



**Universitat de les
Illes Balears**

Facultat d'Economia i Empresa

Memòria del Treball de Fi de Grau

Análisis de las tendencias bursátiles de los equipos de fútbol que cotizan en bolsa

Jaume Mairata Seguí

Grau de Administració d'Empreses

Any acadèmic 2019-2020

DNI de l'alumne: 43205250A

Treball tutelat per Amedeo Spadaro
Departament de Economia Aplicada

S'autoritza la Universitat a incloure aquest treball en el Repositori Institucional per a la seva consulta en accés obert i difusió en línia, amb finalitats exclusivament acadèmiques i d'investigació	Autor		Tutor	
	Sí	No	Sí	No
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Paraules clau del treball: Bolsa, Cotización, Acciones, Fútbol, Ingresos.

Índice

Resumen del trabajo	1
Introducción.....	1
Revisión de estudios anteriores	2
Objetivos del trabajo.....	4
Metodología.....	4
Desarrollo del trabajo	5
Principales fuentes de ingresos de los equipos de fútbol.....	5
· Los derechos de retransmisión	5
· Los comerciales y de patrocinio	6
· Las taquillas por partidos	6
· La transferencia de jugadores.....	6
· Los ingresos procedentes de la UEFA.....	7
Análisis de los 5 equipos objeto de estudio	7
Juventus.....	7
· Comparación de la influencia de los resultados deportivos en las temporadas 2014/2015 y 2016/2017	8
· La venta de Pogba	11
· El fichaje de Cristiano Ronaldo.	12
· El contrato con Adidas.	15
· La mayor importancia de los resultados deportivos con la llegada de Cristiano.	16
Borussia Dortmund.....	16
· La venta de Dembélé	18
· Comparación traspaso Dembele y traspaso Aubameyang	19
· Buena dinámica deportiva y publicación de resultados financieros positivos.....	21
· La venta de Pulisic y los resultados deportivos.	22
· La disputa de la Bundesliga.	23
Ajax	23
· Resultados deportivos en 2015/2016 y 2016/2017	24
· Importancia de la clasificación para la Liga de Campeones.....	26
· Rendimiento deportivo extraordinario y traspaso de De Jong y De Ligt.....	28
Besiktas.....	29
· Poca relación de los resultados deportivos con el comportamiento bursátil.....	30
· El nuevo ciclo de derechos de retransmisión	31

·Renovación del contrato con Vodafone.....	32
·La inauguración del nuevo estadio.....	32
·Inestabilidad política del país	32
·Crisis económica de Turquía.....	33
·Incidentes en la copa turca.....	34
Manchester United	35
·Contrato de patrocinio con Adidas a partir de 2015/2016	37
·La consecución de la Europa League 16/17	37
·Posibles consecuencias del brexit para los equipos ingleses	38
-Requisitos de Football Association si se da el brexit.....	38
-La devaluación de la libra	38
·La reforma fiscal de Donal Trump	39
·Nuevo ciclo de reparto de ingresos de la UEFA para 2018/2021	40
·Las expectativas que creo la posible salida de Pogba en el mercado de verano de 2018.....	41
·Los malos resultados en la Premier League y el avance del Brexit	42
Conclusiones.....	42
Bibliografía.....	43

Índice de Gráficas

Gráfica 1. Procedencia de los principales ingresos de la Juventus (2016-2019)	8
Gráfica 2. Procedencia de los principales ingresos del Borussia Dortmund (2015-2019).....	17
Gráfica 3. Procedencia de los principales ingresos del Manchester United	36
Gráfica 4. Evolución de los beneficios del Manchester United (2016-2019)	40
Gráfica 5. Comparación del reparto de ingresos en la fase de grupos de la Champions, en los ciclos 15/18 y 18/21	41

Índice de Tablas

Tabla 1. Resultados deportivos de la Juventus durante 2015-2019.....	8
Tabla 2. Resultados deportivos del Borussia Dortmund durante 2016-2019....	17
Tabla 3. Factores que pudieron diferenciar el comportamiento de los inversores en el caso Dembélé y en el caso Aubameyang.....	20
Tabla 4. Resultados deportivos del Ajax durante 2016-2019.....	24
Tabla 5. Reparto de ingresos por disputar la fase de grupos de la Liga de Campeones.....	27
Tabla 6. Resultados deportivos del Besiktas durante 2016-2019.....	30
Tabla 7. Resultados deportivos del Manchester United durante 2016-2019.	36

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1. Evolución de los ingresos totales de las ligas europeas (2008-2017).	5
Ilustración 2. Evolución del precio de la Juventus en el mercado bursátil (2016-2019).	9
Ilustración 3. Evolución del precio de cotización de la Juventus en 2016/2017.	10
Ilustración 4. Evolución del precio de cotización de la Juventus en 2014/2015. .	11
Ilustración 5. Evolución del precio de cotización de la Juventus durante el fichaje de Cristiano Ronaldo.....	12
Ilustración 6. Evolución del precio de la acción de la Juventus de junio a octubre de 2018.	13
Ilustración 7. Oportunidad de crecimiento de la Juventus en el área comercial.	14
Ilustración 8. Evolución del precio del Borussia Dortmund en el mercado bursátil (2016-2019).	18
Ilustración 9. Evolución del precio del Ajax en el mercado bursátil (2016-2019).	23
Ilustración 10. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2015/2016.	25
Ilustración 11. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2016/2017.	26
Ilustración 12. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2017/2018.	27
Ilustración 13. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada	29
Ilustración 14. Evolución del precio del Besiktas en el mercado bursátil (2017-2019).	30
Ilustración 15. Depreciación del precio de las acciones del Besiktas durante 2018.	33
Ilustración 16. Evolución de la lira turca frente al euro (2015-2019).....	34
Ilustración 17. Evolución del precio del Manchester United en el mercado busátil (2017-2019).	35
Ilustración 18. Evolución de los ingresos comerciales del Manchester United..	37
Ilustración 19. Evolución de la libra esterlina frente al euro (2015-2019).	39

Resumen del trabajo

Este trabajo de fin de grado tiene la intención de relacionar el mercado bursátil con el mundo del fútbol. En primer lugar, se explican los principales ingresos que generan los equipos de fútbol profesional para contextualizar i facilitar el posterior análisis. En segundo lugar, se realiza un análisis de cinco equipos que cotizan en bolsa (Juventus, Borussia Dortmund, Ajax, Besiktas y Manchester United), el cual consiste en relacionar las tendencias más destacadas en sus respectivos mercados con las situaciones que pudieron provocarlas. Finalmente, el objetivo es llegar a conclusiones sobre qué factores pueden tener más o menos importancia para los inversores que actúan en estos mercados secundarios.

Abstract

This final degree project is intended to relate the stock market with the world of football. First, the main income generated by professional football teams is explained, to contextualize and facilitate the subsequent analysis. Secondly, an analysis of five publicly traded teams (Juventus, Borussia Dortmund, Ajax, Besiktas, Manchester United) is carried out, which consists of relating the most prominent trends in their respective markets with the situations that could cause them. Finally, the objective is to reach conclusions about what factors may be more or less important for investors acting in these secondary markets.

Introducción

La necesidad de capital externo para afrontar nuevos proyectos deportivos, para realizar nuevas infraestructuras, para sanear sus cuentas, por el simple hecho de evitar posibles situaciones deficitarias en el futuro o por la transparencia y mayor control económico que conlleva cotizar en los mercados bursátiles, son algunos de los motivos por los que equipos profesionales del fútbol deciden dar el paso al parqué.

Son varios los equipos que han decidido buscar financiación colocando acciones en el mercado bursátil a través de OPV (Oferta Pública de Venta). Entre ellos equipos referentes de las principales ligas europeas como el Manchester United, el Borussia Dortmund o la Juventus entre otros.

Actualmente son 23 los clubs europeos que cotizan en bolsa. Destaca la diversidad de países con algún representante en el mercado de valores, ya que los 23 equipos se dividen en 11 países, siendo Turquía, Italia y Portugal con 4,3 y 3 respectivamente, los que tienen un mayor número de participantes.

De aquí, que a principios de los años 2000 surgiera el STOXX EUROPE FOOTBALL, que es el índice bursátil que reúne a todos los equipos europeos que cotizan en el mercado de valores a excepción del Manchester United, que cotiza en Wall Street.

También cabe mencionar la nula participación de los equipos españoles, siendo la única de las cinco grandes ligas que no dispone de ningún participante en el mercado bursátil. Uno de los motivos es por el alto nivel de endeudamiento que han tenido los equipos españoles estos últimos años y, por otra parte, dos de los equipos más importantes a nivel nacional e internacional como son el Real Madrid y el FC Barcelona no están constituidos como Sociedades Anónimas Deportivas, que es uno de los requisitos para poder dar el salto a la bolsa.

Siendo el fútbol uno de los deportes que genera más expectación a nivel mundial provoca que muchos inversores tengan la posibilidad de invertir en el deporte del que son seguidores e incluso algunos en sus propios equipos de los que son fans. Esto hace que la posibilidad de juntar el fútbol con la inversión suponga un plus de interés para muchos.

Pero los factores que provocan que el precio de las acciones de los equipos suba o baje, en algunas ocasiones pueden ser muy diferentes a los que cualquier otro tipo de empresa que cotiza. Por lo que parece interesante determinar cuáles son los factores que influyen y la responsabilidad que tienen estos en la evolución de la cotización de las acciones de los equipos que serán objeto de estudio.

Revisión de estudios anteriores

A continuación, se exponen las opiniones y afirmaciones de estudios anteriores que están relacionados con el tema de este trabajo.

En los mercados de valores es esencial manejar la mayor cantidad de información sobre una empresa y lo que le rodea para poder obtener una mayor rentabilidad.

Los precios de los activos negociables en el mercado de valores deben reflejar toda la información disponible sobre emisores que deben considerarse en un mercado de capital eficiente. Por consiguiente, se espera que los precios de las acciones de las compañías deportivas incorporen información sobre el desempeño financiero basado en estados financieros y puntajes deportivos. (Samagaio, Couto & Caiado, 2009, p.3)

Pero no vale solo con manejar grandes cantidades de información, sino que también es primordial realizar una buena interpretación de la información que se tiene.

Por una parte, los estados financieros reportan información sobre eventos en el último año, semestre o trimestre. En consecuencia, la lectura e interpretación de esa información podría ayudar a cambiar los precios de las acciones de las empresas deportivas. En ausencia de algún otro evento, los precios de las acciones solo cambian a la divulgación de información contenida en declaraciones. (Samagaio et al., 2009, p.12)

Según Boido y Fasano (2013) cuando el rendimiento del equipo afecta al precio de las acciones se pueden distinguir dos canales de transmisión:

-Primero está el canal emocional, en el que los sentimientos de los inversores es un factor importante en la determinación de su inversión. Según Straca (como se citó en Boido & Fassano, 2013) “algunos factores emocionales juegan un papel importante en la configuración del precio del mercado financiero”. Afirma que se usa la expresión “emocional” para indicar que la principal motivación de los inversores no es estrictamente económica o al menos sus decisiones no están basadas exclusivamente en cálculos financieros. (p.6)

-El segundo impacto está en el desempeño financiero, impulsado por las ganancias potenciales o reales debido al buen rendimiento deportivo. Cuando se habla de ganancia potenciales se hace referencia a que cuanto más exitoso y más reconocido es un equipo las televisiones y los principales patrocinadores estarán dispuestos a pagar más por hacerse con sus derechos de retransmisión o de patrocinio. (p.6)

El buen rendimiento deportivo puede ser clave para revalorizar el valor de un club. Samagaio et al., (2009) afirma:

Que la calidad del equipo, ganar partidos y competiciones ayuda a cambiar las expectativas de los inversores sobre los precios de las acciones de los clubes deportivos. Dice además que el éxito en el terreno puede conducir a mayores ingresos por publicidad, mayores ventas de productos de merchandising y un mayor conocimiento de la marca, es decir, una mayor capacidad para crear valor para los inversores. (p.13)

Son más los autores que ponen énfasis en la relación que pueden tener el buen rendimiento deportivo en la revalorización o depreciación de los ingresos comerciales y televisivos del club. Aglietta, Andreff y Drut (2010) dice:

Las victorias repetidas en el campeonato tienden a aumentar el valor de los jugadores y el valor de los contratos que el club puede pretender negociar con los patrocinadores y los medios de comunicación. Por el contrario, los malos resultados deportivos, como ser relegado a una división inferior, depreciarán valor del capital de los jugadores y futuros contratos de patrocinio. (p.12)

También es importante diferenciar el objetivo de la gerencia de los equipos que cotizan en bolsa porque puede que tengan fines distintos. Algunos, quizás tengan intención de maximizar las ganancias y otros, al contrario, les restan importancia a los resultados económicos y se centran en la consecución de los objetivos deportivos (Samagaio, et al., 2009).

Objetivos del trabajo

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución de las cotizaciones de los últimos 3 años de cinco de los equipos que cotizan en bolsa; Juventus, Borussia Dortmund, Ajax, Manchester United y Besiktas. El centro de análisis es relacionar los principales movimientos tanto al alza como a la baja con los factores que lo han provocado, como puede ser, una buena racha de resultados, la suposición de un fichaje estrella, nuevos contratos de patrocinio, algún factor exterior al club que le afecta indirectamente, etc.

A partir de este análisis se darán a conocer las situaciones más relevantes que acontecieron en el momento en que se produjo una gran revalorización o depreciación del valor de las acciones del equipo estudiado. Simultáneamente se relacionarán con otras situaciones que pudieron ser cómplices, o que, al contrario, pudieran ser perjudiciales. En los casos donde los acontecimientos se repitan en el tiempo, se compararán las evoluciones del mercado bursátil durante los periodos respectivos con el objetivo de averiguar si repercuten de igual manera.

La ley de la oferta y la demanda es la que guía estos mercados financieros para fijar los precios, pero cabe destacar que en según qué momentos alcistas o bajistas poco trascendentes es muy difícil poder relacionarlo con hechos que pudieran motivar el cambio de la tendencia. Por lo que este trabajo está centrado en intentar relacionar las tendencias más pronunciadas, que son las que la mayoría de veces están motivadas por hechos que realmente influyen al equipo.

El principal objetivo es llegar a conclusiones sobre cuáles son los factores que tienen una mayor trascendencia sobre el comportamiento del mercado de valores de los equipos de fútbol.

Metodología

Para la realización de este trabajo se utilizará el método de revisión bibliográfica con el objetivo de recopilar los datos más relevantes sobre el tema para después poder relacionarlos y analizarlos.

En la revisión bibliográfica se centrará la mayor parte de la búsqueda en informes realizados por los equipos de fútbol o sus organismos, los realizados por empresas especializadas como Deloitte o KPMG y las publicaciones de noticias y artículos que puedan influir en el comportamiento de los inversores. También se revisarán estudios y trabajos anteriores que puedan ayudar a relacionar y comprender mejor el trabajo que se realizara.

Una vez recopilada la información se intentará poner en común con las tendencias de los mercados de valores de los equipos que serán objeto de estudio. Y una vez realizado dicho análisis se darán a conocer las conclusiones que se han obtenido de él.

La unidad de esta investigación consistirá en un análisis cualitativo, en el que mediante la observación de los precios de cotización de cada equipo más la información revisada sobre el tema se intentará relacionar la naturaleza de las principales tendencias en dichos mercados secundarios.

Desarrollo del trabajo

Principales fuentes de ingresos de los equipos de fútbol

Este apartado tiene la intención de explicar de dónde proceden los principales ingresos de los equipos de fútbol profesional para que más adelante se puedan asociar con la evolución de la cotización de los equipos que participan en bolsa.

En la siguiente ilustración, realizada por la UEFA, se observa como el conjunto de los ingresos totales de los equipos de las primeras divisiones europeas han ido aumentando año tras año. En 2017 sumaban un aumento del 77% respecto al 2008 (UEFA, 2019). Esto demuestra el crecimiento de la capacidad de los equipos para generar ingresos.

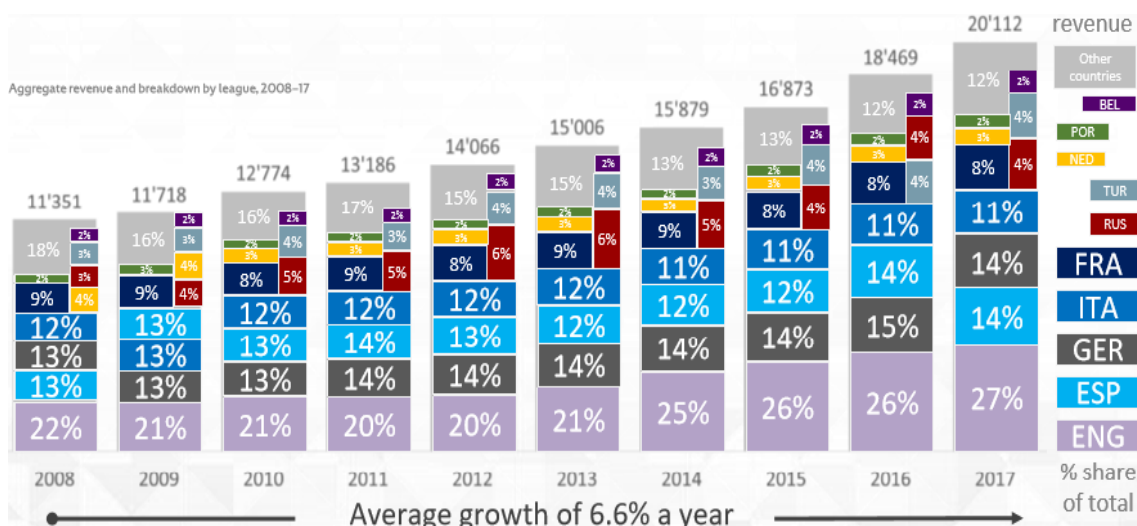


Ilustración 1. Evolución de los ingresos totales de las ligas europeas (2008-2017). Nota. Recuperado de "The European Club Footballing Landscape", de UEFA. 2019, p.48.

Una vez hablado de la evolución de los ingresos totales toca hablar sobre las principales fuentes de ingresos del fútbol profesional.

Los derechos de retransmisión

La rápida evolución tecnológica a lo largo de los últimos 20 años ha provocado un elevado crecimiento de la retransmisión de partidos de fútbol. La evolución de los medios y soportes necesarios para las retransmisiones junto con el gran interés en el mundo por el fútbol ha provocado que las principales cadenas de televisión y plataformas en "streaming" pujen cada vez más alto para hacerse con los derechos de televisión de las principales ligas de fútbol y asegurarse así altos niveles de audiencia.

De aquí a que se haya convertido, en los últimos años, en la principal fuente de ingresos de las ligas más importantes de Europa, sobre todo de la Premier, la Liga y la Serie A en las que el porcentaje de ingresos por derechos de TV sobre el total supuso un 54%, 43% y 49% respectivamente en el año 2017. Muy dispares a lo que supuso en ligas menores como Noruega (16%) Escocia (11%) y Suiza (6%) (UEFA, 2019).

No solo el interés a nivel nacional es importante en esta fuente de ingresos, sino que también el internacional. Muestra de ello es la premier League que al ser la liga con más seguidores y más audiencia es objeto de compra de sus derechos en países de alrededor del mundo. Caso contrario es el de ligas menores donde los bajos niveles de audiencia que tienen a nivel nacional y sobre todo internacional les supone ingresos mínimos por esta fuente.

·Los comerciales y de patrocinio

El fútbol actualmente es uno de los deportes más vistos alrededor del mundo y esto hace que sean muchas las empresas que quieran relacionarse con él para poder aumentar la visualización de sus marcas.

Cierto es que el impacto de estos ingresos difiere mucho dependiendo de la importancia del club. Los equipos más populares tienen una facilidad y un poder de negociación muy superior, que les permite sacar ingresos sumamente importantes de esta rama. Por otro lado, los equipos de menor popularidad tienen que realizar mayores esfuerzos para aumentar estos ingresos.

·Las taquillas por partidos

Los ingresos que provienen de la venta de entradas destacan por su limitación, ya que dependen de la capacidad de los estadios y de la limitación de precios. Algunos equipos en estos últimos años, como el Besiktas o el Atlético de Madrid han invertido en nuevos estadios con mayor capacidad y acondicionamiento para poder beneficiarse más en este concepto.

Según el informe de UEFA (2019) desde 2008 a 2017 el porcentaje que suponen los ingresos en taquilla sobre el total de ingresos ha sufrido una disminución en la mayoría de los 20 principales mercados. Cabe resaltar que el aumento de la retransmisión de partidos por televisión en los últimos años puede ser responsable de esta disminución de ingresos por la venta de entradas.

·La transferencia de jugadores

Los ingresos derivados de la venta de jugadores es una fuente que puede variar mucho de un año para otro. Esto es así porque no tiene limitaciones y depende de factores como la política de gestión de cada club o el rendimiento de sus jugadores entre otros.

Como afirma el informe UEFA (2019) los ingresos totales por traspasos de la temporada 2017 supusieron una cuarta parte sobre el total de ingresos.

Además, también recalca que la previsión para 2018 era que aumentarían, por lo que se evidenció una situación de inflación de precios en las transferencias de jugadores.

·Los ingresos procedentes de la UEFA

Los ingresos procedentes de la UEFA dependen de los resultados de los equipos en la competición y del llamado “market pool”, que son los ingresos proporcionales de cada mercado televisivo a nivel nacional, lo cual provoca que las ligas que cuenten con más participantes en esta competición se lleven una menor parte del pastel ya que se divide entre el número de participantes de cada liga.

Cabe destacar que según el estudio de la Uefa (2019) la proporción que suponen estos ingresos sobre el total de ingresos difiere mucho entre las grandes ligas y las menos populares, siendo la proporción inferior al 12% en las “Big Five” y superiores al 50% en las ligas de Ucrania, de Eslovenia i la de Azerbaiyán. Los anteriores datos justifican la mayor dependencia que tienen las ligas menores de los ingresos derivados de las competiciones europeas, debido a la mayor dificultad para generar ingresos mediante otras fuentes como el patrocinio o los derechos de retransmisión. Esto no significa que sean menos importantes en las grandes ligas, pero la mayor facilidad para obtener ingresos de televisión, de publicidad y de taquilla provoca que sean minoritarias sobre el total.

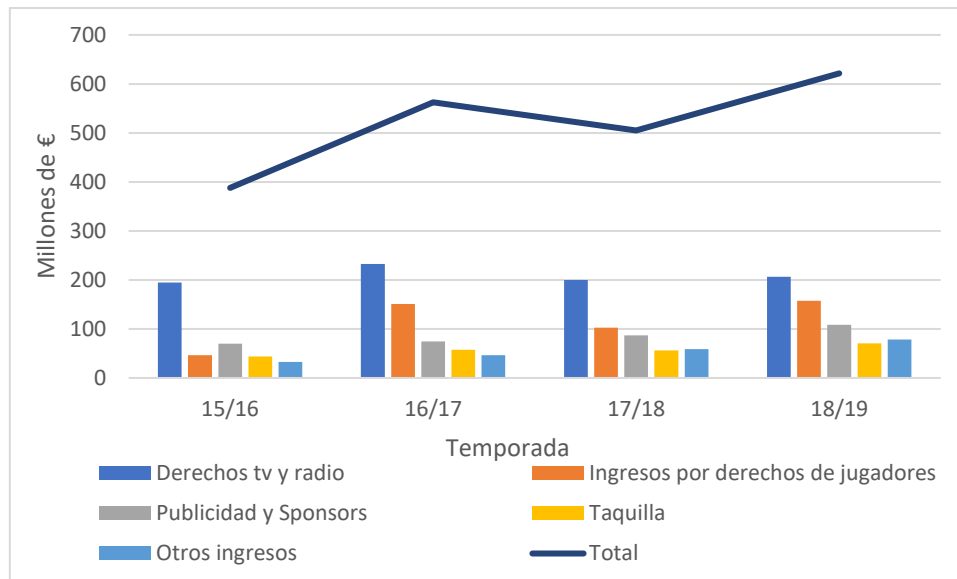
Análisis de los 5 equipos objeto de estudio

A continuación, se realiza un análisis sobre la evolución del precio de la acción de 5 de los equipos que cotizan en el mercado de valores. Estos equipos objetos de estudio son la Juventus, el Borussia Dortmund, el Ajax, el Besiktas y el Manchester United.

JUVENTUS

El equipo de Turín salió al mercado bursátil a finales del año 2001 en la bolsa de Milán. Pero han sido estos últimos años los que ha conseguido una mayor capitalización bursátil.

Como se ve en la siguiente gráfica, en los últimos años los ingresos por derechos de retransmisión suponen la mayor fuente de ingresos de la Juventus, seguido por los derechos de jugadores.



Gráfica 1. Procedencia de los principales ingresos de la Juventus (2016-2019). Fuente: Datos de los informes anuales de la Juventus. Elaboración propia.

Es importante tener en cuenta la tabla que sigue, ya que salen los resultados de la Juventus en las tres competiciones más importantes y durante el análisis será de gran utilidad para ubicar los resultados deportivos del equipo en cada una de las temporadas.

JUVENTUS	TEMPORADA	SERIE A TIM	TIM CUP	CHAMPIONS LEAGUE
J U V E N T U S	2015-2016	CAMPEON	CAMPEON	OCTAVOS
	2016-2017	CAMPEON	CAMPEON	SUBCAMPEON
	2017-2018	CAMPEON	CAMPEON	CUARTOS
	2018-2019	CAMPEON	CUARTOS	CUARTOS

Tabla 1. Resultados deportivos de la Juventus durante 2015-2019. Fuente: Datos del diario AS. Elaboración propia.

·Comparación de la influencia de los resultados deportivos en las temporadas 2014/2015 y 2016/2017

Como se observa a continuación, en la ilustración 2, después de años en los que el valor de cotización se mantenía constante entre 0,2€/a y 0,3€/a, a principios de febrero de 2017, esta tendencia cambio a mejor y en apenas 2 meses y medio su valor alcanzo los 0,97€/a. ¿Qué es lo que pudo pasar en este periodo que hizo que el valor de las acciones del equipo de Turín se triplicara?



Ilustración 2. Evolución del precio de la Juventus en el mercado bursátil (2016-2019). Nota. Recuperado de "Andamento borsa" de Juventus, (s.f.). Copyright de Teleborsa.

Parece ser que la buena racha de resultados deportivos fue el determinante en este pico. La situación era la de liderar la Serie A, clasificarse para la final de la copa italiana y también para la final de la UEFA Champions League. Pero esta situación no era la primera vez que se daba ya que en la temporada 14/15 consiguió los mismos resultados en las tres competiciones, por lo que esto sirve para poder comparar el comportamiento del valor de las acciones de estas temporadas tan semejantes y saber si realmente influyeron los buenos resultados. Este análisis se realizará mediante dos hipótesis:

- Hipótesis 1. Los resultados influyen mayormente en el precio de la acción si coincide con informes financieros que anuncian una mayor generación de ingresos en periodos recientes.

- Hipótesis 2. Los resultados financieros influyen mínimamente en el precio de la acción si coincide con informes financieros que anuncian una menor generación de ingresos o pérdidas.

A continuación, se explican los acontecimientos y datos que nos conllevan a estas dos suposiciones:

-Hipótesis 1

En la temporada 16/17 cabe destacar la fecha en que la Juve gana 3-0 a F.C. Barcelona en la ida de los cuartos de final de la Champions League que le ponía pie y medio en las semifinales. Esto supuso el comienzo de la subida del valor de las acciones, que como se observa abajo en la ilustración 3, en tan solo tres semanas se revalorizaron un 94% hasta los 0.97€/a, situándose en este máximo el día anterior al primer partido de semi finales ante el Mónaco. A partir de ese momento las fluctuaciones fueron constantes hasta la fecha en que perdió la final, en que la cotización se desplomó alrededor de un 19% en tan solo tres días.

La impresionante campaña europea que hizo la Juventus en la que se quedó a un paso de ganar la Champions, fue primordial para registrar unos ingresos operativos récord de 411.6 millones de euros en la temporada 2016/2017, lo que representó un crecimiento interanual del 21%. El aumento del 19% de los ingresos por retransmisión y del 34% de los ingresos por taquilla fue en gran parte gracias al buen desempeño en la Champions League (KPMG, 2018a).

Pero los pioneros en el comienzo del alza del valor no parecen ser los resultados, sino que el comunicado de prensa Juventus (2017b) que la

Juventus hizo público el 24 de febrero, referente al resultado económico de la entidad en el primer semestre de la temporada 16/17. Este comunicado indicaba que el beneficio del 1er semestre de la temporada 16/17 (72M €) subió un 137.6% en comparación al 1er semestre de la 15/16 (30.3M €).

Desde el punto de vista de los inversores, es probable que las buenas expectativas que generaron este aumento de beneficio en el primer semestre fueran el motivo del comienzo de un aumento progresivo en la revalorización de las acciones.

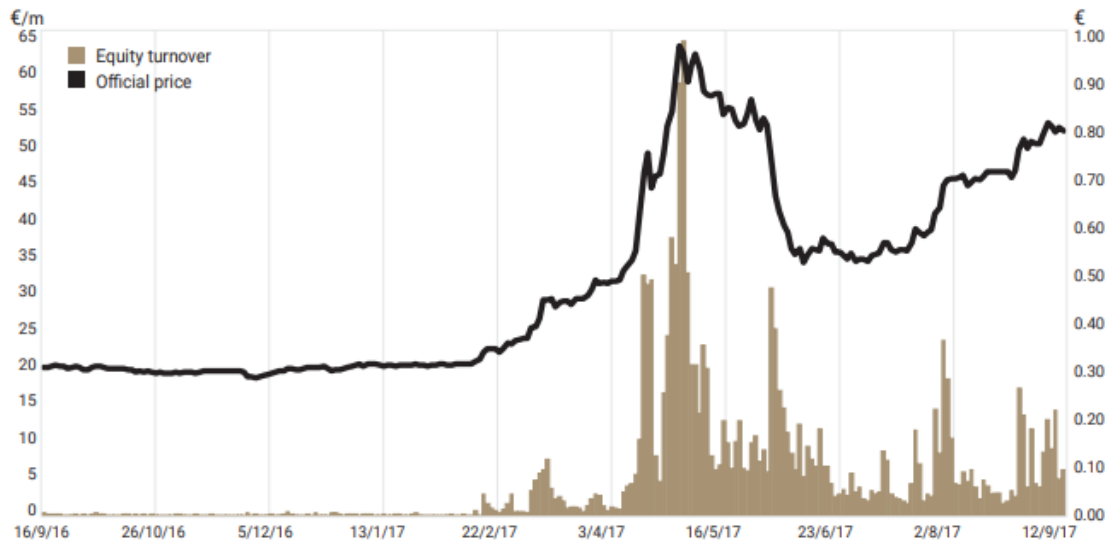


Ilustración 3. Evolución del precio de cotización de la Juventus en 2016/2017. Nota. Recuperado de "Annual Financial Report 2016-2017", de Juventus, (24, octubre 2017 a), p.42.

-Hipótesis 2

En la ilustración 4 que sigue, se aprecia como en el ejercicio 14/15 aumentaron la cantidad de oscilaciones en las fechas de final de temporada, en las que cada equipo ya empieza a saber a qué puede optar. De las que destacó, la subida del 28% aproximadamente que se dio en abril, una vez ya se habían clasificado para cuartos de final de la UEFA Champions League. Pero el gran número de oscilaciones que le sigue durante este periodo es de cantidades insignificantes si lo comparamos con las oscilaciones de la temporada 16/17.

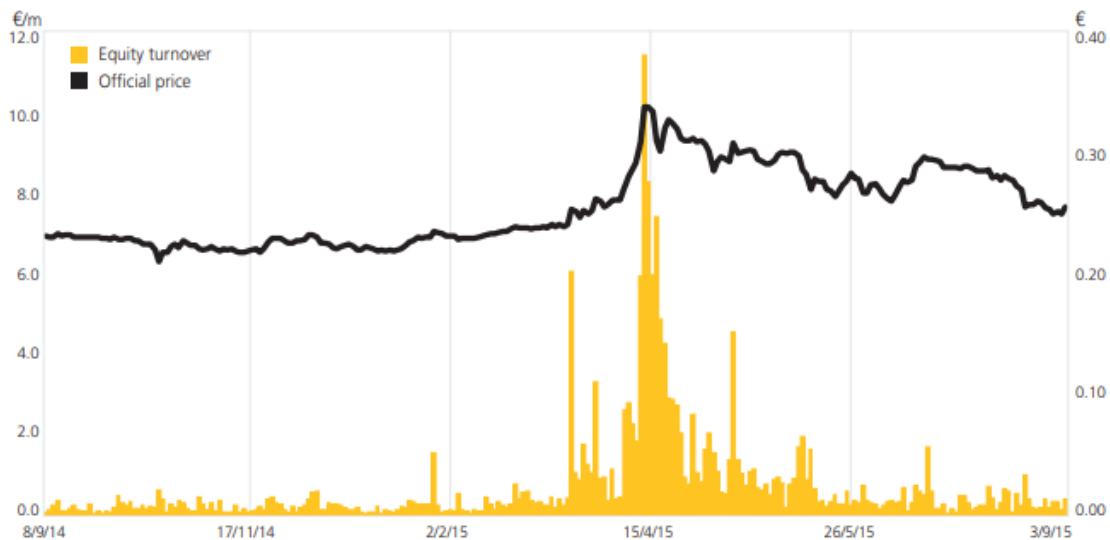


Ilustración 4. Evolución del precio de cotización de la Juventus en 2014/2015. Nota. Recuperado de "Annual Financial Report, 30 June 2015", de Juventus Football Club, (30, junio 2015 b), p.40.

Estas fechas de buen desempeño deportivo coinciden con el comunicado de prensa de la Juventus (2015a) del informe del resultado económico del 1er semestre del 14/15, en el que se expone que el resultado del periodo es de 6.7 millones de € de pérdidas.

En este caso la publicación de pérdidas del primer semestre pudo penalizar el precio de las acciones. Provocando una revalorización mínima en comparación a la hipótesis 1.

Una vez contextualizadas las diferentes situaciones económicas que se daban en ambos momentos se puede concluir que la situación económica negativa en la 14/15 puede ser la responsable de que los buenos resultados deportivos del equipo no se vieran reflejados de igual manera que en la temporada 16/17, en la que la publicación de los elevados ingresos del primer semestre junto a los buenos resultados pudo provocar un efecto multiplicador en el precio de las acciones.

Y las posteriores depreciaciones tras perder las finales de la Champions, ¿a qué se pudieron deber?

Justo después de perder las finales de la Champions 14/15 y 16/17 el precio se desplomó alrededor de un 7% y un 20% respectivamente. Esto pudo ser el reflejo del dinero que dejaba de ganar el club, ya que el subcampeón ganaba 4.5 millones menos y no solo eso, sino que el no jugar la Supercopa de Europa también le suponía dejar de ingresar 3 o 4 millones de €.

-La venta de Pogba

La venta del jugador francés al Manchester United en el mercado de verano de 2016 por alrededor de 120 millones de euros se convirtió en el fichaje más caro de la historia hasta el momento. Las expectativas de la venta millonaria del jugador y el plus de ingresos que esto le supondría al club, posiblemente fueron los motivos por los que aumentó el precio de negociación, pasando de los 0.59 el 31 de Julio a los 0.70 el 8 de agosto, día en que se hizo oficial el fichaje.

De acuerdo con el informe KPMG (2018a) se afirma que, aunque las adquisiciones de nuevos jugadores estrella aumentaron los costos de la Juventus FC, los ingresos que generó la venta récord del francés Paul Pogba al Manchester United FC fueron el principal motor para lograr una ganancia neta 10 veces mayor a la del año anterior.

El fichaje de Cristiano Ronaldo.

A continuación, se explica la importancia que pudo tener el fichaje de Cristiano Ronaldo para la Juventus y como las expectativas que generaba el jugador provocó que el precio bursátil se situara en máximos a 15 años.

En la siguiente ilustración 5, se observa como los rumores sobre la posible llegada de Cristiano Ronaldo al equipo de Turín provocó la revalorización de un 30% en poco más de una semana, pero cuando su fichaje se hizo oficial su valor paso de los 0.90€/a a los 0.80€/a confirmando así la teoría bursátil de “se compra con el rumor y se vende con la noticia”.

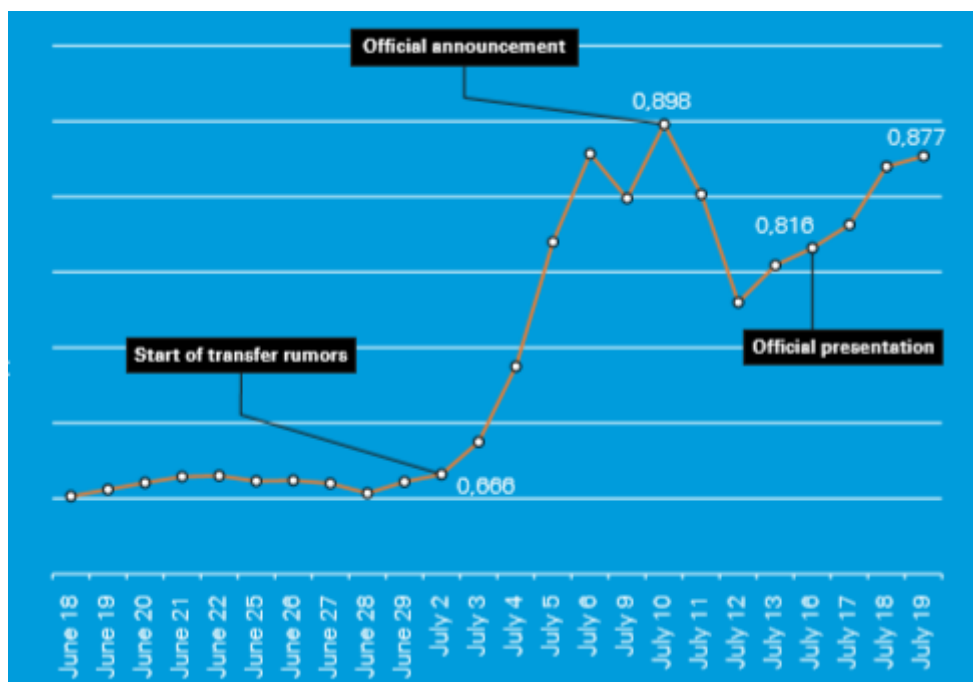


Ilustración 5. Evolución del precio de cotización de la Juventus durante el fichaje de Cristiano Ronaldo.
Nota. Recuperado de “From Madrid to Turín: Ronaldo Economics”, de KPMG, (23, julio de 2018 b), p.13.

Pero esta subida solo fue el comienzo de lo que estaba por venir ya que como bien se observa en la ilustración que tenemos a continuación, en poco más de dos meses el valor paso a ser de 1.67€/a.

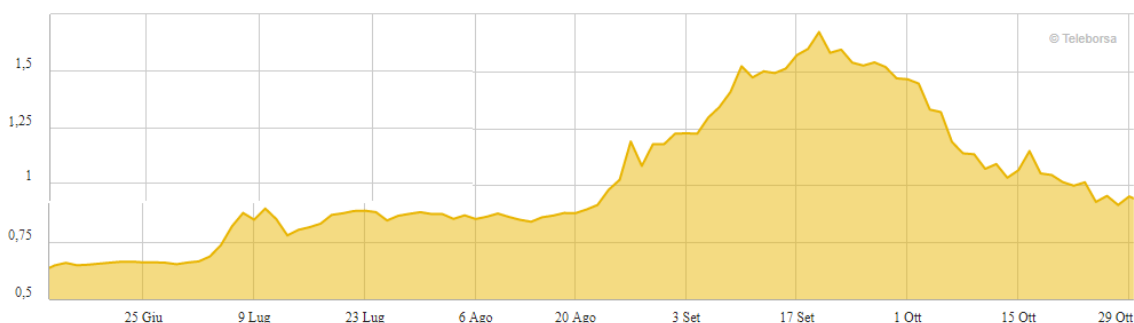


Ilustración 6. Evolución del precio de la acción de la Juventus de junio a octubre de 2018. Nota. Recuperado de "Andamento borsa" de Juventus. Copyright de Teleborsa.

Cierto es que durante el mes posterior a su fichaje la variación se mantuvo con un precio de negociación estable. Según el informe publicado de KPMG (2018b), uno de los inconvenientes que podría suponer esta gran inversión era el nuevo requisito de la UEFA FFP, que no permite tener un saldo negativo superior a los 100 millones de euros entre el resultado de las compras y ventas de jugadores de una temporada. Por lo que es probable que el periodo en que el precio se mantuvo estable estuviese ciertamente relacionado con la posibilidad de la venta de algunos de sus mejores jugadores como Dybala o Pjanyc entre otros y la pérdida de competitividad que ello podía suponer. Esta relación es porque se observa que una vez pasada la fecha de cierre del mercado italiano, el 17 de agosto de 2018, sin la venta de ninguno de sus jugadores más referentes, el precio de las acciones volvió a coger la tendencia alcista.

Cabe subrayar que la compra de Cristiano Ronaldo no es simplemente la compra de uno de los mejores jugadores del mundo, sino que también es la compra de su marca, del valor que tiene este jugador fuera de los terrenos de juego y lo que puede ayudar a la expansión internacional de la Juventus.

Como bien dice KPMG (2018b) la mayor capacidad de crecimiento de la Juventus está en la rama comercial debido a la limitación de crecimiento que tienen otras fuentes como:

- Los ingresos por día de partido que se restringen por la capacidad del estadio y el límite de precio de las entradas.
- Los procedentes de los derechos de retransmisión que se acuerdan a nivel de liga o entre entes internacionales.

La llegada del astro portugués desde un punto de vista más económico, se percibía como la oportunidad de acercarse a los ingresos de los clubs que más reciben en comercialización y patrocinio. Equipos como Manchester United, Real Madrid y FC Barcelona ingresaron en 2016/2017 por este concepto más del doble que la Juventus. En la siguiente ilustración 7, realizado por KPMG se muestra el crecimiento potencial en el área comercial que Cristiano Ronaldo le puede suponer a la entidad, para intentar alcanzar a los que más ingresan.

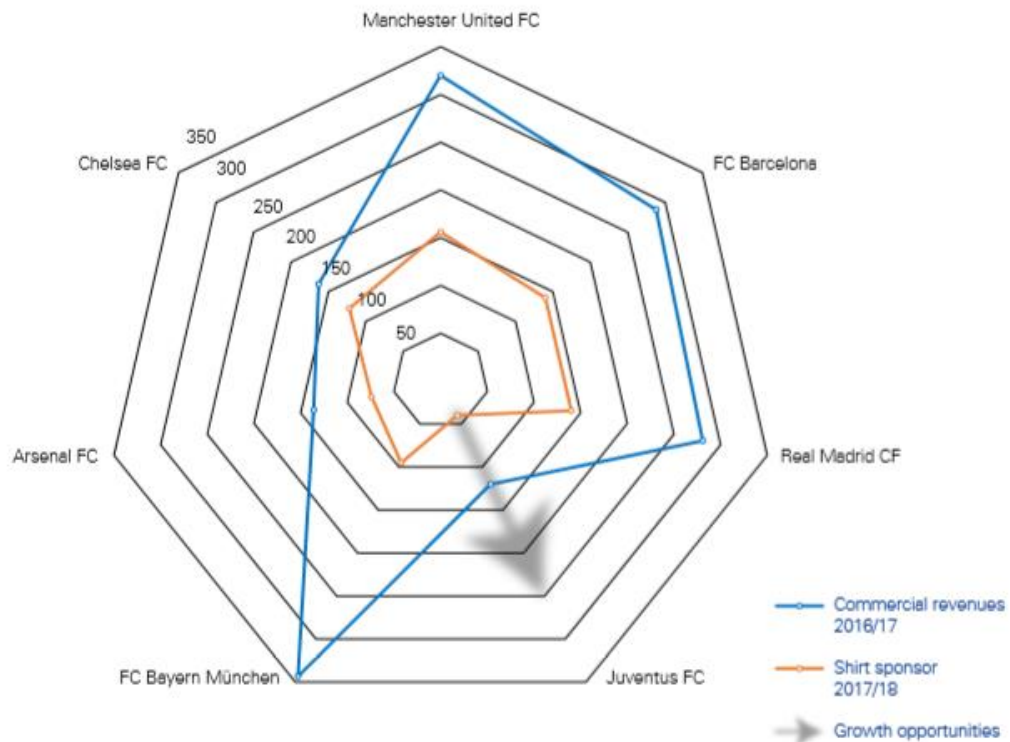


Ilustración 7. Oportunidad de crecimiento de la Juventus en el área comercial. Nota. Recuperado de "The Ronaldo Economics", de KPMG, (23, julio 2018 b), p. 12.

La oportunidad de negocio que podía generar su llegada abría las puertas a una mayor internacionalización. Con la estrella en el equipo aumentaba el poder de negociación de la Juve, que podría aumentar la contratación de patrocinadores del resto del mundo e incrementar la posibilidad de renegociar al alza contratos de patrocinio ya existentes para obtener así un mejor posicionamiento de su marca como entidad. Podía ser una oportunidad clave para que la marca Juventus se expandiera y todo esto gracias a la llegada del "lusó" y su gran repercusión. Los primeros indicios tras su llegada fueron los que siguen:

- Por una parte, son muchos los medios que afirmaron que se vendieron medio millón de camisetas en tan solo 24h. Bien se sabe que no todo el ingreso que genera la venta de camisetas acaba en las arcas del club ya que el mayor porcentaje se lo lleva Adidas, pero tal número de ventas en tan poco tiempo generaba muy buenas expectativas.

- Por otra parte también se notó el efecto Cristiano en las redes sociales de la Juventus. "Del 5 de Julio al 19 de Julio los seguidores del equipo en Twitter e Instagram subieron aproximadamente un 15% y un 25% respectivamente" (KPMG, 2018b, p16). Esto provocaba una mayor visualización de la Juventus en las redes sociales y le abría las puertas a una mayor explotación de su rama comercial y de patrocinio.

La masiva notoriedad en las redes sociales que tiene cristiano es uno de los principales factores de interés de los patrocinadores. Que según KPMG (2018b) "están dispuestos a pagarle por cada publicación en Instagram entre 350000 mil – 500000 mil euros, un valor publicitario que lo ubica como el atleta más rentable del mundo" (p.14).

Estas cantidades desorbitadas que cobra por publicaciones en Instagram provocan que los ingresos por publicidad puedan llegar a ser superiores a los que cobra como jugador. Esto es el claro reflejo de la importancia del jugador fuera de los terrenos de juego.

Como ya se ha comentado anteriormente son muchas las expectativas que hacen que los inversores no solo se fijan en los buenos resultados deportivos que podría generar el jugador, sino que también en la marca Cristiano Ronaldo y su posibilidad de revalorizar el valor comercial del equipo.

Con lo anterior se puede concluir que el gran aumento del precio de las acciones de la Juventus durante este periodo estuvo altamente influenciado por la llegada de Cristiano.

También cabe resaltar en la ilustración 6 vista anteriormente, la posterior depreciación que se dio una vez llegado a máximos, que podría relacionarse con la acusación al jugador por presunta violación.

Tras la reapertura de la investigación a Cristiano por presunta violación provocó una gran preocupación a sus principales patrocinadores, entre ellos Nike, que emitió un comunicado en el que expresaba su preocupación sobre el caso (El Economista, 2018). La noticia dañaba la imagen del futbolista y la de las marcas que se relacionaban con él. Todo esto parece confirmar que en momentos donde la imagen del jugador era clave para el equipo de Turín, los inversores con miedo a las posibles consecuencias tomaron posiciones de venta provocando así una bajada del valor de las acciones de un 19% en tan solo 5 días.

·El contrato con Adidas

El 21 de diciembre de 2018 la Juventus y Adidas, su actual patrocinador técnico, modificaron y prorrogaron el anterior contrato que tenían hasta el 2026/2027. Según el comunicado oficial de prensa (Juventus, 2018) el nuevo acuerdo era de 8 años y por una cifra fija de 408 millones de €, sin tener en cuenta otras cantidades variables vinculadas a volúmenes de venta o a la consecución de resultados deportivos. Además, por el reconocimiento de la buena gestión a nivel comercial y al aumento de la visibilidad de la marca Juventus, Adidas reconoció un pago extra de 15 millones de euros.

Según Palco 23 (2018a) la renovación del contrato con Adidas supondría cobrar el doble por el patrocinio de la marca. Parece ser que esta noticia desde el punto de vista inversor fue bien recibida, ya que era señal de que se iban recogiendo los primeros frutos de la recién llegada de Cristiano. El día que se emitió el comunicado fue el principio de una tendencia alcista, que provocó una subida del 51%, pasando de 1.05€/a el 21 de diciembre de 2018 a 1.59€/a el 28 de enero de 2019.

Pero esta importante subida no solo se relaciona con el nuevo acuerdo con Adidas sino también con el buen rendimiento del equipo: liderando la serie A, clasificados para cuartos de la Liga de Campeones como primeros de grupo y clasificados para los cuartos de la copa nacional.

-La mayor importancia de los resultados deportivos con la llegada de Cristiano.

También son objeto de análisis los resultados deportivos del segundo semestre de la temporada 18/19 debido a que el gran desembolso realizado por Cristiano Ronaldo aumentaba la dependencia de la consecución de mayores ingresos para rentabilizar su fichaje. Por lo que el buen desempeño en la Serie A, la copa italiana y la Liga de Campeones era de gran importancia, sobre todo el rendimiento en esta última por tener una mayor repercusión a nivel europeo e internacional y por la elevada suma de ingresos que genera.

A continuación, se explica la relación de los resultados considerados de mayor importancia con las tendencias que tuvo el precio en los respectivos periodos:

-La eliminación en cuartos de la copa italiana el 30 de enero de 2019 provocó que el precio pasara del 1.42€/a al 1.29€/a el 4 de febrero.

-El primer partido de octavos en la Liga de campeones contra el Atlético de Madrid con resultado de 2-0 a favor de los españoles les ponía las cosas muy difíciles para pasar la eliminatoria, por lo que fue posiblemente el suceso que motivo la bajada del 11% en tan solo 1 día.

-La épica remontada en el partido de vuelta contra el Atlético, ganando 3-0 y clasificándose para los cuartos, fue seguida de un aumento del 18% en un único día.

-Ya en cuartos de la Liga de Campeones, el 10 de abril del 2019, empataron a uno en casa del Ajax, resultado que dejaba abierta la eliminatoria para el partido de vuelta. Pero el 16 de abril quedo eliminado de la competición tras perder 1-2 en el partido de vuelta. Esto pudo ser decisivo en la depreciación bursátil del 29.5% en apenas 8 días.

Se podría concluir que tras la llegada de Cristiano los inversores valoran o penalizan más los resultados deportivos debido a la mayor dependencia de generación de ingresos que tenía el equipo de Turín para rentabilizar la gran inversión realizada por el jugador.

BORUSSIA DORTMUND

El Borussia Dortmund salió al mercado de valores el año 2000, después del auge de finales de los 90, en el que se proclamó campeón de la liga alemana en las temporadas 94/95 y 95/96 y de la Liga de Campeones el 1997. La acción salió a un precio de 11€ pero al final de la primera jornada ya había bajado hasta los 10,50€.

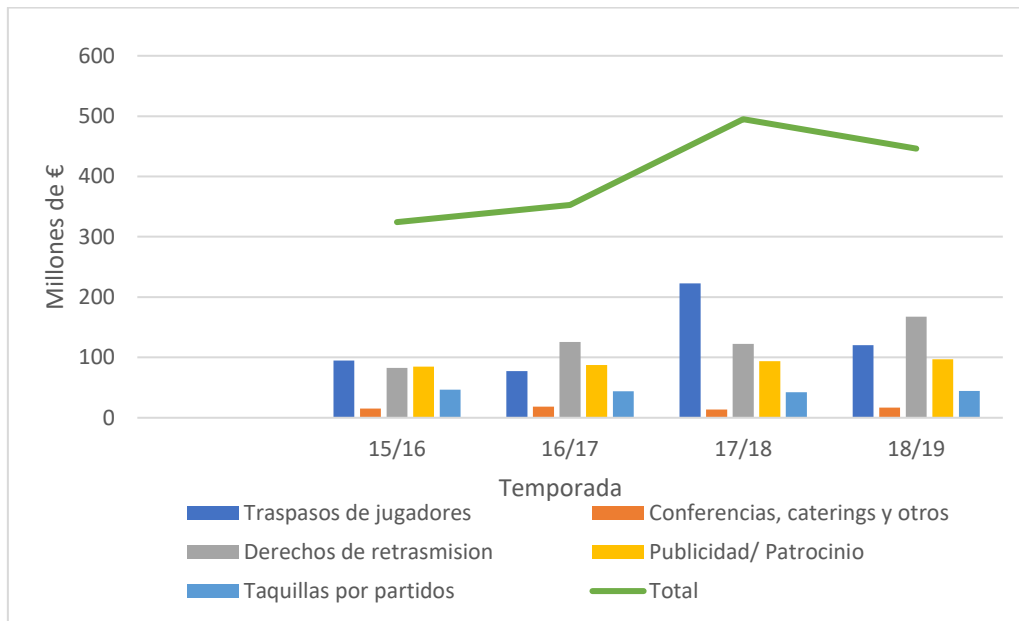
La siguiente tabla es de gran ayuda para poder ubicar los resultados deportivos que se comentarán a continuación.

	TEMPORADA			
B D O R R U T S M S U I N A D	2015-2016	SUBCAMPEON	SUBCAMPEON	CUARTOS (EUROPA LEAGUE)
	2016-2017	TERCERO	CAMPEON	CUARTOS (CHAMPIONS LEAGUE)
	2017-2018	CUARTO	OCTAVOS	FASE DE GRUPOS (CHAMPIONS LEAGUE)
	2018-2019	SUBCAMPEON	OCTAVOS	OCTAVOS (CHAMPIONS LEAGUE)

Tabla 2. Resultados deportivos del Borussia Dortmund durante 2016-2019.

Fuente: Datos del Diario AS. Elaboración propia.

A continuación, en la gráfica 2, se observa que en la temporada 17/18 y 18/19 lo ingresos aumentaron considerablemente en comparación con las temporadas 15/16 y 17/18. Causa de ello fueron el aumento de ingresos por traspasos de jugadores y la entrada en vigor del nuevo ciclo de reparto de las ganancias de la UEFA del 18/19.



Gráfica 2. Procedencia de los principales ingresos del Borussia Dortmund (2015-2019). Fuente: Datos de los informes financieros del Borussia Dortmund. Elaboración propia.

Comparando la anterior gráfica 2 con la ilustración 8 que sigue, se observa que en los años de mayor aumento de los ingresos (17/18 y 18/19) coincide con los años en los que se consiguen los picos más elevados en el precio de la acción. A partir de esto se analizará si el aumento por traspasos y el nuevo reparto de ganancias procedentes de la UEFA son los únicos responsables o intervienen otros factores como los resultados deportivos.

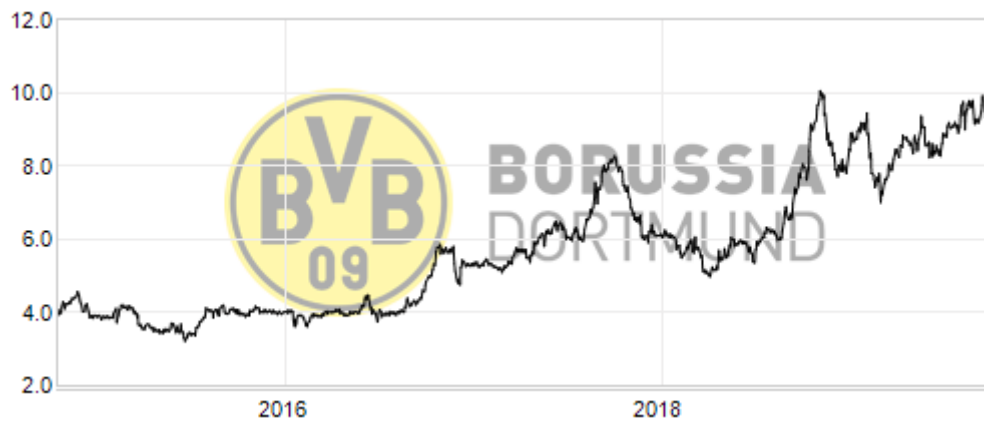


Ilustración 8. Evolución del precio del Borussia Dortmund en el mercado bursátil (2016-2019). Nota. Recuperado de "BVB Share" de Borussia Dortmund, (s.f.). Copyright de 2019 de An Investis Digital Service.

·La venta de Dembélé

La primera tendencia alcista a analizar fue la que empezó el 3/8/2017 con un precio por acción de 6.11€/a que continuó hasta el 2/10/2017, fecha en la que se alcanzó el máximo de 16 años llegando así a 8.28€/a.

Como bien se afirma arriba, en el gráfico 2, los ingresos por traspasos de la temporada 17/18 fueron claves en el resultado económico del equipo, responsables del 45% del total de ingresos. Esto fue por la venta de 2 de sus mejores jugadores, Ousmane Dembélé i Pierre-Emerik Aubameyang, por cantidades sumamente importantes.

El traspaso de Dembélé al Barça fue el factor financiero más trascendente durante este periodo. La tendencia alcista empezó después de la confirmación del traspaso de Neymar al PSG, que conllevaron a los primeros rumores de que Dembélé fuera su sustituto. El 25 de agosto se hizo oficial su fichaje por el FC Barcelona por la cantidad de 105 millones de euros aproximadamente, fecha en que el precio de la cotización se situaba entorno a los 7.5€/a. Por lo que se confirma que durante este periodo de rumores hasta la fecha en que se hizo oficial la venta el precio por acción subió un 20% aproximadamente.

La situación que siguió a la posterior venta de Dembélé, fue el inicio de récord del equipo en la Bundesliga en el que a 30 de septiembre de 2017 eran líderes con 21 goles a favor y 2 en contra.

Pero los buenos resultados del inicio de la Bundesliga se contradicen con los que siguieron a partir de la jornada 8 hasta la jornada 15, periodo en el cual de los 8 partidos perdieron 5 y empataron 3, pasando a ocupar la 8ª posición. En la competición europea siguió la mala racha terminando así la fase de grupos con 4 derrotas y 2 empates. Y la posterior eliminación de la copa DFB el 20 de diciembre culminó la dinámica negativa del equipo. Durante este periodo el precio de la acción paso de los 8.05 el 10 de octubre a los 6.13 el 29 de diciembre.

Los resultados no acompañaron al equipo alemán en la temporada 17/18 pero su política de compraventa de jugadores hizo que su beneficio neto se triplicara logrando así 28.5 millones de euros (Palco 23, 2018b).

Por lo que se puede concluir que la influencia positiva de la noticia del traspaso de Dembélé por una gran cantidad de dinero junto a los buenos resultados del equipo hasta principios de octubre, están muy relacionados con la revalorización de la acción de un 35% durante ese periodo.

Y por otra parte la influencia negativa de los malos resultados deportivos, en el periodo de principios de octubre hasta finales de diciembre, pudo ser responsable de una depreciación bursátil del 23.9%.

-Comparación traspaso Dembele y traspaso Aubameyang

Lo anterior no quiere decir que el traspaso de jugadores provoque siempre una tendencia alcista. Por lo que resulta interesante comparar la tendencia bajista que pudo suponer el posterior traspaso de Aubameyang.

Cabe tener en cuenta la contextualización de los dos traspasos para comprender mejor porque los inversores pudieron comportarse de distinta manera. Por lo que, en la tabla 3 que hay a continuación, se especifican las situaciones de cada jugador en el momento de su venta para que después se pueda relacionar con las pertinentes tendencias del mercado bursátil.

	Ousmane Dembélé	Pierre-Emerick Aubameyang
Mercado	Verano	Invierno
Precio de Venta	125 millones de € (Transfer markt, s.f.-a)	63,75 millones de € (Transfer markt, s.f.-b)
Plusvalía/Minusvalía*	Plusvalía aproximada de 110 millones de €	Plusvalía aproximada de 50,75 millones de €
Resultados deportivos del periodo en que se produjo la venta	Fichaje previo al inicio de temporada.	<ul style="list-style-type: none"> ·Sextos clasificados en la Bundesliga ·Eliminados de la Liga de Campeones, pasando a jugar la Europa League. ·Eliminados de la Copa DFB.
Resultados deportivos posteriores a la venta	<ul style="list-style-type: none"> ·Inicio liguero récord en el que a 30 de septiembre eran líderes con 21 goles a favor y 2 en contra. ·Primer partido de copa ganado. ·Los dos primeros partidos de champions perdidos. 	<ul style="list-style-type: none"> ·Supera los dieciseisavos de la Europa League y cae en octavos contra el Salzburgo. ·Termina la Bundesliga como 4to clasificado a 29 puntos de su principal rival, el Bayer de Múnich.

<p>Estatus del jugador en el club</p>	<p>Joven promesa de 20 años, con buenas expectativas de futuro.</p>	<p>Uno de los jugadores más referentes del equipo: -Máximo goleador del equipo en 3 de las 4 temporadas. -Siempre entre los máximos goleadores de la Bundesliga, destacando la temporada 16/17 que fue el máximo goleador con 31 dianas.</p>
--	---	--

Tabla 3. Factores que pudieron diferenciar el comportamiento de los inversores en el caso Dembélé y en el caso Aubameyang. Fuente: Datos de Transfermarkt y Diario As. Elaboración propia.

Caso Dembele

Las situaciones que pudieron justificar el alza del precio de las acciones durante la venta de Dembélé, son las siguientes:

-Su precio de venta fue de aproximadamente 125 millones. Se convirtió en el fichaje más caro del FC Barcelona en su momento y el segundo más caro de la historia solo por detrás de el de Neymar. Además de la gran cantidad de ingresos que esto suponía para las cuentas del equipo alemán también era importante fijarse en el beneficio neto que conllevaba su traspaso que era de 110 millones de euros, es decir, en tan solo un año lo vendió por un precio 8.3 veces superior al que pago en su momento.

-Otro aspecto a tener en cuenta es que se vendió en el mercado de verano cuando aún no había empezado la competición, por lo que los resultados deportivos previos y simultáneos a la fecha de compra no influyeron. Una vez empezó la temporada el equipo logro hacer un inicio de récord en la Liga situándose a 30 de septiembre líderes con 21 goles a favor y 2 en contra, habiendo ganado su partido de copa y con el único, pero, de haber perdido los dos primeros partidos de la fase de grupos de Liga de campeones, en la que tenían margen de mejora para poder clasificarse.

-Y el último punto es el estatus del jugador dentro del club. Era un jugador muy joven con muy buenas expectativas pero que solo llevaba un año en el club alemán y estaba por detrás de jugadores como Aubameyang o Reus, entre otros. Por lo que la disposición a pagar por el Barça en ese momento tras vender a Neymar por tan elevada cantidad, era superior que la que hubiera pagado en otro momento. Esto pudo considerarse un aliciente para el club alemán, aprovechando la elevada disposición a pagar del Barcelona tras la pérdida de una de sus estrellas.

Caso Aubameyang

Por el contrario, Aubameyang no provocó que el precio de negociación aumentara, sino lo contrario. Algunas de las razones pudieron ser las que siguen:

- Su precio de venta fue de 63.75 millones de € i el beneficio neto de 50.75 millones por lo que, aunque las cantidades fueron sumamente elevadas no se podían comparar con las obtenidas por Dembélé, por el que se obtuvo un beneficio neto de 2.16 veces superior.
- Su venta se produjo en el mercado de invierno cuando el equipo llevaba una racha deportiva muy negativa como se ha observado en la tabla 3. Además, tras su venta la única competición en la que podía lograr un buen resultado e ingresos por ello era la Europa League, pero también cayeron en octavos.
- El estatus del jugador en el equipo era distinto a Dembélé. A pesar del gran talento de los dos, Aubameyang ya llevaba 4 años siendo uno de los pilares del conjunto germano, con datos que lo certificaban, como la consecución del logro de máximo goleador del equipo los 3 últimos años.

En definitiva, los motivos que posiblemente provocaron que los inversores tuvieran actuaciones muy diferentes en el mercado bursátil fueron:

- El menor beneficio que se obtuvo por la venta de Aubameyang en comparación a la de Dembélé.
- Las rachas deportivas dispares en los momentos de venta.
- La mayor importancia que se pudo dar a la baja de Aubameyang por su mayor estatus en el club y por la sensación que podía provocar la pérdida del goleador del equipo cuando ya habían vendido a su joven promesa en verano.

-Buena dinámica deportiva y publicación de resultados financieros positivos

Este apartado hace referencia al pico que tuvo lugar a finales de 2018. La tendencia alcista empezó el 24 de agosto de 2018 hasta el 6 de noviembre de 2018, fecha en la que se situó en máximos de 17 años con un precio por acción de 10.6€. A partir de este máximo cayó hasta los 8.18€/a el 19 de diciembre.

En este segundo pico los resultados deportivos del equipo eran muy buenos en las tres competiciones:

- Bundesliga: En la jornada 10 eran líderes e invictos (con 7 victorias y 3 derrotas)
- Copa DFB: Ganó los dos primeros partidos.
- Champions: Cosecho 3 victorias y 1 derrota en los 4 primeros partidos de la fase de grupos.

Cabe destacar que según el informe financiero del (Borussia Dortmund, 2019a) el día 24 de agosto de 2018 la compañía anuncio las cifras preliminares para el

año 2017/2018 en las que se habían logrado unos ingresos récord de 536 millones y un beneficio neto después de impuestos de 28.5 millones. En él también se anunciaba que el reparto de dividendos se mantendría sin cambios respecto al año anterior. Por lo que los ingresos récord y la confirmación del reparto de dividendos se traducían en la buena situación económica en la que se encontraba el club al finalizar la temporada 17/18, posiblemente fueron los motivos por los que los accionistas reaccionaron positivamente a ello.

De modo que la publicación del informe nombrado anteriormente junto con el buen inicio de temporada del equipo coincide con la subida de un 62% del precio de la acción hasta máximos de 10.06€/a.

Pero a finales de noviembre, a pesar de la impresionante forma del equipo, la tendencia alcista se invirtió y bajó hasta los 8€/a a mediados de diciembre. Esta depreciación durante un periodo de buenos resultados es difícil de relacionar en momentos en los que no se produce ninguna otra situación trascendente. Así que esto podría deberse a factores muy personales de los accionistas o a que la anterior revalorización fue excesiva y la propia ley de la oferta y la demanda condujo el retorno a precios más coherentes.

·La venta de Pulisic y los resultados deportivos.

El 2 de enero de 2019 se hizo oficial la venta de Pulisic al Chelsea para la temporada 19/20, permaneciendo en el Dortmund hasta finales de temporada. Esta noticia fue percibida como un ingreso potencial para la compañía, la cual afirma en su informe que los inversores reaccionaron subiendo el precio de negociación (Borussia Dortmund, 2019a).

A partir de aquí la tendencia fue alcista, hasta que el 5 de febrero de 2019 cayeran en octavos de final de la copa alemana y una semana después lo hicieran en Champions por un resultado de 3-0 frente al Tottenham, que les dejaba con pie y medio fuera de la competición. Los diez días siguientes a perder en Champions el precio bajó de los 8.35€/a hasta los 7,49€/a.

La única subida que tuvo el precio en este periodo de malos resultados en copa y Champions fue fugaz después de la publicación del informe semestral de la compañía, el 22 de febrero, en el que se afirmaba un beneficio neto de 17,3 millones de euros en la primera mitad de temporada (Borussia Dortmund, 2019b).

Una vez se confirmó la eliminación de la Liga de Campeones el 5 de marzo de 2019 la acción cayó alrededor de un 6% hasta los 7,33€/a el 8 de marzo.

En conclusión, se podría concluir que como ya se ha afirmado arriba en el caso de Dembélé, el traspaso de un jugador por una suma importante de dinero juntamente con resultados positivos del equipo puede provocar una tendencia alcista en los inversores. Y por el contrario la eliminación en la Champions League puede ser la mayor responsable de la depreciación del valor accionarial, debido a los elevados ingresos que genera esta competición.

·La disputa de la Bundesliga.

A partir de aquí el último trimestre de la temporada 18/19 el precio respondió a la buena campaña liguera del equipo en la que hasta la última jornada se disputo el título con su principal rival (Bayer de Múnich), pero que tuvo un final amargo para los amarillos.

El precio durante este periodo se revalorizo un 10% aproximadamente. Por lo que parece ser que los inversores reaccionaron positivamente al buen final de temporada en la Bundesliga que, aunque no pudieron hacerse con el título, certificaron su clasificación directa para la máxima competición europea.

AJAX

El equipo de Amsterdam se estrenó en el mercado de valores el 1998 con un precio de 12.1 dólares por acción. En la siguiente ilustración se puede observar la evolución desde 2016 hasta 2019 y como el precio se disparó durante 2018/2019.



Ilustración 9. Evolución del precio del Ajax en el mercado bursátil (2016-2019). Nota. Recuperado de "Evolución cotización Ajax", (s.f.).

Los resultados del equipo pudieron tener mucha importancia en la evolución del precio de las acciones por lo que durante el análisis conviene tener presente la siguiente tabla.

	TEMPORADA			
A J A X	2015-2016	SUBCAMPEON	TERCERA RONDA	FASE DE GRUOS (EUROPA LEAGUE)
	2016-2017	SUBCAMPEON	OCTAVOS	SUBCAMPEON (EUROPA LEAGUE)
	2017-2018	SUBCAMPEON	OCTAVOS	/
	2018-2019	CAMPEON	CAMPEON	SEMIFINALES (CHAMPIONS LEAGUE)

Tabla 4. Resultados deportivos del Ajax durante 2016-2019. Fuente: Datos del Diario As. Elaboración propia.

Resultados deportivos en 2015/2016 y 2016/2017

En 2015/2016, el ajustado final de temporada en la Eredivisie tuvo notoriedad en el parqué. La situación era la siguiente: ante la última jornada de liga el Ajax era el primer clasificado empatado de puntos con el PSV, este empate favorecía al equipo de Ámsterdam por lo que dependía de él mismo. En la siguiente ilustración 10, se puede observar cómo ante la situación favorable del Ajax los inversores aumentaron aproximadamente un 8% el precio de negociación. Pero el equipo no cumplió y se quedó a las puertas del título, provocando el efecto contrario en el precio de las acciones que en este caso bajo también alrededor del 8% en la semana siguiente.



Ilustración 10. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2015/2016. Nota. Recuperado de "Ajax Jaarverslag 2015-2016", de AFC Ajax, 2016.

Durante la temporada 2016/2017, la semana que ganó al Olympique de Lyon 4-1 (5/05/17) poniendo así pie y medio en la final de la Europa League y la penúltima jornada de la Eredivise que metía al Ajax con posibilidades de hacerse con la Liga fue un punto de inflexión en la cotización de sus acciones, que subieron con las expectativas de que el equipo pudiera hacerse con dos títulos. Pero como se observa en la ilustración 11 que sigue, la mayor subida se dio días después de haber perdido los dos títulos. Esta situación podría deberse a que los accionistas valoraban el gran desempeño del equipo durante la temporada y la mayor cantidad de ingresos que suponía llegar a la final de la Europa League.

Según el informe (UEFA, 2019) el Ajax FC fue el cuarto equipo que mayor beneficio neto obtuvo en la temporada 16/17 (50 millones de €) y fue en parte gracias al buen rendimiento del equipo en la Europa League, en la que lograron el subcampeonato. Esto puede explicar que desde una perspectiva más económica los accionistas subieran el precio de negociación.

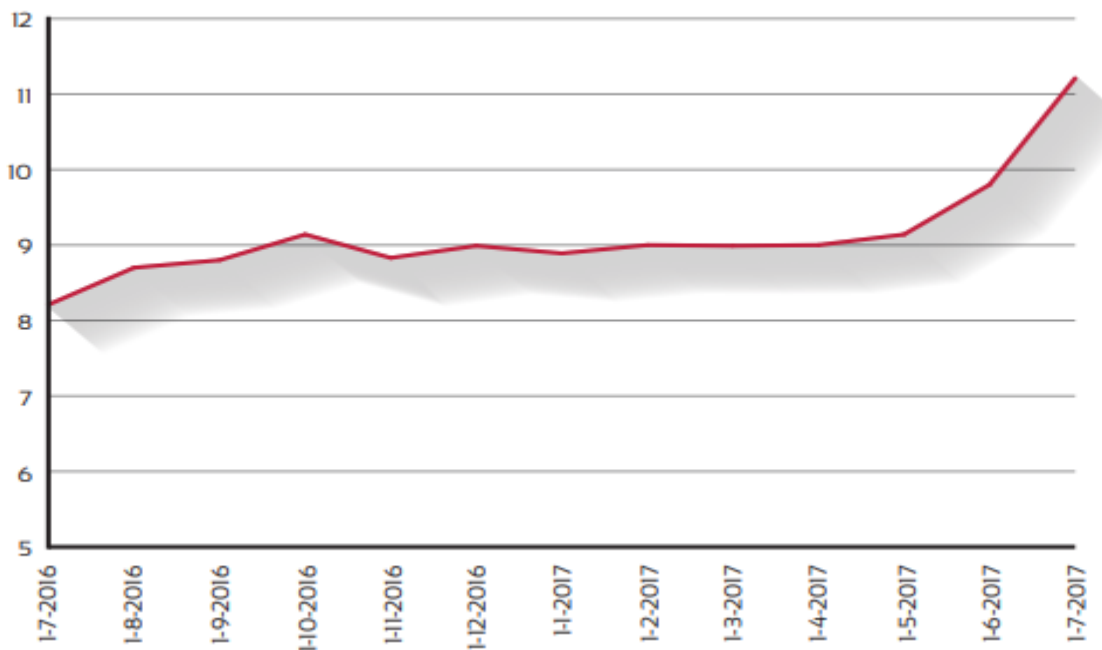


Ilustración 11. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2016/2017. Nota. Recuperado de "Ajax Jaarverslag 2016-2017", de AFC Ajax, 2017.

-Importancia de la clasificación para la Liga de Campeones.

Durante la temporada 2017/2018 los resultados no fueron de lo mejor debido a que cayeron eliminados en los octavos de la copa nacional, no se clasificaron para la Liga de Campeones y tampoco consiguieron levantar el campeonato de liga (segundo clasificado).

Pero en la ilustración 12, al fijarse en la evolución del precio de cotización en el último tramo de la temporada se observa que es muy similar al de las temporadas en las que el equipo se juega algún título importante, pero no era el caso de esta temporada. Lo único que se jugaba era lograr la segunda posición de la Eredivise.

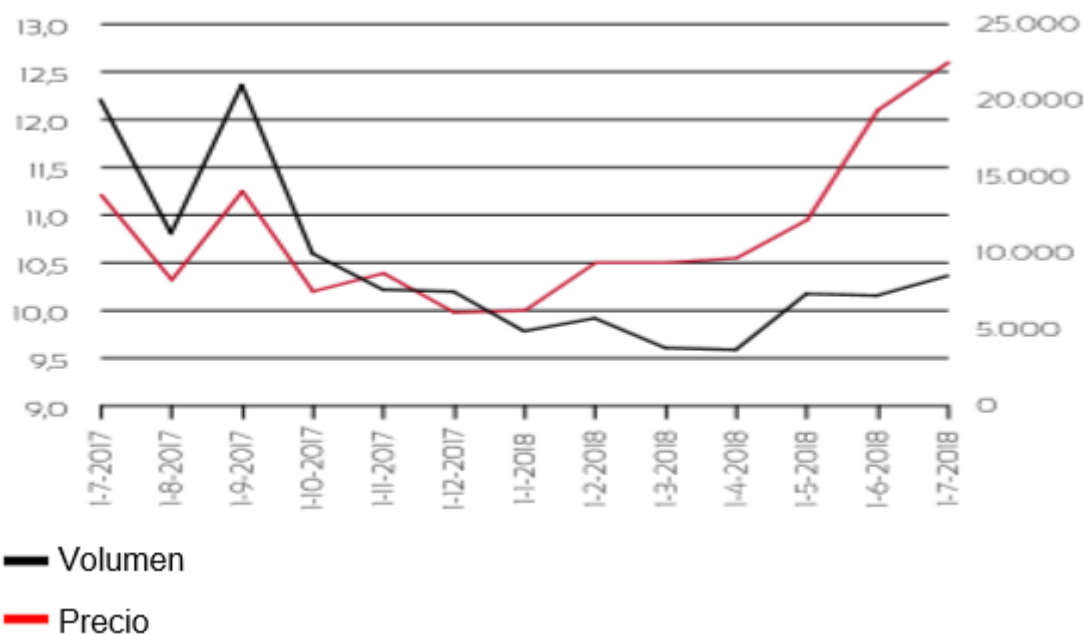


Ilustración 12. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2017/2018. Nota. Recuperado de "Ajax Jaarverslag 2017-2018", de AFC Ajax, 2018.

La tendencia alcista empieza a finales de abril cuando en el penúltimo partido de Liga se juega la segunda posición ante el tercer clasificado. El resultado fue favorable y se aseguró el subcampeonato y la participación a la fase previa de la Champions League.

¿Qué acontecimiento pudo influenciar para que el precio subiera?

En la clasificación para la Liga de Campeones parece estar el motivo de la tendencia alcista. Según (Palco 23, 2018c) el nuevo reparto de ingresos que puso en marcha la UEFA la temporada 18/19 sería sumamente importante para los equipos que participasen tanto en Champions League como en Europa League. Este nuevo reparto suponía un aumento del 49% respecto al ciclo anterior. Del importe total el grueso se lo repartirían los participantes de la Champions, que aumentó un 46.6% hasta los 1950 millones de euros. Por otro lado, los equipos de la Europa League se repartirían 560 millones, lo que suponía un incremento del 47% respecto al ciclo anterior.

En el caso del Ajax, su clasificación para las rondas previas ya le aseguraba 5 millones de € fijos. Y como se puede observar en la tabla 5, en caso de clasificarse para la Champions ya obtendría la cantidad de 15.25 millones de euros más las cantidades variables según el número de victorias (2.7 millones de € por victoria) y empates (900000 € por empate) que lograra durante la fase de grupos.

	Ciclo 15/18	Ciclo 18/21	%Incremento
<i>Pago por clasificarse</i>	12,7	15,25	20%
<i>Pago por victoria en fase de grupos</i>	1,5	2,7	80%
<i>Pago por empate en fase de grupos</i>	0,5	0,9	80%

Tabla 5. Reparto de ingresos por disputar la fase de grupos de la Liga de Campeones. Fuente: Datos de la Uefa. Elaboración propia.

Otro aspecto que pudo tener importancia durante esta temporada fueron los traspasos de jugadores. A principios de temporada se produjo la venta de Daivison Sanchez y a finales la de Justin Kluivert.

Como se observa en la anterior ilustración 12, la venta de Daivison Sanchez el 23 de agosto del 2017, todo indica que cumplió la regla de aumentar el precio de negociación cuando se rumorea la posible venta y tras la confirmación del traspaso volver a la tendencia bajista.

En el último tramo de la temporada, una vez terminadas las competiciones, aparecieron los rumores sobre la venta de la joven promesa Justin Kluivert. En una temporada donde los resultados deportivos no acompañaron en la generación de ingresos la venta del jugador podía ser clave para terminar la temporada con un resultado económico positivo. Los inversores posiblemente valoraron positivamente los ingresos que generaría su traspaso.

·Rendimiento deportivo extraordinario y traspaso de De Jong y De Lig.

Durante la temporada 2018/2019 se consiguió la mayor revalorización bursátil. El 23 de enero de 2019 se hizo oficial la venta de De Jong al FC Brcelona para la temporada 2019/2020. A principios de enero debido a los rumores sobre el fichaje aumentó el precio accionario de los 14€/a a los 16.45€/a, que a posteriori del fichaje volvió a bajar como suele pasar.

Esta temporada es un claro justificante de como los buenos resultados deportivos provocan el aumento de precio de negociación. Fue una temporada redonda para el equipo ya que se coronó como campeón de la Eredivise, de la copa de Holanda y no solo jugó la Champions, sino que llegó a semifinales.

La participación en Champions se notó a principios de temporada no solo porque la participación en esta competición ya te asegura unas cantidades económicas muy importantes, sino que también por el buen inicio del equipo en la fase de grupos, que según iba todo hacía pensar que se clasificaría para los octavos de final.

El pico más relevante y pronunciado aconteció a partir de los partidos de cuartos de final contra la Juventus. El partido de ida terminó con un empate a 1 que les mantenía vivos para poder clasificarse para semifinales, y así fue, se clasificaron y el precio dio un salto día 12 de abril situándose a 17€/a y día 18, dos días después de clasificarse, el precio llegó hasta los 19€/a. Pero esto no terminó aquí, sino que entre el 18 de abril y el 3 de mayo el aumento del precio fue aún mayor, subiendo un 19.5% y situándose así a máximos de 22.70€/a. Esta última revalorización podría reflejar la continuación de la tendencia alcista después de clasificarse a semifinales más la euforia de ganar el primer partido de semifinales en casa del Tottenham, cosa que les acercaba a la final. Posiblemente estos acontecimientos guardan mucha relación con que el precio de negociación de los especuladores aumentara hasta tal dimensión.

Comparando con el año anterior, cabe resaltar que el 3 de mayo de 2018 el precio de la acción consiguió duplicarse frente al precio del 3 de mayo de 2017. Todo esto parece ser que fue gracias a la gran campaña deportiva del equipo en todas las competiciones, pero sobre todo en la Liga de Campeones, en la

que después de muchos años sin participar logro plantarse en las semifinales y se quedó a segundos de pasar a la final.

A posteriori tras no pasar a la final el precio volvió a caer a 17€/a el 17 de mayo, probablemente por las elevadas expectativas que se generaron durante este periodo y que al no cumplirse volvió a precios más razonables.

Una vez terminada la temporada sucedió ídem caso al de De Jong pero esta vez el protagonista era De Ligt. Después de la gran temporada que hizo el holandés fueron muchos los pretendientes que le salieron y esto provocó que la especulación sobre la venta del jugador subiera el precio de la acción hasta que realmente se hizo efectivo su traspaso a la Juventus. De mediados de junio hasta la fecha en que se hizo efectivo el fichaje (18 de julio) el precio se revalorizo.



Ilustración 13. Evolución del precio de cotización del Ajax durante la temporada 2018/2019. Nota. Recuperado de "Ajax Jaaverslag 2018-2019", de AFC Ajax, 2019.

En resultado a lo analizado anteriormente se puede decir que en el caso del Ajax las tendencias se pueden relacionar con los resultados deportivos del equipo y la especulación sobre la generación de ingresos a través de traspasos de jugadores.

BESIKTAS

El 20 de febrero de 2002 fue el estreno del Besiktas en bolsa, pero no fue de lo mejor ya que el primer día perdió un 18.26% en su cotización.

En la siguiente ilustración se observa como el precio ha ido de más a menos durante estos últimos 3 años.



Ilustración 14. Evolución del precio del Besiktas en el mercado bursátil (2017-2019). Nota. Recuperado de Yahoo Finance.

El Besiktas es un claro ejemplo de que la cotización de los equipos no siempre guarda relación con los resultados deportivos, siendo otros los factores que influyen en el mercado bursátil. La contratación de nuevos patrocinios, la explotación de nuevas infraestructuras, la oportunidad de negociación de los derechos de retransmisión o la depreciación de la moneda del país son factores que en el caso del conjunto turco tienen una mayor importancia para los inversores. Estos factores se explicarán más detalladamente a continuación.

-Poca relación de los resultados deportivos con el comportamiento bursátil.

En la siguiente tabla aparecen los resultados más importantes del Besiktas desde 2016 hasta 2019.

¿Pero, como reaccionan los inversores ante los resultados positivos o negativos del Besiktas?

	TEMPORADA			
B E S I K T A S	2015-2016	CAMPEONES	CUARTOS	FASE DE GRUPOS (EUROPA LEAGUE)
	2016-2017	CAMPEONES	OCTAVOS	CUARTOS (EUROPA LEAGUE)
	2017-2018	CUARTOS	SEMIFINALISTA	OCTAVOS (CHAMPIONS LEAGUE)
	2018-2019	TERCEROS	NO DISPUTA POR SANCIÓN	FASE DE GRUPOS (EUROPA LEAGUE)

Tabla 6. Resultados deportivos del Besiktas durante 2016-2019. Fuente: Datos del Diario AS. Elaboración propia.

A continuación, se comenta la evolución que tuvo la cotización del equipo durante eventos deportivos de importancia durante la temporada 16/17.

-Se proclamó campeón de la Liga Turca el 28/05/2017, pero las acciones en esa fecha tuvieron un comportamiento bajista.

-El 5/02/17 fueron eliminados en octavos de copa y la tendencia del precio fue alcista.

-El 6/12/16 quedó eliminado de la Champions tras perder 6-0 en el último partido de la fase de grupos, pasando a jugar los dieciseisavos de Europa league. Teniendo en cuenta que los ingresos de la Europa league son bastante inferiores a los recibidos en la Champions, tal hecho supondría una menor cantidad de beneficio para el equipo por lo que sorprende que la tendencia tras tal noticia fuese alcista.

-Una vez en Europa league, los logros del equipo tampoco fueron compensados por los accionistas ya que tras los pases a octavos y a cuartos la tendencia era a la baja.

Respecto a la temporada 17/18 los resultados importantes del equipo, como la clasificación a cuartos de la Champions como primeros de grupos no motivo la subida del precio de las acciones.

Tras analizar los resultados del equipo turco y su cotización, cabe destacar que las tendencias anteriormente descritas eran contrarias a los resultados del equipo por lo que esto parece confirmar que la importancia que le dan los inversores a los buenos resultados es relativamente baja en comparación a otros factores.

La poca relación puede deberse a situaciones que acontecieron ese mismo año y que cogieron un mayor peso en la toma de decisión de los inversores. Las cuales pudieron ser la crisis económica del país y la sanción que le impusieron al equipo por boicotear la semifinal de la copa nacional.

Según KPMG (2017) se afirma que de entre los equipos de su informe, Besiktas y Galatasaray fueron los dos equipos que tuvieron el mayor aumento en el precio de la acción en moneda local durante el periodo transcurrido entre el 30 de diciembre de 2015 y el 30 de diciembre de 2016. El cambio que experimento el Besiktas fue un aumento interanual del 85.2% del precio de sus acciones. También aclara que eventos no deportivos como nuevos contratos de patrocinio, el desarrollo de nuevas infraestructuras y cambios en la gobernanza de la Liga fueron el principal motor de crecimiento del valor bursátil.

Estos eventos no deportivos de los que habla podrían ser los que siguen:

·El nuevo ciclo de derechos de retransmisión

Una de las fuentes de dónde los equipos de Turquía podían aumentar sus ingresos eran los derechos de retransmisión. Según Palco 23 (2016a) afirma que:

El escaso negocio que genera la competición doméstica provoca fuertes desequilibrios presupuestarios que junto a los exigentes controles económicos que realiza la UEFA a los participantes de la Liga de Campeones y de la Europa League suponen una amenaza para el fútbol turco. Por lo que en 2016 decidieron girar la situación para que los equipos turcos pudieran seguir compitiendo en Europa. El centro de la

estrategia era la recuperación del control sobre los derechos de televisión.

Primero la noticia de Palco 23 (2015) que certificaba el cierre de la compra de la plataforma turca Digiturk por parte de Bein Sports y la posterior noticia de Palco 23 (2016b) que afirmaba que Digiturk pagaría 555 millones de euros al año por la liga turca, fueron bien vistas para los inversores. Las dos noticias sucedieron en momentos a la baja pero poco después de su publicación se recondujo a tendencias alcistas que al mes siguiente de las noticias el precio se había revalorizado aproximadamente un 30% y un 10% respectivamente. Se cree que esta revalorización posterior a la noticia está relacionada, ya que según dice el diario de la economía del deporte Palco 23 (2016b) este contrato suponía un incremento del 20% en comparación al anterior ciclo y los clubs salían muy beneficiados, asegurándose un incremento inmediato del 47.5% de sus ingresos.

-Renovación del contrato con Vodafone

A principios de febrero de 2017 el Besiktas acordó la renovación del contrato con Vodafone por 4.6 millones de euros al año hasta 2019, que se convertía en “el mayor acuerdo de patrocinio de la historia del deporte turco” según explicó la entidad de Estambul (como se citó en Palco 23, 2017). El aumento de ingresos por patrocinio era una buena noticia para el club, pero también para los inversores que poco después de la noticia aumentaron el precio de negociación hasta 5.84 liras turcas/acción (TRY/a) el 19 de febrero de 2017.

Cabe destacar, que la proximidad en las noticias del aumento de ingresos por derechos de televisión y de la renovación de un mejor contrato con Adidas, pudieron ser cómplices de la gran revalorización que se produjo en el mercado secundario desde finales de noviembre de 2016 hasta el 19 de febrero de 2017.

-La inauguración del nuevo estadio

A partir de la inauguración del nuevo estadio el 11 de abril de 2016 el equipo optaba a mejorar sus ingresos por taquilla gracias a una mayor capacidad y acondicionamiento del estadio. KPMG (2018a) afirma que la primera temporada completa (2016/2017) en el Vodafone Park tuvo una repercusión importante en los ingresos del club ya que la asistencia promedio y la utilización del estadio aumentaron en un 62% y un 37% respectivamente.

-Inestabilidad política del país

No todo fueron noticias buenas en 2016. La situación política en esos momentos era muy inestable, tanto que el 15 de Julio de ese mismo año tuvo lugar el intento de golpe de estado, con momentos de mucha tensión, bombardeos y centenares de muertos. La situación de incertidumbre del país provocó que algunos jugadores de los equipos de Turquía manifestaran la intención de abandonar sus equipos. Entre ellos jugadores del Besiktas como

José Sosa o Mario Gómez, expresaron la intención de salir debido al conflicto político del país y así lo terminaron haciendo.

Esta situación desde el punto de vista inversor podía ser vista como una mayor dificultad para la retención o atracción de jugadores importantes y la pérdida de competitividad del equipo. El valor de la acción paso de los 4.41 TRY/acción el 10 de Julio a los 4.06 TRY/acción el 21 de agosto.

En las temporadas posteriores a 2016/2017 las buenas noticias para los inversores fueron pocas. La gran subida del 85.2% de 2016 de la que hemos hablado anteriormente fue invertida a lo largo de 2018 y 2019. La principal causa con la que podría relacionarse es la crisis económica que sufrió el país, aunque también sucedieron otros acontecimientos importantes que influyeron en la generación de ingresos del equipo.

-Crisis económica de Turquía

La mayor bajada del precio de cotización anual de los 4 años analizados tuvo lugar en 2018. Como se observa en la ilustración 15 que se ve a continuación, el precio cayó un 63% aproximadamente pasando de los 4.32 TRY/a el 31/7/2017 a 1.57 TRY/a el 30/12/2018. El principal motivo de esta caída fue por lo visto la devaluación de la lira turca provocada por la crisis económica que sufría el país.

En las siguientes ilustraciones se visualizan las tendencias que tuvieron tanto la lira turca frente al euro como el precio de las acciones del Besiktas. Esto servirá para que posteriormente se puedan relacionar.



Ilustración 15. Depreciación del precio de las acciones del Besiktas durante 2018. Nota. Recuperado de "Cotización Besiktas", (s.f.), de Yahoo Finance. Copyright de 2019 de Verizon Media.

En la siguiente ilustración 16, se observa la elevada devaluación de la moneda del país (lira turca) frente al euro durante 2018.



Ilustración 16. Evolución de la lira turca frente al euro (2015-2019). Nota. Recuperado de "Gráfico Euro/Lira Turca", 2019.

En las anteriores ilustraciones 15 y 16 se puede ver como la gran subida de la devaluación de la lira turca respecto al euro durante 2018 tiene la tendencia opuesta al precio de cotización de las acciones del Besiktas. ¿Pero porque la devaluación influye al valor bursátil del equipo?

Esto podría deberse principalmente a que la mayoría de los ingresos que tiene el club son en la moneda turca, pero uno de sus principales gastos, que son las nóminas que se pagan a los jugadores, en muchos casos se pagan en euros. Esto provocó que a la hora de hacer frente al pago de las nóminas de jugadores el gasto fuera mucho mayor de lo habitual y que por ende provocara un desequilibrio financiero que dificultaba el pago salarial de muchos jugadores.

Uno de los casos más representativos de esta situación es el de Pepe, uno de los fichajes estrella de la temporada 17/18 que tenía contrato hasta junio de 2019, pero ante los problemas financieros del equipo durante la crisis llegaron a un acuerdo de rescisión a finales de 2018. Además, son muchos los medios que aseguran que el portugués pagó la nómina de una parte de los trabajadores del conjunto turco, confirmando tal hecho la complicada situación del equipo.

Cabe destacar los elevados niveles de endeudamiento que ya tenían los clubs turcos antes de la crisis, la cual fue el fenómeno que agravó aún más su situación, provocando la salida de jugadores como Álvaro Negredo y Ryan Babel, entre otros, para aligerar costes insostenibles.

·Incidentes en la copa turca.

Los incidentes que ocurrieron en el partido de vuelta de copa que enfrentaba al Besiktas con el Fenerbache pudieron tener sus efectos en el mercado bursátil. El partido se disputaba el 19 de abril de 2018 cuando tuvo que ser suspendido en el momento en que uno de los objetos que se lanzaban al campo hirió al entrenador del Besiktas. Se aplazó para disputarse el 3 de mayo, pero al

parecer el club de las 'Aguilas Negras' consideraba que le tenían que dar la victoria directamente, sin disputar el partido.

Si el Besiktas no se presentaba al partido podía suponerle unas consecuencias importantes. Según Diario AS (2018) si la TFF (Federación Turca de Fútbol) aplicaba el reglamento el Besiktas no tendría derecho a participar en la copa turca del siguiente año y tendría que devolver los ingresos de ese año recibidos en el marco de esa competición. Desde el punto de vista de los inversores la sanción que podía suponer boicotear el partido pudo ser el motivo para optar por posiciones de venta antes de que se confirmara, provocando así una bajada del precio de negociación.

MANCHESTER UNITED

El Manchester United salió al mercado bursátil el 2012 y lo hizo en la bolsa de Nueva York a un precio de 14\$ por acción. Dentro de su evolución de 2016 a 2019 cabe destacar el mes de septiembre de 2018 en el que se alcanzó un precio por acción de 25\$.

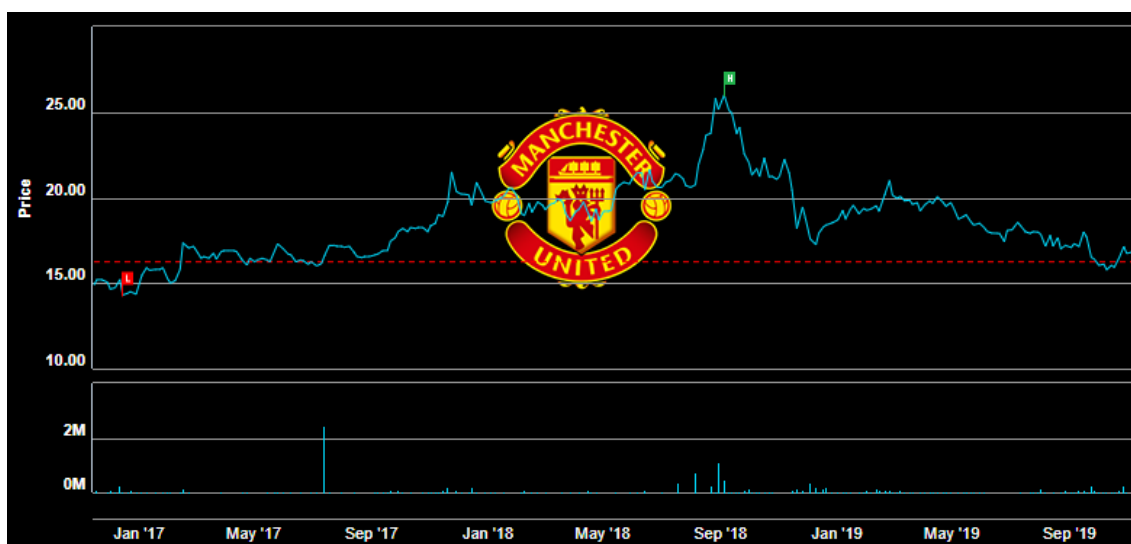


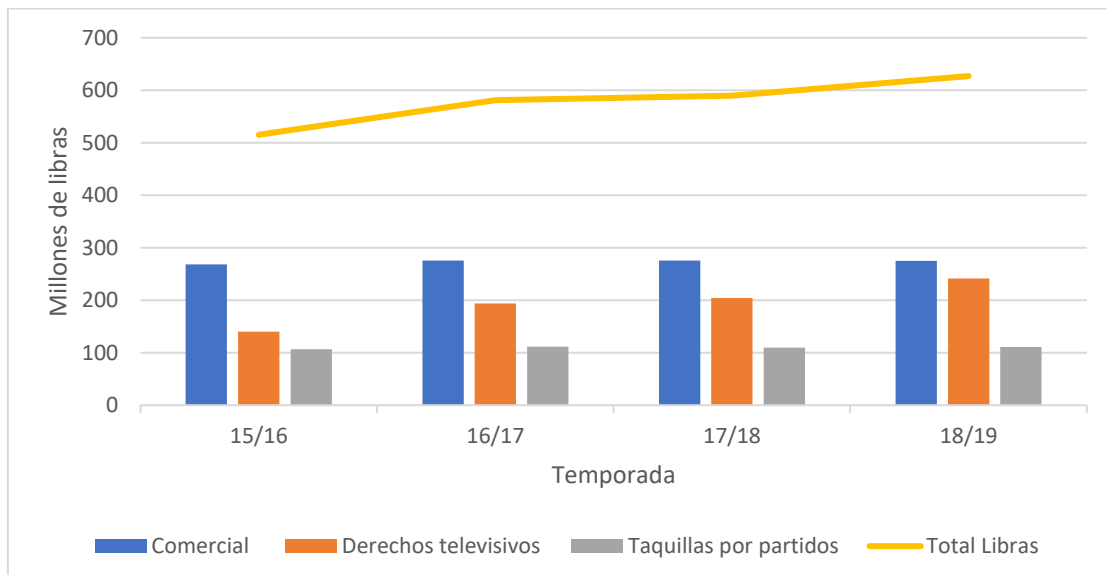
Ilustración 17. Evolución del precio del Manchester United en el mercado bursátil (2017-2019). Nota. Recuperado de "Stock Chart", de Manchester United, (s.f.). Copyright 2018 de Manchester United.

En la siguiente tabla se pueden observar los resultados del equipo desde 2016 a 2019. Cabe resaltar que los resultados del equipo durante estos años fueron de bajo rendimiento comparándolo con el rendimiento del equipo en periodos anteriores.

	TEMPORADA				 
M A N U C H E S T E R	2015-2016	QUINTO	OCTAVOS	CAMPEONES	OCTAVOS (EUROPA LEAGUE)
	2016-2017	SEXTO	CAMPEONES	CUARTOS	CAMPEONES (EUROPA LEAGUE)
	2017-2018	SUBCAMPEON	CUARTOS	SUBCAMPEONES	OCTAVOS (CHAMPIONS LEAGUE)
	2018-2019	SEXTO	3 ERA RONDA	CUARTOS	CUARTOS (CHAMPIONS LEAGUE)

Tabla 7. Resultados deportivos del Manchester United durante 2016-2019. Fuente: Datos del Diario AS. Elaboración propia.

En la siguiente gráfica se puede observar como el gran peso de los ingresos de los 'Red Devils' corresponde a los derechos televisivos y a los comerciales.



Gráfica 3. Procedencia de los principales ingresos del Manchester United. Fuente: Datos de Manchester United (2019). Elaboración propia.

A continuación, se analizará cuáles son los factores que tuvieron una mayor relación con el comportamiento del precio de sus acciones.

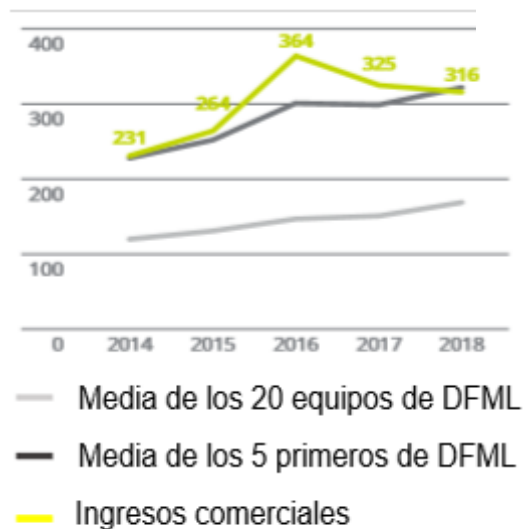
-Contrato de patrocinio con Adidas a partir de 2015/2016

En el ámbito comercial fue primordial el contrato récord con Adidas como nuevo patrocinador técnico para los próximos 10 años, a partir de la temporada 15/16, por 94 millones de euros anuales (Diario El Mundo, 2014).

Como se puede observar en la ilustración 18, los ingresos comerciales en 2016 subieron 100 millones de € respecto al año anterior. Situando al Manchester United muy por encima de la media de los ingresos comerciales de los 5 equipos más ricos según este informe. Este contrato le aseguraba elevados ingresos comerciales durante los próximos diez años.

Esta superioridad comercial del equipo proviene del buen posicionamiento de marca que ha logrado a nivel internacional durante el siglo XXI.

Su gran notoriedad y fanatismo a nivel mundial confirma lo que sucedió en 2015/2016, que otras empresas estén dispuestos a pagar cantidades estratosféricas para hacerse un hueco en sus camisetas, estadios, redes sociales, etc.



DFML*: Deloitte Football Money League

Ilustración 18. Evolución de los ingresos comerciales de Manchester United. Nota. Recuperado de "Football Money League 2019", de Deloitte, (23, enero 2019).

-La consecución de la Europa League 16/17

La temporada 2016/2017 tuvo dos facetas muy distintas en lo deportivo. Por una parte, quedaron sextos clasificados en la Premier League y no pasaron de octavos de la FA Cup y por otra se proclamaron campeones de la Carabao Cup y de la Europa League. A pesar de no participar en la Liga de Campeones, la campaña en Europa fue clave en la cuenta de resultados del equipo tras ingresar por ella 44.5 millones de euros. La consecución de la Europa League conjuntamente con el buen rendimiento en los ingresos comerciales le ayudó a mantenerse como el equipo con más ingresos en 2016/2017 según afirma (Deloitte, 2018).

Pero la importancia de la Europa League no solo era por los ingresos que generaba, sino que era la única forma de poder clasificarse para la Liga de campeones de la siguiente temporada. Esto suponía mayores ingresos por participación a la Liga de campeones, pero también y no menos importante suponía evitar la reducción del 30% de los ingresos anuales de Adidas que tenía derecho a aplicarse si los "Red Devils" se quedaban dos temporadas consecutivas sin jugar la Champions (Palco 23, 2016c).

Desde que se clasificó el 11 de mayo de 2017 para la final de la Europa League el valor de las acciones subió un 5.5%, pasando de los 16.45 USD/a (United States Dollars / acción) a los 17.35 USD/a el día 24 de mayo de 2017, tres días después de proclamarse campeones. Por lo que se observa que una

vez logrado el título y lo que eso suponía a nivel económico los inversores reaccionaron positivamente.

-Posibles consecuencias del brexit para los equipos ingleses

El 23 de junio de 2016 tuvo lugar el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea, que concluyó con un 51.9% de los votos a favor de abandonar la UE. A partir de esta fecha empezaron momentos de incertidumbre en el país por las posibles consecuencias que podía provocar la salida de Europa.

-Requisitos de Football Association si se da el brexit

En el contexto del mundo del fútbol británico la salida de Europa podría suponer una mayor nacionalización de los equipos y la necesidad de obtener permisos de trabajo para los jugadores europeos. Según la noticia (Palco 23, 2019a):

- Una muestra del impacto que tendría una restricción a la libre circulación es que se trata de una liga en la que el 64,3% de los minutos totales de 2018-2019 fueron disputados por jugadores extranjeros y apenas el 9,3% fue acaparado por los canteranos.
- La FA (Football Association) propone rebajar de diecisiete a doce el número de deportistas extranjeros por plantilla. Por lo que la única manera que tendrían estos clubs de poder sortear la norma de la FA es adelantar la incorporación de las jóvenes promesas del extranjero.

Estas dos restricciones podrían provocar la pérdida de competitividad de la Premier y la consecuente pérdida de interés por parte de los espectadores, las marcas que les patrocinan y la menor disposición a pagar por hacerse con sus derechos de televisión. La actual hegemonía de la Premier en popularidad y en economía podía verse muy afectada si se aplican las medidas anteriormente descritas.

-La devaluación de la libra

En la ilustración 19 se muestra la evolución del valor de la libra por euro desde el 2015 hasta la actualidad. En él se puede observar cómo los días posteriores al referéndum del 23 de junio de 2016 en el que ganó la salida de la unión europea, la libra paso de los 0.77 libra esterlina/euro (GBP/€) el 22/6/2016 a 0.85 GBP/€ el 5/7/2016. A partir de ese día hasta la actualidad su valor se ha mantenido entre los 0.83GBP/€ y los 0.93 GBP/€.



Ilustración 19. Evolución de la libra esterlina frente al euro (2015-2019). Nota. Recuperado de "Evolución de la libra frente al euro", (s.f.).

La devaluación de la libra frente al euro fue un factor clave para los equipos. Provocó un aumento del gasto en las partidas que se realiza el pago en euros como, por ejemplo, la mayoría de las compras de jugadores de la Unión Europea.

Según la noticia publicada el 30/09/2019 por el diario Palco 23, los equipos de la premier redujeron notablemente sus gastos en comparación a los últimos tres años, cuando por el contrario el mercado general de las otras ligas seguía una tendencia alcista (Palco 23, 2019b).

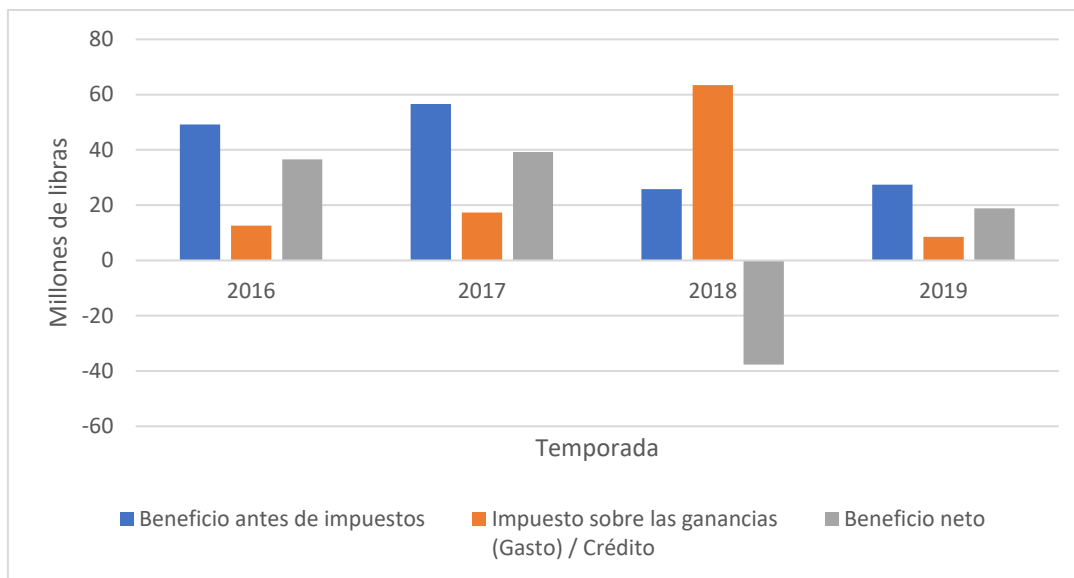
Esta misma noticia de Palco 23 (2019b) también afirmó que, a medio plazo, su valor audiovisual internacional caería en el caso de que se pusieran restricciones a los fichajes. Esto ya se vio reflejado en la última subasta de derechos audiovisuales en el país, la cual se cerró a un precio inferior, lo que generó unas expectativas futuras con un crecimiento más limitado de los derechos de televisión.

La reforma fiscal de Donal Trump

La reforma fiscal que realizó Trump a finales de diciembre de 2017 tuvo efectos en las cuentas del Manchester United. Esta reforma fiscal consistió en la bajada de los tipos impositivos del impuesto de sociedades y del impuesto sobre la renta de las personas físicas, entre otras medidas.

El diario económico del deporte Palco 23 (2018e) afirma: "la reforma fiscal de Trump provocó un 'agujero' de 55 millones en las cuentas del United. La rebaja del tipo impositivo le obligo a reevaluar el valor de los impuestos diferidos que aún tenía pendientes de aplicarse".

En la gráfica 4 que tenemos a continuación se puede observar el efecto que tuvo la reforma fiscal de Donald Trump en el resultado del Manchester United del ejercicio 2018. En él se ve como en 2018 se triplicaron los gastos en impuestos pasando de 17,38 millones de libras en 2017 a los 63.46 millones de libras en 2018. Esta cantidad desorbitada provocada por la revalorización de los impuestos diferidos pendientes de aplicar después de la reforma, fue el responsable de terminar el año 2018 con elevadas pérdidas.



Gráfica 4. Evolución de los beneficios del Manchester United (2016-2019). Fuente: Datos de Manchester United (2019). Elaboración propia.

Cuando se llevó a cabo la reforma fiscal el rendimiento del equipo era bueno, venía de realizar un buen inicio de temporada tanto en la Premier League como en la fase de grupos de la Liga de Campeones, que parecía ser responsable de la revalorización del 28 % del precio que se produjo entre el 8 de septiembre hasta el 24 de noviembre.

Pero las posteriores tendencias cercanas a la reforma de Trump fueron más inestables. El precio de negociación disminuyó hasta los 19.55 USD/a el 15 de diciembre de 2017 y combinó tendencias de alzas y bajas que terminaron con un valor de 19.05 USD/a el 9 de febrero de 2018. Esta pérdida de valor que interrumpió la tendencia positiva de los buenos resultados deportivos posiblemente fue las consecuencias de la reforma fiscal de Trump que anteriormente se ha explicado, debido a la incertidumbre de si la entidad podría compensar dichas pérdidas.

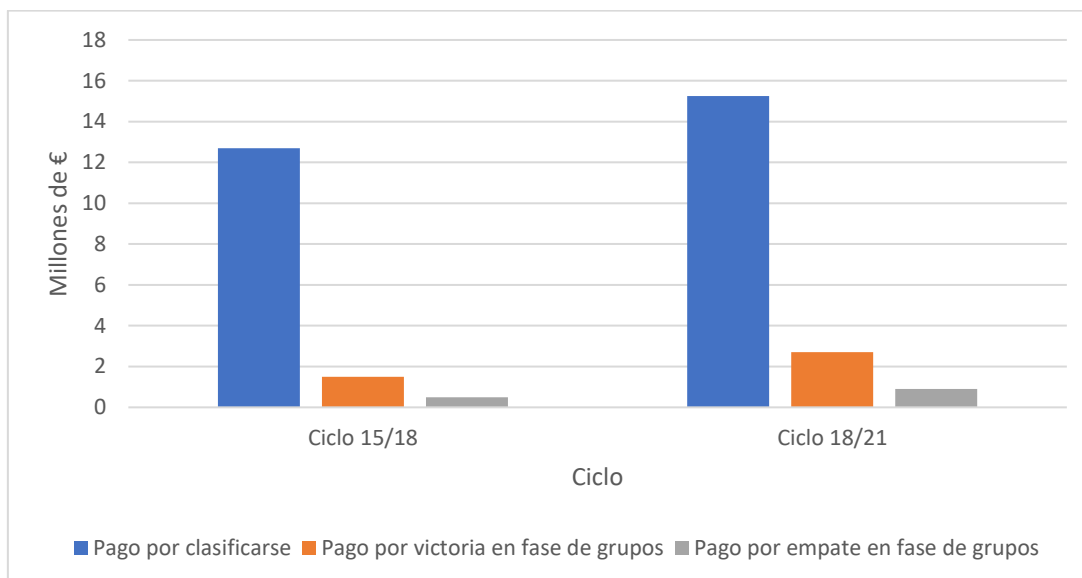
Todo indica que los rumores sobre la reforma, la aprobación de la reforma y noticias e informes sobre las pérdidas que le genero a los Red pudieron ser los volantes de los inversores en la compraventa y negociación de los precios de las acciones.

·Nuevo ciclo de reparto de ingresos de la UEFA para 2018/2021

El anuncio a principios de junio de 2018 del nuevo reparto de ingresos de la UEFA que suponía un aumento aproximado del 48% respecto al anterior ciclo. El monto total para este nuevo ciclo era de 2550 millones de € de los cuales 2040 millones se distribuirán entre los equipos de la Champions y la cantidad restante de 510 millones se repartirá entre los participantes de la Europa League. Esta noticia desde el punto de vista de los inversores probablemente mejoro sus expectativas de cara a los ingresos de la temporada siguiente ya que el equipo consiguió la clasificación para la máxima competición europea.

En la gráfica 5 que sigue a continuación se observa el aumento de ingresos durante la fase de grupos respecto al ciclo anterior. El mero hecho de

clasificares para la Champions 18/19 ya le aseguraba unos ingresos fijos de 15,25 millones de euros más unos ingresos variables según el número de victorias (2.7 millones por victoria) y empates (900 mil € por empate) logrados durante la fase de grupos.



Gráfica 5. Comparación del reparto de ingresos en la fase de grupos de la Champions, en los ciclos 15/18 y 18/21. Fuente: Datos de la Uefa. Elaboración propia.

Las expectativas que creo la posible salida de Pogba en el mercado de verano de 2018

La relación de Pogba con Mourinho al final de la temporada 17/18 provocó incertidumbre sobre la situación del francés de cara a la temporada siguiente. Eran muchos los rumores sobre la posible salida del jugador durante el mercado de verano de 2018, con noticias que colocaban al Barcelona como uno de los mejores posicionados para hacerse con el jugador.

Coincidencia o no, el periodo de mercado de fichajes de 2018 coincidió con una subida del 27% durante el mes de agosto hasta llegar a los 26,20 USD/a el 31/8/2018, colocándose en máximos desde la salida a la bolsa. Ciertamente es que el mercado de la Premier había cerrado el 9 de agosto, pero eso solo significaba que no podían comprar, en caso de ventas había hasta el 31 (fecha en la que finalizaban todos los mercados europeos). Por lo que es muy probable que los rumores sobre la salida del jugador y los elevados ingresos que supondría dicho traspaso fueran el detonante para que los inversores, ante tales expectativas, elevaran tanto el precio bursátil.

Cabe recalcar también que el precio rebotó una vez ya había finalizado el mercado de fichajes sin que se hubiera cumplido el rumor sobre el traspaso. Del 31 de agosto al 5 de octubre el valor de la acción disminuyó un 19.4% aproximadamente situándose en los 21.12 USD/a.

-Los malos resultados en la Premier League y el avance del Brexit

Los buenos resultado en la fase de grupos (noviembre-diciembre) de la Champions del 18/19 no fue suficiente para los accionistas ya que la tendencia era muy a la baja y eso pudo estar motivado por 2 situaciones:

-Los resultados en la Premier no acompañaban, a principios de diciembre el equipo ocupaba la octava posición y este bajo rendimiento quizás fue uno de los motivos por los que en noviembre empezó a caer en picado el precio de la acción hasta los 17,49 USD/a el 14 de diciembre del 2018.

-Hay que mencionar además que el 13 de noviembre de 2018 las negociaciones sobre el Brexit dieron un paso importante tras llegar a un acuerdo con Bruselas. Como ya se ha hablado anteriormente, la salida de la unión europea podría ser perjudicial para la Premier League con restricciones como que la mitad de la plantilla deben ser jugadores nacionales o la necesidad de obtención de permisos de trabajo para los jugadores europeos. Ante este avance del Brexit según Palco 23 los equipos ingleses para intentar frenar las propuestas de la FA (Football Association) empezaron a negociar con el gobierno y demás instituciones involucradas para llegar a acuerdos e intentar prevenir situaciones adversas (Palco 23, 2018d).

Conclusiones

Como se ha expuesto durante el trabajo son muchas las variantes que pueden influenciar en el precio de las acciones, pero muchas de ellas son esporádicas y características de un único club, en cambio hay otras que son más comunes y guardan relación entre la mayoría de clubs analizados.

A partir de aquí, se ha llegado a la conclusión de que son tres las variables que guardan más relación con el comportamiento del mercado de valores y estas son: los resultados deportivos, la transferencia de jugadores y los contratos comerciales y de patrocinio.

Los resultados deportivos son el factor al que más importancia dan los inversores. Cuando se habla de resultados deportivos se hace referencia a cómo afectan en el mercado secundario los eventos más importantes como disputarse el campeonato de liga, el de copa o sobre todo los campeonatos europeos, pero no solo eso, sino que también la lucha para clasificarse a competiciones europeas, rachas de resultados muy negativos o pasar una eliminatoria de la Liga de Campeones pueden reflejarse en el parqué. Teniendo en cuenta las expectativas y la dimensión del club, la influencia que tendrán los resultados en el precio de la acción será mayor o menor, pero en la mayoría de los casos será positiva.

¿Porque los resultados deportivos es lo que más influye en la tendencia bursátil de los equipos?

Un aspecto relevante a considerar es que en el mercado bursátil de los equipos de fútbol actúan dos tipos de inversores. Por una parte, aquellos que invierten porque son seguidores de un equipo o del fútbol en general y, por otra parte, están aquellos inversores que invierten por razones más económicas.

Por esto conviene decir que la relación positiva que generan los resultados deportivos proviene de la influencia de aquellos accionistas que actúan como fans y se dejan llevar por los resultados, más, por la influencia de los accionistas que tienen una perspectiva más económica y tienen en cuenta la rueda de beneficios que generan los buenos resultados deportivos. Esta rueda hace referencia a la repercusión que tienen los resultados en otros ingresos como los derechos de retransmisión, los contratos comerciales o el mayor interés de los seguidores.

Cierto es que de entre los 5 equipos que se han analizado hay uno, que es el Besiktas, que sus resultados no guardan relación con las tendencias del mercado secundario. Pero esta situación puede justificarse con la elevada deuda de los equipos turcos y la inestabilidad del país que genera situaciones de incertidumbre en los inversores y relega a los resultados en un segundo plano en cuanto a importancia.

Otro de los factores que actúa positivamente en el precio de las acciones son los traspasos de jugadores importantes. Los inversores traducen estos traspasos como una fuente de ingresos sumamente importante. Así se ha demostrado en la mayoría de casos de nuestro estudio. Pero también cabe subrayar que este factor tiene un peso menor que los resultados deportivos y esto lo ejemplifica el caso de Aubameyang del Borussia Dortmund, que cuando se produjo su venta, la mala racha deportiva provocó que dicho traspaso quedara en un segundo plano en el mercado bursátil.

Y, por último, los nuevos contratos de patrocinio o la renovación al alza de estos también van ligados de forma positiva en bolsa. Destacar que los contratos objeto de análisis de este trabajo han sido los que se han realizado con los principales patrocinadores ya que son los que mayor impacto económico generan en las arcas del club.

Ante estos tres factores se concluye que los resultados tienen un mayor peso en las decisiones de los inversores, pero que después de este son los ingresos por traspasos importantes y los contratos comerciales y de patrocinio los que más influyen en la bolsa del fútbol.

Bibliografía

[Evolución cotización Ajax]. (s.f.). Recuperado de [Evolucion bolsa](#)

[Gráfico Euro/Lira Turca] [Ilustración]. (2019). Recuperado de <https://cambio.today/grafico/euro/lira-turca>

AFC Ajax. (2016). *Ajax Jaarverslag 2015-2016*. Recuperado de www.ajax.nl

AFC Ajax. (2017). *Ajax Jaarverslag 2016-2017*. Recuperado de www.ajax.nl

AFC Ajax. (2018). *Ajax Jaarverslag 2017-2018*. Recuperado de https://jaarverslag.ajax.nl/xmlpages/resources/TXP/ajax/pdf/Ajax_jaarverslag_2017_2018.pdf

- AFC Ajax. (2019). *Ajax Jaarverslag 2018-2019*. Recuperado de www.ajax.nl
- Aglietta, M., Andreff, W., & Drut, B. (2010). *Floating European football clubs in the stock market*. Recuperado de https://economix.fr/pdf/dt/2010/WP_EcoX_2010-24.pdf
- Boido, C., & Fasano, A. (2013, 14 diciembre). *Football and Mood in Italian Stock Exchange*. Recuperado de [Researchgate](#)
- Borussia Dortmund. (s.f.). BVB Share [Ilustración]. Recuperado de <https://aktie.bvb.de/eng/BVB-Share/Share-Price>
- Borussia Dortmund. (2019a). *Annual Report 2018/2019*. Recuperado de <https://aktie.bvb.de/eng/Publications/Annual-Reports/Annual-Report-2018-2019-KGaA-Group>
- Borussia Dortmund. (2019b). *Semi-Annual Financial Report 2018/2019*. Recuperado de <https://aktie.bvb.de/eng/Publications/Semi-Annual-Financial-Reports/Semi-Annual-Financial-Report-2018-2019>
- Deloitte. (2018, enero). *Football Money League 2018*. Recuperado de www2.deloitte.com
- Deloitte. (2019, 25 enero). *Football Money League 2019*. Recuperado de www2.deloitte.com
- Diario AS. (2018, 3 mayo). El Besiktas no se presentó a la reanudación del derbi de Copa. Recuperado de www.as.com
- Diario El Mundo. (2014, 14 julio). El Manchester United rompe el mercado al firmar un contrato millonario con Adidas. Recuperado de <https://www.elmundo.es/deportes/2014/07/14/53c40bc0268e3edf4f8b4592.html>
- El Economista. (2018, 5 octubre). La Juventus cae un 17% en bolsa desde la denuncia por violación contra Cristiano Ronaldo. Recuperado de <https://www.eleconomista.es/deporte-negocio/noticias/9432433/10/18/La-Juventus-cae-mas-de-un-10-bolsa-desde-la-denuncia-por-violacion-contr-Cristiano-Ronaldo.html>
- Evolución de la libra frente al euro [Ilustración]. (s.f.). Recuperado de <https://cambio-divisas.es/euro/GBP-libra-reino-unido/>
- Juventus. (s.f.). [Andamento bolsa] [Ilustración]. Recuperado de <http://syndication.teleborsa.it/JuventusFC/2015/it/chart.html>
- Juventus. (2015a, 27 febrero). *il cda approva i dati relativi al primo semestre 2014/2015* [Comunicado de prensa]. Recuperado de <https://www.juventus.com>
- Juventus. (2015b, octubre 1). *Annual Financial Report 30 June 2015* [Ilustración]. Recuperado de <https://www.juventus.com>

- Juventus. (2017a, octubre 24). *Annual Financial Report 2016-2017* [Ilustración]. Recuperado de <https://www.juventus.com>
- Juventus. (2017b, 24 febrero). *il cda approva i dati relativi al primo semestre 2016/2017* [Comunicado de prensa]. Recuperado de <https://www.juventus.com>
- Juventus. (2018, diciembre 21). *Adidas and juventus agree official partnership extensión until 30 june 2027* [Comunicado de prensa]. Recuperado de <https://www.juventus.com>
- KPMG. (2017, 31 mayo). *Football Clubs' Valuation: The European Elite 2017*. Recuperado de www.footballbenchmark.com
- KPMG. (2018a, 16 enero). *The European Champions Report 2018*. Recuperado de www.footballbenchmark.com
- KPMG. (2018b, 23 julio). *The Ronaldo Economics*. Recuperado de www.footballbenchmark.com
- Manchester United. (s.f.). [Stock Chart] [Ilustración]. Recuperado de <https://ir.manutd.com/stock-information/stock-chart.aspx>
- Manchester United. (2019). *Manchester United Plc 2019 Annual Report on Form 20F*. Recuperado de <https://ir.manutd.com>
- Palco 23. (2015, 14 julio). Bein Sports cierra la compra de la plataforma Digiturk por 1.350 millones. Recuperado de <https://www.palco23.com/marketing/bein-sports-cierra-la-compra-de-la-plataforma-digiturk-por-1-350-millones.html>
- Palco 23. (2016a, 16 mayo). Los clubes de Turquía recuperan los derechos de TV en busca del saneamiento. Recuperado de <https://www.palco23.com/competiciones/los-clubes-de-turquia-recuperan-los-derechos-de-tv-en-busca-del-saneamiento.html>
- Palco 23. (2016b, 22 noviembre). Digiturk pagará 555 millones al año por la liga turca tras pasar a manos de bein. Recuperado de <https://www.palco23.com/competiciones/digiturk-pagara-555-millones-al-ano-por-la-liga-turca.html>
- Palco 23. (2016c, 11 febrero). El United factura 330 millones en seis meses, con Adidas como riesgo y oportunidad. Recuperado de <https://www.palco23.com/clubes/el-manchester-united-factura-330-millones-en-seis-meses-con-adidas-como-riesgo-y-oportunidad.html>
- Palco 23. (2017, 8 febrero). Vodafone pagará 4,6 millones al año por la camiseta del Besiktas hasta 2019. Recuperado de <https://www.palco23.com/clubes/vodafone-seguira-en-la-camiseta-del-besiktas-por-cinco-millones-al-ano-hasta-2019.html>

- Palco 23. (2018a, 27 agosto). El Borussia Dortmund gana 28,5 millones en 2017-2018 tras batir su récord de ingresos. Recuperado de <https://www.palco23.com/clubes/el-borussia-dortmund-gana-285-millones-en-2017-2018-tras-batir-su-record-de-ingresos.html>
- Palco 23. (2018b, 22 diciembre). Adidas pagará 51 millones anuales a la Juventus para retener su camiseta hasta 2027. Recuperado de <https://www.palco23.com/clubes/adidas-pagara-51-millones-anuales-a-la-juve-para-retener-su-camiseta-hasta-2027.html>
- Palco 23. (2018c, 5 junio). ¿Cómo repartirá la Uefa los 2.550 millones de Champions y Europa League entre los clubes? Recuperado de <https://www.palco23.com/competiciones/como-repartira-la-uefa-los-2550-millones-de-champions-y-europa-league-entre-los-clubes.html>
- Palco 23. (2018d, 21 noviembre). Los clubes de la Premier rechazan la cuota del 50% de jugadores británicos por el 'Brexit'. Recuperado de <https://www.palco23.com/entorno/los-clubes-de-la-premier-rechazan-las-cuotas-de-jugadores-britanicos-por-el-brexite.html>
- Palco 23. (2018e, 8 febrero). La reforma fiscal de Trump provoca un 'agujero' de 55 millones en las cuentas del United. Recuperado de <https://www.palco23.com/clubes/la-reforma-fiscal-de-trump-provoca-un-agujero-de-55-millones-en-las-cuentas-del-united.html>
- Palco 23. (2019a, 30 septiembre). La libre circulación de jugadores, el 'autogol' que más teme la Premier League. Recuperado de <https://www.palco23.com/competiciones/la-libre-circulacion-de-jugadores-el-autogol-que-mas-teme-la-premier-league.html>
- Palco 23. (2019b, 30 septiembre). El 'resfriado' de la Premier que puede alterar el orden mundial del fútbol. Recuperado de <https://www.palco23.com/competiciones/el-resfriado-de-la-premier-que-puede-alterar-el-orden-mundial-del-futbol.html>
- SAMAGAIO, A., COUTO, E., & CAIADO, J. (2009, noviembre). *Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships*. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/6326585.pdf>
- Transfer markt. (s.f.-a). [Ousmane Dembélé]. Recuperado de <https://www.transfermarkt.es/ousmane-dembele/profil/spieler/288230>
- Transfer markt. (s.f.-b). [Pierre-Emerick Aubameyang]. Recuperado de <https://www.transfermarkt.es/pierre-emerick-aubameyang/profil/spieler/58864>
- UEFA. (2019). *The European Club Footballing Landscape*. Recuperado de https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/OfficialDocument/uefao rg/Clublicensing/02/59/40/27/2594027_DOWNLOAD.pdf

Yahoo Finance. (s.f.). [Cotización Besiktas] [Ilustración]. Recuperado de <https://es.finance.yahoo.com>