningún retorno de la inversión a los inversores, algo que se vuelve particularmente relevante en el volátil mundo del deporte.

2.1.1 Plan de gestión patrimonial

El primer paso, y se podría decir el más importante, en la gestión patrimonial es la planificación. Un plan de gestión patrimonial es de vital importancia para identificar la lógica que rige las elecciones que haremos y las decisiones que tomaremos. Por lo tanto, un buen plan de gestión patrimonial debe tener los siguientes elementos.

En primer lugar, debe identificar a dónde queremos ir (Butler, 2014). Como inversor o gestor patrimonial, o incluso como ejecutivo de una organización deportiva, necesitamos



saber cuáles son nuestros procesos de planificación financiera, cuáles son nuestros objetivos, preferencias, valores y, lo que es más importante, plazos. Esto se debe a que, antes de que se tomen decisiones y comience cualquier planificación sobre cómo llegar allí, necesitamos saber a dónde queremos llegar. ¿Cuál es nuestro objetivo final? ¿Cuáles son nuestras preferencias y valores sobre cómo vamos a llegar allí? ¿Qué políticas seguiremos? Y, por último, ¿cuándo esperamos llegar allí?

En segundo lugar, necesitamos identificar dónde estamos hoy y cuáles son nuestros recursos financieros actuales (Butler, 2014). Ser honestos acerca de la evaluación de nuestra riqueza financiera, en ese momento en particular, nos ayudará a identificar nuestro punto de partida, que, de nuevo, es vital para comprender cómo vamos a alcanzar la meta que nos propusimos en el paso anterior y cuál es nuestro calendario, para llegar allí.

El tercer paso es identificar dónde podríamos terminar (Butler, 2014). Esto incorpora un análisis de nuestro flujo de caja, que, en términos sencillos, es el dinero que esperamos que entre en nuestra organización y el dinero que se espera que salga de nuestra organización. Un plan de flujo de caja es tan sencillo como una estimación del dinero que esperamos recibir y del dinero que esperamos pagar, es decir, una simple estimación de los ingresos frente a los gastos. Sin embargo, este análisis del flujo de caja debe ser realista. A menudo, en el deporte se observa una sobrestimación de los ingresos previstos, mientras que en la planificación se infravaloran los gastos previstos.

Luego, en el cuarto paso, debemos determinar cuál será nuestra estrategia de inversión (Butler, 2014). En pocas palabras, ¿cómo vamos a gestionar nuestro patrimonio? En este paso, tenemos que identificar dónde se asignará nuestro patrimonio actual y nuestro patrimonio futuro. Es importante, de nuevo, que seamos realistas en el tercer paso, para que nuestra estrategia de inversión en el cuarto también represente algo cercano a la realidad. Por lo tanto, debemos ser realistas en nuestras estimaciones, lo que puede ayudarnos a destinar recursos que representarán números cercanos a los números reales que tendremos.

El paso final en nuestra planificación es identificar otros problemas de planificación relevantes (Butler, 2014). Esto puede incluir cualquier gasto que no hayamos calculado previamente, pero que también puede surgir de manera inesperada. Además, en este paso es importante identificar cualquier otro aspecto que deba tenerse en cuenta a la hora de planificar nuestro patrimonio. Por ejemplo, como ya analizaremos en el siguiente caso de estudio sobre cómo gestionar el patrimonio de un club de fútbol en Europa, en este quinto paso, se tendría en cuenta la normativa de Juego Limpio Financiero que estableció la UEFA. Esta normativa, que la UEFA estableció para ofrecer directrices y normas sobre cómo debe gestionarse el patrimonio financiero de un club de fútbol, entraría en juego en el quinto paso.

2.1.2 Plan de gestión patrimonial en las organizaciones deportivas



Para comprender mejor los cinco pasos que discutimos anteriormente en un plan de gestión patrimonial y cómo podrían implementarse (o no) en una organización deportiva, examinaremos cómo se aplicarían en un club de fútbol. Para ser realistas sobre la reglamentación de este deporte y su gestión internacional, debido a las diferencias que existen entre las distintas federaciones, nos centraremos en los clubes europeos, que hasta hace poco se regían por la normativa de Juego Limpio Financiero de la UEFA.

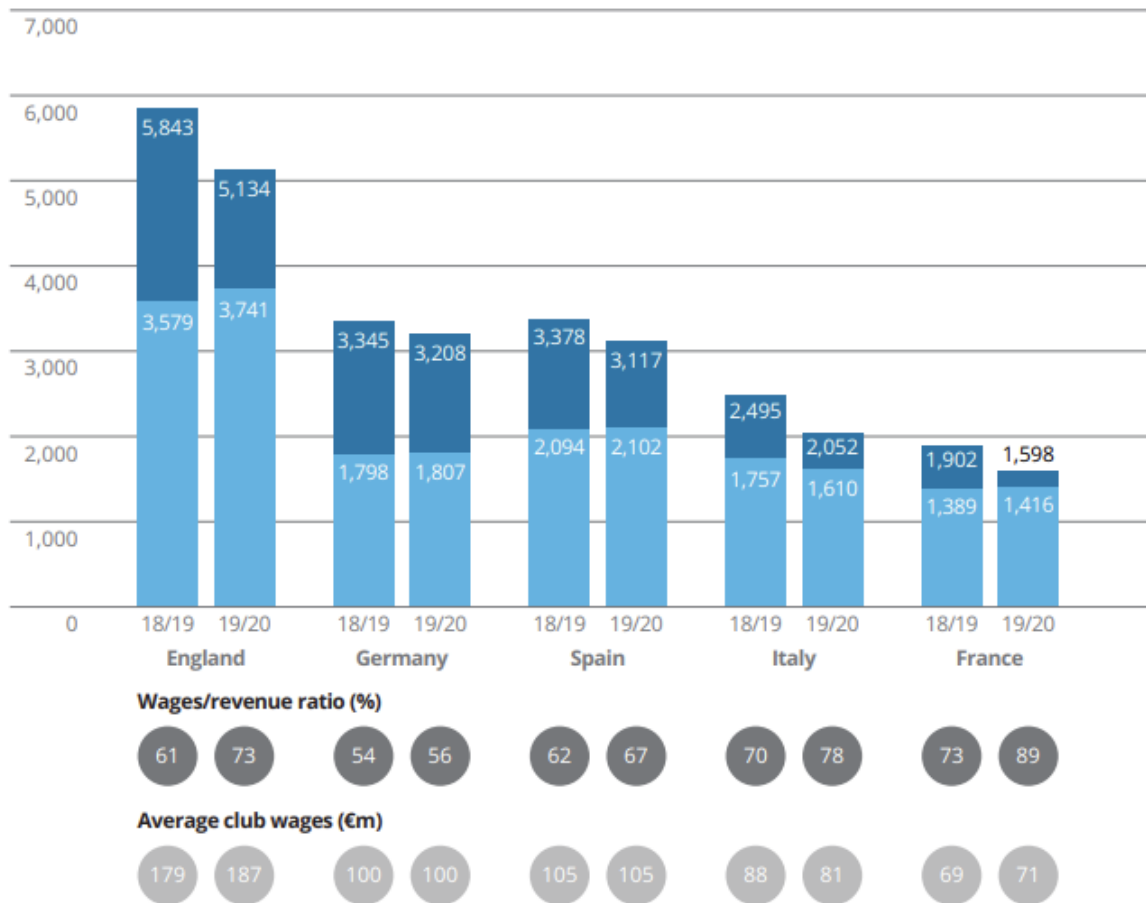
Un club de fútbol, que suele ser una organización de tamaño mediano en función del número de recursos humanos de que dispone, se caracteriza por una estructura financiera bastante diferente a la que vemos en otras operaciones de tamaño mediano (Manoli, 2014). Los clubes de fútbol suelen destinar importantes cantidades de dinero a invertir en talento deportivo para la competición y una cantidad disímil a otras operaciones de las que se encargan, como las comerciales o las operativas.

Como tales, los clubes de fútbol suelen gestionarse de forma menos organizada que otras operaciones de tamaño mediano. Aunque tienen un elevado volumen de actividades, cuentan con poca planificación. Esta falta de planificación se puede observar en una serie de aspectos de las organizaciones de fútbol (Manoli, 2014). En cuanto a su gestión patrimonial, la planificación de los clubes de fútbol tampoco suele ser tan detallada (o a veces es inexistente) porque sus objetivos tienden a centrarse más en los resultados del campo de juego que en la rentabilidad financiera.

La asignación algo desequilibrada de recursos causada por la falta de planificación puede ilustrarse en la siguiente imagen, en la que la cantidad de dinero que se invierte en los salarios de los jugadores se presenta como parte de sus ingresos globales, según informa Deloitte (Deloitte, 2021). En la imagen uno, podemos ver los ingresos que las "cinco grandes" ligas europeas (la Premier League inglesa, la Bundesliga alemana, La Liga española, la Serie A italiana y la Ligue 1 francesa) recaudaron en las temporadas 2018/2019 y 2019/2020, marcados con un color azul oscuro. En el mismo gráfico, con un color azul más claro, podemos ver los costos salariales de las mismas ligas en las mismas temporadas. Como puede verse en la imagen, los salarios de los futbolistas de estas ligas representan un porcentaje significativo del importe total de los ingresos de las mismas. Por ejemplo, en la Ligue 1 en Francia, los costos salariales representaron cerca del 90 % de los ingresos totales de la liga en la temporada 2019/2020 mientras que, en la Serie A italiana, los salarios de los jugadores representaron el 78 % en la misma temporada. En la Premier League inglesa, los salarios representan el 73 % de los ingresos significativos de la liga; en La Liga española, el 67%; y en la Bundesliga alemana, el 56%. Curiosamente, se observó un aumento en las cuatro ligas, y podría decirse que en todo el panorama futbolístico de Europa.



Imagen 1: ingresos y costos salariales de las "cinco grandes" ligas europeas de clubes de las temporadas 2018/2019 y 2019/2020 en un millón de euros



Fuente: Deloitte, 2021, pág. 18.

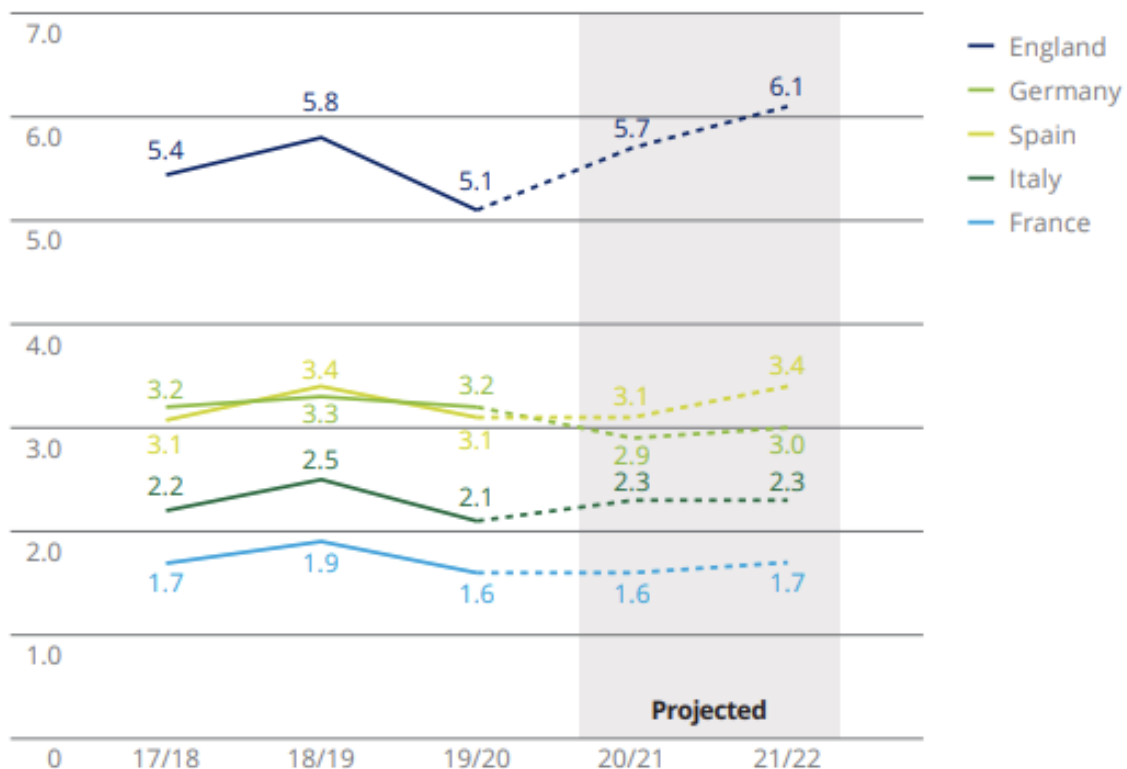
England	Inglaterra
Germany	Alemania
Spain	España
Italy	Italia
France	Francia
Wages/revenue ratio (%)	Relación salarios/ingresos (%)

Average club wages (€m)

Salario medio del club (millones de euros)

Teniendo en cuenta esta información, a medida que avanzamos al segundo paso del proceso de planificación, podríamos señalar que los recursos financieros actuales de los clubes de fútbol suelen agotarse debido a los elevados salarios que se ofrecen a los futbolistas. Y todo ello a pesar de los crecientes ingresos generados por los clubes europeos, que en el caso de las cinco principales ligas europeas superan los mil millones de euros (Deloitte, 2021). Como muestra la imagen dos a continuación, los ingresos colectivos de los clubes de la Premier League inglesa superan los 5000 millones de euros, los de los clubes de la Bundesliga alemana y La Liga española superan los 3000 millones de euros, los de la Serie A italiana superan los 2000 millones de euros y los de la Ligue 1 francesa superan los 1500 millones de euros en las temporadas estudiadas, y se prevén cantidades similares para las temporadas futuras.

Imagen 2: ingresos de las "cinco grandes" ligas europeas de clubes de las temporadas 2017/2018 a 2021/2022 en mil millones de euros



Fuente: Deloitte, 2021, pág. 17.



Projected	Proyectado
England	Inglaterra
Germany	Alemania
Spain	España
Italy	Italia
France	Francia

Sin embargo, a pesar de estos ingresos, lamentablemente vemos que la riqueza no se gestiona adecuadamente en estos clubes de fútbol. Si tenemos en cuenta ambas informaciones, podemos ver que los altos gastos, cuya mayor parte son los salarios de los futbolistas, han llevado a numerosos clubes de fútbol en estas ligas a la acumulación de deuda, como discutiremos más adelante en este análisis (Deloitte, 2021).

En el tercer paso del plan de gestión del patrimonio, los clubes de fútbol deberían ser honestos y realistas a la hora de planificar el patrimonio que tienen actualmente y el que se espera que tengan en el futuro. Desafortunadamente, una vez más vemos que los clubes a menudo subestiman la cantidad de gastos que tendrán y sobreestiman la cantidad de ingresos que esperan recibir (Kennedy y Kennedy, 2012). Como resultado, varios clubes del fútbol europeo siguen endeudados y, de hecho, acumulan deudas y añaden más año tras año, ya que no parece que se esté llevando a cabo esta planificación de la gestión del patrimonio que aquí se presenta. Dado que no se produce una valoración y evaluación honesta y realista de los ingresos previstos, lo más frecuente es que no se produzca una valoración y reevaluación realista de los gastos futuros, como demuestra el creciente número de salarios en comparación con sus ingresos.

Esto sugeriría que el paso cuatro del plan de gestión patrimonial, que comentamos en la sección anterior de este módulo, no se lleva a cabo de forma que permita al club dejar de tener la misma cantidad de pérdidas que ha tenido en los años anteriores. En consecuencia, la fortuna que poseen las organizaciones deportivas, como los clubes de fútbol, no se gestiona adecuadamente, y los recursos existentes a menudo son mal administrados.

Un ejemplo de esta mala gestión sería el despido de entrenadores que ya han firmado contratos a largo plazo con los clubes. Es bien sabido que, una vez que un club despidе a

un entrenador que tiene contrato con ellos hasta un determinado día, está obligado a seguir pagándole hasta que finalice el contrato, a menos que se haya añadido una cláusula en contra a su contrato o al club de fútbol, y el entrenador esté de acuerdo en la disolución del contrato. En el caso del Chelsea, club de la Premier League inglesa, Roberto Di Matteo siguió cobrando 130 000 GBP (151 710 euros) a la semana, tras ser despedido por el club, lo que incrementó los gastos del club en esos meses hasta que su contrato llegó a su fin (Dickenson, 2013).

Alternativamente, a los entrenadores de fútbol despedidos se les suele dar la opción de un finiquito: una única cantidad de dinero entregada en el momento de ser despedidos como remuneración, con el fin de disolver su contrato y no esperar futuros pagos del club. En el caso de Steve Bruce, por ejemplo, cuando fue despedido por el club Aston Villa de la Premier League inglesa, se le ofreció un pago de ocho millones de libras (9336 millones de euros), lo cual incrementó los gastos imprevistos y no planificados del club para esa temporada (Nicholson, 2021). Esto se debe a que los dos clubes mencionados tuvieron que pagar simultáneamente al actual entrenador y a los anteriores que habían despedido. Esto, a su vez, se traduce en gastos adicionales que no se habían calculado previamente en su planificación, lo que, por su parte, se traduce en menos patrimonio que gestionar y, por tanto, en un endeudamiento creciente y continuado en cada temporada.

Dado que en el cuarto paso la asignación de la riqueza actual y futura no se produce según lo previsto, lo mismo ocurre con el último paso del plan de gestión patrimonial. Por ello, en las organizaciones deportivas más pequeñas, como los clubes de fútbol, no suelen tenerse en cuenta otros aspectos relevantes de la planificación, como las normativas y los gastos a tener en cuenta. De hecho, estas normativas deben, en ocasiones, hacerse cumplir con las correspondientes multas y castigos introducidos, para que los clubes de fútbol se adhieran a ellas y las incorporen a su proceso y planificación patrimonial, cuando esta exista. Posiblemente, la normativa más fundamental en materia de gestión patrimonial que se ha introducido en el deporte hasta la fecha sea la normativa de la UEFA de Juego Limpio Financiero, que analizaremos en la siguiente sección.

2.1.3 Juego Limpio Financiero

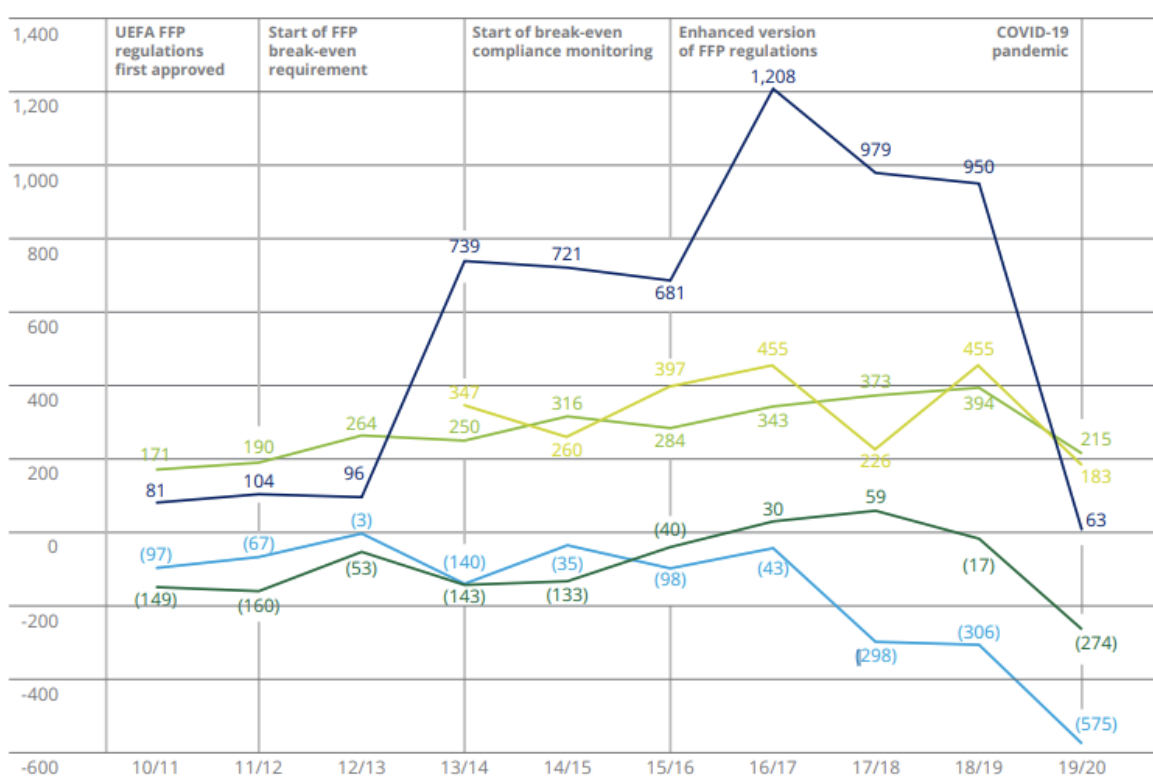
En 2011, la UEFA introdujo la normativa de Juego Limpio Financiero (FFP, Financial Fair Play) para moderar y ayudar a administrar el patrimonio del fútbol europeo y permitir que se preserve su salud financiera. La UEFA lo hizo porque había identificado los problemas crecientes dentro del fútbol europeo, causados por la mala gestión del patrimonio de los clubes de fútbol (Freestone y Manoli, 2017). En ese momento, los clubes de fútbol estaban acumulando deuda al administrar mal su patrimonio existente, subestimando los gastos que tenían que cubrir y sobreestimando los ingresos que esperaban.

Esta acumulación de deudas, a pesar de los importantes ingresos generados en el fútbol europeo, puede ilustrarse en la imagen tres, en la que se observa la rentabilidad de las cinco grandes ligas europeas de clubes en las temporadas 2010/2011 a 2019/2020

(Deloitte, 2021). Como se muestra en la imagen, debido a los altos gastos de las ligas, y a pesar de sus ingresos, la Serie A italiana y la Ligue 1 francesa estuvieron acumulando deuda colectiva casi de manera constante en todas las temporadas mencionadas anteriormente. Al mismo tiempo, la Bundesliga alemana y La Liga española estaban logrando algunos beneficios, pero reducidos. Por último, la Premier League inglesa, en el momento en que se introdujeron la normativa de FFP, estaba recaudando casi la mitad de las ganancias de La Liga, a pesar de lograr una cantidad significativamente mayor de ingresos.

Imagen 3: rentabilidad de las "cinco grandes" ligas europeas de clubes de las temporadas 2010/2011 a 2019/2020 en millones de euros

Chart 5: 'Big five' European league clubs' profitability - 2010/11 to 2019/20 (€m)



Fuente: Deloitte, 2021, pág. 21.

UEFA FFP regulations first approved	Se aprueba por primera vez la normativa de FFP de la UEFA
Start of FFP break-even requirement	Inicio del requisito de punto de equilibrio de FFP

Start of break-even compliance monitoring	Inicio de la supervisión del cumplimiento del punto de equilibrio
Enhanced version of FFP regulations	Versión mejorada de la normativa de FFP
COVID-19 pandemic	Pandemia de COVID-19

Nota: Se utiliza el siguiente código de colores para representar cada liga: azul oscuro para Inglaterra, verde claro para Alemania, amarillo para España, verde oscuro para Italia y azul claro para Francia.

La deuda acumulada analizada ha resultado incluso en que clubes estén en bancarrota y, por lo tanto, sean relegados debido a su deuda. Ejemplos de esto se pueden encontrar incluso en posiblemente la liga de fútbol más grande del mundo: la Premier League inglesa. El club de fútbol Leeds United, un club que llegó a participar en la UEFA Champions League en la temporada 2001/2002, tuvo que liquidar sus activos y descender antes de entrar en concurso de acreedores en la temporada 2006/2007, debido a su mala gestión patrimonial y a la consiguiente acumulación de deudas (Sweeney, 2019).

La normativa de Juego Limpio Financiero se introdujo con el fin de añadir un equilibrio en las ligas europeas, obligando a los clubes de fútbol a prestar atención a sus ingresos y gastos cada año, y así ayudar en la gestión patrimonial de los clubes (Szymanski, 2014). De acuerdo con la normativa de Juego Limpio Financiero, un club de fútbol no puede gastar más dinero del que ha ingresado ese año. Si bien la normativa se modificó varias veces para permitir cierta disparidad entre los ingresos y los gastos, el objetivo general siempre fue coherente: mantener un equilibrio en el patrimonio de los clubes, es decir, un equilibrio entre el dinero que entra y el que sale de los clubes.

Desgraciadamente, varios casos en el fútbol europeo demostraron que la normativa de Juego Limpio Financiero no bastaba para gestionar y proteger el patrimonio de los clubes de fútbol. De hecho, la UEFA tuvo que multar y sancionar, con la exclusión de las competiciones europeas, a varios clubes que en realidad declaraban mal sus ingresos y gastos, con el fin de cumplir las normas sobre el papel, mientras que, en realidad, no seguían las directrices sugeridas (Draper, 2022).

Debido a una serie de problemas que surgieron a través de la introducción de la normativa de FFP, la UEFA está actualmente (en 2022) en proceso de retirarla y, en su lugar, sugiere que se sustituya por un sistema diferente que ayude mejor a garantizar la salud financiera de los clubes de fútbol (Slater y Bosher, 2022).

No obstante, como se ilustra claramente en la imagen tres, aunque las normativas de la FFP se introdujeron en un momento en el que la gestión patrimonial de los clubes era más



bien deficiente, ha mejorado, aunque sea parcialmente o en escasa medida, la salud financiera del fútbol europeo. El gráfico muestra que en todas las ligas se observa un pequeño aumento de los beneficios, a medida que avanzan las temporadas, con un notable incremento observado en los beneficios de la Premier League inglesa (Deloitte, 2021). En particular, tras la modificación final de la normativa de FFP (marcada en la imagen como "versión mejorada de la normativa de FFP"), se observa un descenso en los beneficios de todas las ligas, exagerado aún más por la pandemia de COVID-19 y los correspondientes cierres de actividad forzosos.

Lo que este análisis nos permite ver es que la planificación financiera y la gestión patrimonial en las organizaciones deportivas profesionales necesitan más atención. La planificación de la gestión patrimonial debe seguir pasos cuidadosos, como se detalló anteriormente, y debe hacerse de manera honesta y realista, especialmente al evaluar los ingresos y gastos esperados, así como la trayectoria que puede tener en los próximos años. La planificación de la gestión patrimonial puede ayudar a las organizaciones deportivas a garantizar que se mantenga su salud financiera y que el patrimonio se gestione adecuadamente para que se puedan realizar inversiones potenciales para aumentarlo.

2.1.4 Decisiones de estrategia de inversión

La forma en que se gestiona el patrimonio implica la correcta asignación de recursos a las áreas que se consideran más importantes, de acuerdo con nuestros objetivos, nuestra estrategia y nuestra finalidad. Si pensamos en la gestión patrimonial en el deporte, tendremos que identificar cuál es la estrategia de inversión de la organización y el individuo involucrados en el ecosistema deportivo en general. En términos simples, ¿dónde ponen el énfasis? Y, por lo tanto, ¿dónde deberían poner la mayor parte del patrimonio?

La manera de asignar y mantener el patrimonio a corto, medio y largo plazo es el resultado de una serie de decisiones, todas ellas de gran importancia. Discutiremos estas decisiones en esta sección, para luego analizar las estrategias de inversión más populares en la siguiente sección.

En primer lugar, una estrategia de inversión debe tener en cuenta cuáles son los objetivos financieros de cada organización e individuo (Butler, 2014). Esto determina a dónde se destinará el patrimonio.

Si volvemos a nuestro análisis sobre los clubes de fútbol europeos, podemos ver fácilmente que la cartera de inversiones de algunos clubes de fútbol, como el club de fútbol inglés Chelsea, y, en consecuencia, la estrategia de inversión de sus propietarios y su administración se basan en dónde se concentró su patrimonio. Por lo tanto, podemos ver que se han centrado en ganar o conseguir éxitos en el campo de juego. Ganar campeonatos, copas, trofeos nacionales e internacionales fue, de hecho, su objetivo y,



como resultado, lo que influyó en su comportamiento en términos de gestión patrimonial (Trophy Cabinet, s/f). Por lo tanto, su gestión patrimonial se centró en adquirir los mejores talentos deportivos disponibles, con el fin de alcanzar sus objetivos. Esto, a su vez, indica que su estrategia de inversión se centró en gran medida en la adquisición de talentos y su posterior desarrollo a través de un énfasis adicional puesto en el apoyo en torno al personal relacionado al equipo principal de fútbol.

Si analizamos clubes de fútbol con un perfil diferente, como el Ajax holandés, veremos que tienden a centrarse más en el desarrollo del talento deportivo dentro de su propio sistema que en ganar trofeos (Chaudhuri, 2020). Esto a su vez significa que su gestión patrimonial está más centrada en invertir en academias y en el personal de la academia que luego generará talento deportivo a través de sus sistemas, a largo plazo. Esto sugeriría que cuando llega el momento de tomar decisiones, se distribuye más dinero en apoyar e invertir los recursos de la academia que en la compra y transferencia de nuevos talentos deportivos y el apoyo brindado al primer equipo.

Si bien esta es solo la primera decisión de inversión que se debe tomar, podemos ver que también influye en gran medida en la segunda decisión de estrategia de inversión. La segunda decisión a tener en cuenta al crear la estrategia de inversión de una organización o individuo es la tasa de rendimiento que consideramos necesaria para nuestros objetivos (Butler, 2014). Esto está, por supuesto, influenciado por el marco de tiempo que establecemos cuando elaboramos estrategias con respecto a nuestra gestión patrimonial.

Si creemos que, por la forma en que se gestiona nuestro patrimonio en una determinada organización, por ejemplo, disponemos de un plazo de cinco o diez años para lograr el retorno de la inversión requerido, entonces puede adoptarse una estrategia de inversión a largo plazo, en la que podría ofrecerse un retorno de la inversión relativamente más bajo en los primeros años, ritmo que aumentaría gradualmente con el paso de los años. De hecho, pueden pasar varios años desde la inversión inicial hasta que empiecen a materializarse los beneficios. Sin embargo, podríamos seguir cumpliendo nuestro calendario, si el calendario fuera recibir un retorno total de la inversión igual al retorno global que recibiremos en el plazo previsto.

Al mismo tiempo, si nuestro plan de inversión tiene un retorno de la inversión previsto o requerido inferior a cinco años, entonces podrían adoptarse planteamientos más arriesgados. En ese sentido, nuestra estrategia de inversión podría orientarse entonces hacia inversiones más arriesgadas, como la compra de talentos deportivos ya desarrollados para la plantilla de jugadores, con la esperanza de obtener un resultado victorioso más rápido que tarde.

Una vez más, los ejemplos utilizados anteriormente pueden analizarse desde el punto de vista de la tasa de rendimiento esperada. En el caso del Chelsea, cabe señalar que el éxito se alcanzó casi inmediatamente después de la adquisición del nuevo propietario del club,



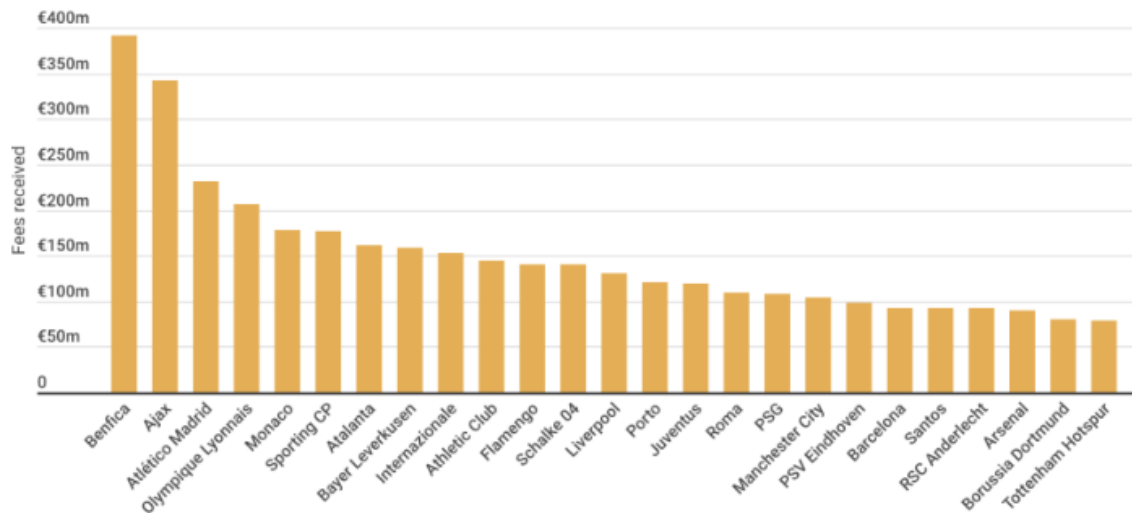
Roman Abramovich. Abramovich compró el club en 2003 e invirtió una gran cantidad de dinero en el traspaso de nuevos talentos deportivos ya reconocidos, así como en célebres directivos para dirigir el club (Scott, 2006). Como resultado directo de esta inversión, el Chelsea pudo ganar el campeonato nacional solo dos años después, con lo cual cumplió los objetivos establecidos y, por lo tanto, ofreció el retorno de la inversión requerido. En este caso, el rendimiento monetario de la inversión podría ser más difícil de calcular, ya que no está claro si tales objetivos monetarios se establecieron en primer lugar. Más bien, si observamos la exitosa trayectoria del club en la conquista de títulos nacionales e internacionales, podemos suponer sin temor a equivocarnos que los objetivos de juego se fijaron como el retorno inmediato requerido de la inversión, con objetivos monetarios, como el aumento del valor del club, sobre objetivos no monetarios, como el aumento de la afición internacional y la mejora de la percepción pública del propietario fijados para la inversión realizada.

Si ahora examinamos el caso del club de fútbol Ajax y la gestión patrimonial del club, podemos identificar que se tomó una decisión de estrategia de inversión diferente en términos del plazo del retorno de la inversión requerido. En el caso del Ajax, se adoptó una perspectiva a más largo plazo, en la que el enfoque en las academias integradas en su estrategia de gestión patrimonial e inversión sugería que se lograrían rendimientos de la inversión, pero a largo plazo (Chaudhuri, 2020). De este modo, y gracias a la inversión en el personal de la academia y a los procesos que permiten reclutar y cultivar el talento deportivo, antes de ofrecer a alguien finalmente un contrato como jugador y, en consecuencia, transferirlo a otros clubes de fútbol de todo el mundo, el club ha logrado un impresionante rendimiento monetario de la inversión. Según los informes, han generado más de 342 millones de euros en ingresos por transferencias procedentes de la venta de jugadores formados en su academia, lo que los convierte en el segundo club que más ha rentabilizado la inversión en transferencias a través de las academias (Chaudhuri, 2020). Lo que se observa es que el Ajax fue capaz de aumentar sus ingresos globales en un 42 % solo a través de la venta de jugadores de la academia, diversificando así sus ingresos y creando una fuente de ingresos interesante y potencialmente rentable durante un largo período, a través de su estrategia de inversión.

Como muestra la siguiente imagen, varios clubes europeos han invertido, de hecho, en esta estrategia de retorno lento y a largo plazo de la inversión, debido a su potencial de éxito y, por tanto, de valor añadido para los clubes. Curiosamente, el club de fútbol Chelsea no aparece en esta cifra, debido a que su estrategia de inversión adopta una visión más bien a corto plazo en sus decisiones de retorno de la inversión.

Imagen 4: ingresos por transferencias de jugadores formados en la academia





Fuente: Chaudhuri, 2020, <https://bit.ly/3PCDzP1>.

Fees received	Transferencias recibidas
---------------	--------------------------

La tercera decisión sobre la estrategia de inversión que los particulares y las organizaciones pueden descuidar a menudo es la duración de su plan y su intensidad (en términos de continuidad de la asignación de patrimonio o de la inversión a realizar) (Butler, 2014). Es decir, una estrategia de inversión tiene que reflejar la dirección más amplia del patrimonio que se va a distribuir en elementos concretos a lo largo de un período más corto o más largo. Para que este patrimonio se mantenga estable y continúe así en los mismos niveles, es necesario que la planificación refleje este flujo constante de dinero depositado en aspectos concretos. Si se prevé que el patrimonio aumente o disminuya, habrá que tenerlo en cuenta en la estrategia de inversión inicial, ya que podría ser necesario tomar decisiones de inversión diferentes en función de la dirección general.

Los dos ejemplos de clubes de fútbol analizados en las dos decisiones anteriores sobre estrategias de inversión pueden analizarse de nuevo aquí. Lo que muestra nuestro análisis de su gestión patrimonial es que una prolongación en el tiempo y un flujo de inversión bastante constante estaban potencialmente claros desde el principio de su planificación. Como ha demostrado hasta ahora su gestión patrimonial, aunque el retorno esperado de la inversión tenía un plazo diferente para el Chelsea y el Ajax, la consideración de su estrategia de inversión sobre la duración de la inversión parecía ser más bien a largo plazo y constante en ambos casos. Aunque no se dispone de detalles sobre la planificación, la decisión de invertir en el desarrollo de academias, en el caso del club de fútbol Ajax, sugiere que se consideraba segura una inversión a largo plazo de un



patrimonio estable, con el fin de apoyar el diseño y la gestión de las academias y el tiempo necesario para que cualquier beneficio comenzara a producirse (Chaudhuri, 2020).

En el caso del club de fútbol Chelsea, aunque no se pueden encontrar informes precisos sobre la cantidad real de patrimonio invertido en el club, a través de los gastos del club en los casi 20 años que el principal accionista fue Roman Abramovich, podemos decir que es posible que se supiera la duración de la inversión en el momento de la planificación original (Trophy Cabinet, s/f; Conn, 2022). De este modo, y a pesar de que el retorno de la inversión fue casi instantáneo, tal y como hemos comentado anteriormente, ya que el club alcanzó el éxito poco después de que se realizara la inversión inicial, podemos ver que el dinero asignado al club no disminuyó, pudiéndose decir que se realizaron inversiones similares a lo largo de todo el tiempo de posesión. Como tal, y basándose por supuesto en la voluntad del propietario, se dejó claro desde el principio que una gran cantidad de dinero se destinará anualmente a la inversión particular de talento deportivo, esperándose fluctuaciones entre temporadas.

Si esa cantidad disminuyera para el club de fútbol Chelsea, deberían haberse hecho planes diferentes en cuanto al fichaje de jugadores y los contratos que se les ofrecerían. Al fin y al cabo, fichar a un jugador y ofrecerle un contrato para los años siguientes sugiere que el club será capaz de cumplir ese acuerdo y, por tanto, de pagarle mensualmente la cantidad requerida (BBC, s/f). Si la decisión del propietario fue invertir una gran cantidad de dinero una vez tras comprar el club de fútbol y no repetir esa inversión en los años siguientes, entonces el patrimonio debería haberse asignado en recursos diferentes. En el caso de la inversión en talento deportivo, debería haber influido en la decisión de fichar a jugadores diferentes, por ejemplo, o incluso a los mismos jugadores, pero por menos tiempo.

Otra decisión similar en cuanto a la estrategia de inversión es si el patrimonio se destinará a activos tangibles (Butler, 2014). Las inversiones en infraestructuras en el caso de una organización deportiva como un club de fútbol serían su estadio, su campo de entrenamiento y otras instalaciones que la organización deportiva y sus empleados (jugadores y otro personal) utilizan. Una inversión en infraestructuras sugiere que se va a destinar una cantidad importante de dinero o patrimonio a ese recurso durante un largo período, y como tal hay que prestarle especial atención desde el principio de la estrategia de inversión. Al mismo tiempo, mientras que el gasto en un proyecto de infraestructura puede ser muy alto, su retorno puede tardar años en materializarse, lo que lo convierte en una inversión a largo plazo y que puede no coincidir con la inversión en, por ejemplo, talento deportivo, que también requiere un gasto elevado (y sin embargo se espera que produzca beneficios antes) (Nagy y Tobak, 2015). Por lo tanto, esto debería reflejarse en la estrategia de inversión con el fin de influir u orientar potencialmente las demás decisiones de inversión que deban tomarse dentro del mismo plan o más o menos al mismo tiempo.



Las decisiones de inversión en activos son difíciles de tomar debido a lo importante que debe ser el importe de la inversión para un activo y el tiempo que puede tardar en materializarse el retorno de la inversión. De este modo, es comprensible que algunas organizaciones deportivas se muestren reacias a invertir su patrimonio en el desarrollo de infraestructuras, a pesar de su necesidad y del argumento más general de que es necesario mejorar las infraestructuras para desarrollar el deporte (Nagy y Tobak, 2015). Es a través del análisis de un plan de inversión y, por tanto, de una estrategia de gestión del patrimonio, que se nos plantea la dificultad fundamental de hacerlo.

Para ilustrar mejor esta cuestión de una manera que se ajuste a los casos tratados anteriormente en esta sección, podemos analizar el caso del club de fútbol inglés Manchester City. En la actualidad, el Manchester City forma parte de un grupo más amplio de clubes de fútbol que se engloban bajo el paraguas del City Group, cuyos principales accionistas son el Abu Dhabi United Group (City Football Group, s/f).

Tras la adquisición del club por el grupo inversor, se llevó a cabo una renovación completa de todos los departamentos, incluida una revisión de la estructura administrativa, el primer equipo, las academias y los activos. Así, se informó de que se habían gastado más de 10 millones de libras en renovar la base de la academia en Platt Lane, de acuerdo con la estrategia general de inversión para renovar y mejorar significativamente las academias. (Linton, 2010). Al mismo tiempo, se anunció la aprobación de los planes para renovar y mejorar el actual estadio en el que juegan, lo que sugiere otra importante decisión estratégica de inversión (BBC, 2014). Ambas decisiones, la renovación y mejora de las instalaciones de la academia y el estadio en el que juegan, sugieren que, a pesar de la importante cantidad de patrimonio requerido, se esperaba un lento retorno de la inversión. A pesar de ello, su estrategia de inversión parecía incorporar ambos elementos.

Por lo tanto, podemos ver que las decisiones adoptadas en materia de estrategia de inversión reflejan la necesidad de disponer de una importante cantidad de dinero que parece ser elevada de forma constante durante un período relativamente largo para que los planes se materialicen. Si el City Group iba a destinar una cantidad menor de patrimonio a las operaciones y el desarrollo de los activos y la infraestructura del Manchester City, entonces la estrategia de inversión elaborada para el club desde su administración debería haberlo reflejado realizando inversiones más pequeñas con retornos de la inversión potencialmente más rápidos (por ejemplo, mediante el fichaje de talentos deportivos ya desarrollados).

Por último, un elemento importante, aunque más difícil de evaluar, que hay que tener en cuenta a la hora de diseñar una estrategia de inversión es la filosofía de inversión de las personas encargadas de tomar las decisiones financieras y de gestión patrimonial (Butler, 2014). Si nos referimos a los propietarios de clubes de fútbol, por ejemplo, su filosofía de inversión está directamente relacionada con su personalidad y los objetivos que se fijan para cualquier decisión de inversión y gestión patrimonial. Algunas personas tienden a



ser bastante arriesgadas con sus inversiones, mientras que otras tienden a ser más reservadas.

A su vez, algunos administradores que podrían ser más reservados en su personalidad tienen una filosofía de alto riesgo y alto rendimiento para las organizaciones que administran, con el fin de resaltar mejor el valor potencial para sus empleadores; mientras que otros administradores podrían seguir un ritmo más lento y constante en sus decisiones de gestión patrimonial y sus estrategias de inversión, con el fin de poder presentar un resultado más estable y menos arriesgado a sus empleadores.

Si bien la discusión de la filosofía de inversión excede el propósito de este módulo, un asesor de gestión patrimonial debe tener esto en cuenta al desarrollar el plan de gestión patrimonial de sus clientes y, por lo tanto, decidir su estrategia de inversión. Vale la pena señalar que los administradores de los clubes de fútbol que tratan con diferentes inversores en sus organizaciones deben tener una buena comprensión de la filosofía de inversión de los propietarios de los clubes, para poder ofrecer sugerencias de gestión patrimonial y estrategia de inversión que se alineen con ellas.

2.1.5 Estrategias de inversión

Después de tomar estas decisiones, se puede identificar la estrategia de inversión que mejor se adapte a las personas u organizaciones interesadas. La teoría sugiere que existen varias estrategias de inversión populares, que se examinarán en esta sección.

En primer lugar, tenemos las estrategias pasivas y activas. Una estrategia pasiva consistiría en tomar una decisión de inversión comprando una entidad o unas acciones y conservándolas (Malkiel, 2003). Esto significa que se adopta un enfoque a más largo plazo, en el que se decide invertir en una entidad con el objetivo de preservarla durante mucho tiempo. En un mercado volátil, como el nuevo espacio Web3, por ejemplo, una tendencia que ya puede observarse en la industria del deporte a través de la rápida aparición de productos de inversión, como los *tokens* de aficionado, aferrarse a una inversión podría significar que con el tiempo esa volatilidad del mercado puede verse superada (Jaiswal, 2022). Por lo tanto, las estrategias pasivas tienden a ser menos arriesgadas, ya que la inversión se realiza durante un período más largo (Malkiel, 2003). Un ejemplo de una estrategia de inversión pasiva sería la inversión realizada para ser el accionista mayoritario de una organización deportiva durante mucho tiempo, invirtiendo así el patrimonio con la intención de aferrarse a él, de manera similar a lo que Steve Gibson hizo con el club de fútbol Middlebrough, como discutimos en el módulo anterior de este curso (Steve Gibson, s/f).

Por otro lado, una estrategia activa implicaría comprar y vender con frecuencia, y por tanto cambiar constantemente la cartera de inversiones que uno pueda tener. Esta estrategia respondería a la creencia de que se puede lograr una mayor rentabilidad mediante esta compraventa continua, y por tanto la reorganización de las inversiones, en



lugar de la que se consigue con una estrategia pasiva. Cuando se examina el espacio Web3, en rápido desarrollo, pueden observarse estrategias activas en la forma en que, por ejemplo, pueden negociarse los *tokens* de aficionado. En ocasiones, los *tokens* de aficionado se han comprado y vendido rápidamente, para aprovechar la fluctuación del precio y la oferta y demanda en beneficio del inversor (Jaiswal, 2022).

Una estrategia de inversión diferente será la que se centre en la inversión en crecimiento. En este caso, los inversores pueden elegir un período concreto para invertir, en función del valor que deseen obtener de su inversión (Eisenmann, 2006). Si los inversores creen que invirtiendo en una entidad y centrándose en esa entidad concreta, como una organización deportiva, por ejemplo, esa organización crecerá en los próximos años, entonces también esperan que el valor de la inversión aumente. De este modo, construyen su inversión en torno al apoyo de esa organización concreta o de cualquier otra entidad en la que tengan previsto invertir. Por otro lado, si los inversores creen que la entidad, por ejemplo, la organización deportiva, podría demostrar un buen valor en el próximo año o dos, entonces se adopta una estrategia a corto plazo. Esto sugiere que, aunque se centran de nuevo en el crecimiento de la organización, tienen la intención de participar en esta inversión durante menos tiempo.

En la misma línea, puede verse una estrategia de inversión diferente, denominada inversión en valor. En una estrategia de inversión en valor, una persona u organización se centra en una inversión basándose en el valor intrínseco que tiene la oportunidad de inversión (Arshanapalli *et al.*, 1998). Esto sugiere que, a pesar de la investigación previa existente, los inversores podrían tener conocimientos o creencias adicionales de que el verdadero valor de esa inversión es, de hecho, diferente a la apreciación actual que posee. Esto a su vez sugeriría que esas personas tienen el conocimiento suficiente para poder argumentar que la investigación de mercado y el valor dictado para esa inversión se desvía de lo que ellos pensarían que es el valor. Por lo tanto, a través de su inversión, pueden corregir el valor de estas oportunidades de inversión infravaloradas.

En términos sencillos, si un club deportivo está valorado en "x" cantidad de dinero, y sin embargo un inversor cree que el verdadero valor de ese club es 10 veces la cantidad "x", entonces aplicando una estrategia de inversión en valor, y por tanto invirtiendo "x" cantidad en él, puede obtener beneficios al vender su inversión y "corregir" este error en el mercado. De este modo, cuando se venda ese club o cualquier inversión, se podrá obtener una mayor rentabilidad.

La generación de ingresos es otra estrategia interesante que puede adoptarse. Este tipo de estrategia se centra en generar ingresos en efectivo, en lugar de invertir únicamente para aumentar el valor de una cartera (Hipp y Plum, 2003). La generación de ingresos sugeriría que los particulares buscan rendimientos rápidos en lugar de aumentar el valor de su inversión a lo largo de un período más prolongado. Un ejemplo sencillo de estrategia de generación de ingresos sería cuando los particulares compran clubes de fútbol para acordar el traspaso de sus jugadores y, por tanto, aumentar los ingresos que



generará la inversión de forma inmediata, en lugar de incrementar el valor de la inversión en su conjunto.

Otra estrategia de inversión que puede adoptarse es la inversión en el crecimiento de los dividendos. En este tipo de estrategia de inversión, un inversor podría centrarse en empresas que ofrecen dividendos a sus inversores anualmente (Ap Gwilym *et al.*, 2009). Las empresas que suelen tener un historial de pago constante de dividendos tienden a ser estables y menos volátiles, en comparación con otras empresas que podrían aspirar a aumentar el reparto de dividendos cada año. Los inversores pueden entonces reinvertir sus dividendos y beneficiarse a largo plazo en las mismas empresas, aumentando así sus inversiones de forma gradual y constante.

Al examinar los clubes de fútbol que han entrado en el mercado bursátil en los últimos años, podemos ver, por ejemplo, que los clubes de fútbol turcos han tenido un valor de mercado muy estable a lo largo de los años, lo que les ofrece a sus inversores ingresos seguros en caso de pago de dividendos (KPMG, 2017). Al mismo tiempo, los clubes de la Premier League han tenido una andadura diferente en el mercado bursátil, con una oferta de precio inicial muy elevada, que lamentablemente no se cumplió de acuerdo con el valor de mercado ofertado al introducirse dichos clubes en la bolsa, por lo que no se ofrecieron dividendos.

Una estrategia de inversión interesante es lo que los inversores llaman inversión contraria (Lakonishok *et al.*, 1994). Este tipo de estrategia permite a los inversores invertir en un momento de mayor inactividad del mercado. Esto sugeriría que las inversiones se encuentran en un nivel bajo y, por lo tanto, podría ser necesaria una menor cantidad de dinero para comprar algo que, en otras circunstancias, tendría un valor superior. En términos sencillos, los particulares pueden comprar algo a bajo precio y esperar a que el mercado vuelva a cierta normalidad, y así revalorizar su inversión antes de venderla a un precio más alto.

Esta disminución de las inversiones podría producirse en un momento de recesión económica más amplia, en un momento de inestabilidad política o, como ha ocurrido recientemente, durante una pandemia mundial. Los inversores que gestionaron su patrimonio de forma que les permitiera invertir en una serie de oportunidades en aquel momento pudieron de hecho beneficiarse una vez que la economía volvió gradualmente a la normalidad y sus inversiones tuvieron más valor.

2.1.6 La incertidumbre de las inversiones

Ningún plan de gestión patrimonial ni estrategia de inversión debería elaborarse antes de que todos los implicados reconozcan una verdad muy sencilla. Es decir, que el futuro siempre es incierto (Butler, 2014). Como tal, no existe ninguna inversión que pueda ofrecer al individuo un retorno definido.



Si nos centramos en el mundo del deporte, podemos ver fácilmente que la incertidumbre se ha hecho notar históricamente. Los economistas han argumentado durante mucho tiempo que es la incertidumbre del resultado lo que ha impulsado el interés por el deporte, los atletas individuales, los equipos, los campeonatos y los eventos (Freestone y Manoli, 2017). Esta incertidumbre sobre el resultado se filtra a todos los aspectos del deporte. Para un inversor potencial en una organización deportiva, no hay ninguna garantía de que su inversión en talento deportivo, infraestructuras, personal de apoyo o en funciones de gestión pueda garantizar un retorno definitivo de su inversión.

En términos simples, un atleta puede tener una lesión inesperada, lo que le impide participar en el próximo partido y, por lo tanto, afecta el rendimiento del equipo. Además, un escándalo imprevisible puede estallar en cualquier momento y tener efectos devastadores sobre la marca de una organización deportiva. Incluso un acontecimiento inesperado de cualquier magnitud puede afectar a la posibilidad de utilizar la infraestructura de forma que ofrezca rentabilidad al inversor.

Si nos fijamos en el pasado reciente, la aparición de la pandemia de COVID-19 y los consiguientes cierres de actividad que se produjeron en varios países del mundo hicieron que el deporte perdiera gran parte de sus ingresos por la interrupción de la práctica en directo, y luego por el comienzo del deporte en directo, pero sin la asistencia de aficionados a los estadios. En consecuencia, las fuentes de ingresos de las organizaciones, las federaciones, los eventos y los campeonatos deportivos, como la venta de entradas, se resintieron debido a un acontecimiento imprevisto que los inversores en deporte no pudieron predecir (Alfano, 2022). Esto también sugeriría que se vio afectado cualquier patrimonio que debía gestionarse y del que se esperaban rendimientos en torno a esos acontecimientos o para los atletas u organizaciones que debían organizar y participar en ellos.

El futuro es incierto en cualquier aspecto del deporte, pero, cuando se trata de gestionar el patrimonio dentro del ecosistema deportivo, es necesario prestar mayor atención antes de tomar cualquier decisión de gestión patrimonial e inversión. Si bien es cierto que los asesores de gestión patrimonial suelen decir que hay que fijarse en la posibilidad de que algo ocurra y en la probabilidad de que realmente se materialice, en el mundo del deporte parece que esto se acentuaría aún más. Esto nos permite sugerir que la gestión patrimonial dentro del deporte y la gestión patrimonial del deporte pueden convertirse en un asunto complejo e imprevisible para los implicados. El elemento de riesgo en la gestión patrimonial y cómo influye la incertidumbre en el mundo del deporte se estudiará más a fondo en el próximo módulo de este curso.

Resumen

En este módulo, cubrimos la planificación de la gestión patrimonial y cómo se podría implementar en el deporte. Luego, introducimos la normativa de Juego Limpio Financiero y sus efectos en la gestión patrimonial en el deporte. Analizamos las principales

decisiones de estrategia de inversión que deben tomarse antes de examinar las estrategias de inversión más populares que se encuentran dentro y más allá del mundo del deporte. Por último, abordamos el tema de la imprevisibilidad, sobre el que profundizaremos con más detalle en el siguiente módulo del curso.



Bibliografía

- Alfano, V.** (2022). COVID-19 Diffusion Before Awareness: The Role of Football Match Attendance in Italy. *Journal of Sports Economics*, 23(5), 503-523.
- Ap Gwilym, O., Clare, A. D., Seaton, J. y Thomas, S. H.** (2009). Consistent dividend growth investment strategies. *The Journal of Wealth Management*, 12(3), 113-124.
- Arshanapalli, B., Daniel Coggin, T. y Doukas, J.** (1998). Multifactor asset pricing analysis of international value investment strategies. *Journal of Portfolio Management*, 24(4), 10.
- BBC.** (s/f). How does a football transfer work? *BBC*. <https://www.bbc.com/worklife/article/20170829-how-does-a-football-transfer-work>.
- BBC.** (2014). Manchester City's Etihad Stadium expansion approved. *BBC*. <https://www.bbc.co.uk/news/uk-england-manchester-26168685>.
- Butler, J.** (2014). *Wealth Management*. 2.^a edición. Publicación de Pearson Financial Times.
- Chaudhuri, O.** (2020). Column: the pitfalls when evaluating a successful academy– there is a holistic financial model that tells a significant story. *Twenty First Group*. <https://www.twentyfirstgroup.com/column-the-pitfalls-when-evaluating-a-successful-academy-there-is-a-holistic-financial-model-that-tells-a-significant-story/>.
- City Football Group.** (s/f). Manchester City. <https://www.cityfootballgroup.com/our-clubs/manchester-city/>.
- Conn, D.** (21 de marzo de 2022). From poor orphan to billionaire oligarch: how Abramovich made his money. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/world/2022/mar/21/roman-abramovich-billionaire-oligarch-money-russia-chelsea>.
- Deloitte.** (2021). Riding the challenge. Annual Review of Football Finance 2021. *Deloitte*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2021.pdf>.
- Dickenson, J.** (2013). Roberto Di Matteo the early favourite after Sunderland sack Paolo Di Canio. *The Express*. <https://www.express.co.uk/sport/football/431532/Roberto-Di-Matteo-the-early-favourite-after-Sunderland-sack-Paolo-Di-Canio>.
- Draper, R.** (2022). Are the Premier League close to charging Man City? Ultra-secretive three-year legal investigation is reaching final stage with two experts appointed in Financial Fair Play battle sparked by Der Spiegel's publication of leaked emails. *The Daily Mail*. <https://www.dailymail.co.uk/sport/football/article-10793149/Are->



[Premier-League-close-charging-Man-City-Two-experts-appointed-financial-fair-play-case.html](#).

- Eisenmann, T. R.** (2006). Internet companies' growth strategies: determinants of investment intensity and long-term performance. *Strategic Management Journal*, 27(12), 1183-1204.
- Freestone, C. J. y Manoli, A. E.** (2017). Financial fair play and competitive balance in the Premier League. *Sport, Business and Management: An International Journal*. 7(2).
- Hipp, C. y Plum, M.** (2003). Optimal investment for investors with state dependent income, and for insurers. *Finance and Stochastics*, 7(3), 299-321.
- Jaiswal, S.** (2022). The future of sports currency: What are fan tokens and how do they work? *The Economic Times*. https://economictimes.indiatimes.com/markets/cryptocurrency/the-future-of-sports-currency-what-are-fan-tokens-and-how-do-they-work/articleshow/88870009.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cppst.
- Kennedy, P. y Kennedy, D.** (2012). Football supporters and the commercialisation of football: Comparative responses across Europe. *Soccer & Society*, 13(3), 327-340.
- KPMG.** (2017). Football clubs and the stock exchange in 2016. *KPMG*. <https://www.footballbenchmark.com/library/stock-exchange-football-clubs>.
- Lakonishok, J., Shleifer, A. y Vishny, R. W.** (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *The Journal of Finance*, 49(5), 1541-1578.
- Linton, D.** (2010). Manchester City splash the cash on Platt Lane academy. *Manchester Evening News*. <https://www.manchestereveningnews.co.uk/news/greater-manchester-news/manchester-city-splash-the-cash-on-platt-895956>.
- Malkiel, B. G.** (2003). Passive investment strategies and efficient markets. *European Financial Management*, 9(1), 1-10.
- Manoli, A. E.** (2014) The football industry through traditional management analysis. *Scandinavian Sport Studies Forum*, 5(1), 93-109.
- Nagy, A. y Tobak, J.** (2015). The role of sport infrastructure: use, preferences and needs. *Applied Studies in Agribusiness and Commerce*, 9(1033-2016-84267), 47-52.
- Nicholson, J.** (2021). Save your sympathy for someone other than a sacked PL manager. *Football 365*. <https://www.football365.com/news/save-sympathy-someone-other-sacked-premier-league-manager-smith-farke>.



- Scott, M.** (28 de noviembre de 2006). Rummenigge hits out over Chelsea's massive spending. *The Guardian*. <https://www.theguardian.com/football/2006/nov/28/newsstory.bayernmunich>.
- Slater, M. y Boshier, L.** (2022). UEFA approves new financial regulations to replace FFP — new 'squad cost rule' of 70 per cent of revenue. *The Athletic*. <https://theathletic.com/news/uefa-approves-new-financial-regulations-to-replace-ffp-new-squad-cost-rule-of-70-per-cent-of-revenue/nSt0jscm115G/>.
- Steve Gibson.** (s/f). *Middlesbrough FC*. <https://www.mfc.co.uk/steve-gibson>.
- Sweeney, J.** (2019). The gripping rise and crushing fall of Leeds United at the turn of the 21st century. *The Football Times*. <https://thesefootballtimes.co/2019/04/23/the-gripping-rise-and-crushing-fall-of-leeds-united-at-the-turn-of-the-21st-century/>.
- Szymanski, S.** (2014). Fair Is Foul: A Critical Analysis of UEFA Financial Fair Play. *International Journal of Sport Finance*, 9(3).
- Trophy Cabinet.** (s/f). *Chelsea FC*. <https://www.chelseafc.com/en/history/trophy-cabinet>.

