

La incidencia de los activos intangibles en las sociedades deportivas cotizadas. Una aplicación de los modelos de Olhson y Feltham-Olhson

PRESENTADA POR Fernando Rodrigues

DIRECTORES Leandro Cañibano Calvo y João Baptista da Costa Carvalho.

TUTORA Isabel Blanco Dopico.

FECHA DE LECTURA 17 de julio de 2008.

UNIVERSIDAD Santiago de Compostela.

TRIBUNAL José Antonio Gonzalo Angulo (Presidente).

Pedro Rivero Torre.

Jorge Tua Pereda.

Alfonso Rojo Ramírez.

Beatriz Aibar Guzmán (Secretaria).

RESUMEN

La industria del fútbol, tal como ha sido ampliamente reconocido en la literatura, se ha enfrentado a un fenómeno absolutamente nuevo, el de obtener resultados de tipo financieros, diferentes y complementarios a los puramente deportivos. Por una parte, los clubes de fútbol tienen que intentar obtener el mejor desempeño deportivo posible, y que se corresponda a los deseos legítimos de sus adeptos y simpatizantes, y, por otro lado, deben conseguir otro tipo de desempeño, el económico-financiero, para responder a los, no menos legítimos, deseos de sus accionistas.

Esta última meta pasó a merecer una mejor atención por parte de todos los dirigentes implicados en el fútbol como consecuencia, no solo de las transformaciones de los grandes clubes de fútbol en sociedades anónimas deportivas, algunas de ellas cotizadas en los mejores mercados de capitales europeos, como por los valores que, desde la década anterior, vienen siendo gestionados por la industria.

En la presente disertación intentamos cumplir el siguiente conjunto de objetivos:

1. Apuntar las principales y más destacadas características asociadas a las sociedades deportivas de la industria del Fútbol, que las diferencian de las demás industrias y sectores de actividad económica;
2. Analizar los Intangibles de referencia de las sociedades anónimas deportivas, más concretamente, la contabilización de los derechos deportivos sobre los jugadores de fútbol;
3. Verificar empíricamente si, para una muestra de sociedades anónimas deportivas de clubes de fútbol que cotizan en diversas mercados de valores europeos, se cumplen los fundamentos teóricos de una adecuada aplicación de los modelos basados en *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995), por el análisis del comportamiento de los dos parámetros fundamentales de dichos modelos;
4. Evaluar la capacidad de los modelos elegidos, y basados en *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995), para predecir el valor de

las acciones de las sociedades deportivas cotizadas, comparando el valor intrínseco obtenido por las funciones de valoración de dichos modelos y el valor de mercado;

5. Comparar los resultados obtenidos para la industria del fútbol y los obtenidos para las otras sociedades pertenecientes a otros sectores y mercados;
6. Analizar la significación estadística de los parámetros incluidos en las dinámicas de la información lineal de los modelos basados en *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995) con el éxito deportivo de los clubes de Fútbol y de los sistemas contables nacionales de las sociedades deportivas de la muestra;
7. Estimar el valor de los activos Intangibles no reconocidos en la contabilidad por el uso del valor intrínseco obtenido de la función de valoración de la aplicación de los modelos *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995) y el valor de mercado.

Este trabajo se subdivide en tres partes. En la primera encuadramos el Fútbol como una actividad económica fuerte y en crecimiento en las dos últimas décadas.

En la Parte 2, abordamos la revisión de la bibliografía sobre el *Activo* y el *Valor Razonable*, un abordaje general de los elementos Intangibles y terminamos destacando los Intangibles más relevantes para las sociedades deportivas en estudio, como son los derechos deportivos de los jugadores de Fútbol.

El abordaje empírico surge en la Parte 3, con la aplicación de los modelos propuestos por *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995), a una muestra de sociedades deportivas anónimas constantes en la lista del *Dow Jones Stoxx Football Index* en los años 1997 y 2005

Finalmente, describimos las conclusiones de nuestro trabajo y enunciamos propuestas para líneas de investigación futuras.

Los resultados obtenidos nos permitieron validar los parámetros y presupuestos en que asientan los modelos basados en *Ohlson* (1995); esto mismo no ocurre con los de los modelos basados en *Feltham-Ohlson* (1995) y en lo que respecta a la capacidad de previsión del valor de mercado de las acciones de las sociedades, los modelos basados en *Ohlson* (1995) mostraron una mayor

capacidad que los modelos de *Feltham-Ohlson* (1995).

Comparando los resultados obtenidos en los diferentes modelos con los conocidos en otros estudios, verificamos que, cuando usamos los modelos basados en *Ohlson* (1995), nuestra muestra registró parámetros de persistencia de resultados anormales inferiores, y los modelos de *Feltham-Ohlson* (1995), en nuestros resultados están en la línea de otros estudios, inclusive en lo que respecta a la señal del parámetro de *conservadurismo* contable.

Teniendo en cuenta las características de nuestra muestra, sociedades deportivas de clubes de Fútbol admitidos a cotización en diversos países europeos y los parámetros contenidos en los modelos de *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995), intentamos estudiarlos en relación con dos aspectos: éxito deportivo y sistemas de contabilidad nacional en el que se inserta.

Los resultados mostraron ser bastante significativos y factibles para extraer el siguiente conjunto de conclusiones en lo que respecta a la influencia del:

1. *Éxito deportivo*.—Las sociedades deportivas de los clubes de fútbol con éxito deportivo presentaron una persistencia menor de los resultados anormales y un mayor *conservadurismo* contable. En ambos casos se sigue la lógica de que, los clubes con mayor éxito deportivo son aquellos que alcanzan mayor éxito económico.
2. *Sistema de contabilidad nacional*.—Las sociedades deportivas de clubes de fútbol de países con sistemas contables anglosajones, comparativamente a las sociedades de países con sistemas contables continentales, mostraron una menor persistencia de resultados anormales, mientras que el parámetro del *conservadurismo* contable en la dinámica de información lineal, en la cual este fue más significativo, mostró la presencia de una contabilidad conservadora. Con todo, sólo podemos aceptar estos valores si admitimos que un único parámetro es capaz de recoger ese efecto conservador de la contabilidad.

Al existir una diferencia positiva entre el valor de mercado de las acciones de las sociedades deportivas y el valor intrínseco dado por la fun-

ción de valoración de los modelos *Ohlson* (1995) y *Feltham-Ohlson* (1995), se justifica la presencia de elementos Intangibles no reconocidos en la muestra. No obstante, existe la conciencia plena de que, aunque los Intangibles en estas socieda-

des sean relevantes, no explican toda la diferencia entre el valor de mercado de las acciones y el valor intrínseco, porque pueden existir factores que contribuyen a ese alejamiento, como por ejemplo el «coste histórico» aplicado a los Tangibles.