

Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

Financial valuation of the brand in soccer clubs: The case of Atlético de Madrid using the MPEE method

Gonzalo MARTÍNEZ DE LAGOS UBETAGOIENA

Universidad Complutense de Madrid
gonzalomartinezdelagos@gmail.com
ORCID 0009-0009-8502-4768

Gracia RUBIO MARTÍN

Universidad Complutense de Madrid
graciarubiomartin@ccee.ucm.es
ORCID 0000-0002-2911-2191

Recepción: Febrero 2026
Aceptación: Mayo 2026

RESUMEN

El fútbol es conocido como el deporte rey, además de ser una de las industrias más influyentes en la economía global. La creciente comercialización del sector ha provocado una necesidad de contar con métodos que permitan estimar el valor de un club de fútbol de una manera precisa y fiable, pese a los desafíos que presenta este deporte, debido a la combinación de activos tangibles e intangibles, la volatilidad de sus flujos, además de otros factores externos que afectan a la hora de estimar el valor de un club. Distintos métodos, como la valoración patrimonial o la valoración por múltiplos, presentan ciertas limitaciones cuando se aplican a entidades deportivas, ya que no siempre consiguen un valor exacto de los activos intangibles, como pueden ser los derechos de imagen, el valor de la marca, la masa social o el nivel de la plantilla. En este contexto, el método del exceso de rendimiento en periodos múltiples (MERM) se plantea como una alternativa más adecuada para aislar los intangibles, es decir, permite evaluar si un club de fútbol puede generar retornos superiores a su coste de capital, teniendo en cuenta tanto activos tangibles como intangibles.

Este tema es especialmente relevante en la Unión Europea, donde el fútbol profesional tiene un importante impacto económico y está sujeto a un marco regulatorio común y a controles financieros promovidos por organismos como la UEFA. El aumento de inversiones y operaciones de compraventa de clubes en el ámbito europeo hace imprescindible contar con métodos de valoración rigurosos y transparentes, especialmente en lo relativo a los activos intangibles.

Palabras clave: Valoración de clubes de fútbol, activos intangibles, valor de marca, Método del Exceso de rendimiento en Periodos Múltiples.

Clasificación JEL: E4, F3, Z2

Revista Universitaria Europea N° 45. Julio-Diciembre 2026: 189-245
ISSN: 1139 -5796

ABSTRACT

Football is known as the beautiful game, as well as being one of the most influential industries in the global economy. The growing commercialization of the sector has led to a need for methods that allow the value of a football club to be estimated accurately and reliably, despite the challenges presented by this sport, due to the combination of tangible and intangible assets, the volatility of its cash flows, and other external factors that affect the estimation of a club's value. Different methods, such as equity valuation or multiples valuation, have certain limitations when applied to sports entities, as they do not always achieve an accurate value of intangible assets, such as image rights, brand value, fan base, or squad quality. In this context, multi period excess earning of assets (MPEE) is proposed as a more suitable alternative for isolating intangibles, i.e., it allows for an assessment of whether a football club can generate returns in excess of its cost of capital, taking into account both tangible and intangible assets.

190

This issue is particularly relevant in the European Union, where professional football has a significant economic impact and is subject to a common regulatory framework and financial controls promoted by bodies such as UEFA. The increase in investments and club sales in Europe makes it essential to have rigorous and transparent valuation methods, especially with regard to intangible assets.

Keywords: Valuation of football clubs, intangible assets, brand value, Multiple Period Excess Earning of Assets.

JEL Classification: E4, F3, Z2



1. INTRODUCCIÓN

El fútbol ha trascendido su condición de simple deporte para consolidarse como una de las industrias más relevantes y un pilar estratégico en la economía global. Con un impacto que abarca desde la generación directa de empleo hasta la movilización de inversiones internacionales, esta industria representa un ecosistema económico muy complejo.

Según estudios de la FIFA y la Organización Mundial del Comercio (OMC), proyecciones para 2026 anticipan que los próximos Mundiales de Clubes y Selecciones generarán \$62 mil millones en PIB global y alrededor de 290.000 puestos de trabajo.

El fútbol se ha consolidado como un sector estratégico para la Unión Europea al integrarse plenamente en la industria del deporte, la cual genera un impacto económico y social significativo. De acuerdo con la Comisión Europea y Eurostat, el deporte aporta en torno al 3,4 % del PIB de la UE y cerca del 3,8 % del empleo total, destacando por su carácter intensivo en mano de obra y sus efectos multiplicadores sobre sectores como el turismo, los medios de comunicación, la construcción y la economía digital (Comisión Europea, 2025). En este contexto, el fútbol actúa como principal motor económico, favoreciendo la integración del mercado interior mediante flujos transnacionales de capital, derechos audiovisuales y movilidad laboral, al tiempo que contribuye a los objetivos de cohesión territorial, regeneración urbana y empleo juvenil promovidos por la Unión Europea (Eurostat, 2025).

191

En el marco nacional de España, el fútbol profesional español contribuyó con 1.44% del PIB español en el año 2022 y generó más de 194.000 puestos de trabajo (La Liga, 2023). Estas cifras no son anecdóticas: reflejan la capacidad del deporte para operar como catalizador de crecimiento en múltiples sectores.

2. ANÁLISIS ECO-FINANCIERO DEL SECTORES Y GENERADORES DE VALOR

El fútbol profesional ha evolucionado de ser una actividad recreativa para convertirse en un ecosistema económico complicado con dinámicas únicas y diferentes al resto de sectores. Su modelo de negocio combina elementos tradicionales empresariales con particularidades derivadas de su naturaleza deportiva, social y emocional. A continuación, se realiza un análisis de los pilares económicos de los clubes, sus mecanismos de generación de valor y las singularidades que los diferencian de otras empresas.

2.1 Modelo económico y estructura de ingresos

Las principales fuentes de ingresos de los clubes son las siguientes:

- Derechos de transmisión. Los derechos de transmisión representan entre un 38-44% de los ingresos totales de los clubes (Bridge et al., 2025).
- La comercialización colectiva de derechos audiovisuales, implementada en ligas como LaLiga desde 2015, redistribuye ingresos mediante criterios deportivos y de audiencia. Además, en los últimos años la irrupción de plataformas streaming como Amazon Prime o DAZN ha incrementado la competencia por estos derechos, provocando aumentos del 30% en su valor en cinco años (Economipedia, 2024).
- Patrocinios y publicidad. Los ingresos derivados de los patrocinios representan entorno a un 25-30% de los ingresos de los clubes de fútbol (Ródenas, 2024). Principalmente, estos ingresos vienen de los acuerdos de naming rights, por ejemplo, Spotify Camp Nou en el caso del Fútbol Club Barcelona y de patrocinios principales como es el caso de Fly Emirates en el caso del Real Madrid, que lidera este segmento con 356 millones anuales en ingresos comerciales (Bridge et al., 2025). La segmentación de patrocinios por categorías (tecnología, bebidas, gaming) permite que los clubes puedan sacar el mayor rendimiento posible optimizando este flujo.
- Venta de entradas. Las ganancias por venta de entradas en los últimos años resultan un 15-20% de los ingresos totales (Economipedia, 2024). La transformación de estadios en los últimos años en complejos multipropósito, como es el caso de estadios de clubes como el Atlético de Madrid o Real Madrid entre otros muchos clubes diversificado este ingreso. Los palcos VIP generan hasta 20 millones anuales por club, mientras los eventos no deportivos (conciertos, eSports) aportan el 12% de los ingresos (Bridge et al., 2025).
- Transferencias de jugadores. Los ingresos derivados por la transferencia de jugadores representan entre el 10-25% (FCB, 2023). La profesionalización de las academias juveniles (La Masía, La Fábrica) y el desarrollo de mercados secundarios (derechos de formación, plusvalías futuras) han convertido este rubro en estratégico. El Chelsea FC, por ejemplo, obtuvo 250 millones en ventas durante el mercado de verano de 2023 (Transfermrkt, s.f.), demostrando la viabilidad de modelos basados en cantera.

192

2.2 Generadores de valor y activos intangibles

- El principal reto que presenta este trabajo es obtener un valor financiero del club, así como determinar el valor de cada uno de los activos que conforma su estructura económica, tanto tangibles como intangibles, ya que la valoración de clubes trasciende parámetros contables tradicionales, ya que hay que tener en cuenta elementos únicos de la industria que en otras, no son tan importantes.
- Imagen de marca: La marca de un club combina diversos factores como son la proyección global, la identidad local o la historia del propio club. En el caso de los equipos grandes el valor de marca supera con creces a muchas corporaciones multinacionales (Football Benchmark, 2024). Otro de los factores a tener en cuenta es la digitalización que se está produciendo en los clubes en los últimos años. Gracias



a las redes sociales, páginas web, etc., los clubes han pasado a multiplicar su valor (Why, 2019). El problema es que la imagen de marca de los clubes de fútbol no se refleja en los balances, pese a ser su activo más valioso. Por ejemplo, en el caso del Atlético de Madrid, club que más tarde se utilizará como ejemplo para explicar una valoración de un club de fútbol, tiene un valor de marca en torno a 579 millones, que no están contabilizados en el balance (Martinez, D. G., 2023).

- **Talento humano:** El talento humano de un club de fútbol hace referencia al conjunto de personas que conforman la organización y que, con sus habilidades, experiencia y conocimientos, contribuyen al logro de los objetivos deportivos, económicos y estratégicos del club.
- **Ecosistema social del club:** La lealtad del aficionado, por ejemplo, 90% de tasa de renovación en abonos, genera flujos recurrentes y reduce el coste de adquisición de clientes. Los programas de socios no solo buscan vender también se crean una conexión emocional y recíproca entre el club y sus aficionados, que otorga cierto valor a un club.

2.3 Estructura de costes de los clubes

- **Masa salarial:** El gasto en salarios de jugadores y cuerpo técnico representa el principal coste operativo, el rango está entre 55-81% de los ingresos (RTVE, 2024).
- **Costes operativos no deportivos:** Estos costes incluyen gastos esenciales para la operativa diaria, como lo son el mantenimiento de las instalaciones, equipamiento, árbitros, seguros, etc. Para los clubes profesionales los costes no deportivos ocupan entre un 15-20% del total de los ingresos (DCFModelling.com, 2025).
- **Cumplimiento regulatorio y financiero:** Las normas UEFA y LaLiga imponen costes adicionales, así como otros costes de auditoría.
- **Marketing y engagement global:** La internacionalización de marca requiere inversiones estratégicas destinadas a patrocinios, digitalización, etc.
- **Gastos financieros:** Gastos derivados de intereses, pérdidas causadas por diferencias del tipo de cambio al operar en distintos mercados, comisiones, etc.

193

2.4 Diferencias frente a otras empresas

Como se viene comentando, un club de fútbol no es una empresa al uso y por ello su gestión presenta desafíos específicos que requieren adaptaciones estratégicas:

En primer lugar, a la hora de valorar un club de fútbol es importante comprender que el éxito en el campo condiciona todas las decisiones, la correlación resultados-ingresos es de alrededor de un 70%, claro está que este porcentaje variará en función del club y competición (Calvo, 2023). Esto provoca cierta presión por parte de todo el ecosistema del club por resultados inmediatos que provoca ciclos de inversión agresiva, con ratios salariales que alcanzan el 70% de ingresos, mientras que en otros sectores similares estos ratios son sobre el 30% (Calvo, 2024).

En segundo lugar, otro de los factores y diferencias frente a otros sectores es conocido como Fair Play Financiero, una serie de normas que afectan a los clubes europeos (dictaminadas por la UEFA) y limitan el déficit operativo en 60 millones trienales, además de exigir un equilibrio entre ingresos y gastos salariales (Unisport, s. f.). Esto genera que en muchos casos, los clubes tengan que recurrir a modelos de autofinanciación que contrastan con otros modelos de capital riesgo a los que recurren empresas de otros sectores.

Por último, su condición de "bien social" somete a los clubes a escrutinio público intenso. La estructura accionarial (socios vs. fondos de inversión) influye también en las estrategias que toman los clubes, los que son Sociedades Anónimas Deportivas (Atlético de Madrid o Deportivo Alavés) priorizan rentabilidad, mientras que otros modelos societarios (Fútbol Club Barcelona o Real Madrid) buscan un equilibrio entre rentabilidad e identidad.

3. PROBLEMÁTICA ECO-FINANCIERA EN CLUBES DE FÚTBOL: DESEQUILIBRIOS ESTRUCTURALES Y RIESGOS SISTÉMICOS

194

Los clubes de fútbol modernos se tienen que enfrentar a diversos desafíos financieros, entre otros, se destacan los siguientes:

3.1 Falta de rentabilidad sostenida: el círculo vicioso del déficit

Los clubes de fútbol, por lo general operan bajo un modelo de "crecimiento deficitario", donde el 73% de los equipos de las cinco grandes ligas europeas registraron pérdidas en 2023/24 (Menchén, 2024). Por otro lado, la tasa media de rentabilidad neta se sitúa en cifras negativas un -3.8%, bien es cierto, que se dan casos extremos como el del Fútbol Club Barcelona (-20.5%) y la Juventus de Turín (-18.7%) (Martínez, 2023). Este fenómeno se puede explicar por motivos como una inercia inflacionaria, donde los salarios han crecido notablemente en las últimas campañas (SBI Barcelona, s.f.), amortizaciones agresivas de fichajes o la dependencia de los clubes de inyecciones de capital.

3.2 Dependencia de los resultados deportivos

Se ha mencionado previamente la correlación que tiene el buen desempeño deportivo de los clubes en las competiciones que disputan con los ingresos que estos obtienen.

En los clubes que disputan competiciones europeas como la Champions League, perder esta clasificación puede suponer pérdidas de hasta 100 millones anuales. Caer en fase de grupos puede hacer perder un 19% el valor de la marca del club, mientras que si alcanzan las semifinales puede alzar el valor hasta un 30% más (Servimedia, s.f.).



3.3 Brecha estructural ingresos-gastos

La diferencia entre flujos operativos y obligaciones financieras alcanza niveles críticos para los clubes (La Liga, 2024). En la siguiente tabla, se puede apreciar los resultados de los clubes de La Liga, separando el TOP 5 (equipos que jugaron competiciones europeas), del resto de La Liga, en la última temporada:

Tabla 1. Resultados 5 grandes ligas europeas

INDICADOR	TOP 5	RESTO DE CLUBES
Ingresos medios	680 M €	98 M €
Ratio Salarios/Ingresos	54%	81%
Dependencia dchos. TV	38%	64%
Resultado neto	-128 M €	-420 M €

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de La Liga

Los resultados que refleja la tabla son bastante alarmantes y evidencia una fuerte desigualdad estructural y una vulnerabilidad financiera generalizada, especialmente entre los clubes fuera de la élite. Hoy en día, el desafío radica en transformar la pasión en un modelo económico viable, donde el éxito deportivo y la solvencia financiera dejen de ser variables opuestas.

195

4. LIMITACIONES DE LA VALORACIÓN CONTABLE Y MÉTODOS TRADICIONALES EN EL CONTEXTO FUTBOLÍSTICO

A la hora de la valoración de empresas tendemos a pensar en los métodos tradicionales como lo son la valoración por flujos de caja descontados, la valoración por múltiplos, la valoración patrimonial o contable o la valoración mediante el método de dividendos descontados (Paco, 2022). Es preciso explicar la aplicabilidad de cada uno de ellos en el mundo del fútbol, así como las limitaciones que estos presentan. El sector futbolístico no es un sector al uso y presenta multitud de diferencias respecto a otros sectores empresariales, como se viene mencionando en puntos anteriores.

En primer lugar, es una industria que combina dimensiones económicas, deportivas, sociales y emocionales. A diferencia de la mayoría de las empresas, un club de fútbol no busca únicamente la maximización de sus beneficios, sino que también trata de alcanzar el éxito deportivo, mantener una fidelización de su afición, transmitir unos valores, representar un territorio, etc.

En segundo lugar, es un sector donde la volatilidad es altísima, los ingresos están altamente condicionados con el rendimiento del club en las competiciones que disputa (Bridge, T., Dhillon, S., & Tantam, L. 2022) lo que genera una alta incertidumbre de una

temporada a otra y por ende, la planificación financiera resulta compleja y los flujos de caja suelen ser irregulares.

Por último, el fútbol es un sector donde los activos intangibles como, por ejemplo, el valor de los jugadores que forman la plantilla, el valor de la marca o la historia del club, cobran mucha importancia. Muchos de estos activos no aparecen reflejados en los estados financieros, pero son determinantes para estimar un valor económico real.

A continuación, se analiza la aplicabilidad y las principales limitaciones que afectan a cada uno de los principales métodos de valoración tradicionales.

En primer lugar, el modelo de descuento de flujos de caja es uno de los métodos más utilizados en valoración empresarial, y resulta aplicable si el club cuenta con una estructura financiera relativamente estable y genera flujos de caja positivos a lo largo del tiempo. A pesar de su solidez teórica, su uso en clubes de fútbol está condicionado por la alta volatilidad de sus resultados, por ello, las proyecciones futuras pueden ser altamente inciertas a futuro, sobre todo, en aquellos clubes más pequeños cuyos modelos de gestión dependen solamente del rendimiento deportivo (Bridge et al., 2025). Bien es cierto, que como veremos más adelante este modelo será donde nos apoyaremos para obtener una estimación lo más realista posible del valor de un club.

En segundo lugar, el método de múltiplos, ampliamente utilizado en mercados financieros, puede aplicarse si se dispone de información de mercado comparable (como clubes cotizados o transacciones recientes). Además, este modelo presenta limitaciones significativas ya que los clubes comparados pueden operar en diferentes contextos. Por ejemplo, dos clubes grandes que juegan en diferentes ligas pueden presentar estructuras económicas distintas, reduciendo así la fiabilidad de las comparaciones.

En tercer lugar, la valoración patrimonial, es aplicable en la medida en que proporciona una referencia objetiva sobre el valor neto del club. Sin embargo, tal y como venimos mencionando, no capta el valor real de los activos intangibles más relevantes en el fútbol, como la plantilla, la marca o la base social. Al ser un enfoque estático, teniendo en cuenta únicamente los datos del balance, no refleja la capacidad futura del club para generar beneficios (Baroncelli y Lago, 2006).

Finalmente, el modelo de dividendos descontados presenta una aplicabilidad muy limitada en este sector, ya que la mayoría de los clubes no reparten dividendos de manera regular, o incluso no generan beneficios. La falta de una política de dividendos estable impide su aplicación práctica, convirtiéndolo en un método poco útil para reflejar el valor real de un club de fútbol.



En conjunto, puede afirmarse que algunos de los métodos tradicionales de valoración presentan limitaciones estructurales cuando se aplican al análisis de clubes de fútbol. La elevada volatilidad de los ingresos, la coexistencia de objetivos deportivos y económicos, la importancia de activos intangibles no registrados contablemente (como la marca o los derechos sobre jugadores) y la escasez de comparables homogéneos, dificultan la obtención de una estimación precisa del valor real de estas entidades.

Por ello, se hace necesario recurrir a metodologías más específicas y adaptadas a las particularidades del sector. En este contexto, se emplea un enfoque combinado que integra el método de descuento de flujos de caja (DCF), utilizando el WACC como tasa de actualización, y el método del exceso de rendimiento en periodos múltiples (MERM), basado en el WARA, para capturar adecuadamente el valor de la marca del Atlético de Madrid como activo intangible generador de rentabilidad superior al rendimiento normal esperado por los activos tangibles y financieros.

5. DIFERENCIAS ENTRE VALOR REAL Y VALOR CONTABLE

La industria futbolística tiene como característica que el valor contable (libros) reflejado en los estados financieros rara vez coincide con el valor real (mercado), que integra activos intangibles y expectativas, esta diferencia, que puede superar el 300-400% (Faster Capital, s.f.). Las normas contables (NIC 38) limitan el reconocimiento de activos intangibles para los clubes. El Plan General de Contabilidad español adaptado a entidades deportivas, establece que el coste de adquisición de los derechos federativos de los jugadores debe reconocerse como un activo intangible y amortizarse linealmente a lo largo de la duración del contrato firmado. Sin embargo, esta norma no refleja la evolución real del valor de mercado de los futbolistas, ni el valor de los jugadores provenientes de la cantera, ni tampoco la volatilidad y singularidad de sus ciclos deportivos. Por ejemplo, la marca, que representa entorno a un 40% del valor total del club en clubes como por ejemplo el Real Madrid (Mallory, 2024), no se registra en las cuentas anuales de la entidad a excepción de que fuese adquirida externamente, algo que no suele ser muy habitual. Otro de los activos importantes de un club como es la afición, el engagement, que impacta en la venta de merchandising, patrocinios etc., tampoco se contabiliza (Mallory, 2024).

Los derechos de jugadores son amortizados y la cantera que es un activo del club que genera plusvalías al vender los jugadores que salen de esta, es considerado un gasto operativo. Estos últimos, no pueden revalorizarse adecuadamente al no existir un mercado activo. Además, mucho de este talento no está recogido en los estados financieros, consecuencia de fichajes en los que no se ha pagado un traspaso o jugadores de la propia cantera que dan el salto al fútbol profesional, como es el caso del Fútbol Club Barcelona o la Real Sociedad.

Este punto se entiende mejor con el siguiente ejemplo, si el Atlético de Madrid ficha a un jugador por 50 millones de euros y le firma un contrato de 5 años, cada año el club reflejará un gasto de 10 millones de euros en concepto de amortización, independientemente del desempeño deportivo del jugador que determinará junto a otros factores (edad, estado físico, desempeño del equipo, etc.) el valor de mercado del jugador. Este método no permite ajustar el valor contable a la realidad del mercado, ni recoger incrementos (o caídas) en el valor del jugador salvo que se produzca una venta, momento en el que se reconoce la plusvalía o minusvalía. Este desajuste puede provocar que el club se enfrente a riesgos de sobrevaloración o infravaloración y un efecto en los ratios financieros que dificulten a la entidad en cuestión el acceso a financiación.

En conclusión, la discrepancia entre el valor real y el valor contable en los clubes de fútbol surge de limitaciones asociadas a los principios contables tradicionales, que no logran capturar activos intangibles para la generación de valor. Esta brecha justifica, como hemos mencionado previamente, el uso de métodos de valoración que complementen la información financiera formal, y de aquí nace el reto de este trabajo, tratar de estimar el valor de la marca del Atlético de Madrid.

198

6. MÉTODO DEL EXCESO DE RENDIMIENTO EN PERIODOS MÚLTIPLES

6.1 Brecha estructural ingresos-gastos

Tal y como hemos visto en el apartado anterior, a la hora de valorar clubes de fútbol, ciertos métodos tradicionales pueden aportar valor como referencia inicial debido a las excentricidades de la industria, pero no como único método ya que, presentan importantes limitaciones. Por este motivo, es necesario optar por otras metodologías, que consideren la singularidad del sector y el peso que tienen en los clubes los activos intangibles, como es el caso del método del exceso de rendimiento en periodos múltiples (MERM).

Este método se caracteriza por ser una de las herramientas más adecuadas para calcular con la mayor exactitud posible el valor de los activos intangibles. Básicamente y aplicándose a la valoración de clubes de fútbol, su fundamento reside en estimar el valor de un club a partir de los flujos de caja operativos. A estos, se les debe deducir los gastos derivados del uso de los activos tangibles (estadio, instalaciones, tiendas del club, etc.) e intangibles ya reconocidos (software, licencias, derechos comerciales, etc.) El resultado que queda tras cubrir las cargas contributivas de los diferentes activos se considera que ha sido generado por el activo intangible que pretendemos valorar, denominado como exceso de rendimiento (Rubio-Martín y Rodríguez Paredes, 2012). Resumidamente, el MERM permite identificar y valorar la parte del beneficio económico atribuible exclusivamente a los activos intangibles, descontando las cargas contributivas de los activos tangibles e intangibles que también intervienen en la generación del resultado global de la entidad (Mallory, 2024).



En primer lugar, y para introducir la metodología a utilizar, cabe mencionar que el Método de Exceso de Rendimiento en Períodos Múltiples tiene sus orígenes en 1920, cuando fue desarrollada por el Tesoro Americano (ARM 34) para estimar el valor que las destilerías perdieron durante la prohibición de venta de alcohol (ley seca) en Estados Unidos. En 1968, esta metodología fue transformada en la regla de ingresos 68-609, estableciendo los fundamentos para la valoración de activos intangibles (Rubio Martín y Rodríguez Paredes, 2017).

La metodología MERM ha evolucionado hasta convertirse en una de las más utilizadas por las grandes consultoras internacionales para la valoración de activos intangibles. Las guías del International Valuation Standard Council (IVSB) y la American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) recomiendan esta metodología como una herramienta fundamental para la valoración de marcas y otros activos intangibles (Rubio Martín y Rodríguez Paredes, 2017).

En el contexto de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), específicamente la NIIF 3 sobre Combinaciones de Negocios, esta metodología se ajusta perfectamente a los requerimientos de valoración a valor razonable de los activos intangibles adquiridos. El Weighted Average Return on Assets (WARA) complementa al MERM al representar el promedio ponderado de las tasas de retorno de los activos contributivos involucrados en la estimación del valor razonable (Rubio Martín y Rodríguez Paredes, 2017).

199

La metodología MERM-WARA permite aislar el flujo correspondiente a la marca una vez deducidas las cargas contributivas del resto de activos de la empresa (CACs), proporcionando un mayor conocimiento del modo en que los diferentes activos participan en la creación de valor. Esta característica la convierte en una herramienta especialmente útil en operaciones corporativas como fusiones y adquisiciones, donde la norma contable obliga a determinar el valor de los intangibles adquiridos (Rubio Martín y Rodríguez Paredes, 2017).

Su aplicabilidad en el sector del fútbol es justificada por diferentes razones. En primer lugar, los clubes dependen en gran medida de activos que no suelen estar reflejados adecuadamente en los estados contables, como la calidad de su plantilla, su notoriedad internacional, la fidelidad de la afición o su imagen de marca que representa la capacidad de atracción comercial.

En segundo lugar, las normas contables internacionales (como la NIC 38) restringen el reconocimiento de intangibles generados internamente o que provoca una diferencia entre el valor contable y el valor económico real del club (Rubio-Martín y Rodríguez Paredes, 2012). El MERM, al aislar la rentabilidad excedente de estos activos, permite cuantificar

la diferencia mencionada y de este modo, estimar el valor de un club de una manera más realista y útil para la toma de decisiones.

Finalmente, el MERM es especialmente valioso en el contexto futbolístico, donde las operaciones corporativas, los cambios de propiedad y la entrada de capital extranjero son frecuentes, este método se adapta perfectamente a las necesidades reales del sector, permitiendo una valoración rigurosa, justificable y alineada con los estándares internacionales.

6.2 Fórmula y variables clave

Tal y como se viene mencionando en el punto anterior, la valoración mediante el método MERM, parte del principio de que ciertos activos, como la plantilla deportiva o la marca del club, generan beneficios por encima del rendimiento atribuible a los activos tangibles y financieros.

Por ello, el MERM permite aislar y valorar de forma más precisa la contribución económica de estos intangibles, que no suelen estar reflejados en los estados contables tradicionales. A continuación, se expone paso a paso el proceso de cálculo de este método, adaptado a las características propias de los clubes de fútbol profesionales.

6.2.1 Proyección de flujos de caja operativos

Se parte del cálculo clásico del flujo de caja libre, que se obtiene a partir del EBITDA, al que se le restan las variaciones en el capital de trabajo (WC) y las inversiones en activos fijos (CAPEX).

$$FCF = EBIT \times (1-t) + \text{Amortizaciones} - \Delta WC - CAPEX$$

6.2.2 Proyección de flujos de caja operativos

Todos los flujos proyectados se actualizan al presente mediante el WACC (coste medio ponderado del capital).

$$WACC = \frac{E}{V} \times Ke + \frac{D}{V} \times Kd \times (1 - T)$$

Por otro lado, el modelo fundamenta su análisis en el CAPM (Capital Asset Pricing Model), calculando la tasa de descuento (WACC) ajustada por el riesgo financiero específico del club. Para entidades no cotizadas como el Atlético de Madrid, se aplica una prima de descuento por iliquidez. Este WACC se desglosa mediante WARA (Weighted Average Return on Assets) para identificar la tasa específica del activo intangible a valorar, permitiendo aislar el flujo correspondiente a la marca una vez deducidas las cargas contributivas del resto de activos cuando usamos el flujo de caja libre para el accionista, valoramos únicamente el equity, por ello, la tasa de descuento a utilizar es el coste del capital propio (Ke). Este modelo proviene del conocido CAPM (Capital Asset Pricing Model), donde la beta se ajustará en función del riesgo financiero del club (Rubio Martín y Rodríguez Paredes, 2017).



$$Ke = Rf + \beta x (Rm - Rf)$$

Una vez obtenida la tasa de descuento, obtenemos el valor de la empresa mediante la siguiente fórmula.

$$V.E = \Sigma \frac{FCFt}{(1 + WACC)^t} + \frac{VR}{(1 + WACC)^t}$$

El valor residual estima el valor de todos los flujos a perpetuidad, partiendo del flujo del último año.

$$Valor\ residual = \frac{FCFn + 1}{r - g}$$

6.2.3 Identificación de activos contributivos y cálculo de CACs

Se identifican los activos contributivos, es decir, los tangibles (inmuebles, instalaciones), monetarios (capital de trabajo) e intangibles auxiliares.

A cada uno de ellos se le asigna una CAC (Carga Contributiva del Activo), que representa la rentabilidad mínima exigida a ese activo.

$$CACi = Valor\ i \times Tasa\ i$$

Estas cargas se deducen de los flujos proyectados para estimar qué parte del rendimiento no es atribuible a los activos contributivos, y por tanto, corresponde al intangible líder a valorar (por ejemplo, la marca).

201

6.2.4 Cálculo del valor de la marca

Una vez descontadas las CACs de todos los activos tangibles y auxiliares, lo que resta se considera flujo atribuible al intangible principal.

$$Flujo\ A.I = FCL\ total - \Sigma (Flujo\ activos\ tangibles + intangibles\ subsidiarios)$$

Una vez analizados todos los pasos para desarrollar la valoración de un club de fútbol y a modo de conclusión, cabe destacar de nuevo que la aplicabilidad del método en la industria se justifica por la naturaleza intangible del valor que generan los clubes. A diferencia de otros sectores, el fútbol profesional se caracteriza por una alta concentración de valor en activos no tangibles como la plantilla deportiva, la marca, la base social o los derechos comerciales, muchos de los cuales no se encuentran reflejados en los estados financieros.

En este contexto, el MERM ofrece una herramienta metodológicamente para estimar el valor económico real de estos activos, permitiendo aislar el rendimiento excedente atribuible a ellos tras descontar la rentabilidad exigible a los activos tangibles y financieros. Esta capacidad de desagregación convierte al MERM en un modelo especialmente útil para capturar el valor oculto de los clubes de fútbol, aportando una visión más precisa que la proporcionada por los métodos tradicionales de valoración.

7. ANÁLISIS ECO-FINANCIERO DEL ATLÉTICO DE MADRID

El análisis económico-financiero del Club Atlético de Madrid, S.A.D. constituye un elemento fundamental para comprender la evolución y sostenibilidad de una de las entidades deportivas más relevantes del panorama futbolístico español e internacional. Este estudio integral examina la situación patrimonial, los resultados operativos y la capacidad financiera del club durante el período 2020-2024, proporcionando una base sólida para la proyección de estados financieros futuros y la evaluación de la viabilidad económica a largo plazo.

El análisis financiero aplicado al Atlético de Madrid requiere una perspectiva específica que considere las particularidades del sector del fútbol profesional, donde los activos intangibles (derechos de adquisición de jugadores) representan una proporción significativa del balance, y los flujos de ingresos están estrechamente vinculados al rendimiento deportivo y a los ciclos de competiciones europeas.

La estructura del análisis se fundamenta en cinco pilares principales: análisis de tendencias temporales, ratios de estructura patrimonial, evaluación de márgenes operativos, medición de rentabilidades y análisis de solvencia y liquidez. Este análisis permite identificar fortalezas, debilidades y tendencias que afectan la capacidad del club para generar valor y mantener su competitividad tanto deportiva como financiera.

El período analizado (2020-2024) abarca una etapa de transformación significativa para el club, marcada por la finalización del proceso de amortización financiera del Wanda Metropolitano (ahora Riyadh Air Metropolitano), la implementación de estrategias de diversificación de ingresos, y la gestión de los impactos económicos derivados de la pandemia. Durante este período, el club ha demostrado una capacidad notable para mantener su competitividad deportiva mientras gestiona una estructura financiera compleja caracterizada por altos niveles de endeudamiento y dependencia de ingresos variables.

7.1 Evaluación de la estructura financiera y la capacidad de endeudamiento

En este apartado se analiza la estructura financiera de la entidad a través de una serie de ratios clave que permiten evaluar su nivel de endeudamiento, la composición de su capital y su capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras.

7.1.1 *Análisis del endeudamiento total*

El ratio de endeudamiento total mide la proporción de recursos ajenos que financian los activos totales de una empresa, expresando el nivel de apalancamiento financiero y dependencia de financiación externa (Pascua, 2022). Este indicador se calcula dividiendo el importe total del pasivo entre el valor total de los activos.



Los datos necesarios para su cálculo se obtienen del balance de situación, donde el pasivo total incluye todas las deudas y obligaciones del club tanto a corto plazo (pasivo corriente) como a largo plazo (pasivo no corriente). El activo total representa la suma de todos los bienes y derechos de la empresa, incluyendo activo corriente y no corriente.

En cuanto a la evolución del ratio de endeudamiento del Atlético de Madrid en los últimos cinco años (Gráfico 1), el período 2020-2021 marca el momento más crítico en la estructura financiera del Atlético de Madrid. El incremento de 7,64 puntos porcentuales hasta alcanzar el 98,65% en 2021 refleja directamente el impacto devastador de la pandemia COVID-19 sobre el sector futbolístico español (Uría, 2023). Durante este período, el club implementó medidas de emergencia incluyendo reducciones salariales del 70% para jugadores y cuerpo técnico, evidenciando la severidad de la crisis financiera (Palco23, 2021).

La mejora sustancial observada en 2022, con una reducción de 9,50 puntos porcentuales hasta el 89,15%, coincide con la recuperación gradual del sector tras la eliminación de las restricciones de aforo y el retorno de los ingresos de los días de partido (Maura, 2022). Esta recuperación se enmarca en el contexto más amplio del fútbol español, donde los clubes profesionales lograron contener el crecimiento de la deuda pese a registrar pérdidas conjuntas significativas durante la pandemia (La Liga, 2024).

203

La estabilización posterior en torno al 89% durante 2022-2024 sugiere que el club ha encontrado un nuevo equilibrio estructural, aunque significativamente por encima de los niveles recomendados para empresas tradicionales. Esta situación es característica del sector futbolístico europeo, donde los clubes operan sistemáticamente con estructuras de endeudamiento elevadas (Palco23, 2021).

La persistencia de ratios de endeudamiento superiores al 89% durante todo el período analizado indica una estructura financiera orientada hacia el crecimiento, donde el club prioriza la inversión en activos deportivos (fichajes) sobre la conservación de márgenes de seguridad financiera tradicionales. Esta estrategia, aunque incrementa el riesgo operativo, permite mantener la competitividad deportiva esencial para sustentar flujos de ingresos futuros.

7.1.2 Análisis del Patrimonio Neto

El equity ratio o ratio de patrimonio neto (RRPP/Activo Total) expresa qué proporción de los activos totales de una empresa está financiada mediante recursos propios, calculándose como el cociente entre el patrimonio neto y el activo total, expresado en términos porcentuales. Este indicador representa el grado de capitalización y autonomía financiera de la entidad.

El patrimonio neto incluye el capital social, reservas, resultados acumulados y otros componentes de los fondos propios que se obtienen del balance de situación del club. Este ratio es complementario al ratio de endeudamiento, ya que ambos deben sumar el cien

por cien, y refleja la solidez patrimonial y la capacidad de autofinanciación del Atlético de Madrid.

Como bien se ha analizado en el punto previo, y tal y como se puede observar en el Gráfico 1, el colapso del ratio de patrimonio neto a causa de la pandemia en el año 2021, representa niveles de capitalización críticos. La recuperación iniciada en 2022, con un incremento de 9,50 puntos porcentuales hasta el 10,85%, coincide con la implementación de medidas de capitalización y la mejora de los resultados operativos (Zimmermann, 2024).

Los valores observados deben interpretarse considerando que los clubes de fútbol operan tradicionalmente con estructuras de capital fuertemente apalancadas, donde la generación de valor se fundamenta más en la capacidad de generar flujos operativos estables que en la acumulación de patrimonio neto. El nivel alcanzado en 2024 (10,5%) se alinea con los estándares observados en clubes europeos de características similares (La Liga, 2024).

7.1.3 *Análisis del endeudamiento a largo plazo*

El ratio de deuda a largo plazo (Pasivo no corriente/ Activo Total) es un indicador financiero que mide la proporción de activos totales de una empresa financiados mediante deudas y obligaciones con vencimiento superior a un año (Mira, 2018). Este indicador se calcula dividiendo el pasivo no corriente entre el activo total y expresando el resultado en términos porcentuales para obtener una medida clara del nivel de endeudamiento estructural de la entidad (BBVA, 2024).

Los datos necesarios para su cálculo se obtienen del balance de situación, donde el pasivo no corriente incluye todas las deudas y obligaciones con vencimiento superior a doce meses. Este comprende provisiones a largo plazo, deudas a largo plazo con entidades de crédito, efectos a largo plazo, proveedores de inmovilizado a largo plazo y periodificaciones a largo plazo. El activo total representa la suma de todos los bienes y derechos de la empresa, tanto corrientes como no corrientes.

En el Gráfico 1, se puede ver su evolución, la reducción de 5 puntos porcentuales observada en 2021 debe interpretarse con cautela dentro del contexto de crisis financiera que atravesaba el club (Palco23, 2023). Esta aparente mejora no refleja una reducción real del endeudamiento a largo plazo, sino que se produjo en un escenario donde el Atlético de Madrid cerró el ejercicio 2019-2020 con un pasivo bruto de 870 millones de euros, representando un aumento de 150 millones respecto al ejercicio anterior (ATM, 2021).

El incremento sostenido desde 2022, pasando del 53% al 55% en 2024, evidencia un cambio estratégico en la estructura de financiación del club (Palco23, 2023). Este aumento de 2 puntos porcentuales en el período más reciente coincide con operaciones



significativas de refinanciación que el club implementó para mejorar sus condiciones de endeudamiento.

En julio de 2021, el Atlético de Madrid acordó con Priscoa Private Capital refinanciar 300 millones de euros de deuda a largo plazo. Esta operación permitió al club "refinanciar deuda a corto plazo y respaldar su crecimiento a largo plazo" con una estructura innovadora que se adaptaba específicamente a las necesidades de financiación del club. La refinanciación incluyó flexibilidad de amortización y plazos extendidos, estableciendo un precedente sin precedentes en el mercado del fútbol español (Palco23, 2023).

7.1.4 Análisis de cobertura de deuda

El ratio de cobertura de deuda (EBITDA/Servicio Total de la Deuda) mide la capacidad que tiene una empresa para atender sus obligaciones financieras utilizando los recursos que genera mediante su actividad operativa ordinaria (Cmi4all, 2017). Este indicador se calcula relacionando los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones con el servicio total de la deuda (Pago de intereses + Amortización del principal en el período), expresando el resultado en términos porcentuales (Mira, 2025). Para su cálculo se utiliza el EBITDA (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) como numerador, que representa la capacidad de generación de recursos operativos. El servicio de deuda incluye los pagos de principal e intereses de la deuda, información que se obtiene del estado de flujos de efectivo y las notas explicativas de las cuentas anuales.

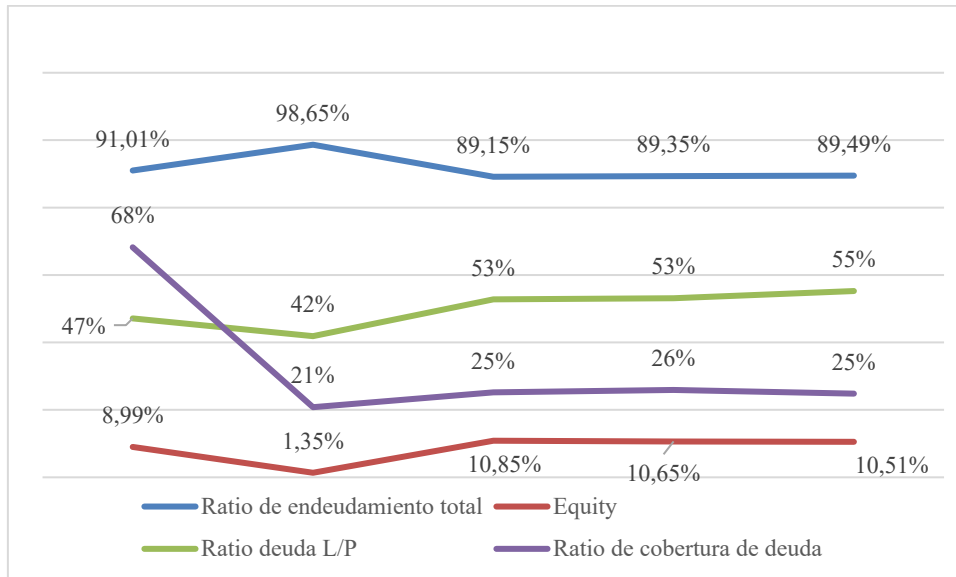
205

Observando de nuevo el Gráfico 1, el colapso de 47 puntos porcentuales en 2021, desde el 68% hasta el 21%, representa el deterioro más severo entre todos los ratios analizados. Esta caída dramática refleja la contracción masiva de los ingresos operativos durante la pandemia, mientras que las obligaciones de servicio de deuda se mantuvieron relativamente estables.

La recuperación posterior, aunque modesta, muestra una mejora gradual de 4 puntos porcentuales en 2022 y 1 punto adicional en 2023, estabilizándose en torno al 25-26%. Esta recuperación parcial coincide con el crecimiento de los ingresos del club, que alcanzaron los 409,5 millones de euros en la temporada 2023/24, representando un aumento del 12% interanual.

Sin embargo, el estancamiento en niveles inferiores al 30% indica que el club genera apenas una cuarta parte de los recursos necesarios para cubrir completamente el servicio de su deuda (Cmi4all, 2017). Según los estándares financieros, un ratio saludable debería situarse por encima del 120%, lo que proporcionaría un margen de seguridad adecuado para afrontar fluctuaciones en los ingresos (Mira, 2025). A continuación, se muestra gráficamente la evolución de los ratios analizados.

Gráfico 1. Ratios de estructura del Atlético de Madrid en los años 2020-24



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales del Atlético de Madrid.

206

Una vez analizada la estructura del Atlético de Madrid y su capacidad de endeudamiento, el análisis conjunto de los ratios revela una estructura financiera desequilibrada, caracterizada por un sobreendeudamiento crítico con un ratio cercano al 90%, muy por encima del umbral recomendado (González, 2021). La subcapitalización severa, con un equity ratio en torno al 10,5%, evidencia una base patrimonial insuficiente para sostener el volumen de actividad del club (Molina, 2025).

Por otro lado, bien es cierto, que dentro del contexto de La Liga, el Atlético de Madrid mantiene una posición intermedia en términos de ratios financieros (Maura, 2022). Los grandes clubes como Barcelona, Real Madrid y Atlético de Madrid concentran aproximadamente el 67,39% de la deuda total de La Liga (La Liga, 2025). Su ratio de endeudamiento se sitúa en la media sectorial, siendo característico del sector futbolístico europeo donde los clubes operan sistemáticamente con estructuras de endeudamiento elevadas (Palco23, 2021).

7.2 Análisis de la liquidez y gestión del circulante del Atlético de Madrid

Los ratios de liquidez constituyen indicadores fundamentales para evaluar la capacidad del club para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, siendo especialmente relevantes en el sector futbolístico donde la gestión del circulante es crítica para la estabilidad operativa.



7.2.1 Quick ratio (Ratio de liquidez corriente)

El quick ratio mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo utilizando sus activos corrientes (BBVA, 2024). Este indicador se calcula dividiendo el activo corriente sin tener en cuenta las existencias entre el pasivo corriente.

Como se puede observar en el Gráfico 2 mostrado a continuación, la evolución del quick ratio del Atlético de Madrid revela un patrón de volatilidad significativa durante el período analizado. De nuevo, el descenso dramático en 2021 hasta el 35,70% refleja el impacto severo de la pandemia COVID-19, cuando el activo corriente se contrajo mientras las obligaciones a corto plazo se mantuvieron elevadas. Los años posteriores, se produce una recuperación coincidiendo con una normalización de operaciones tras la pandemia y la implementación de medidas de gestión de liquidez por parte del club.

En el último año, el club se mantiene en una posición relativamente sólida con un ratio de 67,84%, que dentro del contexto del fútbol español, está dentro de los parámetros típicos del sector, donde los clubes tradicionalmente operan con ratios inferiores a la unidad debido a la naturaleza específica de sus flujos de caja (García González, 2022).

207

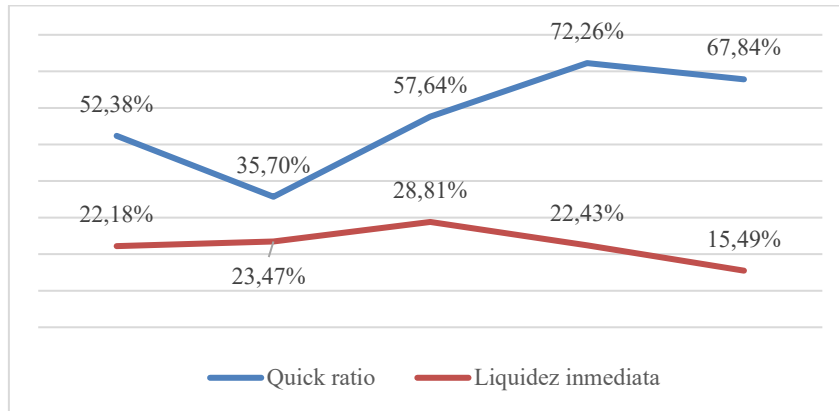
7.2.2 Liquidez inmediata

El ratio de liquidez inmediata (Gráfico 2), representa el indicador más exigente para medir la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, ya que solo considera los activos más líquidos disponibles de forma inmediata (Quipu, 2024). Este ratio se calcula dividiendo la suma del efectivo y equivalentes de efectivo entre el pasivo corriente, expresando el resultado en términos porcentuales. Los equivalentes de efectivo incluyen las inversiones a corto plazo que pueden convertirse en efectivo en un período muy corto, como los valores negociables o las inversiones temporales (Quipu, 2024).

La evolución del ratio de liquidez inmediata del Atlético de Madrid muestra una tendencia más errática comparada con el ratio corriente. El ligero incremento en 2021, alcanzando el 23,47%, contrasta con el deterioro observado en otros indicadores y sugiere que el club mantuvo niveles relativamente estables de efectivo y equivalentes durante la crisis pandémica.

El máximo alcanzado en 2022 (28,81%) coincide con la recuperación post-pandémica y refleja una mejora en la gestión de tesorería del club. Sin embargo, el descenso sostenido desde 2022, con caídas de 6,38 y 6,94 puntos porcentuales en 2023 y 2024 respectivamente, indica una reducción progresiva de la liquidez inmediata disponible.

Gráfico 2. Ratios de liquidez del Atlético de Madrid en los años 2020-24



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales del Atlético de Madrid.

La interpretación de los ratios de liquidez en el sector futbolístico debe considerar las características específicas del modelo de negocio (González, 2022). Los clubes operan tradicionalmente con estructuras de capital poco convencionales, donde el 88% de la financiación proviene de recursos ajenos, creando dependencias estructurales que afectan la liquidez (González, 2022).

208

Tal y como se ha mencionado previamente, el análisis conjunto de ambos ratios revela que el Atlético de Madrid mantiene una posición de liquidez que, aunque mejorable, es consistente con los estándares del sector futbolístico.

Por otro lado, la brecha entre ambos ratios (52,35 puntos porcentuales) sugiere que una proporción significativa del activo corriente está compuesta por activos menos líquidos, como cuentas por cobrar y activos relacionados con la actividad deportiva. Esta estructura es típica del sector, donde los derechos de cobro por transferencias de jugadores e ingresos diferidos representan componentes importantes del activo Corriente. (González, 2021)

7.3 Análisis económico de la generación de valor

El análisis económico de la generación de valor constituye un elemento fundamental para comprender la salud financiera y la sostenibilidad del Club Atlético de Madrid en el contexto del fútbol profesional español. Este apartado examina la capacidad del club para crear riqueza económica a través de sus operaciones, analizando tanto ratios de rentabilidad del club como los márgenes de la cuenta de resultados.

7.3.1 Análisis de la rentabilidad del Atlético de Madrid: evolución de ROE y ROA

El análisis de rentabilidad del Club Atlético de Madrid durante el quinquenio 2020-2024 revela una narrativa de transformación financiera que trasciende los indicadores convencionales, evidenciando la capacidad de adaptación y resiliencia característica de las entidades deportivas de élite en contextos económicos adversos. La evolución de los



ratios ROE y ROA no solo refleja el impacto de factores exógenos como la pandemia COVID-19, sino que también ilustra la efectividad de las estrategias de reestructuración implementadas y la gradual recuperación hacia parámetros de sostenibilidad financiera acordes con el sector futbolístico profesional.

Evolución del ROE

El ROE (Beneficio Neto/RRPP) (Return on Equity o Rentabilidad sobre Fondos Propios) es un indicador financiero fundamental que mide la rentabilidad que obtiene una empresa en relación con los fondos aportados por sus accionistas y las reservas acumuladas. Este ratio expresa la eficiencia con la que el Atlético de Madrid utiliza su capital propio para generar beneficios.

Como se muestra a continuación, en el Gráfico 3, el ROE inicial del 11,27% en 2020 posicionó al Atlético de Madrid en niveles notablemente superiores a los estándares observados en el fútbol europeo contemporáneo. Esta cifra resulta particularmente significativa cuando se contrasta con estudios sectoriales que revelan un promedio ROE de 9,18% para clubes de la Premier League inglesa (Baroncelli, a. y Lago, u., 2006). situando al club madrileño entre los más eficientes en términos de generación de valor para los accionistas. El rendimiento inicial superaba ampliamente los rangos típicos del sector deportivo español, donde investigaciones específicas sobre el impacto del Fair Play Financiero documentan mejoras progresivas en el ROE post-FFP, con clubes como el Atlético de Madrid experimentando evoluciones positivas significativas (Ramos Sevillano, 2021).

209

Esta rentabilidad inicial del 11,27% reflejaba una estructura operativa optimizada donde cada euro de patrimonio neto generaba 11,3 céntimos de beneficio, posicionando al club en parámetros comparables a empresas de sectores consolidados. La fortaleza de este indicador se fundamentaba en la combinación de ingresos estables por derechos televisivos, ocupación consistente del estadio Metropolitano, y una gestión deportiva que generaba ingresos extraordinarios mediante participaciones europeas regulares.

El colapso del ROE hasta -642,71% en 2021 representa una de las contracciones más severas documentadas en el análisis financiero de clubes europeos de primer nivel. Esta cifra extraordinariamente negativa refleja la combinación tóxica de pérdidas netas significativas con un patrimonio neto que se contrajo hasta el 1,35% del total de activos, según evidencian los ratios de estructura patrimonial del mismo período. Estudios comparativos en clubes ingleses documentan volatilidades similares, con casos como el Manchester United registrando ROE de -79,76% o el Juventus alcanzando mínimos de -484,17%, confirmando que esta volatilidad extrema constituye un fenómeno sectorial durante períodos de crisis (Bridge et al., 2025).

La parcial recuperación observada en 2022 (-20,34%) evidencia el inicio de un proceso de estabilización, aunque manteniendo niveles significativamente negativos. Esta evolución se alinea con patrones observados en estudios longitudinales del fútbol español,

donde la aplicación del Fair Play Financiero ha generado mejoras graduales en los indicadores de rentabilidad, aunque con períodos de ajuste que pueden extenderse múltiples ejercicios (Ramos Sevillano, 2021).

Los ejercicios 2023 y 2024 marcan el retorno definitivo a territorio positivo del ROE, con valores de 0,32% y 0,62% respectivamente. Aunque estos niveles resultan extremadamente modestos comparados con estándares sectoriales internacionales, representan un logro significativo considerando la profundidad de la crisis previa. Investigaciones sobre la sostenibilidad del fútbol español post-FFP confirman que equipos como el Atlético de Madrid han logrado transiciones exitosas hacia modelos de crecimiento sostenible, donde la estabilización del ROE constituye un indicador clave de recuperación (Atlético de Madrid, 2024).

La progresión desde niveles negativos hasta rentabilidades positivas, aunque marginales, confirma la efectividad de las estrategias de recapitalización implementadas, incluyendo la ampliación de capital de 70 millones de euros que fortaleció sustancialmente la base patrimonial del club.

210

Evolución del ROA

El ROA (Beneficio Neto/Activo Total) expresa qué porcentaje de beneficios después de impuestos genera una empresa por cada euro invertido en activos, siendo especialmente relevante para evaluar la gestión de recursos en el contexto del fútbol profesional (Alcaraz, 2023).

De nuevo, como se aprecia en el Gráfico 3, el ROA inicial de 1,01% en 2020 situaba al Atlético de Madrid ligeramente por debajo de referencias sectoriales óptimas, pero dentro de rangos considerados aceptables para entidades deportivas. Estudios específicos sobre clubes españoles revelan que el ROA promedio del sector futbolístico español oscila entre valores negativos y positivos moderados con alta correlación entre estabilidad competitiva y rendimiento de activos. La cifra inicial reflejaba una utilización eficiente de los activos totales, generando aproximadamente un céntimo de beneficio por cada euro de activo empleado.

El descenso hasta -8,68% en 2021 evidencia el impacto directo de la contracción de ingresos sobre la capacidad de generación de beneficios. Esta caída resulta consistente con patrones observados en clubes europeos durante la pandemia, donde la reducción de ingresos por taquilla, hospitalidad y actividades comerciales impactó directamente la eficiencia operativa. Análisis comparativos revelan que clubes de la Premier League registraron ROA promedio de -4,48% durante períodos similares (La Liga, 2024), situando la caída del Atlético de Madrid en el rango superior de volatilidad sectorial.

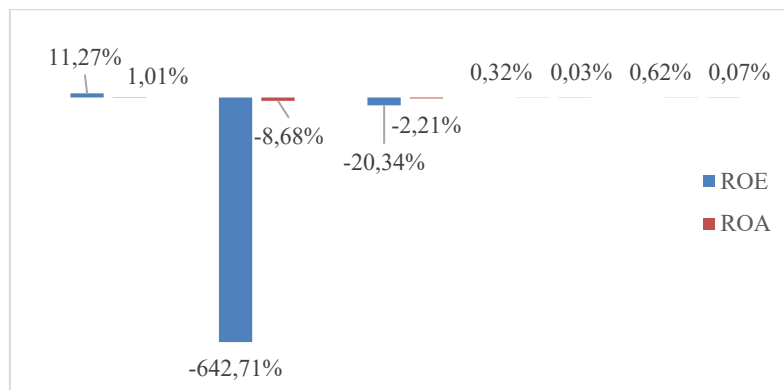


Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

La evolución observada desde 2022 hasta 2024 demuestra una recuperación gradual en la eficiencia de utilización de activos, aunque sin alcanzar los niveles pre-pandemia. Esta trayectoria refleja la implementación de estrategias de optimización operativa, incluyendo la mejora en la rotación de activos no corrientes (desde 0,405 en 2020 hasta 0,528 en 2024) y la eficiencia general de activos totales.

El nivel actual de 0,065% permanece por debajo de benchmarks sectoriales óptimos, pero evidencia una tendencia sostenida de mejora que sugiere la efectividad de las medidas correctivas implementadas. A continuación, se presenta la evolución del ROE y ROA del Atlético de Madrid durante los últimos cinco años:

Gráfico 3. Ratios de rentabilidad: ROE y ROA del Atlético de Madrid en los años 2020-24



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales del Atlético de Madrid

La tendencia de mejora observada en los últimos años, junto con el incremento proyectado de ingresos y la reducción gradual de la deuda, sugiere perspectivas moderadamente optimistas para la evolución futura de estos indicadores, aunque se requieren medidas adicionales para fortalecer la base patrimonial y mejorar la eficiencia en la utilización de los activos.

7.3.2 Análisis de márgenes de cuenta de resultados del club

El análisis de márgenes en la cuenta de resultados del Atlético de Madrid permite evaluar la eficiencia operativa y la sostenibilidad financiera del club en un contexto altamente competitivo. Mediante el estudio del margen bruto, operativo y neto, se identifican las capacidades del club para convertir ingresos (derechos televisivos, venta de entradas, patrocinios) en beneficios, tras cubrir costes variables y fijos. Esta evaluación es crítica en un sector donde los elevados gastos en salarios y amortizaciones de jugadores, junto a la volatilidad de ingresos por competiciones, exigen una gestión estratégica de márgenes para garantizar rentabilidad (La Liga, 2016). El análisis no solo revela la salud financiera actual, sino que proyecta la capacidad del club para mantener su competitividad deportiva y económica en el medio-largo plazo.

Evolución del Margen Bruto

El margen bruto es un ratio financiero que mide la rentabilidad inicial de una empresa, representando el porcentaje de ingresos totales por ventas que la compañía retiene después de incurrir en los costes directos asociados con la producción de bienes y servicios vendidos. Como aparece en el Gráfico 4, el Margen Bruto del Atlético de Madrid ha mostrado una notable resistencia estructural, oscilando entre el 11,66% (2021) y el 24,47% (2022), con una tendencia hacia la estabilización en torno al 21% durante los últimos dos ejercicios. Este indicador, que refleja la capacidad del club para generar beneficio directo tras cubrir los costes variables de su actividad principal, evidencia tres momentos clave:

- Impacto post-pandemia: La caída desde 20,58% hasta 11,66% refleja la severa contracción de ingresos por día de partido y actividades comerciales durante el período COVID-19.
- Recuperación excepcional: El repunte hasta 24,47% demuestra la capacidad de resiliencia del club, probablemente impulsado por la normalización de asistencias al estadio y nuevos acuerdos comerciales.
- Normalización: La estabilización en torno al 21% sugiere que el club ha encontrado un equilibrio sostenible entre ingresos y costes directos.

212

Este comportamiento posiciona al Atlético de Madrid en niveles comparables a la media del sector futbolístico profesional español, donde los márgenes brutos típicos oscilan entre 18-25% según los benchmarks sectoriales.

Análisis margen EBITDA y EBIT

Este ratios se obtienen mediante la división del EBIT y EBITDA y los Ingresos netos. La significativa diferencia entre el Margen EBITDA (34,33% en 2024) y el Margen EBIT (5,33% en 2024) evidencia el considerable peso de las amortizaciones en la estructura de costes del club, principalmente relacionadas con los derechos federativos de jugadores e infraestructuras. Esta característica estructural, típica del sector futbolístico donde las inversiones en activos deportivos requieren amortizaciones intensivas, explica aproximadamente 29 puntos porcentuales de diferencia entre ambos indicadores.

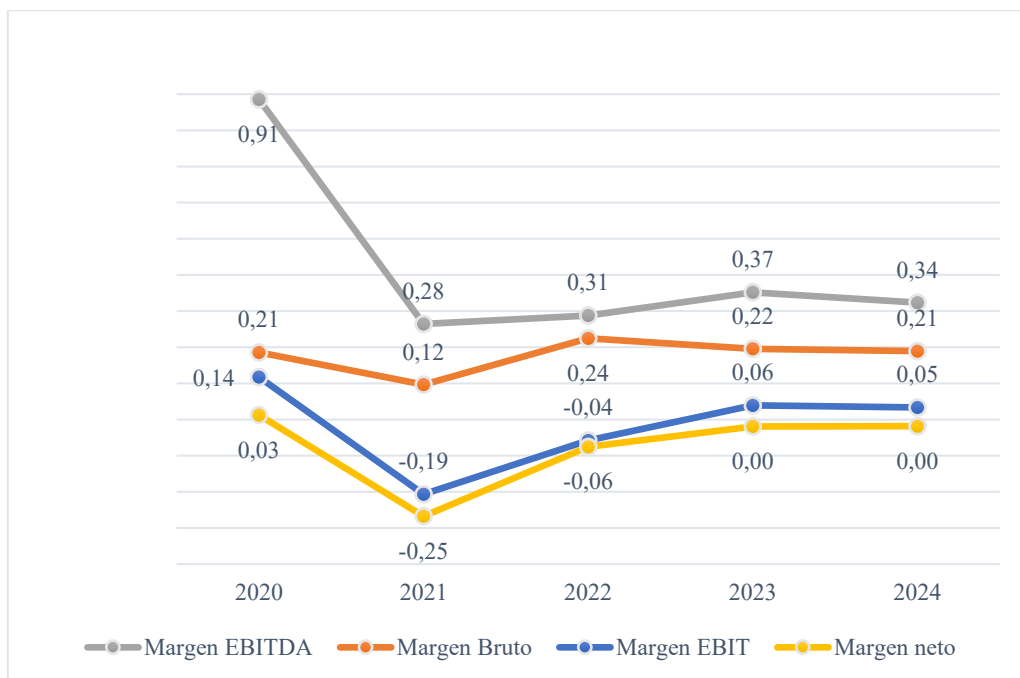
Por otro lado, la evolución del Margen EBIT, muestra la capacidad del club para adaptarse a un entorno adverso mediante reestructuración operativa, optimización de costes y recuperación de fuentes de ingresos. El nivel actual del 5,33% se sitúa ligeramente por debajo de los referentes del sector (Real Madrid y Barcelona históricamente operan con márgenes EBIT del 8-12%), pero representa una posición, aunque baja, sostenible para un club de segundo nivel económico dentro de la élite europea.



Análisis del Margen Neto

El margen neto es un indicador financiero que mide la rentabilidad final de una empresa después de considerar todos los gastos, incluyendo costos operativos, financieros e impuestos (Guía Completa Sobre el Margen Neto 2024 – Cabal App, s. f.). Este ratio refleja qué porcentaje de los ingresos totales se convierte efectivamente en beneficio neto para el club. El Margen Neto presenta el perfil más preocupante y restrictivo para la generación de valor a largo plazo. Su evolución desde un modesto 3,26% en 2020 hasta valores técnicamente neutrales en 2023-2024 (0,09% y 0,16% respectivamente) revelan pérdidas netas que representaron casi un cuarto de los ingresos (-24,75%), una recuperación gradual en las dos últimas temporadas, debido a una reducción progresiva de pérdidas hasta alcanzar mínimos beneficios y cierta fragilidad, ya que, los márgenes netos inferiores al 0,2% indican que la totalidad del beneficio operativo es consumido por costes financieros. Estos resultados muestran una alta carga financiera debido del significativo apalancamiento del club. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del Atlético de Madrid en las últimas cinco temporadas de los márgenes analizados en este apartado:

Gráfico 4. Márgenes de cuenta de resultados del Atlético de Madrid en los años 2020-24



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales del Atlético de Madrid

7.4 Análisis de los ratios cinéticos del Atlético de Madrid

Los ratios cinéticos, también conocidos como indicadores de actividad o rotación, constituyen herramientas fundamentales para evaluar la eficiencia operativa de una empresa en la gestión de sus recursos circulantes (Serrano, 2017). En el contexto del

fútbol profesional, estos indicadores adquieren especial relevancia debido a las características específicas del sector, donde la gestión del circulante requiere un equilibrio delicado entre eficiencia operativa y seguridad financiera (FCB, 2023). El presente análisis examina la evolución de los ratios cinéticos del Club Atlético de Madrid durante el período 2020-2024, proporcionando una evaluación detallada de su capacidad para gestionar existencias, clientes y proveedores.

7.4.1 Ratio de rotación de existencias

El ratio de rotación de existencias (Gráfico 5) indica el número de veces que el inventario del almacén necesita ser repuesto en un período determinado, normalmente un año. Este indicador se calcula dividiendo el coste de las mercancías vendidas entre el valor medio de las existencias y expresando el resultado como el número de rotaciones por período. La fórmula se expresa como el cociente entre los aprovisionamientos o coste de ventas del ejercicio y las existencias medias del período, proporcionando una medida de la eficiencia en la gestión del inventario. La evolución del ratio de rotación de existencias del Atlético de Madrid revela una volatilidad extrema durante el período analizado. El incremento dramático en 2022, alcanzando 3,12 rotaciones, indica una mejora significativa en la eficiencia de gestión del inventario, reduciendo el plazo de renovación a solo 117 días.

214

Sin embargo, el deterioro severo en 2023, con una caída hasta 0,4 rotaciones, equivalente a 910 días de renovación, sugiere problemas estructurales en la gestión de existencias o cambios estratégicos en la política de aprovisionamiento. Este nivel implica que el club tardó más de dos años y medio en renovar completamente su inventario, lo que puede indicar una acumulación excesiva de productos o una reducción significativa en las ventas. En el sector deportivo, la rotación de existencias óptima varía significativamente según el tipo de productos. Para artículos deportivos, se considera saludable una rotación entre 4-8 veces al año, equivalente a períodos de renovación de 45-90 días (Orisha Commerce, 2025).

7.4.2 Ratio de rotación de clientes

El ratio de rotación de clientes mide el número de veces al año que se renueva el crédito concedido a los clientes, calculándose como el cociente entre las ventas anuales y el saldo medio de clientes pendientes de cobro. Este indicador evalúa la eficiencia en la gestión de cuentas por cobrar y las condiciones de pago concedidas. La fórmula para determinar los días de cobro se obtiene multiplicando el saldo de clientes por 365 días y dividiendo entre las ventas anuales (Emagia.com, 2023). La rotación de clientes del Atlético de Madrid (Gráfico 5) muestra una mejora inicial seguida de un deterioro gradual. El período óptimo se alcanzó en 2022, con 4,82 rotaciones anuales equivalentes a 76 días de cobro, indicando una gestión eficiente de las cuentas por cobrar.

El incremento posterior en los días de cobro, alcanzando 99 días en 2024, sugiere un relajamiento en las políticas de crédito o dificultades en el cobro de clientes. Este nivel



Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

se sitúa por encima del rango óptimo de 60-90 días recomendado para el sector de servicios deportivos.

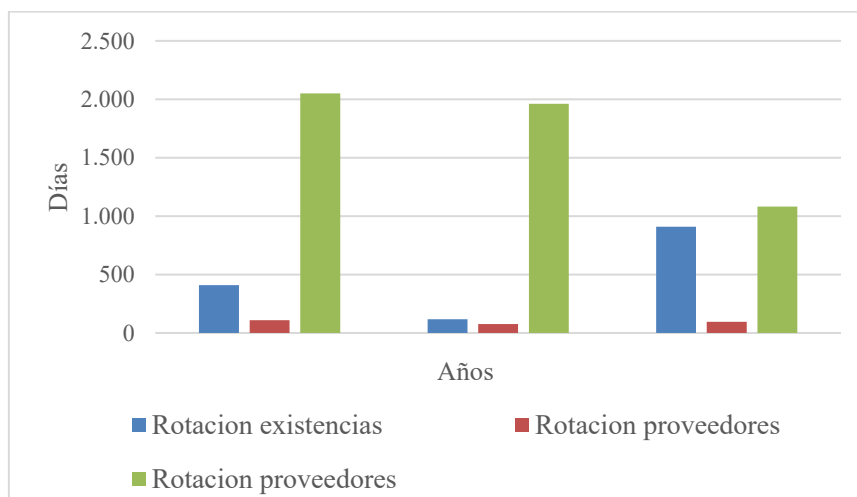
Bien es cierto, que en el sector futbolístico, donde los ingresos provienen de múltiples fuentes (televisión, patrocinios, abonados), es común observar períodos de cobro más extensos debido a la complejidad de los contratos y la estacionalidad de ciertos ingresos (Palco23, 2023).

7.4.3 Ratio de rotación de proveedores

El ratio de rotación de proveedores (Gráfico 5), indica los días que tarda una empresa en pagar a sus proveedores, calculándose como el cociente entre el saldo de proveedores multiplicado por 365 días y las compras o aprovisionamientos. Este indicador refleja la capacidad del club para aprovechar el crédito comercial concedido por sus proveedores. Un valor elevado de este ratio es beneficioso para la empresa, ya que indica un mayor plazo de pago que mejora la liquidez disponible, aunque debe equilibrarse para no comprometer las relaciones comerciales. La evolución del ratio de rotación de proveedores del Atlético de Madrid revela niveles excepcionalmente elevados de días de pago, muy superiores a los estándares empresariales convencionales (Grupauto, s. f.). Los más de 2.000 días en 2021-2022 indican períodos de pago superiores a cinco años, lo que sugiere dificultades financieras o acuerdos especiales de financiación con proveedores. En el sector futbolístico, debido a sus características específicas y la concentración de pagos en períodos determinados, es común observar plazos superiores, aunque raramente exceden los 120-180 días sin justificación específica (Palco23, 2023).

215

Gráfico 5. Indicadores del ciclo financiero operativo (ratios cinéticos) del Atlético de Madrid en los años 2022-24.



Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las cuentas anuales del Atlético de Madrid

El gráfico de barras presenta una comparación visual clara de los tres ratios cinéticos del Atlético de Madrid durante el período 2022-2024, expresados en días, lo que permite

identificar patrones y tendencias de manera inmediata. La visualización confirma que el Atlético de Madrid opera con un modelo de gestión del circulante atípico, caracterizado por desequilibrios estructurales que, paradójicamente, generan ventajas de liquidez a corto plazo. El gráfico evidencia que la principal área de mejora se concentra en la estabilización de la rotación de existencias, mientras que la gestión de clientes muestra signos de madurez operativa. La tendencia de normalización en los plazos de proveedores, aunque gradual, sugiere esfuerzos conscientes por equilibrar las relaciones comerciales sin comprometer la posición de liquidez del club (Macías y Martín, 2020). Esta representación visual refuerza la necesidad de implementar políticas integradas de gestión del circulante que aprovechen las fortalezas identificadas en la gestión de clientes mientras abordan las deficiencias evidentes en la rotación de existencias (González, 2022).

En resumen, el análisis económico-financiero del Club Atlético de Madrid, S.A.D. durante el quinquenio 2020-2024 evidencia una etapa de gran transformación marcada por la pandemia, estrategias de refinanciación y esfuerzos por estabilizar su estructura financiera. Se observa un perfil caracterizado por un alto nivel de endeudamiento (superior al 89%), una débil capitalización (patrimonio neto del 10,5% en 2024) y una recuperación gradual de rentabilidad y liquidez. En términos de rentabilidad, tras un colapso severo del ROE y del ROA, el club logró retornar a cifras positivas en 2023 y 2024 gracias a ampliaciones de capital, reestructuración operativa y recuperación de ingresos post-pandemia. No obstante, los márgenes netos siguen siendo mínimos, evidenciando una carga financiera significativa.

A nivel operativo, los márgenes brutos y EBITDA muestran señales de recuperación, aunque el margen neto permanece muy bajo. En cuanto a la gestión del circulante, el club presenta desequilibrios estructurales, como plazos de pago a proveedores excesivamente largos y una rotación de existencias inestable. En conjunto, el Atlético de Madrid ha demostrado resiliencia y capacidad de adaptación, pero aún enfrenta retos significativos relacionados con su sostenibilidad financiera a largo plazo. Su situación es representativa de la realidad estructural del fútbol europeo, donde el apalancamiento elevado y la dependencia de ingresos variables son la norma.

8. PROYECCIÓN DE CUENTAS

Para realizar la valoración del Atlético de Madrid, se han elaborado proyecciones financieras basadas en la evolución del importe neto de la cifra de negocios, al considerarse el principal motor de ingresos del club y en la variación histórica.

Estas variables se han utilizado como punto de partida para estimar las distintas partidas de la cuenta de resultados, manteniendo una coherencia con la estructura histórica de ingresos y costes. Además, se ha tenido en cuenta la evolución de indicadores financieros clave, tanto del propio club como de una muestra de entidades comparables del sector,



con el fin de reforzar la consistencia y realismo de las estimaciones. Esta aproximación permite contextualizar la valoración dentro del entorno competitivo del fútbol profesional y proporciona una base sólida para evaluar la situación futura del club.

8.1 Falta de rentabilidad sostenida: el círculo vicioso del déficit

8.1.1 Proyección del importe neto de la cifra de negocio

El análisis de la proyección del importe neto de la cifra de negocios del Atlético de Madrid para el período 2025-2029 debe contextualizarse dentro de la evolución histórica del club y las tendencias del sector futbolístico español. Según las tablas adjuntas, las proyecciones muestran un crecimiento sostenido desde los 391,16 millones de euros proyectados para 2025 hasta alcanzar los 451,58 millones en 2029.

La evolución histórica del Atlético de Madrid (Anexo d), revela un patrón de crecimiento interrumpido por el impacto de la pandemia COVID-19, seguido de una recuperación notable. Los datos históricos muestran que el club experimentó una contracción significativa durante 2020-2021, cuando los ingresos se redujeron drásticamente debido a las restricciones de aforo y la suspensión temporal de competiciones (Díaz, 2025).

217

El club logró una recuperación sólida, alcanzando los 395 millones de euros en 2024, lo que representa un incremento del 10% respecto al año anterior según las cuentas anuales publicadas por el club. Esta trayectoria ascendente proporciona una base sólida para las proyecciones futuras hasta 2029, consolidando al Atlético en la posición 12 del ranking mundial de ingresos (Rubio, 2025).

En cuanto a las variables componentes de las proyecciones (Tabla 2), los ingresos por competiciones deportivas representan la partida más sensible al rendimiento deportivo del club. La participación en el Mundial de Clubes representa una nueva fuente de ingresos extraordinarios, garantizando 50 millones de euros adicionales que no estaban contemplados en períodos históricos anteriores. La UEFA ha modificado su sistema de distribución en el nuevo ciclo 2024-2027, aumentando del 30% al 37,5% el premio monetario por rendimiento deportivo, haciendo que estos ingresos sean aún más dependientes del desempeño (Uría, 2023).

Tabla 2. Proyección de los ingresos por competición

Ingresos por competición (millones de euros)					
	2025	2026	2027	2028	2029
Competición UEFA	85,00	86,87	88,78	90,73	92,73
La Liga	13,44	13,74	14,04	14,35	14,66
Copa del Rey	3,13	1,76	1,80	1,84	1,88
Supercopa	3,00	1,95	1,99	2,04	2,08
TOTAL	104,57	104,32	106,61	108,96	111,36

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de La Liga.

Los ingresos derivados de abonados y socios (Tabla 3) han experimentado un crecimiento exponencial en la recuperación post-pandémica. El club cerró la temporada 2024-25 con un récord histórico de 60.874 abonados, con una lista de espera de más de 7.000 socios solicitando 11.000 abonos. Esta demanda excepcional refleja el atractivo creciente del club y proporciona una base sólida para proyecciones futuras (Díaz, 2025).

Tabla 3. Proyección de los ingresos por abonados y socios

Ingresos por abonados y socios (millones de euros)					
	2025	2026	2027	2028	2029
	51,07	52,20	53,34	54,52	55,72

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de La Liga.

Los derechos de retransmisión (Tabla 4) constituyen junto a los ingresos por competiciones, la principal fuente de ingresos del Atlético de Madrid, alcanzando 120 millones de euros en 2024. Según los datos oficiales de LaLiga el Atlético de Madrid se posicionó como el tercer club de LaLiga tras Barcelona y Real Madrid. Hay que tener en cuenta que en las últimas tres temporadas, estos ingresos han tenido un crecimiento negativo medio del 6%, esto se debe principalmente al rendimiento deportivo. Los ingresos por retransmisiones en España están directamente vinculados a la clasificación final en LaLiga (El Debate, 2025).

Tabla 4. Proyección de los ingresos derechos de retransmisión

Ingresos por retransmisiones (millones de euros)					
	2025	2026	2027	2028	2029
	118,00	116,23	114,49	112,77	111,08

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de La Liga

Por último, Los ingresos por publicidad y patrocinios del Atlético de Madrid (Tabla 5) han experimentado una evolución compleja durante el período 2020-2024, caracterizada por un crecimiento inicial seguido de un descenso significativo en la temporada más reciente. Según el informe Football Money League 2025 de Deloitte, el club registró 97 millones de euros en el apartado comercial en 2024, lo que representa una reducción de cinco millones respecto al año anterior. Esta disminución contrasta con la tendencia



Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

general de crecimiento observada en otras fuentes de ingresos del club. Los ingresos por publicidad y patrocinadores en los últimos 5 años han experimentado un crecimiento medio del 8,75%, crecimiento.

Tabla 5. Proyección de los ingresos por publicidad y patrocinios

Ingresos por publicidad (millones de euros)				
2025	2026	2027	2028	2029
99,23	101,41	103,64	105,92	108,25

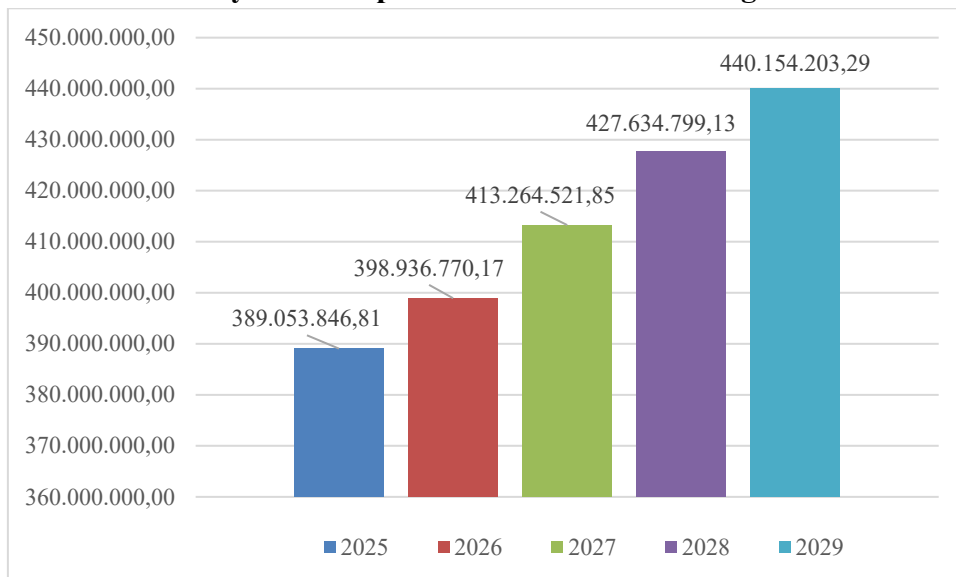
Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de La Liga

La proyección de un crecimiento del 2% anual en los ingresos por publicidad y patrocinadores del Atlético de Madrid para los próximos cinco años se fundamenta en una combinación de factores estructurales del sector, la consolidación de la cartera de patrocinadores del club y las tendencias específicas del mercado español de patrocinio deportivo (Carretero, 2025).

Las proyecciones elaboradas para el Atlético de Madrid (Gráfico 6) reflejan una estrategia de crecimiento sostenido y diversificado durante el período 2025-2029, fundamentada en la evolución histórica del club y las tendencias del sector futbolístico español. El análisis integral de las cuatro principales fuentes de ingresos del club evidencia una aproximación conservadora pero realista, que considera tanto las oportunidades de crecimiento como los riesgos inherentes al sector deportivo.

219

Gráfico 6. Proyección importe neto de la cifra de negocios 2025-29



Fuente: Elaboración propia

La proyección total del importe neto de la cifra de negocios del Atlético de Madrid para el período 2025-2029 asciende a 440,15 millones de euros en el ejercicio final, partiendo

de una base de 389,05 millones de euros en 2025. Este crecimiento acumulado del 13,1% durante el quinquenio representa un incremento anual promedio del 2,5%, reflejando un enfoque prudente que considera la volatilidad característica del sector futbolístico.

8.1.2 Proyección de gastos de personal

Los gastos de personal son tan significativos en la cuenta de pérdidas y ganancias del Atlético de Madrid porque, como ocurre en la mayoría de los clubes de fútbol de élite, el principal activo y factor de éxito deportivo es la plantilla de jugadores y el cuerpo técnico. Las proyecciones de gastos en salarios del Atlético de Madrid han sido estimadas en función de la evolución prevista de las ventas, siguiendo la lógica financiera del sector, donde el gasto en plantilla suele representar entre el 55% y el 70% de los ingresos totales (Madrid Guillot, 2022). Esta metodología es coherente con la normativa de LaLiga, que vincula el límite salarial de cada club a sus ingresos netos y a la sostenibilidad financiera, permitiendo ajustar el gasto en función de la capacidad real de generación de recursos (Serrano, 2024). El múltiplo sobre ventas se mantiene estable en torno al 0,60 para la plantilla deportiva y al 0,07 para otros salarios asimilados, lo que refleja una política prudente y alineada con el control presupuestario exigido por el regulador.

220

Entre 2020 y 2024, el gasto en salarios de la plantilla deportiva pasó de 189,3 millones a 230,7 millones de euros, con variaciones anuales significativas. Para el periodo 2025-2029, las proyecciones (Gráfico 7) muestran un crecimiento anual moderado en los salarios de la plantilla deportiva, con tasas de variación entre el 2,5% y el 3,6%. Este crecimiento acompaña el incremento previsto en las ventas y responde a varios factores:

- **Ajuste a la capacidad de ingresos:** El gasto salarial se mantiene proporcional al crecimiento de la cifra de negocios, evitando desequilibrios estructurales y cumpliendo con el límite salarial de LaLiga.
- **Control de plantilla y rotación:** Tras los ajustes de los últimos años (salidas de jugadores con fichas elevadas y renovaciones a la baja), el club prevé incrementos salariales más contenidos, ligados a la estabilidad de la plantilla y la progresiva incorporación de talento joven o fichajes estratégicos (Medina, 2024).
- **Sostenibilidad financiera:** La política salarial proyectada busca evitar situaciones de sobrecoste que puedan poner en riesgo la viabilidad del club en caso de no alcanzar objetivos deportivos clave, como la clasificación para Champions League, que es determinante para poder sostener el nivel actual de salarios.



Gráfico 7. Proyección de saldos y salarios 2025-29



Fuente: Elaboración propia

La evolución y proyección de los gastos en salarios del Atlético de Madrid reflejan una gestión responsable, ajustada a la evolución de las ventas y a las exigencias regulatorias. El crecimiento moderado previsto para 2025-2029 garantiza la sostenibilidad y competitividad del club, permitiendo mantener una plantilla de alto nivel sin incurrir en riesgos excesivos, y asegurando la adaptación a los posibles escenarios deportivos y económicos del sector.

221

8.1.3 Análisis de otras partidas operativas

Partidas operativas como otros gastos de explotación, han mostrado una evolución volátil durante el período histórico, oscilando desde 58,6 millones en 2020 hasta 64,8 millones en 2024. Las proyecciones indican una estabilización gradual en torno a los 75,2 millones en 2029, representando un crecimiento anual promedio del 3,0% durante el período proyectado. Esta partida incluye servicios exteriores, desplazamientos, gastos de adquisición de jugadores y otros costes operativos que mantienen una correlación directa con la actividad deportiva del club.

La amortización constituye una partida especialmente relevante en el sector futbolístico debido al peso de los derechos de adquisición de jugadores. Los datos históricos revelan fluctuaciones significativas, desde 768,6 millones en 2020 hasta 586,2 millones en 2024, reflejando diferentes políticas de inversión en plantilla. Las proyecciones establecen un crecimiento moderado hasta 659,0 millones en 2029, con una tasa anual de crecimiento del 2,4%, indicando una política de inversión estable y controlada en activos deportivos.

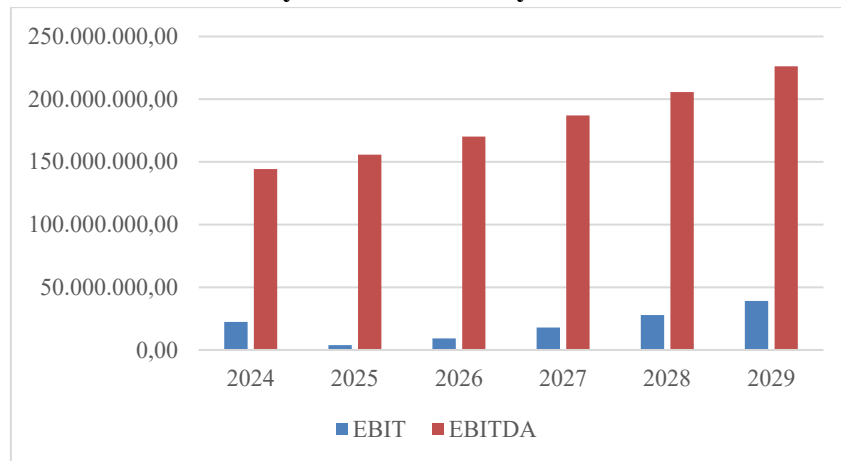
8.1.4 Análisis de EBIT y EBITDA

El EBIT del Atlético de Madrid ha experimentado una evolución extremadamente volátil durante 2020-2024, caracterizada por la alternancia entre valores positivos y negativos significativos. En 2020, los resultados arrojaban un EBIT de 47 millones de euros, que cayó un 240% al año siguiente debido a impacto severo de la pandemia, que fue

mejorando y estabilizándose en valores positivos con un resultado en la última campaña de 22,4 millones de euros.

Por su parte, el EBITDA, también ha mostrado una tendencia parecida en los últimos años, en 2020 el EBITDA del club rojiblanco era de 309,2 millones de euros, que tras una caída del 68% en 2021 a causa de la crisis, fue recuperando hasta en 2024 obtener un EBITDA de 144 millones de euros.

Gráfico 8. Proyección de EBIT y EBITDA 2025-29



Fuente: Elaboración propia

222

Las proyecciones del EBIT para 2025-2029 (Gráfico 8) indican una recuperación sostenida y continuista con la tendencia de los últimos años, alcanzando 39,2 millones en 2029. Esta trayectoria representa un crecimiento anual compuesto del 11,8% durante el período proyectado, sustentado en la mejora de márgenes operativos y el control de costes. La recuperación proyectada se fundamenta en el crecimiento de ingresos superior al incremento de gastos operativos, evidenciando la mejora en la eficiencia operativa del club, tras la pandemia.

Por otro lado, las proyecciones establecen una recuperación significativa del EBITDA, alcanzando 226,2 millones en 2029, lo que representa un crecimiento anual del 9,4% durante 2025-2029. Esta mejora refleja la capacidad del club para generar flujos operativos antes de amortizaciones, crucial para la sostenibilidad financiera y el cumplimiento de compromisos de deuda. El margen EBITDA proyectado se sitúa en torno al 51% sobre ventas en 2029, recuperando niveles próximos a los históricos.

8.1.5 Análisis del resultado del ejercicio

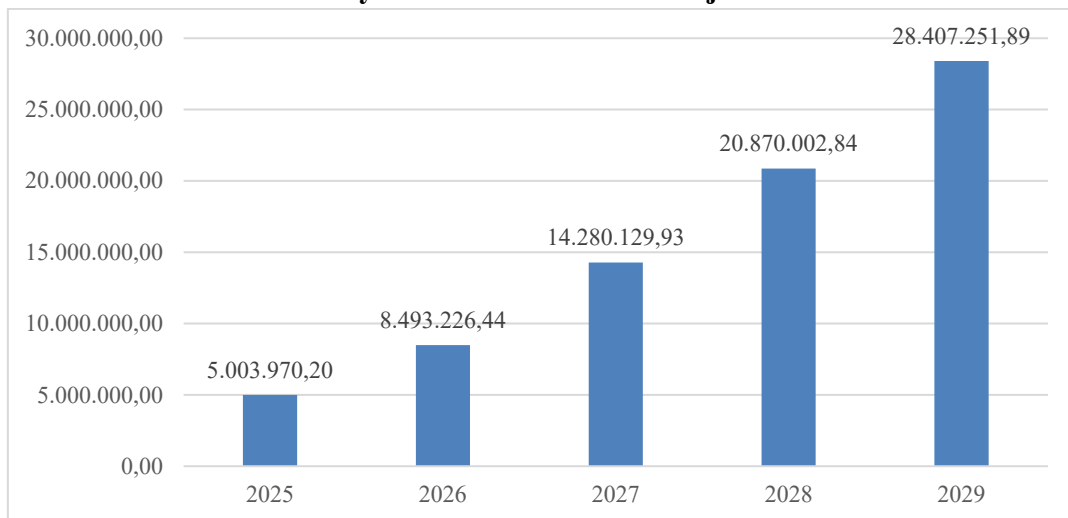
El resultado del ejercicio del Atlético de Madrid ha mostrado una evolución extremadamente volátil en los últimos años, reflejando tanto la sensibilidad del club a factores externos (como la pandemia) como la capacidad de recuperación de su modelo de negocio. En 2020, el club cerró con un beneficio de 11,1 millones de euros, pero en



2021 se produjo un desplome histórico, registrando unas pérdidas de -86,1 millones (-874,02%), consecuencia directa del impacto del Covid-19 en los ingresos por partido, comerciales y traspasos, así como del mantenimiento de una estructura de costes elevada (Palco23, 2023).

De cara a las proyecciones (Gráfico 9), los resultados muestran una clara aceleración del beneficio neto: en 2025 se prevé un resultado positivo de 5 millones de euros que irán creciendo progresivamente hasta alcanzar en 2029 un beneficio neto de 28,4 millones, evidenciando el efecto positivo de la estabilización de ingresos, el control de los gastos operativos y la reducción progresiva de los costes financieros. La evolución prevista refleja, por tanto, una transición desde la extrema volatilidad y el impacto de la crisis hacia una senda de rentabilidad sostenida y creciente, apoyada en la mejora estructural del club y en una gestión financiera más prudente y eficiente (Palco23, 2023).

Gráfico 9. Proyección de resultado del ejercicio 2025-29



Fuente: Elaboración propia

8.2 Falta de rentabilidad sostenida: el círculo vicioso del déficit

Las proyecciones del balance del Atlético de Madrid se han realizado aplicando criterios diferenciados según la naturaleza de las partidas. Para las partidas operativas (como inmovilizado deportivo, deudores comerciales, existencias, efectivo, proveedores, acreedores y otras ligadas a la actividad principal), se ha utilizado un múltiplo sobre ventas, lo que permite mantener la coherencia entre la evolución del negocio y la estructura financiera. Para las partidas no operativas (como inversiones financieras, provisiones, periodificaciones y subvenciones), la estimación se ha basado en la variación histórica observada en el periodo 2020-2024, asegurando continuidad y realismo en la proyección.

8.2.1 Activo

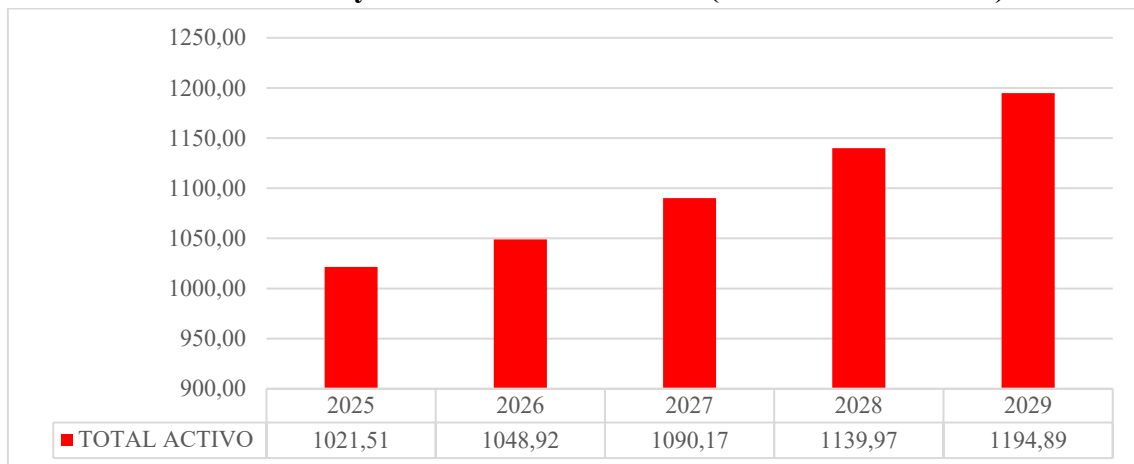
El activo no corriente, se mantiene estable en torno al 70% del total del activo, con el inmovilizado deportivo intangible como principal partida (alrededor del 60% del activo no corriente). La tasa de crecimiento histórica de esta partida ronda el 2-3% anual, reflejando la inversión constante en plantilla y derechos de jugadores, en línea con la política deportiva del club (Uría, 2023).

Por otro lado, el activo corriente, representa entre el 25% y el 30% del activo total, con variaciones más marcadas en efectivo y deudores comerciales, que han oscilado según la gestión del circulante y la política de cobros/ventas de jugadores. El efectivo y otros activos líquidos han mostrado una ligera tendencia a la baja (-3% anual de media), reflejando una gestión más eficiente del circulante.

En los últimos 5 años, el activo total ha oscilado entre 1.007 y 1.069 millones de euros, con una tasa de crecimiento anual media (CAGR) del 1,5%. El crecimiento es moderado y responde a la estabilidad del modelo de negocio tras la pandemia y a la política de inversión contenida.

224

Gráfico 10. Proyección de activo 2025-29 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia

Se proyecta un crecimiento sostenido hasta alcanzar 1.195 millones de euros en 2029, con un crecimiento anual medio del 4%. Este crecimiento es coherente con la evolución prevista de las ventas y la política de inversión prudente.

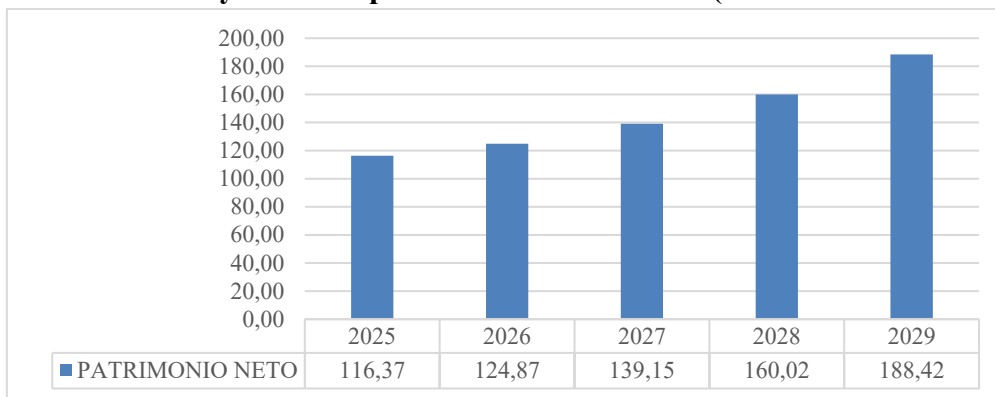
El activo no corriente mantiene la tendencia de crecimiento moderado, con el inmovilizado deportivo intangible creciendo a tasas cercanas al 2% anual, en línea con la política de refuerzo de plantilla y amortización de fichaje (Uría, 2023). El activo no corriente, se proyecta estable, con ligeras oscilaciones en existencias y efectivo, manteniendo la proporción histórica respecto al total activo, continuando con una política de gestión eficiente del circulante y la optimización de cobros y pagos.



8.2.2 Patrimonio neto

En el histórico, el patrimonio neto ha mostrado una evolución irregular, pasando de 87,1 millones en 2020 a 63,9 millones en 2024, con un descenso puntual en 2021-2022 asociado a los efectos de la pandemia y los resultados negativos. La tasa de variación histórica es negativa, con una caída media anual del -7,6%, aunque en 2024 se observa una recuperación por la mejora de resultados y la ampliación de capital aprobada (Palco23, 2023).

Gráfico 11. Proyección de patrimonio neto 2025-29 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia

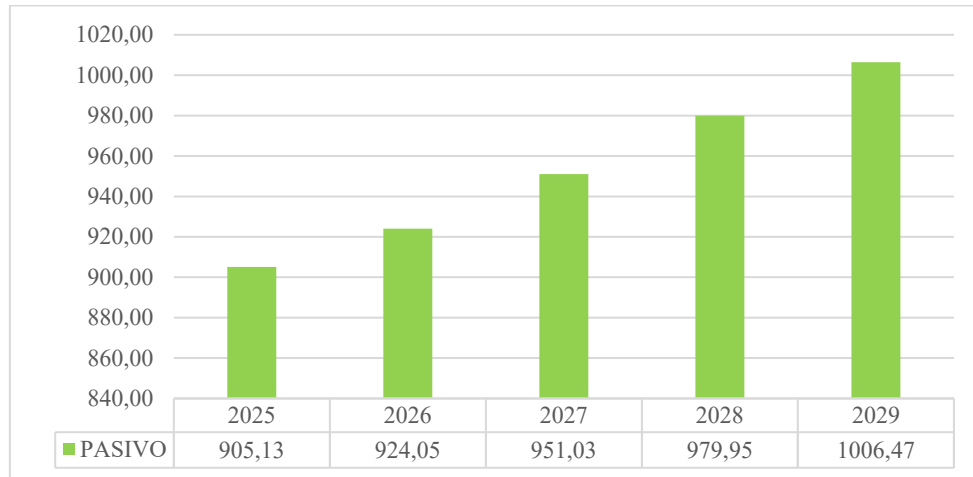
225

La proyección del patrimonio neto del Atlético de Madrid para el periodo 2025-2029, tal como refleja la tabla y el gráfico adjunto, muestra una evolución marcada por una recuperación inicial seguida de un descenso progresivo. El patrimonio neto parte de 116,37 millones de euros en 2025, alcanza su máximo en 2029 con 188,42 millones de euros. Esta evolución se justifica principalmente por un incremento sostenido hasta 2027, que responde a la mejora proyectada de los beneficios netos, apoyada en la estabilización del negocio, el control de gastos y la reducción progresiva de la deuda financiera neta, que ya ha pasado de 514 a 509 millones en el último ejercicio (Palco23, 2023).

8.2.3 Pasivo

En el último quinquenio, el pasivo no corriente se ha mantenido elevado, oscilando entre 517 y 589 millones, con una tasa de crecimiento anual media del 3,3%. Este crecimiento responde al incremento de la deuda a largo plazo y periodificaciones, asociadas a la financiación de inversiones en plantilla y estadio (Palco23, 2023). El pasivo a corto plazo ha mostrado una tendencia a la baja, pasando de 481 millones en 2020 a 362 millones en 2024, con una tasa de reducción media anual del -6,8%. Esta reducción es consecuencia de una mejor gestión del circulante y de la reestructuración de deuda a largo plazo.

Gráfico 12. Proyección de pasivo 2025-29 (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia

226

En cuanto a las proyecciones del pasivo total del Atlético de Madrid para el periodo 2025-2029 muestra un aumento progresivo desde 905,13 millones de euros en 2025 hasta 1.006,47 millones en 2029, lo que supone un crecimiento cercano al 11% en cinco años. Este incremento, tal y como se ha mencionado en apartados anteriores se justifica principalmente por la estrategia de inversión del club en activos como infraestructuras deportivas, remodelación de instalaciones y adquisiciones de jugadores, respaldada por operaciones de financiación a largo plazo como la emisión de bonos y préstamos.

El aumento del pasivo refleja una apuesta decidida por el crecimiento, potenciando la competitividad y consolidando el valor institucional y patrimonial del club, aunque exige una gestión eficiente del riesgo financiero y capacidad para generar ingresos suficientes que permitan afrontar las obligaciones futuras sin comprometer la estabilidad económico-financiera. Así, la evolución proyectada del pasivo responde a una política de expansión que, si bien incrementa las obligaciones, está orientada a fortalecer la situación estratégica del club en el mercado y en el ámbito deportivo.

En conclusión, La metodología aplicada, basada en múltiplos sobre ventas para partidas operativas y variaciones históricas para las no operativas, permite proyectar un balance equilibrado y coherente con la evolución reciente del club y las perspectivas del sector. El activo mantiene su fortaleza gracias a la inversión en plantilla y la gestión eficiente del circulante; el patrimonio neto se recupera tras el impacto de la pandemia, apoyado por la mejora de resultados y ampliaciones de capital; y el pasivo muestra una tendencia de desalancamiento progresivo, especialmente en la deuda a largo plazo.



9. VALORACIÓN MÉTODO DFC-WACC

9.1 Falta de rentabilidad sostenida: el círculo vicioso del déficit

Una vez realizadas las proyecciones, se puede comenzar con la valoración del club, para ello es preciso la estimación de distintos componentes claves. El cálculo del coste promedio ponderado de capital (WACC) para el Atlético de Madrid se ha realizado aplicando la metodología estándar, incorporando tanto el coste de la deuda como el coste de los fondos propios, ponderados según la estructura financiera actual del club.

9.1.1 Determinación del coste de la deuda

El coste de la deuda antes de impuestos se ha establecido en 3,80%, basándose en las condiciones crediticias actuales del club que reflejan una mejora gradual en su perfil de riesgo y capacidad de negociación. Para su cálculo, se han dividido los gastos financieros totales del último ejercicio entre la suma de las deudas financieras a largo y corto plazo, de modo que el resultado refleja el tipo de interés efectivo medio soportado por el club sobre su deuda financiera en el periodo analizado. La refinanciación de 2021 logró condiciones particularmente favorables, con un tipo fijo del 2,75% para los primeros años, mejorando sustancialmente respecto a financiaciones anteriores. Aplicando la tasa impositiva del 25% correspondiente al Impuesto de Sociedades general (Monforte, 2024), se obtiene un coste de la deuda después de impuestos del 2,85%, que incorpora el beneficio fiscal derivado de la deducibilidad de los gastos financieros.

227

9.1.2 Estimación del coste de los fondos propios

Para determinar el coste del capital propio se ha aplicado el modelo CAPM, utilizando como tasa libre de riesgo el 3,21% correspondiente a los bonos españoles a 10 años (Investing, 2025).

La beta desapalancada de 0,7 se ha obtenido mediante datos de Damodaran, representativa del sector deportivo, y posteriormente se ha re-apalancado considerando la estructura de capital específica del Atlético de Madrid, resultando en una beta apalancada de 3,71, motivado por el alto apalancamiento del club, un modelo de ingresos muy poco estable y volátil y a los riesgos del sector, comentados en apartados anteriores.

La prima de riesgo de mercado del 6,46% corresponde a datos históricos del mercado español (NYU, 2025), mientras que se ha añadido una prima de iliquidez/negocio del 4%. Esta prima aplicada en la valoración del Atlético de Madrid se justifica por la naturaleza de activo no cotizado del club y la dificultad inherente para convertir participaciones en efectivo de forma rápida y sin pérdida de valor. En el caso de empresas privadas y activos ilíquidos, la literatura financiera y los informes de mercado muestran que, tras la Gran Recesión, las primas de iliquidez se estabilizaron en niveles del 4-8% para activos comparables, especialmente en contextos de incertidumbre y complejidad como el actual.

Estos componentes resultan en un coste de los fondos propios del 27,74%, reflejando así el elevado riesgo percibido por los inversores en el club, consecuencia directa de su estructura financiera fuertemente apalancada y de la naturaleza no cotizada de sus acciones (Mundo Deportivo, 2024).

9.1.3 Estructura financiera y WACC resultante

La estructura de capital se ha determinado a valores de mercado, donde los fondos propios representan el 14,86% (€111,37M) y la deuda el 85,14% (€638,24M) del valor total del club. La elevada proporción de deuda refleja, como se viene mencionado, las características típicas de financiación en el sector futbolístico, donde los clubes tradicionalmente operan con altos niveles de apalancamiento.

Aplicando la fórmula del WACC ponderado, se obtiene un coste medio ponderado de capital del 6,55%, que incorpora tanto el beneficio fiscal de la deuda como el mayor coste asociado al capital propio en un sector con alta volatilidad de resultados.

La tasa de crecimiento a perpetuidad del 2,20% utilizada en el modelo DCF se alinea con las expectativas de crecimiento nominal a largo plazo de la economía española (Datosmacro, 2025), asegurando una proyección conservadora y realista para el valor terminal del club.

9.2 Cálculo de flujos de caja y valor residual

El modelo de flujos de caja libre (FCF) del Atlético de Madrid presenta una estructura metodológica que integra tanto las particularidades operativas de un club deportivo como las decisiones estratégicas de inversión y financiación. El análisis detallado de cada componente revela la dinámica financiera específica del sector futbolístico y las políticas adoptadas por la entidad rojiblanca.

El EBIT constituye el punto de partida del análisis, reflejando la capacidad operativa pura del club para generar beneficios antes de consideraciones financieras y fiscales. La evolución proyectada desde 22,43 millones en 2024 hasta 65,7 millones de euros en 2029 evidencia una tasa de crecimiento compuesta del 24 % anual, sustentada en el incremento de ingresos comerciales y la optimización de la estructura de costes.

Las amortizaciones representan el componente más significativo y específico del flujo operativo, evolucionando desde 76,31 millones en 2024 hasta 86,16 millones en 2029. Esta partida incluye fundamentalmente la amortización del inmovilizado deportivo intangible (derechos federativos de jugadores), que constituye el activo más importante del balance del club, la política de amortización del club coincide con los criterios establecidos en el artículo 20 del Reglamento sobre Control Económico de la Liga, donde "los derechos federativos se amortizarán durante el período de duración del contrato, que no podrá exceder de cinco años".



Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

9.2.1 Variación de las Necesidades Operativas de Financiación (NOF)

Las NOF incluyen los activos operativos corrientes, en el caso del Atlético de Madrid son los siguientes:

- Deudores comerciales: Principalmente derechos televisivos, patrocinios y abonos, que representan aproximadamente el 31% de las ventas.
- Existencias operativas: Material deportivo, merchandising y otros inventarios necesarios para la actividad.

Por otro lado, también se incluyen los pasivos operativos corrientes:

- Acreedores comerciales: Obligaciones con proveedores de servicios, suministros y otros gastos operativos.
- Periodificaciones a corto plazo: Relacionadas con el ciclo competitivo.

9.2.2 Flujo de caja libre

El FCF resultante muestra una evolución positiva desde 56,44 millones de euros en 2024 hasta 50,65 millones en 2029, evidenciando la maduración de las inversiones realizadas y la mejora de la eficiencia operativa. Esta trayectoria es coherente con la estrategia del club de conseguir un equilibrio entre la inversión en infraestructuras y mantener una plantilla competitiva.

229

Tabla 6. FCF proyectados entre 2025 y 2029

Año	DFC					
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	0	1	2	3	4	5
EBIT	22.425.094,81	29.148.636,14	35.042.344,09	44.065.137,52	54.230.553,13	65.735.039,13
(-) Impuestos	-6.638.137,03	-7.274.628,95	-8.745.522,42	-10.997.342,16	-13.534.326,27	-16.405.502,35
Tasa efectiva IS		24,96%	24,96%	24,96%	24,96%	24,96%
BAIDT	15.786.957,78	21.874.007,19	26.296.821,67	33.067.795,36	40.696.226,86	49.329.536,78
(+) Amortizaciones	76.314.108,26	81.753.013,31	84.275.344,35	85.198.401,84	85.948.105,15	86.162.896,84
Flujo de Caja Operativo	92.101.066,04	103.627.020,50	110.572.166,03	118.266.197,20	126.644.332,01	135.492.433,62
(+/-) Variación NOF	-23.942.064,92	17.576.794,73	6.954.313,59	4.635.095,45	4.661.875,61	4.096.811,99
Desinversión/Inversión	-11.719.974,48	-97.141.256,93	-104.401.105,99	-93.493.445,33	-92.934.131,20	-88.943.472,94
FCF	56.439.026,64	24.062.558,30	13.125.373,63	29.407.847,32	38.372.076,42	50.645.772,68
Valor Residual						1.190.945.949,23
FCF descontados		22.584.170,63	11.562.090,64	24.313.656,53	29.775.885,82	36.885.437,46

Fuente: Elaboración propia

La estructura de flujos proyectada es coherente con los requisitos del Fair Play Financiero de la UEFA, además, la evolución de los flujos de caja libre del Atlético de Madrid entre 2024 y 2029 refleja una planificación financiera prudente y orientada al crecimiento, confirmando la coherencia del modelo, mostrando cómo las decisiones de inversión y operativas incrementan progresivamente el valor del club y preparan su estructura financiera para afrontar los retos futuros. Así, la proyección de FCF responde a un criterio realista y justificado, alineado con las expectativas de expansión y solidez institucional.

9.2.3 Valor residual

El valor residual estimado es de 1.190 millones de euros, se ha calculado aplicando el modelo de Gordon de crecimiento a perpetuidad, que asume que el club continuará generando flujos de caja libres más allá del horizonte de proyección explícita (2025-2029). La estimación se ha realizado utilizando la fórmula de valor terminal con crecimiento constante, visto en el apartado 6.2.

El Flujo de caja libre del último año proyectado representa un flujo normalizado que refleja la madurez operativa del club tras el período de crecimiento proyectado. Este importe incorpora la estabilización de los ingresos, la optimización de la estructura de costes y la finalización de las principales inversiones en infraestructuras, resultando en un flujo representativo de la capacidad de generación de caja.

La tasa de crecimiento a perpetuidad del 2,20% que se alinea con las expectativas de crecimiento nominal a largo plazo de la economía española, según las proyecciones del Banco de España que sitúan el crecimiento potencial entre el 1,3% y 2% anual, más un componente inflacionario moderado. Esta tasa es conservadora y realista para un club consolidado en el mercado español, evitando proyecciones excesivamente optimistas que podrían sobrevalorar la entidad.

230

9.3 Estimación del valor del club

Los resultados obtenidos mediante la metodología de flujos de caja descontados (DCF) proporcionan una valoración integral del Atlético de Madrid que revela aspectos fundamentales sobre la estructura de valor y las perspectivas financieras del club rojiblanco.

Tabla 7. Valoración mediante DFC

Valoración	
Valor presente FCF	125.121.241,09
Valor presente VR	867.368.785,38
Enterprise Value	992.490.026,47
Deuda a fecha de valoración	638.237.571,97
Valor de los FFPP	354.252.454,50

Fuente: Elaboración propia

El valor total del club asciende a 992,49 millones de euros, resultado de la suma del valor presente de los flujos de caja proyectados (125,12 millones) y el valor presente del valor residual (867,38 millones). Esta composición revela una característica crítica de la valoración: el 87% del valor total proviene del valor terminal, mientras que únicamente el 13% corresponde a los flujos de caja del período explícito de proyección, esta



distribución es normal en entidades con horizontes de crecimiento a largo plazo como los clubes deportivos de élite, donde las inversiones en infraestructura y activos deportivos generan beneficios más allá del período de proyección tradicional.

9.3.1 Valor de los fondos propios

El valor de los fondos propios resultante de 354,25 millones de euros se obtiene tras deducir la deuda neta a fecha de valoración (638,24 millones), que corresponde al importe total de las obligaciones financieras pendientes del club (tanto a largo como a corto plazo) en el momento en que se realiza la valoración. Esta cifra representa el valor intrínseco del patrimonio del club y constituye la base para la toma de decisiones de inversión y gestión estratégica.

La relación deuda/valor total de activos del 64,3% evidencia un nivel de apalancamiento significativo, especialmente considerando que gran parte de esta deuda está vinculada a inversiones productivas en infraestructura deportiva y activos intangibles que generan los flujos de caja proyectados (DCFModelling.com, 2024).

10. COMPARATIVA POR MÚLTIPLOS DE VALORACIÓN: VALIDACIÓN DEL EV OBTENIDO POR DFC

231

El análisis de múltiplos de valoración constituye una herramienta fundamental en la evaluación financiera de empresas deportivas, permitiendo establecer comparaciones objetivas entre clubes de fútbol a través de ratios estandarizados (Olid, 2024). En el contexto del fútbol profesional europeo, donde los valores de los clubes han experimentado un crecimiento exponencial del 146% en la última década, alcanzando los 64.700 millones de euros en 2025 para los 32 clubes más valiosos, el uso de múltiplos comparables se ha consolidado como metodología estándar (SFS, s. f.). El presente análisis examina la posición relativa del Atlético de Madrid frente a clubes comparables del sector, utilizando los múltiplos EV/EBITDA, EV/EBIT y EV/Revenues como indicadores clave de valoración.

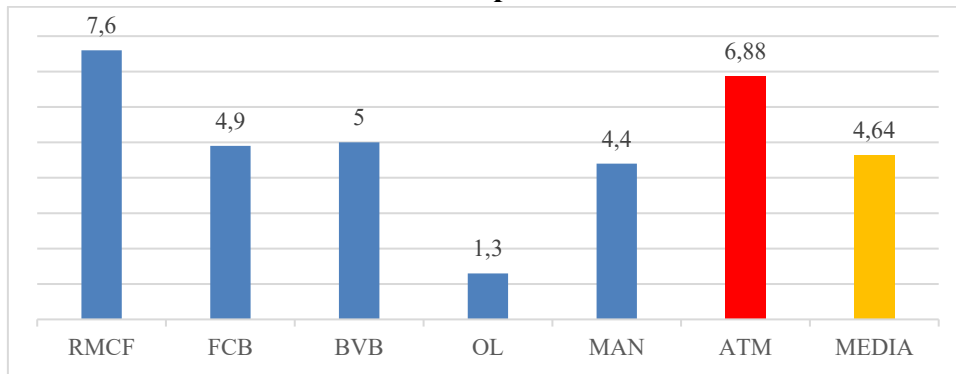
Los múltiplos de valoración empleados en este análisis se fundamentan en el concepto de Enterprise Value (EV), que representa el valor total de la empresa incluyendo capitalización de mercado, deuda neta y otros componentes del capital (Cazadividendos & Cazadividendos, 2019). El EV/EBITDA compara el valor empresarial con los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, proporcionando una medida independiente de la estructura financiera (Olid, 2024). El múltiplo EV/EBIT relaciona el valor empresarial con el beneficio operativo antes de intereses e impuestos, mientras que EV/Revenues compara directamente el valor con los ingresos totales generados (Morales, 2024).

En el sector futbolístico, los múltiplos de valoración presentan características específicas debido a la naturaleza del negocio deportivo, como hemos venido comentando en puntos anteriores. Los clubes de fútbol tradicionalmente operan con estructuras de capital intensivas en deuda, donde aproximadamente el 88% de la financiación proviene de recursos ajenos (SBI Barcelona, s. f.). El múltiplo EV/Ingresos promedio para los 20 equipos más valiosos en 2023 alcanzó 5,9, comparado con 4,8 del año anterior, evidenciando un incremento sostenido en las valoraciones del sector (Ozarian y Teitelbaum, 2023).

10.1 Posición en el múltiplo EV/EBITDA

Como se puede observar en el gráfico, el Atlético de Madrid presenta un múltiplo EV/EBITDA de 6,88, posicionándose por encima de la media de clubes comparables de 4,64. Comparado con clubes de características similares, el Atlético supera significativamente a equipos como el Olympique de Lyon (1,3) y a nivel nacional, se sitúa en niveles entre el FC Barcelona (4,9), y el Real Madrid CF (7,6).

Gráfico 13. Múltiplo EV/EBITDA



Fuente: Elaboración propia

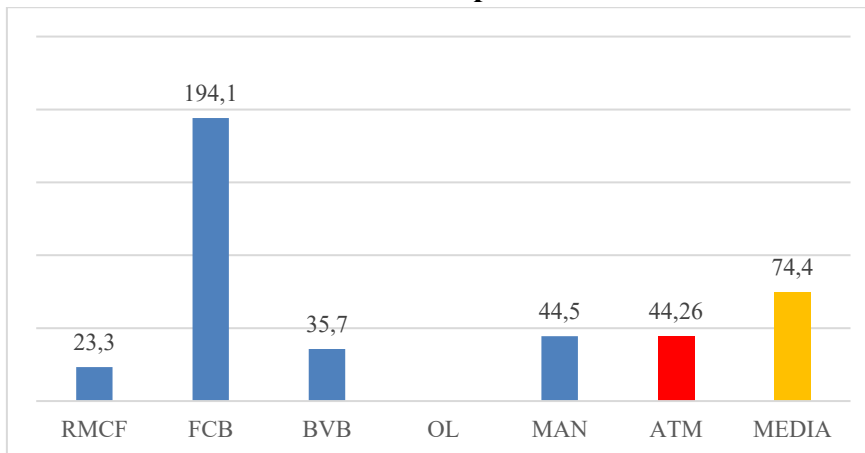
En el contexto del fútbol europeo, donde el Real Madrid se ha convertido en el primer club valorado en más de 6.000 millones de euros, el posicionamiento del Atlético en múltiplos superiores a la media sectorial indica reconocimiento de su potencial de crecimiento (SFS, s. f.).

10.2 Posición en el múltiplo EV/EBIT

Con un múltiplo EV/EBIT de 44,26, el Atlético de Madrid se sitúa significativamente por debajo de la media sectorial de 74,4. Esta posición relativa sugiere una valoración más conservadora cuando se considera el beneficio operativo estricto, excluyendo el efecto de las amortizaciones y depreciaciones. Comparado con clubes como el FC Barcelona (194,1), que es el club que se encuentra muy por encima de la media de los clubes comparables, el Atlético muestra una eficiencia relativa en la generación de beneficios operativos, como se puede observar en el siguiente gráfico.



Gráfico 14. Múltiplo EV/EBIT



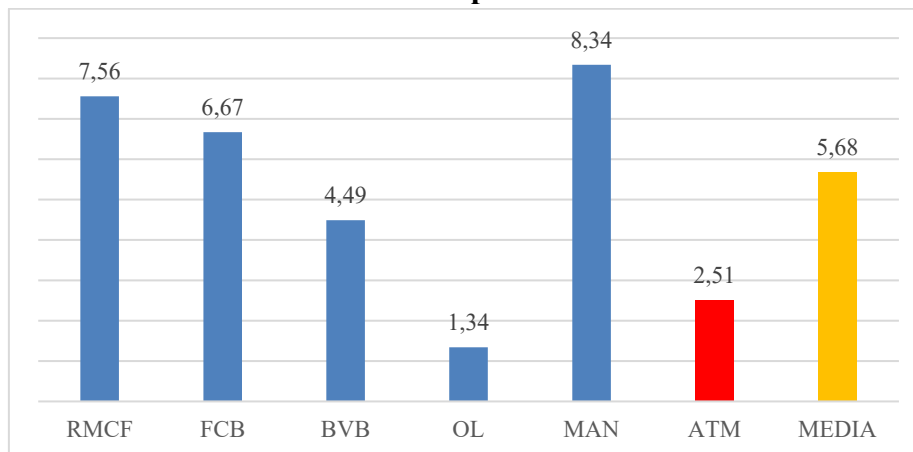
Fuente: Elaboración propia

10.3 Posición en el múltiplo EV/Revenues

Como se muestra en el gráfico 14, el múltiplo EV/Revenues del Atlético de Madrid de 2,51 se sitúa significativamente por debajo de la media de comparables de 5,68, representando una diferencia de 3,17 puntos. Esta posición conservadora indica que el mercado valora cada euro de ingresos del Atlético con un descuento alrededor del 60% respecto a la media sectorial. Comparado con clubes como el Real Madrid CF (7,56) o el Manchester United (8,34), el Atlético presenta una valoración más contenida en términos de múltiplo de ingresos.

233

Gráfico 15. Múltiplo EV/Revenues



Fuente: Elaboración propia

Con ingresos de 395 millones de euros en la temporada 2023-2024, el múltiplo EV/Revenues del Atlético refleja una valoración que prioriza la solidez operativa sobre expectativas especulativas de crecimiento. El análisis comparativo revela que el Atlético de Madrid ocupa una posición intermedia en el ecosistema del fútbol europeo de élite (Ozanian y Teitelbaum, 2023). Mientras clubes como el Real Madrid (6.750 millones de dólares) y Manchester United (6.600 millones) dominan las valoraciones absolutas.

La combinación de múltiplos del Atlético de Madrid revela un perfil de eficiencia operativa diferenciado. Su múltiplo EV/EBITDA superior a la media combinado con un EV/EBIT inferior, indica una estructura de amortizaciones significativa pero una capacidad sólida de generación de flujos operativos. Esta configuración es característica de clubes que han realizado inversiones sustanciales en infraestructura y derechos de jugadores, con expectativas de retorno a largo plazo (Costa, 2024), como es el caso del Atlético de Madrid, con el nuevo estadio y fichajes de jugadores que han llegado a superar los 100 millones de euros en las últimas campañas.

Por otro lado, el múltiplo EV/Revenues conservador del Atlético, comparado con la media sectorial, sugiere una oportunidad de revalorización si el club logra incrementar sus ingresos operativos hacia niveles comparables con sus pares europeos (SBI Barcelona, s.f.). En un sector donde los múltiplos empresariales han crecido de 4,8 a 5,9 en un año, la posición relativa del Atlético podría beneficiarse de mejoras en eficiencia comercial (Ozanian y Teitelbaum, 2023).

En conclusión, el análisis de múltiplos posiciona al Atlético de Madrid como un club con fundamentos operativos sólidos, pero con valoración conservadora en términos de múltiplos de ingresos. En el contexto del fútbol europeo, donde las valoraciones han crecido 146% en la última década, el Atlético presenta un perfil de riesgo-retorno atractivo para inversores enfocados en value investing (Ozanian y Teitelbaum, 2023).

234

11. ANÁLISIS Y VALORACIÓN DE LOS ACTIVOS CONTRIBUTIVOS MEDIANTE EL MÉTODO MERM

Antes de analizar en detalle los datos presentados, es importante recordar que el Método de Exceso de Rendimiento en Periodos Múltiples (MERM) es una técnica de valoración utilizada para determinar el valor de activos intangibles específicos, aislando los flujos de caja que se pueden atribuir directamente a estos activos después de deducir los cargos por los activos contributivos.

11.1 Estimación del valor de mercado de los activos contributivos

La estimación del valor de mercado de los activos contributivos del Atlético de Madrid presenta una metodología mixta que combina diferentes enfoques de valoración según la naturaleza específica de cada activo. La valoración de los derechos de jugadores mediante Transfermarkt, resultando en un ratio mercado/contable de 3,80, representa la revalorización más significativa del conjunto de activos. (Transfermarkt, 2025). Esta metodología presenta fortalezas y limitaciones específicas que requieren análisis detallado.



Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

En segundo lugar, la valoración de mercado sobre inversiones en terrenos ha sido mediante el precio del metro cuadrado, además, en el caso del estadio y pabellones deportivos, también se incorporan otras variables para la estimación de este valor, como la capitalización de flujos proyectados (45 millones anuales de flujos, 30 millones por eventos, 15 millones por naming rights).

En tercer lugar, el valor de mercado de las instalaciones técnicas ha sido estimada mediante la aplicación de un ratio 1,4 basado en clubes similares, mientras que a las aplicaciones informáticas se le ha aplicado un factor de obsolescencia del 0,6 que resulta coherente con la depreciación acelerada característica de activos tecnológicos (Luis V, 2016).

Tabla 8. Valor de mercado de los activos contributivos

Activo	Valor Contable	Valor de mercado
Derechos de adquisición de jugadores	135.735.489,59	515.800.000,00
Derechos sobre inversiones realizadas en terrenos	4.994.809,55	13.985.466,74
Estadios y pabellones deportivos	317.118.340,51	585.392.427,40
Otro inmovilizado	14.976.153,57	13.179.015,14
Instalaciones técnicas	24.491.136,16	34.287.590,62
Aplicaciones informáticas	585.491,57	234.196,63
Activos por impuesto diferido	63.272.079,48	60.108.475,51

235

Fuente: Elaboración propia

11.2 Cálculo del valor actual de los activos contributivos

En este apartado se aborda el cálculo del valor actual de los activos contributivos, fundamental para estimar su aportación económica futura. Una vez estimado el valor de mercado de los activos contributivos, es necesario estimar el valor actual de los ingresos, en función de la vida útil del activo contributivo (obtenidas en las cuentas anuales publicadas por el club):

Tabla 9. Valor actual de los ingresos estimados

Vida útil	Total Ingresos	Ingresos 2025	Ingresos 2026	Ingresos 2027	Ingresos 2028	Ingresos 2029	VR
50	7.594.336.537,70	389.053.846,81	398.936.770,17	413.264.521,85	427.634.799,13	440.154.203,29	5.525.292.396,45
20	4.279.161.099,83						
7	2.842.585.076,75						
5	2.069.044.141,25						
4	1.628.889.937,96						

Fuente: Elaboración propia

Para determinar las cargas contributivas, se ha aplicado la metodología descrita en los estándares internacionales de valoración, asignando tasas de retorno específicas a cada categoría de activo según su perfil de riesgo. Los factores de descuento (WARAs) aplicados oscilan entre el 4% para activos de menor riesgo como los derechos sobre inversiones en terrenos, hasta el 11% para los derechos de adquisición de jugadores, reflejando la mayor volatilidad asociada a este tipo de activos.

Tabla 10. Cálculo de las WARAs

Activos contributivos	%	WARAs	VALOR
Derechos de adquisición de jugadores	49,1%	0,11	515.800.000,00
Derechos sobre inversiones realizadas en terrenos	0,4%	0,05	3.810.279,92
Estadios y pabellones deportivos	27,5%	0,05	288.985.924,95
Otro inmovilizado	0,9%	0,10	9.592.664,19
Instalaciones técnicas	1,6%	0,06	16.578.608,95
Aplicaciones informáticas	0,02%	0,10	234.196,63
Activos por impuesto diferido	0,02%	0,06	234.196,63

Fuente: Elaboración propia

El factor de descuento del 11% aplicado a los derechos de adquisición de jugadores se justifica por la naturaleza específica del riesgo asociado a estos activos, incluyendo factores como el rendimiento deportivo, lesiones, transferencias y fluctuaciones en el valor de mercado de los futbolistas. Este porcentaje se alinea con los estándares de la industria para activos intangibles de alto riesgo en el sector deportivo.

236

Una vez establecidas las cargas contributivas para cada activo, se procedió al cálculo del WARA (Weighted Average Return on Assets), que representa el promedio ponderado de las tasas de retorno de todos los activos contributivos. Para conocer el desglose del WARA para cada activo, se ha buscado la rentabilidad mínima que un miembro del mercado exigiría para cada uno de ellos, ponderándolo respecto del total según lo que el activo en cuestión represente en la estructura económica, pero obviando el escudo fiscal de la deuda puesto que al conocerse el valor de mercado del equity o neto se ha optado por utilizarlo para nutrir al Ke.

El resultado del WARA es de 6,85%, la convergencia entre el WARA (Weighted Average Return on Assets) y el WACC (Weighted Average Cost of Capital) constituye uno de los principios fundamentales de la metodología MERM-WARA, representando una validación esencial de la consistencia y robustez de la valoración realizada. Esto refleja el equilibrio económico fundamental entre los retornos generados por los activos y el costo del capital empleado para financiarlos.

11.3 Estimación valor de la marca

Como se ha analizado en apartados anteriores, el Enterprise Value (EV) del Atlético de Madrid, estimado en 1.049 millones de euros, constituye el punto de partida para la aplicación del método MERM-WARA. A partir de este valor total, se procede a la sustracción de los valores individuales de cada activo contributivo para determinar el valor residual atribuible a la marca. El valor de la marca se obtiene mediante la aplicación de la ecuación fundamental del método MERM:

Valor de la marca=EV- Valor Actual de los Activos contributivos



Aplicando esta metodología a los datos del Atlético de Madrid:

- Valor total de la empresa (EV): 992.490.026,47 euros
- Valor actual de los activos contributivos valorados: 835.235.871,26 euros (calculado a partir de los porcentajes y valores mostrados)
- Valor final de la marca: 157.254.155,21 euros

Este valor residual representa las ganancias excedentes atribuibles específicamente a la marca Atlético de Madrid, una vez descontadas las contribuciones de todos los demás activos tangibles e intangibles identificados.

12. ANÁLISIS COMPARATIVO Y JUSTIFICACIÓN DE LA VALORACIÓN DE MARCA DEL ATLÉTICO DE MADRID

12.1 Estimación valor de la marca

Brand Finance, la consultora líder mundial en valoración de marcas que cumple con las normas ISO 10668 e ISO 20671, sitúa al Atlético de Madrid en el puesto 13 del ranking mundial con un valor de marca de 519 millones de euros para 2024 (Campos, 2024). Esta valoración representa el tercer club español más valioso en términos de marca, únicamente por detrás del Real Madrid (1.700 millones de euros) y FC Barcelona (1.500 millones de euros) (Campos, 2024).

237

La metodología empleada por Brand Finance se basa en el método "royalty relief", que identifica el beneficio económico neto que el propietario de una marca obtendría al licenciarla en el mercado abierto (Campos, 2024). Este enfoque cumple con los protocolos de auditoría Marketing Metric Audit Protocol (MMAP) y cuenta con la certificación del Marketing Accountability Standards Board (MASB).

12.2 Justificación de la estimación conservadora

Su valoración de 157,26 millones de euros mediante el método MERM se fundamenta en principios sólidos de valoración financiera. La metodología aplicada presenta ventajas significativas frente a los enfoques tradicionales:

- La valoración de la marca en 157,26 millones de euros se fundamenta en proyecciones financieras que, aunque técnicamente sólidas, adoptan un enfoque conservador.
- El método MERM permite una separación más precisa entre el valor atribuible específicamente a la marca y el valor derivado de otros activos tangibles e intangibles. Su análisis identifica correctamente activos contributivos valorados en 835,2 millones de euros, incluyendo derechos de jugadores, infraestructuras y tecnologías.

- Aplicación de Tasas de Descuento Diferenciadas: La metodología emplea tasas de retorno específicas para cada categoría de activo según su perfil de riesgo, oscilando entre el 4% para activos de menor riesgo hasta el 11% para derechos de adquisición de jugadores, reflejando la realidad del riesgo sectorial.
- Convergencia WARA-WACC: El resultado del WARA de 6,85% converge con el WACC calculado, validando la consistencia y robustez de la valoración realizada.

12.3 Escenario idílico

Para que la valoración de marca del Atlético de Madrid convergiera hacia los 519 millones de euros de Brand Finance, sería necesario materializar mejoras significativas en varios ámbitos:

- Crecimiento de ingresos del 15-20% anual durante cinco años (frente al 12% actual)
- Reducción del ratio de endeudamiento al 60% mediante ampliaciones de capital sucesivas.
- Incremento del naming rights a 25-30 millones anuales mediante renegociación.
- Mejora del rendimiento deportivo (participación sostenida en Champions League con progresión a fases avanzadas, mejores resultados en La Liga, obtención de más títulos, etc.).
- Desarrollo completo del proyecto Metropolitano generando 30-40 millones adicionales anuales.

238

La valoración de marca podría converger hacia los 400-500 millones de euros en un horizonte de 5-7 años, aproximándose a las estimaciones de Brand Finance. En conclusión, la valoración de 157,25 millones de euros mediante metodología MERM-WARA representa un enfoque técnicamente sólido y metodológicamente conservador, apropiado para el contexto de alta volatilidad y riesgo del sector futbolístico. La diferencia con las valoraciones de Brand Finance (519 millones) refleja principalmente diferencias metodológicas y de perspectiva temporal, más que deficiencias en el análisis realizado. El escenario de convergencia hacia valoraciones superiores requiere la materialización de mejoras operativas y estratégicas significativas que, aunque factibles, incorporan niveles de riesgo que justifican el conservadurismo de su estimación actual.

13. ANÁLISIS COMPARATIVO Y JUSTIFICACIÓN DE LA VALORACIÓN DE MARCA DEL ATLÉTICO DE MADRID

El presente trabajo ha permitido abordar con profundidad la complejidad inherente a la valoración financiera de un club de fútbol, una entidad que combina naturaleza deportiva, social y empresarial, con características únicas que dificultan la aplicación de métodos tradicionales de valoración.



A lo largo del desarrollo del estudio, se ha demostrado que modelos como el descuento de flujos de caja, la valoración por múltiplos o el enfoque patrimonial presentan serias limitaciones cuando se trata de estimar el valor real de los activos intangibles predominantes en este tipo de organizaciones, como lo son la plantilla, la base social o, especialmente, la marca.

Por este motivo, se ha optado por aplicar una metodología específica y adaptada a las particularidades del sector: el Método del Exceso de Rendimiento en Periodos Múltiples (MERM). Esta herramienta, recomendada por organismos internacionales como el IVSB y la AICPA, permite aislar el valor generado exclusivamente por activos intangibles como la marca, descontando las rentabilidades exigidas al resto de los activos contributivos. Su aplicación al caso del Club Atlético de Madrid, S.A.D., ha permitido estimar un valor objetivo de marca de 157,25 millones de euros, basándose en datos reales, proyecciones financieras razonables y supuestos prudentes.

Este resultado contrasta significativamente con los valores atribuidos por consultoras de referencia como Brand Finance, que sitúan el valor de la marca del club entre los 518 y 550 millones de euros en los últimos ejercicios. Este desfase de más del 50% entre la estimación obtenida mediante el método MERM y las valoraciones de mercado sugiere que existe una potencial sobrevaloración sistemática en las cifras publicadas por los informes externos, las cuales podrían estar influidas por variables subjetivas, criterios menos estrictos o consideraciones de marketing que desdibujan la realidad económico-financiera.

239

En consecuencia, este trabajo pone de relieve la necesidad de revisar críticamente las estimaciones de valor de marca que circulan en el mercado futbolístico, especialmente cuando se utilizan para justificar operaciones corporativas, atraer inversión extranjera o diseñar estrategias de crecimiento. Las marcas de los clubes de fútbol tienen, sin duda, un valor elevado y estratégico, pero conviene que ese valor esté sustentado en fundamentos sólidos y cuantificables, no en percepciones o expectativas desalineadas con la realidad contable y operativa del club.

Brand Finance suele ofrecer un valor mayor porque integra múltiples factores intangibles, incluyendo la percepción y fortaleza de la marca en el mercado global, aspectos subjetivos como la lealtad de los seguidores, y la capacidad de la marca para generar beneficios futuros a partir de licencias y acuerdos comerciales. Por otro lado, el método MERM se basa en un enfoque financiero más conservador y riguroso, que separa claramente el valor atribuible a la marca de otros activos tangibles e intangibles y utiliza tasas de descuento diferenciadas según el riesgo.

Asimismo, se ha evidenciado que el Atlético de Madrid, pese a su relevancia deportiva y comercial, presenta una estructura financiera frágil, con un elevado nivel de endeudamiento, márgenes netos reducidos y una rentabilidad ajustada, todo lo cual

condiciona de manera decisiva su capacidad para generar valor sostenible a largo plazo. Esto refuerza la conclusión de que el valor real de la marca debe interpretarse no solo como un activo estratégico, sino como un reflejo directo de la solvencia, estabilidad y capacidad de generación de beneficios del club.

En resumen, el estudio confirma que el método MERM proporciona una herramienta sólida, adaptable y justificada para la valoración de activos intangibles en la industria del fútbol, y que su aplicación rigurosa permite obtener estimaciones más cercanas a la realidad financiera de los clubes. Este enfoque, además de contribuir a la transparencia económica del sector, podría resultar especialmente útil en contextos como auditorías, fusiones, adquisiciones o la entrada de capital externo, donde la valoración precisa de la marca es clave para la toma de decisiones.

BIBLIOGRAFÍA

ALCARAZ, M. (2023, 25 abril). ROA y ROE: ¿qué es y cómo calcularlos? Fórmulas de ratios. Billage. <https://www.getbillage.com/es/blog/roa-y-roe-que-es-y-como-calcularlos-formulas-de-ratios>

BBVA (2024, 26 junio). Ratio de endeudamiento: ¿qué es y cómo se calcula? BBVA España y BBVA. <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ae/financiacion/ratio-de-endeudamiento-en-la-empresa.html>

BRIDGE, T., SAJDEH, K., & TANTAM, L. (2025, 1 septiembre). Deloitte Football Money League 2025 | Deloitte Global. Deloitte. <https://www.deloitte.com/global/en/industries/tmt/analysis/deloitte-football-money-league.html>

CAMPOS, C. (2024, 17 julio). El Real Madrid recupera el título de marca de club de fútbol más valiosa y fuerte del mundo | Press Release. Brand Finance. <https://brandfinance.com/press-releases/el-real-madrid-recupera-el-titulo-de-marca-de-club-de-futbol-mas-valiosa-y-fuerte-del-mundo>

CARRETERO, Á. (2025, 17 marzo). El patrocinio deportivo europeo alcanza 23.410 millones en 2024 y España lidera en crecimiento. 2Playbook. https://www.2playbook.com/patrocinio/patrocinio-deportivo-europeo-alcanza-23410-millones-en-2024-espana-lidera-en-crecimiento_18336_102.html

CAZADIVIDENDOS (2019, 2 noviembre). El EV y su aplicación al ratio EV/EBITDA | <https://www.cazadividendos.com/aprender/valoracion-empresas/ratios/ev-ebitda/>



Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

COMISIÓN EUROPEA (2025). *EU Sport Satellite Account: Research into estimating the economic value of sport in the EU – 2025 edition*. Publications Office of the European Union. <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3888793/22121382/KS-01-25-041-EN-N.pdf>

CUETAS ANUALES ATLÉTICO DE MADRID. (2024). <https://www.atleticodemadrid.com/atm/informacion-economica-financiera>

DATOS MACRO. (2023). <https://datosmacro.expansion.com/previsiones-economicas/espana>

DÍAZ, F. J. (2025, 25 marzo). Atlético: el valor de ser socio. Diario AS. <https://as.com/futbol/primera/atletico-el-valor-de-ser-socio-n/>

LA LIGA (2023, septiembre). El fútbol profesional genera en España más de 194.000 empleos, 8.390 m€ en impuestos y supone el 1,44% del PIB. Diffusionsport. *La Liga*. https://www.diffusionsport.com/wp-content/uploads/2023/09/NP-Informe-KPMG-Impacto-socioeconomico-de-LALIGA_def_.pdf

241

ECONOMIPEDIA. (2024, 21 Noviembre). Economía del fútbol: ¿Cómo generan ingresos los clubes de fútbol más grandes? <https://economipedia.com/misc/economia-del-futbol-como-generan-ingresos-los-clubes-de-futbol-mas-grandes>.

EL DEBATE (2025, 27 mayo). Este es el dinero que se llevan todos los equipos de LaLiga según su clasificación final. El Debate. https://www.eldebate.com/deportes/futbol/laliga/20250527/este-dinero-llevar-todos-equipos-laliga-segun-clasificacion-final_301056.html

EUROSTAT (2025). *Employment in sport – Statistics explained*. European Commission. <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?oldid=682151>

FASTERCAPITAL. (s. f.). ¿Qué es el análisis de márgenes y por qué es importante para las empresas? <https://fastercapital.com/es/tema/%C2%BFqu%C3%A9-es-el-an%C3%A1lisis-dem%C3%A1rgenes-y-por-qu%C3%A9-es-importante-para-las-empresas.html>

GARCÍA GONZÁLEZ, C. (2022). Análisis económico financiero de la liga de fútbol española. Universidad de Vigo. https://fctou.uvigo.es/docs/docencia/tfg/premios/JMPC_2022_Clara.pdf

SECRETARIAT (2024). From Revenue to Reputation: What Really Drives Football Club Valuations? Secretariat. <https://secretariat-intl.com/wp-content/uploads/2024/09/Secretariat-From-Revenue-to-Reputation.pdf>

GOMEZ, I. (2025, 27 marzo). Un estudio suizo revela la positiva situación financiera en la que se encuentra el Atlético de Madrid. ElDesmarque. https://www.eldesmarque.com/futbol/atletico-de-madrid/20250327/estudio-suizo-revela-positiva-situacion-financiera-encuentra-atletico-madrid_300623779.html

MADRID GUILLOT, G. N. (2022). The financial sense of football: an analysis of the stock price of the largest European clubs. *Revista Universitaria Europea*, nº 38.

INVESTING.COM. (s. f.). Datos históricos del bono español a 10 años. <https://es.investing.com/rates-bonds/spain-10-year-bond-yield-historical-data>

BARONCELLI, A. y LAGO, U. (2006). Italian Football. *Journal of Sports Economics*, vol. 7, no 1. https://www.researchgate.net/profile/AlessandroBaroncelli/publication/277377079_Italian_Football.

EMAGIA.COM (2023, 31 agosto). ¿Cuál es la fórmula para calcular los días de cuentas por cobrar? | Días de cuentas por cobrar. EmagiaTM. <https://www.emagia.com/es/resources/glossary/formula-for-receivable-days/>

FCB. (2023). Reportes Anuales Fútbol Club Barcelona. https://www.fcbarcelona.com/fcbarcelona/document/2024/10/19/0de3fef1-ef59-43ae-962a-91f7ac13ad60/MEM_2023_24_ENG-web-1.pdf

LA LIGA (2025). Informe Económico Financiero. <https://assets.laliga.com/assets/2026/03/18/originals/5658090da03d3a5134540accd341c89.pdf>

MACÍAS, S. y MARTÍN, G. (2020, 27 enero). El fútbol desde otra perspectiva. Análisis económico e indicios de maquillaje contable. *The Economy Journal*. <https://www.theeconomyjournal.com/texto-diario/mostrar/1634470/futbol-desde-otra-perspectiva-analisis-economico-e-indicios-maquillaje-contable>

MAURA, T. (2022, 18 noviembre). El Atlético tiene pignorados sus derechos de televisión hasta 2032 y queda en manos de Tebas y CVC. okdiario.com. <https://okdiario.com/deportes/atletico-tiene-pignorados-sus-derechos-television-hasta-2032-queda-manos-tebas-cvc-10008950>



Valoración financiera de la marca en clubes de fútbol: Caso Atlético de Madrid mediante el método MERM

- MEDINA, D. G. (2024, 9 junio). Atlético, del límite salarial y las claves de la amortización. MARCA. <https://www.marca.com/futbol/atletico/>
- MIRA, M. (2025, 26 febrero). Ratio de deuda/EBITDA o DFN/EBITDA. Estrategias de Inversión. <https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/ratio-de-deuda-ebitda-o-dfn-ebitda-t-1134>
- MOLINA, C. (2025, 1 abril). Las cuentas del Atlético de Madrid. Zona mixta. <https://www.zonamixta.es/p/las-cuentas-del-atletico-de-madrid>
- MONFORTE, E. (2024, 30 diciembre). impuesto de sociedades: tipos, obligaciones y novedades 2025. Camerfirma. <https://www.camerfirma.com/impuesto-sociedades-tipos-impositivos-obligaciones-novedades-2022/>.
- MORALES, F. C. (2024, 1 julio). Ratio EV/EBIT. Rankia. <https://www.rankia.com/diccionario/bolsa/ratio-ev-ebit>
- MUNDO DEPORTIVO (2024, 23 mayo). Ampliación de capital en 70 millones de euros en el Atlético de Madrid. *Mundo Deportivo*. <https://www.mundodeportivo.com/futbol/atletico-madrid/20240523/1002252192/ampliacion-capital-atletico-madrid.html>
- OLID (2024, 28 noviembre). ¿Qué es el Ratio EV/EBITDA? – Cómo se calcula y Cuándo se utiliza. Acciones y Valores. <https://accionesyvalores.es/ratio-ev-ebitda/>
- ORISHA COMMERCE (2025a, febrero 19). Rotación de inventarios: ¿cómo optimizarla en tus tiendas? Orisha Commerce. <https://commerce.orisha.com/es/blog/rotacion-inventarios/>
- PALCO23 (2021, 26 abril). Gil Marín avala con 400 millones las deudas del Atlético de Madrid. *Mundo Deportivo*. <https://www.mundodeportivo.com/palco23/clubes/gil-marin-avala-con-400-millones-las-deudas-del-atletico-de-madrid-y-promete-reducir-al-minimo-los-fichajes>
- PASCUA, T. (2022, 30 noviembre). Ratio de endeudamiento. Borrox. <https://borrox.com/ratio-de-endeudamiento/>
- QUIPU (2024, 28 octubre). Ratio de liquidez inmediata: qué es y cómo se calcula. Autónomos, Empresas y Asesorías. <https://getquipu.com/blog/ratio-de-liquidez-inmediata/>

RAMBLE, S. (2025, 27 marzo). Atlético Madrid finances 2023/24. The Swiss Ramble. <https://swissramble.substack.com/p/atletico-madrid-finances-202324>

ROE POR SECTORES. (s. f.). Banco de España. <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/central-balances/bases-de-datos-y-aplicaciones/bbdd-datos-publicas-informacion-sectores/>

RTVE.es. (2024, 13 septiembre). El FC Barcelona aumenta su límite salarial a 426 millones en la temporada 2024-2025. RTVE.es. <https://www.rtve.es/deportes/20240912/limite-salarial-clubes-laliga-temporada-2024-2025/16246132.shtml>

RUBIO, M. (2025, 24 enero). Gil Marín and Enrique Cerezo are rubbing their hands: they receive more than 400 million euros. *This Is Atleti*. <https://estoestatleti.es/en/news/gil-marin-and-enrique-cerezo-shake-hands-and-receive-millions>

244

SBI BARCELONA. (s. f.). Sostenibilidad financiera del fútbol europeo: salarios, deudas y rentabilidad. <https://www.sbibarcelona.com/es/noticias/sostenibilidad-financiera-del-futbol-europeo-salarios-deudas-y-rentabilidad>

SERRANO, E. (2017, 19 marzo). Las existencias y sus indicadores clave de gestión. Financiación para empresas. <https://www.finanlick.es/las-existencias-y-sus-indicadores-clave-de-gestion-n-84-es>

SERRANO, E. (2024, 12 septiembre). Límite salarial: las claves para entender los millones de cada club. *Marca*. <https://www.marca.com/futbol/primera-division/2024/09/12/66e2ff1f46163f70988b45e5.html>

SERVIMEDIA. (s. f.). Los clubes de LaLiga lideran la generación de ingresos en el fútbol europeo. <https://www.servimedia.es/noticias/clubes-laliga-lideran-generacion-ingresos-futbol-europeo-destacan-nivel-deportivo-champions-league/4228892>

TRANSFERMARKT. (2025). Fichajes de fútbol, rumores, valores de mercado y noticias. <https://www.transfermarkt.es/>

RAMOS SEVILLANO (2021). *Sostenibilidad de la industria del futbol en España tras la aplicación del fair play financiero*. TFG. Universidad de Zaragoza. <https://zagan.unizar.es/record/110465/files/TAZ-TFG-2021-1338.pdf>

STERN NYU. (s. f.). Country Risk Premiums and Betas. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html



DCFMODELLING.COM (2024, 19 diciembre). Una guía completa para el modelo de flujo de efectivo con descuento. DCF Modeling. <https://dcfmodeling.com/es/blogs/blog/discounted-cash-flow-model>.

OZANIAN, M y TEITELBAUM, J. (2023, 31 mayo). LISTA FORBES | El Real Madrid repite como equipo de fútbol más valioso del mundo: esta es la lista completa. *Forbes España*. <https://forbes.es/listas/287987/lista-forbes-el-real-madrid-repite-como-equipo-de-futbol-mas-valioso-del-mundo-esta-es-la-lista-completa/>

URÍA, R. (2023, 20 septiembre). Noticia Goal: Las cuentas del Atlético antes de la ampliación de capital. Goal.com. <https://www.goal.com/es/noticias/noticia-goal-las-cuentas-del-atletico-antes-de-la-ampliacion-de-capital/blt21d5c321bbedfe95>

MORGAN STANLEY (2024). Valuation Multiples. MORGAN STANLEY. https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article_valuationmultiples.pdf

ZIMMERMANN, W. (2024, diciembre 6). Salen a la luz los datos económicos del Atlético 23-24. *Mundo Deportivo*. <https://www.mundodeportivo.com/futbol/atletico-madrid/20241206/1002365965/salen-luz-datos-economicos-atletico-23-24.html>