



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA



FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y  
DIRECCIÓN DE EMPRESAS. UPV

Trabajo Final de Grado

# Análisis económico-financiero del ciclismo profesional a través de dos equipos *UCI World Tour*: Movistar Team y Lotto-Soudal

Autor: Carlos Castellano Pellicena

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Tutorizado por: Ana Blasco Ruíz

Julio 2019



## Índice de contenidos.

Capítulo I. Introducción.....	7
1. Resumen.....	7
2. Justificación y asignaturas relacionadas.....	8
3. Objetivos .....	10
4. Metodología .....	11
Capítulo II. Antecedentes .....	12
1. Historia del ciclismo .....	12
2. Usos de la bicicleta en España.....	14
3. Contexto ciclismo profesional .....	16
3.1 Organizadores de las carreras ciclistas.....	17
3.2 Equipos ciclistas profesionales.....	18
3.3 Dinámica deportiva del ciclismo de carretera y sus corredores .....	19
4. Contexto económico y financiero de los equipos World Tour.....	21
4.1 Presupuesto y principales costes de los equipos ciclistas UCI World Tour equipos .....	22
4.2 Patrocinadores/Sponsors en el ciclismo profesional. ....	23
4.3 Caso equipo ciclista Team Sky.....	25
4.4 El problema de los derechos de TV .....	27
4.5 Posibles soluciones ante la dependencia económica: <i>The Velon Initiative</i> .....	30
4.6 ¿Por qué los equipos tienen dificultades para encontrar patrocinador? .....	30
4.7 Síntesis del contexto económico.....	31
Capítulo III. Abarca Sports S.L. (Movistar Team).....	32
1. Historia del equipo .....	32
2. Patrocinador del equipo Abarca Sports S.L.: Movistar (Telefónica S.A.) .....	33
3. Análisis económico-financiero de Abarca Sports S.L.....	36
3.1 Situación patrimonial .....	37
3.2 Análisis de la situación de liquidez .....	42
3.3 Análisis de la situación de endeudamiento.....	44
3.4 Análisis de la política inversión-financiación.....	47
4. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias .....	49
4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias preparada para el análisis. ....	50
4.2 Rentabilidad económica y financiera .....	58

5. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....	63
6. Resumen del análisis económico-financiero, ejercicios 2016 y 2017 .....	67
Capítulo IV. <i>Captains of cycling</i> (Lotto-Soudal).....	70
1. Patrocinador del equipo <i>Captains of Cycling</i> : Lotto (empresa de la lotería nacional belga).....	70
2. Patrocinador del equipo <i>Captains of Cycling</i> : Soudal .....	71
3. Análisis económico-financiero de <i>Captains of Cycling</i> .....	73
3.1 Situación patrimonial .....	73
3.2 Análisis de la situación de liquidez .....	77
3.3 Análisis de la situación de endeudamiento.....	79
4. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias .....	83
4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias.....	83
4.2 Análisis rentabilidad económica y financiera.....	87
5. Resumen del análisis económico-financiero, ejercicios 2016 y 2017. ....	91
Capítulo V. Comparativa entre los equipos analizados del ejercicio 2017. ....	93
Capítulo VI. Conclusiones .....	96
Bibliografía .....	100
Anexos.....	107

## Índice de tablas

Tabla 1. Principales partidas de gastos del equipo Team Sky en libras. ....	25
Tabla 2. Marcas de las empresas socias, con sus productos proporcionados al equipo. ....	36
Tabla 3. Estructura económica de la sociedad Abarca Sports S.L. ....	38
Tabla 4. Estructura financiera de la sociedad Abarca Sports S.L. ....	39
Tabla 5. Evolución en unidades monetarias de la estructura económica de Abarca Sports S.L. ....	40
Tabla 6. Evolución porcentual de la estructura económica de Abarca Sports S.L. ....	40
Tabla 7. Evolución en unidades monetarias de la estructura financiera de Abarca Sports S.L. ....	41
Tabla 8. Evolución porcentual de la estructura financiera de Abarca Sports S.L. ....	41
Tabla 9. Fondo de maniobra de Abarca Sports S.L. ....	42
Tabla 10. Ratios de liquidez de Abarca Sports S.L. ....	42
Tabla 11. Ratios de endeudamiento de la sociedad Abarca Sports S.L. ....	44
Tabla 12. Ratios de la carga financiera de Abarca Sports S.L. ....	45
Tabla 13. Amortización acumulada de Abarca Sports S.L. ....	47
Tabla 14. Variaciones experimentadas en el balance de Abarca Sports S.L. ....	48
Tabla 15. Estado de Origen y Aplicación de Fondos (Ejercicio 2017) de Abarca Sports S.L. ....	48
Tabla 16. Cuenta de pérdidas y ganancias de Abarca Sports S.L. ....	51
Tabla 17. Cuenta de pérdidas y ganancias (Ejercicios 2013-2015) de Abarca Sports S.L. ....	53
Tabla 18. Rentabilidad económica, ejercicios 2016 y 2017, de Abarca Sports S.L. ....	59
Tabla 19. Rentabilidad económica, ejercicios 2013-2015, de Abarca Sports S.L. ....	60
Tabla 20. Rentabilidad financiera, ejercicios 2016 y 2017, de Abarca Sports S.L. ....	61
Tabla 21. Rentabilidad financiera, ejercicios 2013-2015, de Abarca Sports S.L. ....	63
Tabla 22. Estado de Flujos de Efectivo de Abarca Sports S.L. ....	64
Tabla 23. Estructura económica de la sociedad Captains of Cycling. ....	74
Tabla 24. Estructura financiera de la sociedad Captains of Cycling. ....	74
Tabla 25. Evolución unidades monetarias de la estructura económica de Captains of Cycling. ....	76
Tabla 26. Evolución porcentual de la estructura económica Captains of Cycling. ....	76
Tabla 27. Evolución unidades monetarias de la estructura financiera de Captains of Cycling. ....	77
Tabla 28. Evolución porcentual de la estructura financiera de Captains of Cycling. ....	77
Tabla 29. Fondo de maniobra ejercicios 2013-2017 de Captains of Cycling. ....	77
Tabla 30. Ratios de liquidez de Captains of Cycling. ....	78
Tabla 31. Plazos medios de cobro y pago. ....	79
Tabla 32. Ratios de endeudamiento de Captains of Cycling. ....	80
Tabla 33. Ratios de carga financiera de Captains of Cycling. ....	81
Tabla 34. Cuenta de pérdidas y ganancias de Captains of Cycling. ....	84
Tabla 35. Rentabilidad económica, ejercicios 2016 y 2017 de Captains of Cycling. ....	87
Tabla 36. Rentabilidad económica, ejercicios 2013-2015 de Captains of Cycling. ....	87
Tabla 37. Rentabilidad financiera, ejercicio 2016 y 2017 de Captains of Cycling. ....	89
Tabla 38. Rentabilidad financiera, ejercicio 2013-2015 Captains of Cycling. ....	89
Tabla 39. Comparativa entre Abarca Sports S.L. y Captains of Cycling. ....	93

## Índice de ilustraciones

Ilustración 1. La draisiana, primer vehículo de dos ruedas.....	12
Ilustración 2. Número de licencias deportivas por federaciones.....	15
Ilustración 3. Presupuesto equipos ciclistas World Tour, año 2016, en millones de euros.....	22
Ilustración 4. Evolución del presupuesto anual del Team Sky (millones de libras esterlinas)....	27
Ilustración 5. Número de seguidores a través de las redes sociales del Movistar Team.....	34
Ilustración 6. Socios o empresas patrocinadores secundarias del equipo Movistar Team. ....	35

## Capítulo I. Introducción

### 1. Resumen

El objetivo de este trabajo es realizar un análisis sobre la situación económica que se encuentran los equipos ciclistas profesionales de máximo nivel internacional.

La historia del ciclismo se remonta a finales del siglo XIX, la primera edición del Tour de Francia tuvo lugar a principios del siglo XX, mientras que la Vuelta Ciclista a España no comenzó hasta 1934. Se pueden distinguir distintos usos de la bicicleta en España, el ámbito cicloturista-competitivo es uno de ellos, en el que el ciclismo en carretera es el que más relevancia tiene, teniendo en nuestro país uno de los mejores equipos a nivel mundial.

Debido a la falta de estudios, sobre todo en España, acerca del ciclismo profesional, es necesario explicar el contexto tanto a nivel deportivo como económico, este último destaca por la alta dependencia financiera de los equipos ciclistas en los patrocinadores-sponsors, por la ausencia de ingresos derivados de la carencia de la venta de entradas a un estadio, la inexistencia de ingresos por derechos de televisión, así como los reducidos premios. La viabilidad deportiva de los equipos por tanto depende también de los patrocinadores.

Para analizar más concretamente se realiza un análisis económico financiero de dos equipos de la máxima categoría del ciclismo, en la que se mueve el mayor volumen económico, en el ámbito de la competición. Para ello, se han elegido dos equipos con ingresos similares, uno de ellos el equipo español Movistar Team, gestionado por la sociedad Abarca Sports SL, mientras que el otro se trata del equipo belga "Lotto-Soudal" gestionado por la empresa "Captains of cycling".

Se ha concluido que la sociedad española presenta una buena salud económico-financiera, con la salvedad de que podría tener un exceso de activos corrientes, con un fondo de maniobra muy superior al pasivo corriente, pudiendo incurrir en la ociosidad de sus elementos de la estructura económica. La empresa belga, por su parte, tiene una situación muy distinta con una posición económico-financiera muy ajustada debido al excesivo pasivo corriente que posee.

**Palabras clave:** ciclismo, UCI World Tour, equipos ciclistas, análisis económico-financiero, Movistar Team, Lotto-Soudal, Abarca Sports, Captains of Cycling, patrocinadores, sponsor, ciclismo en carretera, contexto ciclismo profesional, economic and financial analysis, road cycling, Sky Team.

## 2. Justificación y asignaturas relacionadas.

Tras una exhaustiva búsqueda acerca de estudios o trabajos en español sobre la situación económica del ciclismo profesional de ciclismo en carretera, que es el que más atención mediática atrae tanto en el mundo como en España, así como la disciplina ciclista más practicada, me he encontrado ante una ausencia de artículos o estudios académicos de cualquier índole sobre dicho aspecto.

La razón por la cual subyace el interés por la realización de este TFG es el interés personal por la disciplina deportiva del ciclismo en carretera, además de haber competido durante mi etapa preuniversitaria en este deporte, en un equipo juvenil de primer nivel nacional. El estudio de este grado y especialmente las asignaturas relacionados con el análisis económico, finanzas, así como el marketing, hicieron darme cuenta de que podría ser interesante estudiar las peculiaridades económicas en este trabajo. Antes de empezar este trabajo, e incluso al previo comienzo del grado de ADE ya era consciente de la importancia que tenían los patrocinadores en los equipos, ya que me daba cuenta de que los nombres de los equipos eran empresas que nada tenían que ver con el ciclismo.

La ausencia de trabajos académicos, junto con las razones anteriormente expuestas, ha sido lo que me ha motivado para comenzar la confección de este trabajo. Es cierto que, en otros idiomas, fundamentalmente inglés sí que hay información acerca de la situación económica y de los patrocinadores en el ciclismo, por lo que me ha ayudado a poder elaborar este trabajo.

Se ha elegido el equipo español Movistar Team, como objeto de estudio. La razón de esta elección se debe a que es el único equipo español que se encuentra en la máxima categoría del ciclismo en carretera, el cual es gestionado por Abarca Sports SL y por lo tanto, lógicamente se le aplica la normativa contable española, que se ha podido estudiar durante la realización del grado. Sería complicado poder realizar un análisis económico sobre un equipo extranjero, debido a las distintas normativas contables aplicables.

Sin embargo, ante la necesidad de comparar al equipo español con otro equipo de su misma categoría, ya que no hay ningún otro equipo ciclista nacional de la categoría UCI World Tour con el que poder compararlo, se ha realizado una búsqueda de las cuentas anuales de los distintos equipos que forman esta máxima categoría del ciclismo. No se han podido encontrar muchos equipos con esta información disponible, siendo uno de ellos, el equipo belga: Lotto Soudal, gestionado por *Captains of cycling*, con un volumen de negocios muy similar al del equipo español gestionado por la sociedad Abarca Sports SL. Además, la estructura del balance como la de la cuenta de pérdidas y ganancias no diferían en exceso a las cuentas anuales españolas, aun habiendo pequeñas diferencias en estas dos últimas cuentas anuales mencionadas. Sin embargo, las cuentas anuales belgas carecen del EFE (Estado de Flujos de Efectivo) y ECPN (Estado de Cambios en Patrimonio Neto).

También se han podido encontrar las cuentas anuales el equipo ciclista Sky Team (actualmente Team Ineos), no obstante, la estructura de sus cuentas anuales es muy distinta, por lo que no se ha realizado un análisis económico financiero. A pesar de ello, hay determinada información de relevancia que muestran sus cuentas y dado que es el equipo ciclista con más presupuesto del



pelotón profesional, y el equipo más exitoso en los últimos años del Tour de Francia, se ha incluido su estudio en el capítulo III.

El Trabajo Final de Grado ha sido realizado gracias a los conocimientos y capacidades adquiridos en el Grado de Administración y Dirección de Empresas en la Universidad Politécnica de Valencia. En él, se han impartido una serie de asignaturas que han sido cruciales para ejecución de este estudio académico.

Para comenzar, el gran grueso del trabajo se ha confeccionado en relación con la asignatura **Análisis y Consolidación Contable** cursada en el tercer curso, impartida por la profesora Alicia Mateos, junto con la asignatura optativa **Valoración de Empresas** impartida por el profesor Joan Enric Úbeda García. El objeto del trabajo es el estudio de empresas que gestionan dos equipos ciclistas profesionales, mediante las herramientas estudiadas como ratios y porcentajes, con las que se ha podido analizar y diagnosticar su situación económico-financiera durante los años analizados.

Las asignaturas como **Introducción a la Contabilidad y Contabilidad Financiera y de Sociedades**, han sido claves para tener la base necesaria para poder manejarse con facilidad con los términos contables a la hora de realizar el análisis económico.

Para un mejor entendimiento de la situación financiera de los equipos ciclistas también han sido de utilidad asignaturas como **Economía financiera y Dirección Financiera**.

Por otra parte, hay otra serie de asignaturas como **Estrategia y Diseño de la organización, Investigación y Dirección Comercial**, así como la optativa **Marketing en Empresas y Servicios Profesionales**, que han sido de cruciales para poder analizar las estrategias de comunicación de las empresas patrocinadoras, así como poder relacionar el estudio económico con el ámbito de del Marketing y la investigación de mercados.

Por último, para poder realizar una búsqueda correcta de información, así como para toda la confección del trabajo y aspectos tan importantes como la bibliografía ha sido de gran ayuda la asignatura de **Metodología para la Elaboración del TFG**.

### 3. Objetivos

El objetivo general de este TFG es el análisis de la situación económica y financiera de los equipos ciclistas de máximo nivel. Para llegar a este objetivo caben destacar unos objetivos más específicos que son los siguientes:

- Conocer los orígenes y la historia del ciclismo de competición.
- Conocer los usos de la bicicleta y del ciclismo en España.
- Identificar y explicar los principales "stakeholders" del ciclismo profesional en carretera, así como dar a conocer el contexto deportivo del ciclismo en carretera.
- Analizar el entorno económico y financiero de los equipos ciclistas "UCI World Tour", identificando sus principales ingresos y gastos y determinando el relevante papel que juegan los patrocinadores.
- Analizar las cuentas anuales mediante un análisis económico-financiero dos equipos "UCI World Tour": el equipo español Movistar Team, gestionado por la empresa navarra Abarca Sports SL y el equipo belga Lotto Soudal gestionado por la sociedad *Captains of Cycling*, para poder llevar a cabo una comparativa entre ambos.

## 4. Metodología

Para la ejecución de este trabajo se ha obtenido la información principalmente por fuentes secundarias, las cuales se basan en información organizada y elaborada a partir de análisis, extracción o reorganización de documentos primarios originales.

La recogida de información para realizar el análisis económico financiero se ha obtenido a través de las siguientes bases de datos:

- La obtención las cuentas anuales de la empresa Abarca Sports SL, depositadas en el Registro Mercantil, a través de la página web de Infocif.
- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), para consultar los datos del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, de Abarca Sports, entre los años 2013 y 2015.
- *The Crossroads Bank for Enterprises (CBE)*, es una base de datos del servicio público de economía perteneciente del Gobierno de Bélgica, la cual es pública en la red. De esta base de datos se han obtenido las cuentas anuales del equipo *Captains of cycling*, publicadas en el idioma neerlandés, por lo que, debido al desconocimiento de este idioma, se han utilizado diccionarios y traductores online.
- *Companies House*, base de datos pública dependiente del Gobierno Británico, para consultar los datos de la empresa *Tour Racing Limited*, la cual gestiona el equipo antiguamente llamado *Sky Team*, actualmente como *Team Ineos*.

Para el análisis económico financiero se ha usado una metodología analítica estudiada en la asignatura: Análisis y consolidación contable, así como el manual de dicha asignatura. Para ello, ha sido primordial el uso de herramientas de análisis como la utilización de ratios, porcentajes y tablas.

Para el contexto económico y deportivo del ciclismo se han utilizado diversas fuentes de información como algunos libros y artículos científicos, numerosas páginas web como la de los propios equipos ciclistas e información económica recabada a partir de medios de comunicación españoles y europeos, así como mi propia experiencia como ex ciclista de competición en carretera, además del conocimiento adquirido gracias al seguimiento y afición a este deporte.

## Capítulo II. Antecedentes

### 1. Historia del ciclismo

Las primeras bicicletas surgieron en el siglo XIX. El primer vehículo de dos ruedas con dispositivo de dirección fue inventado por un alemán en 1817 y se le denominaba como la *draisiana* en honor a su inventor y fue lo que posteriormente era comúnmente llamado velocípedo (vehículo terrestre de una o más ruedas con propulsión humana). La primera bicicleta con pedales fue inventada por el escocés Kirkpatrick Macmillan en 1839 que nunca llegó a registrar la patente. Quien se llevó el mérito fue Gavin Dalzell, quien copió la idea original de Macmillan que fue considerado inventor de la bicicleta durante 50 años («BBC - History - Historic Figures: Kirkpatrick Macmillan (1812 - 1878)», 2014).

*Ilustración 1. La draisiana, primer vehículo de dos ruedas.*



Fuente: Educalingo.

A finales de la década de los 60 del siglo XIX fue cuando tuvieron origen las primeras pruebas ciclistas, así como la implantación de las primeras bicicletas. Las primeras carreras entre ciudades tuvieron lugar en Francia durante los años 1868 y 1869, y en Italia comenzaron un año después (UCI,2008). Diez años después, en 1878 empezaron a aparecer las primeras asociaciones nacionales y la primera asociación internacional tuvo lugar en 1892 denominada International Cyclist Association (ICA), la cual tuvo poco recorrido debido a diferencias entre los países y en 1900 se fundó la aún presente UCI (Union Cycliste Internationale) que inicialmente estaba formado por las federaciones de Francia, Bélgica, Italia, EE. UU., y Suiza. (Celaya, s.f.).

Según algunos autores, el ciclismo fue el precursor de la moderna actividad deportiva (Valserra,1944), estando a la cabeza del movimiento que llevó al deporte a una situación soñada (Viada,1903).

Sin embargo, en España no se fundaron las primeras sociedades ciclistas hasta 1877 con el Veloz Club de Cádiz, y la Sociedad de Velocipedistas de Madrid en 1878. Para ese año otros países ya se habían establecido una gran cantidad de clubes, solo en Londres ya había más de 60 clubes. Pese a ello, el auge de este deporte en España no comenzó hasta 1885, a partir de ese año se

empezaron a formar más sociedades ciclistas por el país, a la vez que iban surgiendo revistas ciclistas como la madrileña "el velocípedo", a partir de la década de los 90 aparecieron muchas más, además la prensa ciclista a través también jugó un papel crucial para el impulso y desarrollo de este deporte. Al final de los años 90, el país contaba con más de 100 clubes ciclistas y 32 velódromos. Para velar por la necesidades y derechos de los clubes ciclistas, además de, para establecer una reglamentación del deporte de competición se creó en 1895 la Unión Velocipédica Española en 1895, la cual fue la segunda federación establecida en España. (Izquierdo & Gómez, 2003).

En esta década también surgieron algunas de las pruebas más míticas e importantes del calendario ciclista de carretera como la Lieja-Bastogne-Lieja o la París-Roubaix. Este tipo de pruebas se denominan "clásicas", que son pruebas ciclistas de un solo día, y dichas carreras pertenecen a los llamados 5 monumentos del calendario ciclista internacional.

Volviendo al caso español el primer campeonato de España se disputó en 1897 por primera vez, pero no volvió a celebrarse hasta 1902 que desde aquel año se disputa de manera ininterrumpida a excepción del 1937 (por la guerra civil) y 2006 (por boicot de los corredores). Las primeras vueltas por etapas en ruta tuvieron lugar en Cataluña, la primera fue la Volta a Tarragona que se disputó 1908 de forma aislada y fue el prelude de la Volta a Cataluña que se empezó a disputar en 1911. (Algarra, Ardanuy, Arroyo, Astray, 2012). No muchos años después de que la primera y más famosa vuelta por etapas del mundo: el Tour de Francia comenzara en 1903 y el Giro de Italia que surgió en 1909. Esta vuelta catalana sin embargo nació para intentar convertirse en la Vuelta a España, por ello en 1913 se intentó establecer esta vuelta nacional gestionada desde Barcelona, con la tentativa de seguir el camino del país vecino y del país italiano, pero finalmente el proyecto no tuvo éxito y no se pudo llevar a cabo (López, 2010). Esta iniciativa fue promovida por burgueses catalanes liderada por Narciso Masferrer que era director del diario Mundo Deportivo y el presidente de la UVE (Unión Velocipédica Española). Sin embargo, no se vio con buenos ojos esta iniciativa y el proyecto de convertir la vuelta regional en vuelta nacional fracasó. Tanto la Volta a Cataluña como este proyecto fallido tuvo también causas e implicaciones políticas del movimiento nacionalista catalán que empezó a tener importancia a principios de este siglo (Stout, s.f.).

No fue hasta 1935 cuando se celebró la primera edición de la vuelta ciclista a España, en la que participaron 50 ciclistas que tuvieron que recorrer 3425 kilómetros en un total de 14 etapas. Hoy en día esta vuelta o las otras dos vueltas de tres semanas: Tour de Francia y Giro de Italia, suelen constar de 21 etapas y la distancia total suele oscilar entre los 3200 y 3500 kilómetros. Destaca por tanto que las distancias de las etapas en el pasado eran mucho más largas que en nuestros días aun habiendo evolucionado positivamente en todos los aspectos como el material y tecnología de las bicicletas, el equipamiento, la calidad de los entrenamientos, la nutrición dentro y fuera de las competiciones, como puntos más importantes. («Web Oficial de la Vuelta a España - Historia», s. f.)

La Vuelta a España fue llevada a cabo por el Diario Informaciones, el cual ya no existe, al igual que las vueltas mencionadas anteriormente que también fueron impulsadas por la prensa. Esta idea de impulsar las vueltas ciclistas también se hizo como estrategia de aumentar las ventas, especialmente a los aficionados al ciclismo, que veían como la prensa ayudaba a fomentar el ciclismo y además se podían informar de la carrera través de sus periódicos.

Desde 1955 la vuelta se disputa de manera ininterrumpida cada año, anteriormente hubo algunos años en los que no se celebró la competición debido a la Guerra Civil española y la II Guerra mundial así como en el primer lustro de los años 50 debido a inexistencia de un organizador, que en 1955 se puso en manos del El Correo Español/El Pueblo Vasco (Roa & Alberto, 2014).

El papel que jugó la bicicleta como elemento emancipador y liberador de la mujer a finales del siglo XIX y principios del XX en occidente, fue significativo. Aunque el número de practicantes no fuera mayoritario, el ciclismo femenino debe concebirse como un importante avance dentro de lo que aún estaba por venir en el movimiento emancipador de la mujer, siendo la bicicleta un símbolo de la lucha de los derechos civiles y sociales de la mujer (Corona Verdú, 2017).

En cuanto a las competiciones femeninas en España comenzaron el mismo año que la Vuelta a España en 1935, constaba de solo dos carreras, una en Madrid y otra en Valencia. Pero ni siquiera se llegó a disputar una segunda edición porque al año siguiente comenzó la Guerra Civil y con ella la suspensión de las carreras femeninas durante la dictadura franquista debido a negación de derechos y libertades para las mujeres. Tras el fin de la dictadura, en 1979 comenzaron los campeonatos de España femeninos que se disputan todos los años ("Ciclismo historia: Inicios del ciclismo femenino en España," 2013).

## 2. Usos de la bicicleta en España

Cabe comenzar diferenciando dos tipos de usuarios de bicicleta. Por una parte, aquellos que la utilizan como medio de transporte o como medio recreacional y por otra parte los usuarios de deporte bicicleta como deporte de competición o bien en pruebas cicloturistas. Este último tipo representaba en 2017 un número de licencias de 74.664 según la Comisión Superior de Deportes, esta cifra le deja en el 11º deporte atendiendo a la cantidad de licencias de cada deporte ordenado por federaciones deportivas, como se puede observar en la ilustración 2. Respecto al total de federados deportivos el ciclismo representa alrededor un 1.98% respecto del total. Se podría pensar que el deporte ciclista de competición y de pruebas cicloturistas, es un deporte más bien minoritario en comparación con otros deportes en España, sin embargo, más de 50 deportes cuentan con menos licencias que el ciclismo.

Ilustración 2. Número de licencias deportivas por federaciones.

	Federaciones (Resumen)	Licencias
1	FÚTBOL	1.027.907
2	BALONCESTO	354.328
3	CAZA	328.677
4	GOLF	270.463
5	MONTAÑA Y ESCALADA	237.825
6	JUDO	105.388
7	BALONMANO	98.709
8	ATLETISMO	81.673
9	VOLEIBOL	78.333
10	TENIS	77.864
11	CICLISMO	74.664
12	KARATE	70.290
13	PÁDEL	68.788
14	NATACIÓN	64.119
15	PATINAJE	60.425
16	PESCA Y CASTING	52.526
17	HÍPICA	51.362
18	Entre 20.000 y 50.000 licencias	386.404
19	Con Menos de 20.000 licencias	271.753
	<b>Total</b>	<b>3.761.498</b>

Fuente: Consejo Superior de Deportes (2018)

Por otra parte, otro aspecto muy distinto es la gente que hace uso de la bicicleta bien como medio de transporte o medio recreativo.

El último gran estudio en España acerca del uso y hábitos de la bicicleta es el "barómetro de la bicicleta 2017". Ha sido liderado por la Red de ciudades por la bicicleta y la Dirección General de Tráfico y lo ha realizado el Gabinete de Estudios Sociales y Opinión Pública (GESOP).

Este barómetro se ha realizado entre la población española comprendida entre 12 y 79 años. Se han llevado a cabo 3.204 entrevistas asistidas por ordenador con tipo de muestreo "estratificado por comunidades autónomas, con afijación proporcional a la población objeto de estudio. Dentro de cada estrato, selección aleatoria de los hogares y selección de la persona a entrevistar por cuotas cruzadas de sexo y edad de acuerdo a la distribución real de la población". El error de la muestra corresponde al "margen de error asociado a 3.204 entrevistas es de  $\pm 1,8\%$  para un nivel de confianza del 95,5% y  $p=q=0,5$ ".

El estudio señala que casi la mitad de los españoles entre dichas edades, son usuarios de la bicicleta teniendo en cuenta que la usan con alguna frecuencia durante el año es decir una vez al mes o menos. De estas más de 18 millones de personas, más de 8.5 millones la usan semanalmente (sin tener en cuenta los que solo la usan los fines de semana). Desde el primer barómetro realizado en 2009 el número de usuarios ha crecido en 3,5 millones mientras que la población ha disminuido en medio millón según datos del INE. Además, el estudio concluye que hay alrededor de 30 millones de bicicletas en el país, habiendo al menos una bicicleta en el casi 80% de los hogares, mientras que el 60% dispone de una bicicleta personal.

### 3. Contexto ciclismo profesional

La organización que controla y dirige el deporte del ciclismo competitivo es la UCI (Unión Ciclista Internacional), la cual es reconocida por el Comité Olímpico Internacional (COI). Su sede se encuentra actualmente en Suiza, aunque dicha institución fue fundada en París en 1900 como se mencionaba anteriormente.

Esta organización (UCI) representa a nivel mundial 194 federaciones nacionales, 5 confederaciones continentales y alrededor de 1500 ciclistas profesionales y más de un millón corredores con licencia. Su objetivo y visión se trata de desarrollar y promover el ciclismo, no solo de forma competitiva sino además como actividad saludable recreacional y como medio de transporte sostenible, a través de sus federaciones nacionales y continentales. Las disciplinas que promueve y gestiona son: ciclismo de carretera, de montaña, BMX, ciclismo paralímpico, ciclocrós, ciclismo en pista y trial. Este trabajo se centrará solo en el ciclismo de carretera profesional, ya que se analizará equipos ciclistas profesional de esta disciplina. («About the UCI - Union Cycliste Internationale (UCI)», 2019).

El "World Tour" es el nombre al que se asocia con la primera categoría del ciclismo y su calendario de carreras, el cual está compuesto por 18 equipos. Los objetivos que trata de llevar a cabo la UCI dentro del "World Tour" son los siguientes según Morrow & Idle (2008):

- Favorecer la atracción del ciclismo de carretera para sus seguidores y la masa mediática, mediante la participación de los mejores corredores del mundo en las carreras con más relevancia del calendario Internacional.
- Avanzar en el crecimiento del ciclismo en todos los países del mundo.
- Ofrecer las garantías necesarias a los inversores para que obtengan una rentabilidad de su inversión en el deporte, con el objetivo de crear valor y aumentar el interés de los sponsors.

Además, la UCI es la organizadora de los campeonatos del mundo. Para su promoción, el campeón del mundo en sus distintas disciplinas tiene el privilegio de poder llevar el maillot arcoíris durante toda la temporada posterior al campeonato en ciclismo de carretera ya que el campeonato tiene lugar al final de la temporada, portar dicho maillot goza de mucho prestigio y respeto.

Para contribuir al desarrollo global del ciclismo, la UCI ha establecido el centro mundial del ciclismo (UCI World Cycling Centre), un centro de alto rendimiento de este deporte y educativo. Los corredores tienen la oportunidad de alcanzar su máximo potencial a través de métodos de entrenamientos profesionalizados. («About the UCI World Cycling Centre - Union Cycliste Internationale (UCI)», s. f.)

Por otra parte, las federaciones ciclistas nacionales no tienen tanta importancia en comparación con otros deportes. Esto se debe a que las competiciones de ciclismo nacionales se perciben con menor relevancia y prestigio. (Van Reeth & Larson, 2015).

Los equipos profesionales World Tour compiten entre ellos en el calendario UCI World Tour, en el que se incluyen 38 de las carreras más importantes y que pueden ser de cuatro tipos: carreras de un día, etapas de una vuelta, el campeonato del mundo y contrarreloj por equipos. A través



de una clasificación, llamada ranking UCI World Tour, se establece una clasificación tanto individual como por equipos, en la que los corredores ganan puntos según sus posiciones en las distintas carreras. El corredor con más puntos es considerado el mejor ciclista de la temporada, aunque puede que tenga más repercusión el ganador del Tour de Francia que el ganador de dicha clasificación ya que el Tour es la carrera que más alcance mediático tiene, y por ello los equipos, así como sus patrocinadores centran casi todas sus esfuerzos y expectativas en dicha carrera. («Road Cycling Rankings - Union Cycliste Internationale (UCI)», 2019)

Durante los campeonatos del mundo (una vez al año) y los Juegos Olímpicos (cada 4 años), los ciclistas compiten con sus respectivos equipos nacionales, en caso de ser seleccionados, por tanto, en este caso los ciclistas corren para que su nación intenta alzarse con la victoria, al margen de los equipos confeccionados para el resto de todas las carreras, en las que compiten entre los equipos ciclistas patrocinados por las distintas marcas comerciales.

### 3.1 Organizadores de las carreras ciclistas

Un actor muy relevante en el ciclismo profesional es el organizador de las carreras. Tienen una posición de dominancia en comparación con otros organizadores en otros deportes. Los organizadores de carreras son parte de un colectivo llamado Asociación Internacional de organizadores de carreras ciclistas, sus siglas en inglés corresponden a AIOCC, la cual se encarga de llevar a cabo más de 100 carreras al año. La principal función de esta asociación es contribuir a la organización estructurada de un calendario internacional que junto con la UCI tratar de hacer el mejor calendario posible. (Panis, 2017)

Dicha organización consta de 3 miembros principales, que son los que organizan la mayor parte de las carreras y de más relevancia. ASO (Amaury Sport Organisation), es una de ellas y es la que controla las carreras más importantes entre ellas el Tour de Francia y las clásicas más importantes: Lieje-Bastogne-Lieje o Paris-Roubaix entre otras 100 competiciones diarias al año. También trata de globalizar el ciclismo llevando carreras a nuevas partes del mundo como Omán o California. («Toutes les épreuves cyclistes - ASO.fr», s. f.). Además, también posee el 100% de las acciones de la empresa que organiza la Vuelta a España que es Unipublic SA, desde 2014 que incrementó en más del 50% su número de acciones sobre dicha sociedad, según el SABI.

El Giro de Italia por su parte está controlado por RCS Sport que también organiza algunas carreras italianas. («Cycling | Rcs Sport», 2019)

Por último, Flanders Classic es el organizador de distintas carreras belgas de la que destaca el Tour de Flanders, una clásica que forma parte de los 5 monumentos del ciclismo.

## 3.2 Equipos ciclistas profesionales

Cada equipo ciclista tiene como trabajadores a sus corredores, directores, médicos, entrenadores, mecánicos, fisioterapeutas, expertos en nutrición, administrativos y trabajadores en comunicación y redes sociales. La mayoría de los equipos World Tour tiene alrededor de 70 personas trabajando en total, de los cuales entre 26 y 30 son los ciclistas profesionales, ya que 30 es el número de corredores máximos permitido por la reglamentación de la UCI. Los equipos ciclistas funcionan de una manera coordinada en el que cada empleado tiene su función en el equipo, pero que por encima de todo el principal objetivo es maximizar y mantener el estado de forma y salud del ciclista.

Cada equipo World Tour tiene un modelo de gestión, que puede cambiar de un equipo a otro. Los ejemplos más importantes según Panis (2017) son los siguientes:

- El caso del Movistar Team o Bora-Hansgrohe, en el que cada equipo lleva el nombre de uno o dos empresas patrocinadoras, pero el nombre de la empresa privada es otro distinto, el cual apenas tiene relevancia ni es apenas conocido por los seguidores, en este caso son Abarca Sports S.L. y Ralph Denk pro cycling GmbH. El principal propósito de la empresa es llevar a cabo del funcionamiento del equipo ciclista de una manera satisfactoria. El equipo tiene su propietario que es a la vez el General Manager, quien es el que toma las decisiones clave tomando en consideración también a los patrocinadores principales, los cuales son la única fuente de financiación.
- El equipo francés, Francaise des Jeux está registrado y constituido como asociación pública. Por lo tanto, el propietario es la asociación, la cual tiene un presidente. Sin embargo, en este caso son los miembros de la junta de la asociación quienes gestionan las decisiones más importantes del equipo.
- El equipo Cannondale-Drapac, que ya no tienen dichos patrocinadores como nombre del equipo, sino que ahora se llama Education First, está constituido como una empresa de responsabilidad limitada, llamada Slipstream Sports, Inc. Los propietarios no son los que gestionan el equipo, no tienen funciones ejecutivas en el equipo, pero sí que tienen el control sobre los directores del equipo que lo gestionan. Jonathan Vaughters es el director de la empresa que lleva el control diario del equipo.

Cada equipo puede tener una estructura de gestión empresarial distinta. Pero todos ellos tienen como nombre del equipo la marca o empresa patrocinadora, o de dos marcas distintas en el caso de que el equipo tenga dos patrocinadores principales.

Los equipos de la categoría UCI World Tour son considerados como los equipos de la máxima categoría profesional, pero además hay otros equipos que se podrían considerar como equipos 2ª división que serían los equipos UCI profesionales continentales y por debajo de estos los equipos UCI continentales.

En acorde con la regulación de la UCI y una serie de criterios para establecer una clasificación entre los que se encuentran criterios deportivos, financieros, administrativos y éticos, la comisión de la UCI concede una licencia World Tour por un periodo de dos años con un máximo de 18 equipos los cuales tienen que cumplir los requerimientos. Se trata de un ranking interno que no se publica, de los últimos dos años el cual establece si un equipo estará en la categoría

World Tour o un equipo profesional continental. Como es lógico todos los equipos World Tour tienen derecho a competir en todas las carreras World Tour. Sin embargo, los equipos profesionales continentales necesitan que se les conceda una invitación para acudir una competición World Tour en particular, estas invitaciones solo se pueden dar a un número reducido de equipos, en las grandes vueltas, suele haber 4 invitaciones a equipos continentales profesionales ya que los otros 18 equipos World Tour son fijos («Road Cycling Teams and Riders - Union Cycliste Internationale (UCI)», 2019). Por último, los equipos continentales corresponderían como a una tercera división, sus licencias se tramitan mediante las federaciones ciclistas nacionales y posteriormente son registradas en la UCI. Solo puede competir en las carreras del circuito continental UCI y sus corredores tienen que ser menores de 28 años sin ser necesariamente corredores profesionales (Panis, 2017).

La mayoría de los equipos World Tour son miembros de la AIGCP (Asociación Internacional de grupos ciclistas profesionales), la cual ha venido desarrollando una importancia significativa. Junto con la CPA (Cyclistes Professionnels Associés), siglas en francés que significa ciclistas profesionales asociados, establecen un acuerdo sobre las condiciones de trabajo de los corredores contratados por equipos UCI continentales profesionales y equipos UCI World Tour. Consiste en algunas regulaciones sobre el salario mínimo, el número de días descanso mínimos y algunos aspectos sobre la regulación de la seguridad social de los ciclistas profesionales («Accord Paritaire - Joint agreement», 2019). Estos requisitos son necesarios para que los equipos que opten para recibir una licencia World Tour. Fuera de esta organización, algunos equipos establecieron un nuevo grupo que comenzó su andadura en 2007. Este grupo de equipo se llama Mouvement pour un Cyclisme Crédible or Movement For Credible Cycling (MPCC), las siglas originales son en francés ya que fue liderado por equipos franceses como AG2R o Francaïçe des Jeux. Además, forman parte de este movimiento 7 de 18 equipos World Tour entre los que se encuentra el equipo analizado posteriormente Lotto-soudal. En cuanto a los equipos que no forman de la máxima categoría del ciclismo, 20 equipos pro-continentales (75%), 9 equipos continentales (9%) y 5 equipos femeninos (13%) son miembros actualmente de este movimiento en favor de un ciclismo ético y creíble para mantener el deporte limpio de dopaje. («What's the MPCC ?», 2019)

### 3.3 Dinámica deportiva del ciclismo de carretera y sus corredores

El ciclismo de carretera puede ser concebido como un deporte individual, sobre todo para aquellos que no están dentro del mundo de este deporte o no conocen sus peculiaridades. Hay razones objetivas para pensar que es un deporte individual debido a que el ganador de cada carrera solo es un ciclista y que la actuación de cada corredor depende de él mismo. Sin embargo, el equipo también influye mucho tanto en su actuación deportiva como en la estrategia que debe llevar a cabo ya que, al fin y al cabo, el ciclista es un trabajador del equipo y por lo tanto debe cumplir órdenes del equipo, aunque los corredores puedan tener en algunas ocasiones cierta libertad de movimiento y de estrategia. Durante la carrera, los ciclistas hacen uso de un auricular por el cual reciben instrucciones de sus directos de equipo a través de radio. Este hecho es significativo de que la competición se basa en un contexto de equipo y que el

director da instrucciones a todos los corredores con el fin de lo mejor para el equipo (Rebeggiani & Tondani, 2008).

Otra razón fundamental que se diferencia de otros deportes individuales es que, aunque un solo corredor gane la carrera, el dinero recibido se divide en partes iguales entre los corredores del equipo que han corrido dicha carrera, y también se reparte entre los trabajadores del equipo que no son corredores.

También cabe mencionar que también hay clasificaciones por equipos de las que el equipo ganador también recibe premios. Debido a estas razones este deporte también podría ser considerado como colectivo o al menos el equipo tiene mucha importancia y sería difícil catalogarlo de una manera u otra por lo que podría considerarse un híbrido entre un deporte de equipo o colectivo e individual.

Cada equipo tiene al menos un líder de equipo dependiendo del tipo de carrera a la que se enfrenten y a sus características. Los gregarios, los cuales también tienen su jerarquía acorde con el nivel de cada uno y su especialidad, ayudan al líder del equipo intentando evitar escapadas o yendo a recoger bebida y comida para dársela al líder y de esta manera sufra el menor desgaste posible, así como protegerle lo máximo posible frente al viento manteniendo al líder siempre a rueda o bien de sus compañeros o en el pelotón.

Cada corredor suele tener una especialidad, aunque puede haber excepciones en las que un corredor destaque en más de una. Los líderes de los equipos suelen sobresalir en una especialidad aspirando a ser el mejor en ese tipo de carreras.

Los escaladores son los especialistas en los puertos de montaña, que es donde se juegan la mayoría de vueltas por etapas sobre todo las tres grandes vueltas de tres semanas (Tour, Giro y Vuelta). Estos líderes se preparan para ganar la clasificación general de estas vueltas por etapas, en las que también juega un papel importante las contrarrelojes, por ello además de ser un buen escalador, necesitas no flaquear en la contrarreloj para poder ser ganador de las grandes vueltas por etapas. Por ello, aquellos que encuentren el mejor balance entre ambas especialidades suelen alzarse con la victoria de estas vueltas, que además gozan de un superlativo reconocimiento deportivo.

Por otro lado, los especialistas en tener una gran punta de velocidad en los metros finales son llamados esprinteres, quienes tratan ahorrar lo máximo durante toda la etapa o carreras de un día en recorridos llanos o de media montaña.

Otros especialistas son los contrarrelojistas, los cuales mantienen una velocidad muy alta a la vez que una posición aerodinámica, durante la máxima distancia posible donde compiten ellos solos contra el crono.

Además, hay determinadas carreras de un día que son llamadas clásicas, en las que, según el recorrido y sus características, hay otros especialistas que no coinciden con las tres especialidades anteriormente explicadas. Por ejemplo, las clásicas del pavés en las que las carreras discurren durante bastantes kilómetros por un pavimento empedrado, las cuales suelen tener lugar por el norte de Francia y en Bélgica. Además las clásicas de primavera se caracterizan por tener una serie de muros o cotas de poca distancia pero con gran pendiente, en las que a determinados escaladores no se les adapta a sus características porque se necesita mucho más explosividad y potencia, por lo que algunos de ellos quizás no la tengan y se adapte mejor a las

características de corredores más potentes que se adapten a los grandes cambios de ritmo que se necesitan en las grandes pendientes. Además de tener una punta de velocidad suficiente en el sprint para batir a otros corredores en el caso de que en los últimos metros de la carrera lleguen más de un ciclista. Hay una clásica que forma parte de los 5 monumentos del ciclismo que goza de una importancia muy alta en el mundo del ciclismo llamada el Tour de Flandes (Ronde van Vlaanderen) que es una mezcla de estos dos últimos tipos de carreras anteriormente descritas, ya que en Bélgica hay una serie de cotas o muros que discurren por pavés, por los que tienen que pasar varias veces lo que hace que sea especialmente dura. (Panis,2017)

En línea con la dureza de este deporte, el ciclismo es considerado uno de los deportes más duros que hay, debido durante las tres grandes vueltas del calendario de la temporada, los corredores tienen que hacer frente a tres semanas seguidas de esfuerzo diario con solo dos días de descanso, en el que puede llegar a quemar más de 8000 calorías en las etapas más duras de alta montaña. Cada año un ciclista realiza alrededor de 35.000 Kilómetros entre entrenamiento y competición. Estos hechos hacen que tenga puntos positivos que provoca incentivos en la investigación médica sobre el rendimiento del deportista, pero a la vez se pueda convertir en una externalidad negativa por el posible dopaje de sus corredores. (Rebeggiani & Tondani, 2008).

#### 4. Contexto económico y financiero de los equipos World Tour

Para entender el contexto económico de los equipos World Tour hay que tener en cuenta primero varias peculiaridades importantes acerca de este deporte profesional.

Es cierto que los equipos están gestionados por pequeñas empresas, sin embargo, según las reglas de la UCI, su principal objetivo no debe ser el beneficio, sino que es llevar a cabo el funcionamiento del equipo ciclista en las mejores condiciones y el fomento del ciclismo.

Los equipos ciclistas, a diferencia de la gran mayoría de deportes no tienen un estadio propio ya que las carreras tienen lugar en carreteras las cuales son vías públicas. Esto hace que los equipos no puedan tener ingresos por entradas para que los espectadores puedan ver las carreras, ya que no se pueda cobrar por ver una carrera en vías públicas y aun así tampoco serían los equipos los que cobrarían directamente sino el organizador. Este hecho hace que una de las principales vías de ingresos en muchos deportes sea inexistente y tengan que buscar otras vías alternativas para conseguir ingresos para el funcionamiento del equipo.

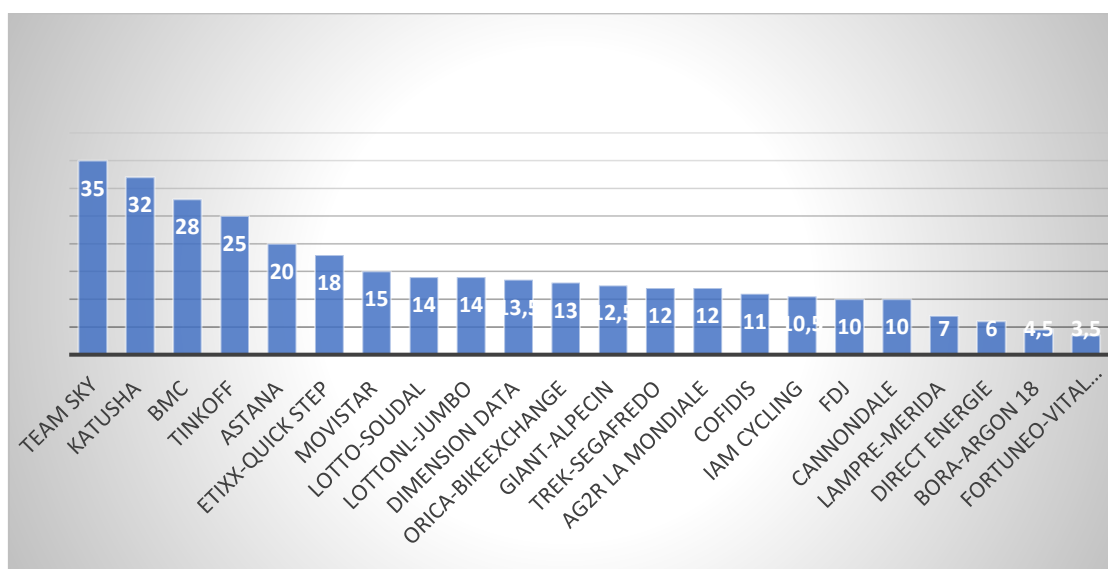
Otra fuente de ingresos habitual para muchos equipos en otros deportes, son los derechos de televisión, los cuales tampoco reciben los equipos ciclistas ya que esos ingresos los reciben el organizador de la carrera. Además, los costes de la retransmisión de las carreras de ciclismo son mucho más caras que retransmitir un partido de fútbol o de la gran mayoría de deportes, ya que el equipamiento necesario como las cámaras montadas en distintas motos e incluso en los helicópteros suponen un gasto muy elevado. Estos altos costes no suponen un gran valor para el organizador ya que las audiencias, excepto en el Tour de Francia, suelen ser bajas. Uno de los ejemplos más significativos es el de la TV francesa que paga unos 20 millones por los derechos de retransmitir el Tour de Francia, mientras que en una de las ligas de fútbol más importantes

del mundo la Premier League, los derechos de TV de la Liga tienen un valor de alrededor de 2.000 millones de euros. Estas razones son por las que los equipos ciclistas profesionales son financiados casi exclusivamente por dinero de los patrocinadores o sponsors.(Van Reeth & Larson, 2015).

#### 4.1 Presupuesto y principales costes de los equipos ciclistas UCI World Tour equipos

Respecto al presupuesto de los equipos ciclistas, en el año 2016 el presupuesto medio de los 18 equipos UCI World Tour según una estimación del periódico deportivo francés L'Équipe, en el que el Team Sky ha sido durante los últimos años y sigue siendo el equipo con más presupuesto, según esta estimación este equipo el dinero que disponía para el equipo eran 35 millones de euros. Recientemente este equipo ha cambiado su patrocinador, y ahora se llama Team Ineos, del que se hablara posteriormente con más detalle. Los dos equipos analizados Movistar Team y Lotto Soudal se encuentran en la 8ª y 9ª posición respectivamente con 15 y 14 millones, según estas estimaciones. Se puede anticipar que estos valores están algo por debajo de los ingresos totales reales que disponen ambos equipos ya que en 2016 Movistar Team obtenía un importe neto de la cifra de negocios de casi 17,5 millones de euros, mientras que el equipo Lotto-Soudal de 16,9 millones de euros.

Ilustración 3. Presupuesto equipos ciclistas World Tour, año 2016, en millones de euros.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del diario L'Équipe.

Esto podría tener una explicación lógica que se procederá a explicar a continuación. Para empezar, cabe mencionar que el dinero exacto o los recursos concretos que proporciona el patrocinador al equipo no trascienden a la luz pública ni siquiera en las cuentas anuales, excepto el Team Sky que sí da bastante información acerca de este aspecto, gracias a las cuentas

anuales de este equipo, aunque en los equipos analizados se puede estimar dicha esta cantidad y llegar a una aproximación a ella con la información de las cuentas anuales de los equipos analizados. No obstante, se estima que alrededor del 80% de la financiación viene de los patrocinadores, tanto el principal que da nombre al equipo como los secundarios que proveen al equipo distinto equipamiento. (Benijts, Lagae, & Vanclooster, 2011)

Según declaraciones de Eusebio Unzué a principios de 2018, el 70% de su presupuesto proviene de la multinacional de telecomunicaciones, es decir alrededor de 12 millones de euros, mientras que tienen 27 socios más que les aportan mucho material como las bicicletas, ropa específica e incluso los coches. Por tanto, la interpretación que se podría hacer acerca de la estimación de su presupuesto es que alrededor de 3 millones de euros provienen de los patrocinadores y socios secundarios hasta llegar a los 15 millones que son las estimaciones del periódico francés, mientras otros estiman este valor entre 14 y 16 millones de euros (Hood,2018). Sin embargo, hasta llegar a los 17,5 millones que obtiene equipo Abarca Sports en sus cuentas anuales, quedan alrededor de 2,5 millones de euros. Según Panis (2017) los equipos World Tour obtienen alrededor de un 20% del presupuesto procedentes de otros ingresos entre los cuales están unos ingresos por participación que obliga a pagar la UCI, ingresos por *merchandising* y en principio los ingresos por premios podrían también estar dentro de estos ingresos del equipo. En este caso este porcentaje es alrededor del 15%, por lo que, al tratarse de valores aproximados, podría ser una explicación lógica de que el valor del presupuesto estimado no tiene en cuenta esta cantidad de ingresos recibidos. Es por ello por lo que en las estimaciones de presupuesto de los equipos del periódico francés no tuvieran en cuenta estos ingresos o bien que simplemente esas estimaciones no fueran del todo correctas que podría ser otra lectura que fuera cierta.

Con respecto a los costes de los equipos, el más elevado en todos los equipos, es el gasto en salarios, tanto de corredores como de todos los demás trabajadores del equipo, el cual suele estar en torno al 70-80% del presupuesto que tiene cada equipo (Van Reeth & Larson, 2015). Es cierto que en el equipo belga analizado posteriormente se encuentra por debajo de estos porcentajes quedándose en un 56%, pero por lo general suele ser más alto. Es el caso del Team Sky, que se analizara en detalle en el siguiente apartado se gastó en 2016 el 78% de su presupuesto en salarios, con más de 24 millones de libras, que al tipo cambio de diciembre de 2016 al euro equivalente a 1,17 superarían los 28 millones. En el caso del equipo Movistar Team ese año tuvo unos gastos salariales del 77%, pero esta cifra se encontraba en aproximadamente la mitad del valor del equipo inglés, de 13,3 millones; el desembolso del equipo francés Ag2r fue en este caso de 10,7 millones de euros con alrededor de un 70% de los ingresos. («The Finances of Ag2r La Mondiale», 2017).

## 4.2 Patrocinadores/Sponsors en el ciclismo profesional.

El patrocinio deportivo, como ha quedado claro anteriormente es algo indispensable para el funcionamiento del ciclismo profesional, ya que depende de ellos para su financiación.

El patrocinio deportivo se define como un acuerdo comercial mediante el cual un sponsor proporciona financiación u otro tipo de apoyo a través de un contrato, para establecer una asociación entre la imagen, la marca o los productos del patrocinador y la entidad que posee la

propiedad deportiva, en este caso los equipos ciclistas, a cambio de derechos para promover esta asociación y así poder dar a conocer y fortalecer su imagen de marca. (Lagae,2005)

Los patrocinios deportivos están dentro de las estrategias de marketing de las empresas, que tiene el objetivo de aumentar la notoriedad la marca, que es el reflejo de la información que el consumidor asocia a esa marca. A través de esta asociación, el sponsor es asociado con los valores y actitudes que transmite el equipo ciclista a través de este deporte, que en general son positivos: el fomento de la actividad física y el deporte, el sacrificio y el esfuerzo de un deporte tan sacrificado.

El patrocinador que da nombre al equipo es el nombre oficialmente registrado en la UCI, y como máximo puede haber dos patrocinadores que den nombre al equipo. Es esta una de las ventajas competitivas que puede tener para una empresa patrocinar a un equipo ciclista, el nombre de la empresa patrocinadora es nombrada continuamente por los comentaristas de medios de comunicación que hablen o narren las carreras ciclistas o los propios seguidores de este deporte. Al contrario que otro tipo de publicidad que podría hacerse a través de anuncios en este mismo evento deportivo, este tipo de estrategia de comunicación es mucha más efectiva porque durante los cortes publicitarios, el espectador deja de mostrar atención ya que no suele ser de su interés. Sin embargo, cuando patrocinas un equipo ciclista, la publicidad está dentro de la carrera y el espectador tiene toda la atención por lo que en realidad estás "comprando la publicidad" de toda la carrera ya que cada vez que nombren a uno los ciclistas del equipo, el sponsor va a ser nombrado y por lo tanto se quedará en la mente de todos los aficionados al deporte. El patrocinador por lo tanto pasa a ser la esencia y la identidad del equipo.

No cabe duda de que este no es el único mecanismo por el cual el patrocinador se da a conocer, el logo de la marca se encuentra de todos los vehículos, la equipación y ropa de los ciclistas, así como los bidones o los elementos relativos al equipo, por lo que, tanto en los lugares por donde discurre la carrera como por todos los medios multimedia como TV, radio, periódicos o redes sociales, se da a conocer el nombre y la imagen de marca que transmite el equipo ciclista.

La estrategia del patrocinador puede tener diferentes objetivos, que se puede diferenciar entre B2B(Business-to-business), es decir fomentar las relaciones comerciales con las empresas que se relaciona el patrocinador o bien B2C(business-to-consumer) las estrategias comerciales que van enfocadas hacia el consumidor final. Es muy común que fabricantes de bicicletas sean patrocinadores de los equipos y usen esta última esta estrategia, ya que los mejores ciclistas del mundo usan sus bicicletas y que el equipo se llame como las propias bicicletas dan un poder de imagen al fabricante muy fuerte, marcas como Trek, Giant, BMC, Merida o Cannondale han sido patrocinadores principales dando nombre a varios equipos o algunos lo siguen siendo.(Van Reeth & Larson, 2015)

No obstante, cada uno de los equipos tiene como socio o como patrocinador secundario a un fabricante de bicicletas que le proporciona las bicicletas, aunque no sea el patrocinador que da nombre al equipo. Esto ocurre no solo con las bicicletas sino prácticamente con todos los productos que necesita el equipo, como por ejemplo los cascos, las gafas, la ropa tanto de competición como casual, ciclocomputadoras que llevan en el manillar, alimentos de nutrición especializados, entre otros productos. Las marcas que producen estos productos suelen socios o sponsors secundarios que le proporcionan los productos necesarios para su actividad. Aunque



no tienen por qué ser todos los productos que usa el equipo, de hecho, algunas bicicletas o vehículos pueden ser propiedad de la empresa, pero no suele ser lo habitual.

### 4.3 Caso equipo ciclista Team Sky

Aunque la mayoría de equipos no publica la cantidad exacta que recibe del patrocinador, el equipo inglés Team Sky lo hace en las cuentas anuales publicadas a través de una base de datos del Gobierno Británico, esta información no la muestran los dos equipos que se analizarán en detalle y por eso es interesante comentar este caso en particular, además de la relevancia que tiene el equipo más acaudalado del pelotón, lo que hace que tenga más facilidad para tener buenos resultados deportivos, ya que pueden pagar unos sueldos muy altos y por la tanto atraer y mantener a los mejores corredores del pelotón, mientras que otros equipos no pueden sostener debido a sus menores ingresos.

Para seguir con la comparación del año 2016 el equipo SKY tuvo unos ingresos totales de 31 millones de libras esterlinas que, dependiendo del tramo temporal de tipo de cambio, puede ser incluso mucho mayor. Por ejemplo, a cierre del ejercicio 2016 el tipo de cambio Libra Esterlina/Euro era de 1,17 por lo que en ese caso serían más de 36 millones de euros, incluso con el tipo de cambio medio de todo el año 2016 podría alcanzar más de 37 millones de euros si se interpretara ese tipo cambio. No obstante, sigue siendo el equipo con más presupuesto con una cifra u otra en Euros. Las fuentes de ingresos del equipo son las siguientes: en 2016 23,45 millones de euros correspondían a ingresos de los principales patrocinadores, en este caso el grupo de telecomunicaciones SKY aportaba la mayor parte, casi 21 millones de libras mientras que la multinacional norteamericana dedicada a la producción de cine y TV 21st Century Fox aportaba 2,5 millones de libras debido a que propietario del equipo en esa misma proporción.

Tabla 1. Principales partidas de gastos del equipo Team Sky en libras.

Presupuesto Team Sky en libras	2016	%	2015	%
<b>Costes salariales</b>	24.338.000	78,39%	17.982.000	73,64%
<b>Viajes y alojamientos</b>	2.118.000	6,82%	2.063.000	8,45%
<b>Bicicletas y equipamiento</b>	2.295.000	7,39%	2.091.000	8,56%
<b>Ciencia del deporte y medicina</b>	305.000	0,98%	271.000	1,11%
<b>Costes de mantenimiento vehículos</b>	169.000	0,54%	223.000	0,91%
<b>Inscripciones</b>	73.000	0,24%	64.000	0,26%
<b>Investigación</b>	52.000	0,17%	23.000	0,09%
<b>Gastos de oficina</b>	606.000	1,95%	572.000	2,34%
<b>Marketing</b>	425.000	1,37%	612.000	2,51%
<b>Gastos legales y profesionales</b>	633.000	2,04%	518.000	2,12%
<b>Depreciación</b>	62.000	0,20%	39.000	0,16%
<b>Cambio de moneda extranjera</b>	-27.000	-0,09%	-38.000	-0,16%
<b>Total</b>	31.049.000	100,00%	24.420.000	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Tour Racing Limited.

Para poner en contexto, la empresa inglesa que gestiona al equipo se llama Tour Racing Limited la cual tenía dos propietarios hasta abril de 2019, la multinacional inglesa de telecomunicaciones Sky Limited(Sky plc.) la cual poseía el 85% de las acciones y el grupo empresarial americana 21st Century Fox el cual poseía el 15% restante, según aparece en las cuentas anuales.(«TOUR RACING LIMITED - Filing history (free information from Companies House)», 2019)

Sin embargo, dos grupos empresariales estadounidenses de telecomunicaciones y de medio de comunicación, Comcast y 21st Century Fox, han estado librando una batalla que duró casi dos años por hacerse con el control de la multinacional Sky, que finalmente Comcast ha terminado ganando y adquiriendo a la empresa inglesa, produciéndose el proceso de fusión, el cual se realizó en septiembre de 2018.(El país, 2018)

En este proceso el equipo ciclista era un parte insignificante y hasta que no terminara dicho proceso no se podría saber cuál podría ser el futuro relativo a la propiedad y patrocinadores del equipo. En diciembre de 2018, el gigante americano de televisión, Comcast decidió poner el fin al patrocinio y de la inversión realizada en el equipo. En marzo de 2019 se llegó a un acuerdo entre los dos antiguos propietarios de Tour Racing Limited para vender el equipo a la empresa multinacional química, Ineos convirtiéndose en el único propietario del equipo ciclista.

El acuerdo se hizo efectivo el 1 de mayo de 2019, manteniéndose todos los compromisos con corredores, trabajadores y socios. Por lo tanto, no cabe duda de que el propietario único, Ineos se convierte en el patrocinador del equipo.

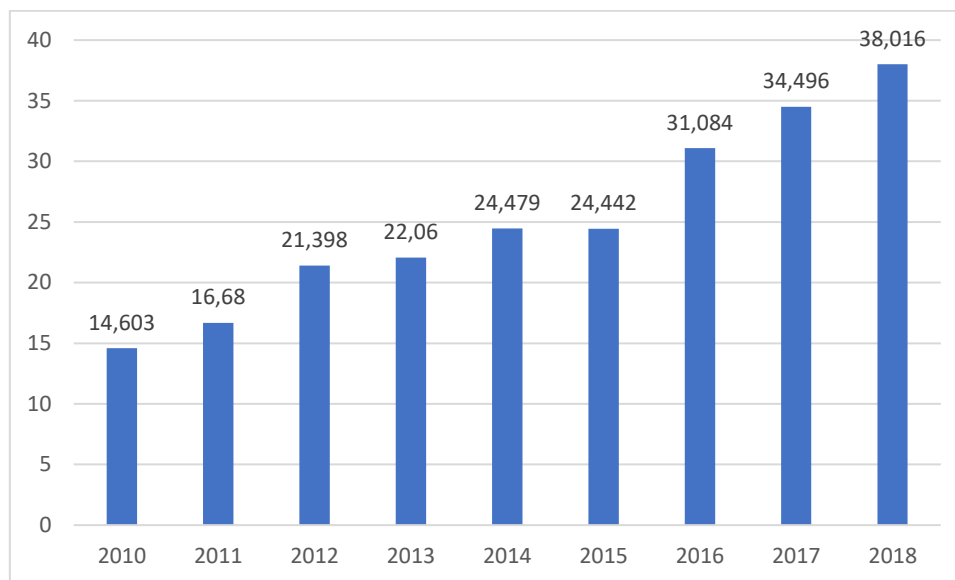
Otra de las fuentes de ingresos que en sus cuentas nombran en inglés como "performance sponsorship and other income", esta partida algo ambigua tiene un valor 5,5 millones de libras que corresponden a dinero que reciben de otros patrocinadores secundarios como Pinarello, que les proporciona las bicicletas, Castelli, la ropa específica para el ciclismo, Ford, los coches Kask, los cascos, entre otras marcas como Shimano y Oakley, que no solo les proporcionan este material sino que además pagan una cantidad de dinero. Además, puede incluir premios de equipo, aunque no está del todo claro ya que este dinero puede ir directamente a los corredores, pero sin embargo buena parte de este dinero proviene de la participación en las carreras.

Por último, los 2,4 millones de libras corresponden a "value in kind", que significa la contribución del valor en especie que recibe el equipo de los patrocinadores secundarios o socios, que bien pueden ser coches bicis entre otro equipamiento.(«Team Sky's Finances», 2018)

Respecto a la evolución del presupuesto desde su origen en 2010, ha sido de un crecimiento muy importante con un incremento medio del 13% cada año, hasta el 2018 y un aumento total en este periodo de un 260%. El único año que no aumentó el presupuesto fue en 2015 respecto al ejercicio anterior debido al incremento del tipo de cambio Libra/Euro, ya que algunos contratos ofrecidos a los corredores eran en euros y por lo tanto al producirse un fuerte incremento en el tipo de cambio hizo que con las mismas libras se pudiera aumentar los contratos ofrecidos en euros, teniendo el mismo presupuesto en libras o ligeramente menor. Este gran incremento del presupuesto es debido a los grandes éxitos deportivos y a su hegemonía en la carrera más importante del mundo en el ciclismo: el Tour de Francia en las que han ganado la clasificación general individual 6 de los últimos 7 años. Al producirse más éxitos en lo deportivo y tener más repercusión mediática y deportiva, conlleva que tengan mayores costes de mantener a los ciclistas y el patrocinador financia estas subidas de salarios, así como

la innovación en todo lo relacionado con en el rendimiento del equipo y sus ciclistas. Al aumentar su presupuesto hace que cada vez sea más difícil que otros equipos puedan batirles en la carrera gala por antonomasia.

Ilustración 4. Evolución del presupuesto anual del Team Sky (millones de libras esterlinas).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Tour Racing Limited.

#### 4.4 El problema de los derechos de TV

Como se ha comentado anteriormente los equipos no obtienen ningún ingreso por derechos de televisión, como sí ocurre en muchos otros deportes, en la escala de más alto nivel y máxima repercusión. Los equipos tampoco tienen ingresos por venta de entradas a los estadios por transcurrir las competiciones por vías públicas, aunque millones de personas salgan a la carretera para ver las carreras especialmente en el Tour de Francia o Tour de Flandes. Es por esto por lo que los equipos han venido interesándose por recibir dinero de estos derechos de TV, sin embargo, estos ingresos los recibe el organizador de la carrera, en el caso del Tour de Francia y otras carreras importantes es la empresa ASO la que lleva a cabo esta gestión. Personas importantes dentro de los equipos ciclistas como Jonathan Vaughters o el magnate Oleg Tinkov, que ya dejó el patrocinio ciclista, han sido los impulsores por parte de los equipos para poder compartir estos ingresos con el organizador, para no depender solamente del patrocinador. Incluso Tinkov proponía un modelo en el que la mitad del presupuesto viniera de los ingresos por TV y la otra mitad por parte de patrocinadores.

Sin embargo, aún en el supuesto de que el Tour de Francia y su organizador ASO decidiera compartir estos ingresos, las expectativas de los equipos estarían sobrevaloradas. Primero, los costes de retransmisión de las carreras son muy altos, por lo que los canales de TV suelen ser socios con acuerdos de patrocinio con el organizador de la carrera. De hecho, llevar a cabo la emisión es deficitario para la cadena de TV, debido a que los costes de producción son asumidos

por la cadena de TV, pero en realidad este gasto es un pago en especie que realiza al organizador, es decir los costes para la cadena francesa de TV, los canales France 2 y France 3, en el Tour de Francia de 2014 son alrededor de 10 millones de euros en costes de producción, más otros 25 millones de euros que la cadena pagaba al organizador, es decir ASO. Por lo tanto, los costes totales ascienden a 35 millones de euros, mientras que los ingresos por publicidad de la cadena francesa gracias a este evento no superaban los 10 millones de euros (Van Reeth & Larson, 2015). La Vuelta a España tiene mucha menos relevancia y las cifras de pago de derechos de TV así lo confirman, ya que la Radiotelevisión Española retribuye 5 millones al organizador Unipublic, esta empresa también es propiedad de la sociedad ASO al 100% desde 2014 («El Tour ya es dueño del 100% de la Vuelta | El Diario Vasco», 2014).

Por tanto, es el Tour de Francia la única carrera en la que se obtiene una cantidad de dinero considerable gracias a los derechos de TV, aunque las grandes vueltas como la vuelta a España y el Giro de Italia también tienen significancia, pero mucho menos que la carrera gala. Según una estimación realizada por Van Reeth & Larson (2015), a partir de las cuentas anuales de la sociedad organizadora ASO, puede llegar a tener unos ingresos de alrededor de 50 millones de euros gracias a los derechos de emisión de las carreras, de las que seguramente la mayor parte provengan del Tour. Por otra parte, el organizador del Giro de Italia y otras carreras ciclistas, RCS podría tener unos ingresos cercanos a los 33 millones de euros. En total podría haber en torno a 75-80 millones de euros añadiendo otras carreras como La Vuelta España. En el supuesto generoso de que estas empresas quisieran compartir sus ingresos, podría haber en juego en torno a 15-16 millones. Esta cantidad para repartir entre los equipos no llegaría a alcanzar el millón de euros por equipo que, pese a ser una cantidad considerable, no alcanzaría las expectativas de algunos equipos, ni resolvería el problema de la dependencia de los equipos de uno o varios patrocinadores. No cabe duda de que, comparado con otros grandes deportes como el fútbol o el baloncesto, en los que los derechos de TV de las ligas más importantes del mundo como la inglesa de fútbol superan los 2.000 millones por temporada, mientras que la española alrededor de 1300 millones, incluso las ligas americanas de baloncesto la NBA podrían alcanzar 2.600 millones de dólares o hasta casi los 5.000 millones de la NFL.

Por otra parte, ASO es una empresa con ánimo de lucro que pretende dar valor a sus accionistas, y que, aunque fuera justo compartir dichos ingresos no estarían dispuestos a hacerlo, aunque es cierto que pagan por premios a los equipos alrededor de 2,2 millones y alrededor de un millón y medio de euros en total por la participación de cada equipo.

Teniendo en cuenta que la empresa ASO suele tener un beneficio neto de alrededor de 30-40 millones de euros, sería bastante previsible que no verían con buenos ojos que el beneficio se redujera en alrededor de 15 millones de euros.

Además, parte de este dinero es invertido en las carreras que organiza ASO, que no le reportan ningún beneficio como la vuelta de una semana, *Paris-Niza*, por lo que en realidad está aportando y reinvertiendo dinero en otras carreras sin beneficio económico, por lo que indirectamente está contribuyendo al mantenimiento del ciclismo profesional e indirectamente a los equipos, organizando las carreras necesarias para los equipos. Algo similar ocurriría con el Giro de Italia y el organizador RCS.

Por lo tanto, siendo realistas, compartir los derechos de TV de los organizadores no haría más que aumentar el presupuesto de todos los equipos por igual, o incluso desigualar más la balanza

en favor de los más ricos, además potenciaría el aumento de salarios y de los presupuestos, por lo que solo sería favorable para los equipos ricos que ya están dirigiendo al alza los sueldos arrastrando a todos los demás equipos en el valor de los corredores de valor intermedio. No obstante, no deja de ser injusto que los equipos no reciban ingresos procedentes de estos derechos ya que son los principales actores de la carrera junto con sus corredores, son los que realmente atraen la atención de la carrera, pero como se ha dicho la tarta a repartir es muy pequeña y el ciclismo no tiene la repercusión mediática y económica suficiente para obtener unos ingresos considerables como en otros deportes.<sup>1</sup>

En todo caso si los ingresos por la emisión fueran mayores se podría dar el mismo el mismo razonamiento lucrativo de la empresa, debido a su posición de dominación sobre los equipos que explica a continuación:

Según Jonathan Vaughters (2015) en el prólogo del libro *The Economics of Professional Road Cycling*, una posibilidad que se ha podido llegar a plantear por parte de los equipos es hacer un boicot a la empresa organizadora, de manera que los equipos se negaran a asistir al Tour de Francia para que ASO se viera obligado a compartir con los equipos los derechos de TV. Sin embargo, el factor que entra en juego de nuevo es el papel de los patrocinadores de los equipos que no se podrían permitir que la carrera más importante y más promoción les reporta, se dejara de disputar. La empresa organizadora, ASO es consciente acerca de esto y al mantener este mismo interés, nunca dejarían que esto ocurriera. Por ello la posición negociadora de los equipos es muy débil, ya que se encuentran ante la tesitura de que tienen que atender las necesidades del patrocinador para darles la promoción necesaria y por ello no tienen manera de presionar al organizador para que comparta sus ingresos.

La diferencia fundamental con otros deportes como el fútbol o el baloncesto reside en el que el organizador de las ligas más importantes del mundo es una organización que está compuesta por estos equipos. Además, los estadios en los que se disputa las competiciones pertenecen a los equipos, por lo que son ellos los que directamente cobran esos derechos, aunque en el caso de la Liga española de fútbol en 2015, *LaLiga* compró los derechos a los clubes, para poder vender los derechos de TV de manera conjunta a otros países (Fernández Sánchez-Tinajero, 2017).

Una posible razón de porqué las carreras ciclistas las organiza una empresa privada independiente, puede ser la dificultad en la organización y gestión de las carreras, así como la estructura que es necesaria para llevarlo a cabo, sobre todo en las vueltas de 3 semanas en las que se recorre todo un país. La gran infraestructura necesaria para llevar a cabo la competición ha de ser montada y desmontada todos los días, ya que las etapas tienen lugar en distintos lugares alrededor del país, por lo que todo ello conlleva unos altos costes.

---

<sup>1</sup> EL análisis se ha realizado en base al capítulo 4.5: *The Issue of TV Revenue Sharing*, realizado por Daam Van Reeth, en el libro *The Economics of Professional Road Cycling*.

## 4.5 Posibles soluciones ante la dependencia económica: *The Velon Initiative*

Para intentar solucionar el problema de dependencia financiera, ha habido una serie de 11 equipos que en 2014 comenzaron con una iniciativa para hacer el ciclismo más atractivo desde el punto de vista mediático, llamado *The velon initiative*. Esta iniciativa consiste en usar la innovación y la tecnología para incrementar el valor del deporte, así como producir mayores ingresos para los equipos. De manera que los equipos se unirían para trabajar conjuntamente junto a otras empresas o grupos de interés para hacer el ciclismo más atractivo de ver y para aumentar su valor de mercado. Una de las primeras iniciativas que se ha ido desarrollando y sigue realizándose son la puesta de cámaras GoPro en las bicicletas, para así poder grabar videos desde el punto de vista de la bicicleta del ciclista («About Velon — Velon», s. f.). Además, a partir del 2016, *Velon* junto con una agencia de marketing deportivo, *Infront*, que se ha convertido en su socio, pusieron en marcha y organizaron un nuevo formato innovador de competición llamado *Hammer Series* («Velon announce game changing 10 year agreement with Infront | Infront Sports & Media AG», 2016).

Estas iniciativas, junto con algunas relacionadas con proporcionar públicamente datos en tiempo real sobre los ciclistas, están encaminadas hacia el objetivo de hacer el ciclismo más atractivo para la audiencia para así tener una sostenibilidad económica para el futuro con el objetivo de no depender de los patrocinadores únicamente. Sin embargo, este es un proyecto a largo plazo, que no tiene asegurado su éxito, pero de momento el sistema de financiación de los equipos sigue siendo el mismo, y el propósito es reducir ese porcentaje de dependencia de los patrocinadores, que puede llegar hasta el 90% del presupuesto (Van Reeth & Larson, 2015).

## 4.6 ¿Por qué los equipos tienen dificultades para encontrar patrocinador?

Esta alta dependencia en sus patrocinadores, quiere decir que la viabilidad tanto económica como deportiva depende en exclusiva de tener un patrocinador o sponsor, que le proporcione la suficiente financiación. Podría pensarse que muchas empresas se pelean por patrocinar a un equipo ciclista dado las ventajas que tiene que un evento como el Tour de Francia, la empresa patrocinadora es nombrado continuamente por comentaristas deportivos y aficionados, además de tener sus logos en los maillots, en los autobuses del equipo, coches, así como en los bidones, los cuales los aficionados tanto persiguen por conseguir.

No obstante, pese al atractivo del ciclismo, son los equipos los que tienen tener dificultades para conseguir un patrocinador.

El aumento de los costes para patrocinar a un equipo ciclista en los últimos años ha hecho que cada vez sea más difícil que un patrocinador pueda invertir la cantidad suficiente de dinero para tener un equipo competitivo, ya que para satisfacer al sponsor es indispensable obtener victorias y éxitos deportivos. Este aumento de gastos se debe a que algunos equipos son

financiados por individuos muy ricos más por una apuesta personal e independiente que por el valor que pueda aportar a la empresa dicha inversión, además de otros nuevos inversores procedentes de países ricos en petróleo, los cuales sus equipos tienen muchos más presupuesto que los equipos financiados por empresas más convencionales.

El aumento de gastos proviene principalmente del aumento de los salarios de los corredores, y los equipos más ricos pueden pagar a las estrellas del ciclismo una cantidad de dinero muy superior a la que la mayoría de los equipos pueden sostener. Esto no tiene porqué ser negativo si hubiera una estructura empresarial detrás que justificara ese incremento en los salarios, como pasa en otros deportes como el fútbol y el baloncesto, en los que el aumento de ingresos de los equipos es fruto de las batallas por hacerse con los derechos de emisión de televisión y de la venta de entradas.

Los equipos con más presupuesto, por lo tanto, realizan una inversión, aunque el retorno de ésta no sea suficientemente rentable. Los sueldos de los mejores corredores del mundo por los que son fichados por estos equipos pueden llegar a cantidades anuales de 5 o 6 millones de euros, por lo que esto repercute a que estrellas de segundo nivel empiecen a aumentar su valor en el mercado y esto conlleva que los sueldos aumenten y no sea sostenible para la mayoría de los equipos (Martin, 2017).

#### 4.7 Síntesis del contexto económico

Para resumir, el modelo económico del ciclismo difiere notablemente con otros deportes, en los que se suelen basar en ingresos por derechos de TV, o venta de entradas. En el ciclismo, los equipos World Team solo pueden sobrevivir económicamente a través del patrocinio, ya que alrededor del 80% de los ingresos provienen de los contratos de patrocinio mientras que el restante 20% es consecuencia de ingresos por participación, premios y *merchandising* (Panis, 2017).

Uno o dos patrocinadores como máximo, dan nombre al equipo son los que aportan alrededor entre el 70 y 80% del presupuesto total del equipo, mientras que alrededor del 10 %, según cada equipo, es proporcionada por socios o patrocinadores secundarios. Estos sponsors establecen una relación comercial con cada equipo que va en línea con las necesidades de los ciclistas. Es decir, empresas proveedores de bicicletas, ruedas, cascos, gafas, productos de alimentación, entre otros productos son suministrados a los equipos, con el objetivo de establecer una estrategia de comunicación para estas empresas, ya que sus productos los usan los mejores corredores del mundo, quienes tienen gran repercusión allí por donde compiten o a través de la cobertura mediática por distintos países, ofreciendo así una buena imagen de marca y calidad del producto. Más de 20 empresas establecen este tipo de relaciones comerciales con cada de los equipos profesionales (Benijts, Lagae, & Vanclooster).

## Capítulo III. Abarca Sports S.L. (Movistar Team)

### 1. Historia del equipo

El equipo profesional da sus primeros pasos en 1980 con la ayuda del patrocinio de la empresa navarra INASA (Industria Navarra del Aluminio, S.A), de la que era propietaria la multinacional americana "Reynolds International", de ahí que el nombre del equipo fuera conocido como Reynolds («Gran Enciclopedia de Navarra | INDUSTRIA NAVARRA DEL ALUMINIO, SA», s. f.). Los orígenes del equipo se remontan a años anteriores con un equipo juvenil y de aficionados, nacido en la localidad navarra de Irurzun, en el que comenzó a competir el actual propietario y director deportivo del equipo, Eusebio Unzué. Aunque haya cambiado de nombre en varias ocasiones, la estructura del equipo sigue siendo la misma desde 1980 hasta la actualidad. Después de haber sido 11 años director deportivo del equipo amateur, en 1985 dio el salto al equipo profesional para ser director deportivo junto con José Miguel Echávarri (Carabias, 2018).

La etapa bajo el nombre de Reynolds duró hasta 1989, en las que se cosecharon dos grandes victorias en el Tour de Francia 1988 y en La Vuelta a España en 1989 por el mismo corredor y líder del equipo Pedro Delgado.

En 1990, el patrocinador anterior fue sustituido por el banco español Banesto, con el que llegaron las grandes gestas del ciclista español más laureado de la historia, Miguel Induráin, especialmente por ser el único ciclista de la historia en obtener la victoria en la clasificación general del Tour de Francia 5 años de manera consecutiva (1991-1995), empatando con otros 3 ciclistas con el máximo de victorias en esta carrera. Ganó el Giro de Italia en 1992 y en 1993, además de conseguir ser campeón del mundo (1995) y olímpico (1996) en la modalidad de contrarreloj, así como otras medallas en el campeonato del mundo en ruta. Estas son sus victorias más destacadas de un total de 97 en toda su carrera deportiva ("Movistar: Reynolds, Banesto... y Movistar 35 años de un equipo de leyenda", 2014).

En 2003, Banesto ponía fin al apoyo como patrocinador principal y finalmente el gobierno de las Islas Baleares con el fin de promocionar el turismo en la región insular española, se convirtió en el nuevo sponsor, aunque siguió teniendo apoyos en 2004 de los bancos Banesto y Santander. Ese año la UCI estableció una normativa en la que se debía establecer una sociedad entre el equipo ciclista y el patrocinador, por ello con Eusebio Unzué a la cabeza se creó la sociedad gestora Abarca Sports SL., de la que se realizará posteriormente el análisis económico financiero («Una empresa de Echávarri y Unzué pagó 250.000 euros a Nóos | Noticias de Nacional en Diario de Navarra», s. f.).

En 2005 se sumó al proyecto como copatrocinador el grupo bancario semicooperativo francés Caisse d'Épargne, pasándose a llamar el equipo con ambos patrocinadores: Illes Balears- Caisse d'Épargne. Al año siguiente, la caja de ahorros francesa pasa a tener más relevancia, principalmente en el nombre del equipo, invirtiéndose los nombres de los patrocinadores. Sin embargo, en 2007 con la llegada de un gobierno socialista, el gobierno balear decide no continuar con el patrocinio quedándose en solitario como patrocinador principal Caisse d'Épargne. («Caisse D Epargne en MARCA.com», s. f.)



El equipo siguió cosechando victorias durante esos años, destacando en el año 2006 y 2008 con Alejandro Valverde como primer clasificado en la clasificación UCI Pro-Tour (el nombre del calendario ciclista desde 2005 hasta 2009) consagrándose como mejor ciclista de ambos, mientras en la clasificación por equipo ocuparon la 2ª posición en 2006 y 3ª en 2007 («Alejandro Valverde, ciclista español del Movistar - La Guía del Ciclismo», s. f.). Además, ese mismo año, Oscar Pereiro obtuvo la victoria del Tour de Francia, a posteriori, ya que quedó segundo en la clasificación general, pero el ganador Floyd Landis fue descalificado de la carrera después de haber finalizado. La razón fue el positivo por dopaje en testosterona unos días después de terminar la carrera, aunque el corredor español no fue galardonado de manera oficial hasta más de un año después de haber concluido la ronda gala. («BBC Mundo | Deportes | Landis: confirman dopaje positivo», 2006)

En el año 2010, el consorcio de bancos francés no decidió renovar el contrato de patrocinio y su gestor y director deportivo Eusebio Unzué encontró como patrocinador a la multinacional española Telefónica, una marca fundamental en el sector de las telecomunicaciones como Movistar llevaría el nombre del equipo, concretamente Movistar Team, para poder diferenciar al equipo ciclista de la actividad comercial y habitual que usa la empresa telefónica para sus clientes (Calero, 2010).

## 2. Patrocinador del equipo Abarca Sports S.L.: Movistar (Telefónica S.A.)

La multinacional española, Telefónica S.A. lleva desde el año 2011 siendo el patrocinador principal y el apoyo fundamental económico del equipo ciclista, bajo la marca de Movistar, que es una de las marcas con relevancia de este grupo empresarial. De hecho, a finales del año 2018 se renovó el contrato de patrocinio por tres años más, hasta el año 2021 inclusive, por lo que la continuidad del equipo que tanto depende de los patrocinadores está asegurada, al menos hasta ese año («Movistar Team 2021: Telefónica extiende su apoyo al equipo | Movistar Team», s. f.).

Este patrocinio por parte de Telefónica se trata de una estrategia de comunicación para fortalecer su marca y su reconocimiento. El equipo español se encuentra entre los mejores equipos del mundo y compite las victorias más importantes del panorama internacional. Prueba de ello es la primera posición en la clasificación por equipos UCI World Tour durante 4 años consecutivos desde 2013 hasta 2016, además de lograr el primer lugar en el ranking individual con su corredor Alejandro Valverde, en las temporadas 2014 y 2015 («Road Cycling Rankings - Union Cycliste Internationale (UCI)», s. f.). Estos éxitos deportivos le dan mucha visibilidad por todo el mundo y sobre todo en Latinoamérica donde tiene una gran parte de su mercado. Por ello tienen dentro de sus filas a uno de los mejores corredores latinoamericanos, el colombiano Nairo Quintana, entre otros buenos corredores latinoamericanos como Andrey Amador, Winner Anacona o el reciente ganador del Giro de Italia en 2019, la promesa Richard Carapaz. La gran afición de los aficionados colombianos al ciclismo y a su compatriota, hace que la marca Movistar se vea fortalecida gracias a sus victorias, de hecho, ha conseguido grandes éxitos alzándose con la victoria en la Vuelta a España y en el Giro de Italia en una ocasión, y subido al podio de la clasificación general del Tour de Francia en 3 ocasiones, la carrera ciclista con más repercusión

y alcance en el mundo del ciclismo. De esta manera con esta estrategia les da una mayor relevancia en la exposición y posicionamiento de la marca Movistar. Esta estrategia demuestra la sinergia existente entre el equipo y su patrocinador, el equipo intenta captar a las promesas latinoamericanas que le traen victorias importantes, a la vez que el patrocinador se beneficia de la repercusión que generan sus éxitos deportivos en el mercado latinoamericano (Millán Alonso, 2016).

Prueba del gran alcance y repercusión del equipo ciclista son el número de seguidores a través de las redes sociales del equipo, cifras que alcanzan los 650.000 seguidores en Twitter, 550.000 en Facebook, casi 500.000 en Instagram y 35.000 suscriptores en su canal de YouTube. Destaca también una de las estrellas del equipo Nairo Quintana con un millón de seguidores en Twitter y otro tanto en Instagram.

Ilustración 5. Número de seguidores a través de las redes sociales del Movistar Team.



Fuente: Página Web del equipo Movistar Team.

Con el patrocinio, Telefónica intenta transmitir valores que afectan de manera positiva a la multinacional como el trabajo en equipo y el esfuerzo, la apuesta por la igualdad gracias al impulso de deporte femenino a través de la creación de un nuevo equipo ciclista el pasado año 2018. En esta línea declara el mánager general de la sociedad y del equipo, Eusebio Unzué: *“Es muy importante construir una marca que ayude a vender los contratos de patrocinio. Telefónica no busca excelentes resultados, sino utilizar el ciclismo como forma social para llegar a la población. En nuestro deporte tenemos sufrimiento y espíritu solidario, ya que se trabaja en equipo y se gana individualmente”* («Unzué (Movistar Team): “Nuestro negocio se basa en el patrocinio; aquí no hay ingresos por TV” | Palco23», 2018).

Otra de las sinergias entre ambas organizaciones es la integración de las nuevas tecnologías a los métodos de entrenamientos gracias a los avances tecnológicos como el Big Data o sensores que ayudan a mejorar la planificación de entrenamientos y de las carreras de sus corredores, ayudándoles a tener un mejor rendimiento.

La organización de algunos eventos para potenciar el ciclismo más familiar como la Fiesta de la Bici, así como el impulso de respeto mutuo entre ciclistas y conductores a través de campañas de concienciación, son claros ejemplos de la promoción y fomento del ciclismo de ambas empresas.

Para el equipo ciclista no solo es imprescindible la financiación mayoritaria de la empresa de telecomunicaciones, sino que, además, establece acuerdos comerciales o de patrocinio con

diversas empresas que les proporcionan material de primera calidad para las necesidades del equipo, que podrían ser llamados como socios del equipo o patrocinadores secundarios. Estos acuerdos podrían ser contratos de patrocinio, en el que el equipo recibe como aportación en especie estos productos («Movistar Team launches 2019 season with highest hopes | News Detail | News | Press Office | Telefónica», 2018). En la tabla 2 se pueden ver las 30 marcas con los respectivos productos que utiliza el equipo gracias a estos acuerdos.

Ilustración 6. Socios o empresas patrocinadores secundarios del equipo Movistar Team.



Fuente: Pagina Web del equipo Movistar Team.

Tabla 2. Marcas de las empresas socias, con sus productos proporcionados al equipo.

Marca	Producto
Canyon	Bicicletas
Endura y Le Coq Sportif	Ropa
Abus	Cascos
Fizik	Zapatillas
Volvo	Vehículos
Campagnolo	Ruedas y grupo mecánico de la bicicleta
Oakley	Gafas
Elite	Bidones y rodillos
Garmin	Ciclocomputadores GPS
Power 2 Max	Medidor de potencia
Isdin	Cremas
Look	Pedales
Gabol	Maletas
Continental	Neumáticos
Sportlast y Indiba	Recuperación muscular
Footbed	Servicios biomecánicos
Morgan Blue	Materiales limpieza de bicicleta
Victoria Endurance	Nutrición: barras, geles
Retto, Mediterránea, Aquilo, Bodegas Cornelio Dinastía, Innoliva, Peñaclara, Unior, Rocket espresso, SleepAngel, Lizard Skins.	Otros

Fuente: Elaboración propia a partir de las Páginas Web del equipo y de las distintas marcas.

### 3. Análisis económico-financiero de Abarca Sports S.L.

La sociedad Abarca Sports S.L. fue constituida en el Registro Mercantil de Pamplona en 2003, concretamente el domicilio social se localiza en la localidad navarra de Egües, según consta en memoria de las cuentas anuales de la empresa. Su objeto social es *"la gestión, organización y participación en competiciones ciclistas de carácter profesional a amateur de ámbito nacional o internacional y en su caso la promoción y desarrollo de todo tipo de actividades deportivas, así como otras actividades relacionadas con la práctica del ciclismo"*. Su código CNAE se trata del 9319: Otras actividades deportivas.

El propietario de la sociedad, actuando como administrador único y director deportivo del equipo es Eusebio Unzué, que como se ha comentado anteriormente, estuvo en los orígenes del equipo tanto de corredor como posteriormente como director deportivo, por lo que lleva durante prácticamente toda su vida dedicándose a la dirección deportiva del equipo ciclista.

Según el Informe de gestión de la sociedad, sus recursos han sido destinados en su totalidad a la participación en el calendario ciclista Internacional cumpliendo sus objetivos, satisfaciendo y cumpliendo los acuerdos con patrocinadores y proveedores. Como se ha comentado

anteriormente el contrato del Sponsor principal, con Movistar terminaba su contrato a finales del año 2019, pero ha sido renovado hasta 2021.

El informe de auditoría realizado de estas cuentas anuales, emitido el 31 de marzo de 2018 firmado por Juan Cándido Romero de la sociedad Esfera 4 Auditores, S.L.P. con N.º R.O.A.C.S1239, ha emitido una opinión favorable, debido a que según su opinión: "Las cuentas anuales expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017".

A continuación, se va a realizar el análisis económico-financiero del Balance de situación, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, así como del Estado de Flujos de Efectivo. No se ha considerado realizar el análisis del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, debido a la escasa información adicional que aportaba al análisis y que los cambios en el Patrimonio Neto son escasos y se deben fundamentalmente al Resultado del ejercicio, no obstante, sí se analizarán los repartos de dividendos, así como las variaciones producidas en el Patrimonio Neto en los distintos apartados del análisis.

### 3.1 Situación patrimonial

Se va a proceder, en este apartado, al análisis de la estructura del balance, por una parte, la estructura económica, el activo, mientras que por la otra se estudiará la estructura financiera, patrimonio neto y pasivo. Se comenzará por el análisis vertical.

La situación patrimonial del *activo* en el ejercicio 2017, se puede ver claramente en la tabla 3 como hay un predominio claro del activo corriente, alcanzando un 88% del valor total del activo, pese a no tener *existencias*. Por tanto, el activo no corriente representa un 12%, con un valor de algo más de 330.000 euros de los que una pequeña parte (50.000 euros) va destinada al desarrollo y diseño de la página web según viene indicada en la memoria, correspondiente a la partida de *aplicaciones informáticas*; el mayor peso del *activo no corriente* con más de 250.000 euros se trata de *inmovilizado material* concretamente de *instalaciones técnicas y otro inmovilizado material*. Además, están recogidos los 3.000 euros invertidos para crear la nueva sociedad para el nuevo equipo femenino, en la partida *inversiones en empresas del grupo* correspondientes a instrumentos de patrimonio. Por último, hay algo más de 20.000 euros en la partida *inversiones financieras a largo plazo*, concretamente otros activos financieros, que se corresponde a una fianza entregada a largo plazo según indica en la nota 7 de la memoria.

Tabla 3. Estructura económica de la sociedad Abarca Sports S.L.

Activo	2017	
	U.M.	%
Activo no corriente	331.533,69 €	12,02%
Existencias	0,00 €	0,00%
Realizable	1.583.595,50 €	57,42%
Efectivo	842.704,45 €	30,56%
Total	2.757.833,64 €	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

Llama la atención la carencia de las *existencias* y el escaso valor del *activo no corriente*, esto quiere decir que las partidas menos líquidas del balance tienen poco peso en la estructura económica de la empresa. Este hecho se debe principalmente a que los sponsor o marcas patrocinadoras del equipo son las que le proveen todo el material deportivo y logístico del equipo, como bien dice en una entrevista Eusebio Unzué, el administrador único y director ejecutivo de la empresa. Las bicicletas y componentes son proveídas por las marcas Canyon y Campagnolo respectivamente, los vehículos por la marca Volvo, los GPS o ciclo computadoras por Garmin, las gafas por la marca Oakley y la ropa deportiva y de calle por la marca escocesa Endura ("Unzué (Movistar Team): 'Nuestro negocio se basa en el patrocinio; aquí no hay ingresos por TV' | Palco23," 2018). Aunque algunos vehículos o camiones del equipo pueden ser o bien arrendados o adquiridos por esta sociedad.

Se puede ver claramente que todo este equipamiento no se encuentra en el activo de la empresa ya que el valor de todo este equipamiento necesario para un equipo ciclista supera con creces el valor del activo no corriente. Por ejemplo, solamente el valor de las bicicletas podría estar alrededor de un millón de euros ya que tienen alrededor de 4 o 5 bicicletas por corredor y el equipo tiene 25 corredores, el precio de cada bicicleta podría estar alrededor de 10.000 euros.

El hecho de no carecer de esta masa patrimonial se debe a la actividad de la empresa. Según la definición del Plan General de Contabilidad vigente aprobado por el RD 1514/2007; las existencias son: "*activos poseídos para ser vendidos en el curso normal de la explotación, en proceso de producción o en forma de materiales o suministros para ser consumidos en el proceso de producción o en la prestación de servicios*".

Por tanto, el *activo corriente* solo se divide entre el *realizable* y el *disponible* o *efectivo*. El *realizable* es la masa patrimonial que más peso tiene dentro de todo el activo, alcanzando más de 1,5 millones de euros y más de la mitad del activo. El grueso de esta masa patrimonial proviene de la partida *deudores varios*, con casi 600.000 euros que podrían ser deudas pendientes de pago por parte de los patrocinadores. También tiene pendientes de cobro 95.000 euros en la partida *otros créditos con las administraciones públicas* por parte de la Hacienda Pública deudora por IVA, según viene detallado en la nota 12 de la memoria.

Cabe mencionar que también tiene pendientes de cobro 350.000 en *inversiones financieras a corto plazo*, de los que 300.000 euros están invertidos en participaciones en Instituciones de Inversiones Colectiva según se desprende en la nota 7 de la memoria. Las *periodificaciones* tienen un peso importante de casi medio millón de euros, y se corresponden a gastos pendientes de devengarse para el siguiente año pero que ya han sido satisfechos y contabilizados en 2017.

Por último, el *efectivo* es la segunda masa patrimonial más importante del activo por detrás del *realizable*, representando el 30 % del mismo con más de 800.000 euros en efectivo. Según la

nota 9 de la memoria, este efectivo se encuentra en *cuentas bancarias a la vista* con el tipo de interés de mercado para este tipo de cuentas. El tipo de interés actual del Banco Central Europeo es del 0 %, desde marzo de 2016 (European Central Bank, 2016), el tipo de interés medio de este tipo de cuentas en 2017 proporcionado por las entidades de crédito era de entre el 0,04 % y 0,05% según datos del Banco de España. Por tanto, podría hablarse de una posible infrutilización de dichos recursos.

Respecto a la *estructura financiera*, el predominio de la financiación propia es bastante importante ya que el patrimonio neto es el 70% del total como se puede ver en la tabla 4. A priori, podríamos estar ante una empresa conservadora ya que el nivel de capitalización es bastante elevado.

Los fondos propios representan el 100% del patrimonio neto ya que no hay ni subvenciones, ni donaciones, ni ajustes por cambio de valor. En el balance de las cuentas anuales, se puede ver como la partida que ostenta la mayor parte del peso de estos fondos propios es con diferencia: *otras reservas*, representado casi el 90 % del patrimonio neto de la sociedad con 1,73 millones de euros. En la memoria no se dispone de información adicional sobre esta partida y ante qué tipo de reservas corresponde esta elevada partida, aunque es probable que sean reservas voluntarias o especiales según recoge el Plan General de Contabilidad en dicho epígrafe.

El resultado del ejercicio de algo más de 400.000 euros y los resultados negativos de ejercicios anteriores por valor alrededor de poco más de 200.000 euros, son otras de las partidas más significativas de los fondos propios.

En cuanto al pasivo de la empresa, las deudas a corto plazo son las que ocupan el grueso del pasivo, representando más del 80 % de la financiación ajena, como se observa en la tabla 5. La totalidad del *pasivo no corriente* se corresponde con la partida por un valor de 150.000 euros de *pasivos por impuesto diferido*, estos pasivos son diferencias temporarias que darán lugar a mayores cantidades a pagar o menores cantidades a devolver por impuesto sobre beneficios en ejercicios futuros.

En relación con el pasivo corriente destacan las *deudas con las administraciones públicas* que representa un 38% de la financiación ajena a corto plazo, según la memoria, los acreedores son Hacienda pública por retenciones practicadas y organismos de la Seguridad Social; por otra parte, las deudas con *acreedores varios* suponen alrededor de un tercio de esta masa patrimonial. Otras partidas menos significativas son algunas tales como *provisiones, acreedores por arrendamiento financiero, pasivos por impuesto corriente o periodificaciones a corto plazo*.

Tabla 4. Estructura financiera de la sociedad Abarca Sports S.L.

Patrimonio neto y Pasivo	2017	
	U.M.	%
Patrimonio Neto	1.945.966,08 €	70,56%
Pasivo No Corriente	150.548,17 €	5,46%
Pasivo Corriente	661.319,39 €	23,98%
<b>Total</b>	<b>2.757.833,64 €</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

Se estudiará a continuación el análisis horizontal, es decir la evolución experimentada por las masas patrimoniales del balance de situación en los últimos 5 años.

En relación con la estructura económica, el *activo*, se puede ver en la tabla 5 como el activo total ha sufrido abruptas variaciones en términos reales, llegando a multiplicarse prácticamente por dos o dividirse por dos, de un solo año para otro, como ocurre entre el año 2015-2016 y entre el año 2013-2014. La variación de este último año ha sido más leve habiendo una disminución de algo de más de medio millón de euros.

Tabla 5. Evolución en unidades monetarias de la estructura económica de Abarca Sports S.L.

ACTIVO	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Activo No Corriente</b>	331.534 €	385.122 €	531.532 €	517.532 €	743.613 €
<b>Existencias</b>	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
<b>Realizable</b>	1.583.596 €	2.760.638 €	961.576 €	826.568 €	1.309.248 €
<b>Efectivo</b>	842.704 €	175.751 €	237.382 €	174.237 €	909.856 €
<b>Total</b>	2.757.834 €	3.321.512 €	1.730.490 €	1.518.337 €	2.962.717 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

La masa patrimonial menos líquida del activo, el *activo no corriente*, se ha mantenido sin apenas variaciones en torno al 12% del activo, como se puede observar en la tabla 6, sin embargo, durante los años anteriores entre el 2013 y 2015 era mucho mayor porcentualmente estando en 2013 en el 25% llegando a alcanzar el 34% en 2014. Respecto a las masas patrimoniales del *activo corriente*, en ningún año la empresa ha contabilizado *existencias*, por lo que solo quedan dos masas patrimoniales. El *realizable* por su parte, ha sido en los últimos cinco años la masa patrimonial con más peso en el activo tanto a nivel porcentual como en valor absoluto. Porcentualmente, se ha mantenido en torno al 55%, excepto en el año 2016 que se disparó hasta el 83% y en 2013 que se quedó en el 44%.

Por último, el recurso más líquido de una empresa, el *efectivo* en 2017 era del 30% encontrándose en una situación similar al 2013 tanta a nivel porcentual como en términos reales. La variación entre los dos años más recientes analizados ha sido la más brusca de los últimos años, incrementándose en un 25%, se puede ver como parte de la gran cantidad de *realizable* que había en 2016 se ha convertido en efectivo poniéndose de manifiesto que se han cobrado deudas que se le debía a la empresa. En 2014 y 2015 se mantuvo en porcentajes entre el 10 y 15%.

Tabla 6. Evolución porcentual de la estructura económica de Abarca Sports S.L.

Activo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Activo No Corriente</b>	12,02%	11,59%	30,72%	34,09%	25,10%
<b>Existencias</b>	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Realizable</b>	57,42%	83,11%	55,57%	54,44%	44,19%
<b>Efectivo</b>	30,56%	5,29%	13,718%	11,48%	30,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Por lo que respecta a la evolución de la estructura financiera del balance, la financiación propia ha sufrido incrementos porcentuales constantes, pasando de ser una empresa bastante endeudada en 2013 a ser una empresa muy capitalizada en 2017, como se puede comprobar en la tabla 8. Ha experimentado un claro proceso de capitalización bastante lineal durante los últimos 5 años en el que en 2013 el patrimonio neto representaba casi el 15% respecto del total (*patrimonio neto + pasivo*), el incremento ha sido paulatino cada año y se ha movido entre un 10 % y un 20%.



En términos reales destaca el gran incremento sufrido por valor de 1,2 millones, entre el año 2015 y 2016, como se puede ver en la tabla 7, que se debe al gran resultado del ejercicio conseguido en el 2016 de 1,42 millones, siendo el mayor resultado del ejercicio de toda la vida de la sociedad según datos del SABI. No cabe duda de que, el proceso de capitalización viene de la mano del decremento de la deuda durante estos últimos años. En este caso la deuda a largo plazo no ha experimentado grandes fluctuaciones moviéndose siempre por debajo de los 200.000 euros y del 11% porcentualmente. No obstante, esta deuda como se ha indicado anteriormente obedece íntegramente en 2017 a pasivos por impuesto diferido y en su gran mayoría en 2016. Ha sido el *pasivo corriente* el que ha ido cayendo paulatinamente en termino porcentuales ya que en termino reales en 2016 fue el único año que la deuda a corto plazo se incrementó respecto al año anterior.

Tabla 7. Evolución en unidades monetarias de la estructura financiera de Abarca Sports S.L.

P.N. + Pasivo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Patrimonio Neto</b>	1.945.966 €	1.983.276 €	776.175 €	428.977 €	434.569 €
<b>Pasivo No Corriente</b>	150.548 €	199.704 €	108.980 €	166.646 €	65.898 €
<b>Pasivo Corriente</b>	661.319 €	1.138.532 €	845.335 €	922.715 €	2.462.250 €
<b>TOTAL</b>	2.757.834 €	3.321.512 €	1.730.490 €	1.518.337 €	2.962.717 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Por tanto, en 2013 el pasivo a corto plazo representaba el 83% del total de la estructura financiera, siendo una empresa muy endeudada pasando a encontrarse en una situación totalmente contraria en 2017 con un solo 24% de deuda a corto plazo.

Tabla 8. Evolución porcentual de la estructura financiera de Abarca Sports S.L.

P.N. + Pasivo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Patrimonio Neto</b>	70,56%	59,71%	44,85%	28,25%	14,67%
<b>Pasivo No Corriente</b>	5,46%	6,012%	6,30%	10,98%	2,22%
<b>Pasivo Corriente</b>	23,98%	34,28%	48,85%	60,77%	83,11%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

En lo concerniente al *Fondo de maniobra*, tal como se puede ver en la tabla 9, en los años 2016 y 2017 el fondo de maniobra es un tanto excesivo, ya que este es mayor que el *pasivo corriente*, por lo que la empresa se podría encontrar en una situación de *posible ociosidad* en la que se estudiará posteriormente. En 2013 presentaba una situación de *desequilibrio económico* financiero con una posible *suspensión de pagos técnica* debido al fondo de maniobra negativo, situación que se corrigió al año siguiente descartando los problemas del pago de la deuda. Tanto en 2014 como en 2015 la empresa se encontraba en *equilibrio económico financiero*, siendo capaz de hacer frente a las deudas más inmediatas, a la vez que tenía los recursos suficientes para financiar las inversiones. Este exceso de fondo de maniobra, acumulado estos dos últimos años se debe a que en 2016 el *activo corriente* se incrementa en alrededor de 1,7 millones de euros, debido exclusivamente al aumento del *realizable* ya que el efectivo disminuye.

Tabla 9. Fondo de maniobra de Abarca Sports S.L.

Año	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Activo Corriente</b>	2.426.300 €	2.936.390 €	1.198.958 €	1.000.805 €	2.219.104 €
<b>Pasivo Corriente</b>	661.319 €	1.138.532 €	845.335 €	922.715 €	2.462.250 €
<b>Fondo de Maniobra</b>	1.764.981 €	1.797.858 €	353.623 €	78.090 €	-243.146 €

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

### 3.2 Análisis de la situación de liquidez

Para analizar en profundidad la situación de liquidez en la que se encuentra la empresa, se realiza mediante ratios, al igual que se utilizan para otros aspectos del análisis económico financiero. Estas ratios son cocientes que permiten relacionar magnitudes patrimoniales que tienen cierta relación, y que aportan más información que cada una de las masas patrimoniales por separada, ayudando así a poder compararlo con años anteriores o con otras empresas (Mateos,2013).

Tabla 10. Ratios de liquidez de Abarca Sports S.L.

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Liquidez general</b>	3,6689	2,5791	1,4183	1,0846	0,9013
<b>Tesorería</b>	3,6689	2,5791	1,4183	1,0846	0,9013
<b>Disponibilidad</b>	1,2743	0,1544	0,2808	0,1888	0,3695
<b>F.M s/Activo</b>	0,6400	0,5413	0,2043	0,0514	-0,0821
<b>F.M s/Pasivo Corriente</b>	2,6689	1,5791	0,4183	0,0846	-0,0987

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

Los dos primeros ratios analizados, en la tabla 10, presentan el mismo resultado debido a la ausencia de *existencias*, las masas relacionados en el primer ratio, llamado liquidez general son: el *activo corriente* y el *pasivo corriente*, mientras que en el ratio de tesorería se omiten las *existencias* del *activo corriente*. De ahí que se obtenga el mismo resultado en ambos ratios.

El ratio de liquidez general pretende diagnosticar la capacidad de la empresa para hacer frente sus deudas a corto plazo. Los valores de los años 2017 y 2016 se encuentran por encima de 2, por lo que, como se anticipaba anteriormente, se encuentra ante unos activos corrientes ociosos y la posibilidad de estar perdiendo rentabilidad. En 2015 fue el año en el que mejor situación se encontraba este ratio, cercano a lo más adecuado de este ratio, que sería en torno a 1,5. En cambio, en 2014 estaba algo por debajo de 1,1, pudiendo haber ciertos problemas de liquidez mientras que en 2013 estaba por debajo de 1, pudiendo haber estado ante una posible suspensión de pagos técnica.

El valor adecuado para el ratio de tesorería estaría en torno a la unidad, por lo que en los años 2013,2014 y 2015 se estaría moviendo en torno a valores más o menos adecuadas, y en estos dos últimos años analizados no haría más que confirmar el exceso de liquidez y la posible pérdida de rentabilidad de dichos recursos.

En cuanto al ratio de disponibilidad cabe destacar el excesivo efectivo acumulado en el 2017, como se venía anunciando en el análisis del balance, en el que el ratio está por encima de 1.

Esto significa que podría pagar toda la deuda a menos de un año de manera inmediata, y aun así le quedaría liquidez suficiente para pagar toda la deuda a largo plazo. Es decir, no solo es que pueda liquidar el pasivo corriente de manera inmediata, sino que podría pagar toda la deuda de la empresa con el efectivo y aun así le quedarían alrededor de 40.000 euros en efectivo disponibles. Esto pone de manifiesto que podría estar sacando mucha más rentabilidad de su efectivo invirtiendo en activos financieros o en activos para mejorar la estructura del equipo.

Sin embargo, en los años anteriores, los valores se han mantenido en torno a lo recomendable, entre 0,2 y 0,3. Precisamente en 2016 cuando el ratio de liquidez general y el de tesorería eran excesivos, el de disponibilidad se encontraba ligeramente por debajo de lo recomendable pero dada la excesiva acumulación de realizable y la conversión de esta gran parte de realizable en líquido en 2017, no cabe duda de que la liquidez en 2016 era suficiente para hacer frente a los pagos. Por otra parte, destaca en 2013 que era el único año con fondo de maniobra negativo, este ratio se encontraba algo por encima de lo recomendable con una pequeña acumulación de efectivo y con una gran deuda a corto plazo. No cabe duda de que en 2014 se pagó parte de la deuda acumulada con alrededor de 700.000 euros en *efectivo*, como se puede ver en el balance con dicha reducción del efectivo.

Respecto a los ratios relacionados con el fondo de maniobra, su valor ha experimentado una evolución positiva a lo largo de estos cinco años analizadas. El primero representa la proporción que representa el fondo de maniobra sobre el valor total del activo, en 2013 y 2014 representa unos valores muy ajustados incluso negativos, a partir de este último se revierte la situación alcanzando en 2017 una situación más holgada, en la que el fondo de maniobra representa un 64% sobre el activo total. La evolución del segundo ratio, relacionando en este caso el fondo de maniobra con el pasivo corriente, es similar al anterior en los años 2013 y 2014, sin embargo, a partir 2015 este ratio se dispara llegando a alcanzar en 2017 más de 2.5 veces el pasivo corriente. Esto se debe a que el activo se ha incrementado más que el pasivo corriente, de hecho, en términos reales el pasivo corriente se ha visto reducido mientras que el activo se ha incrementado considerablemente, aunque ninguno de ellos ha llevado un decremento ni crecimiento constante. Se podría concluir que la sociedad presenta una situación de excesiva liquidez.

Aunque como se ha comentado, la liquidez de la empresa es muy holgada, se va a intentar esclarecer la política de cobros y pagos, aunque como se va a explicar a continuación va a ser complicado debido a la inexistencia de las partidas patrimoniales necesarias.

En este sentido, la carencia de la partida en el balance de créditos concedidos a clientes en ninguno de los dos últimos ejercicios analizados imposibilita poder calcular el plazo medio de cobro de clientes. En la memoria no se dispone información alguna sobre este aspecto, por lo que puede haber dos hipótesis posibles en este sentido. La primera es que el plazo de cobro de esta empresa sea al contado y por lo tanto el plazo medio de cobro de clientes sea de 0 días. La otra hipótesis que parece más razonable es el hecho de que la empresa no disponga de clientes como tal, sino que el dinero recibido por los servicios prestado de patrocinio o bien posibles ingresos por las participaciones en carreras o premios, los cuales aún no han sido cobrado, se contabilicen en la partida en la que más peso tiene del realizable: *deudores varios*, debido a que se tratan de operaciones con partes vinculadas.

Tampoco aparece en el balance ningún valor en la cuenta de *proveedores*. Sin embargo, en la nota 11 de la memoria de las cuentas anuales se ha considerado el plazo medio de pago a proveedores, aunque no en el sentido estricto de *proveedores*, al carecer de esta partida, por lo que se ha considerado la partida de *acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*. Según esta nota de la memoria el plazo de pago a estos "proveedores" de 13,58 días, es decir, 14 en 2017; mientras que en 2016 12 realizando la aproximación al alza. No cabe duda de que el plazo de pago es muy bajo debido a la excesiva liquidez que disponen para hacer frente a los pagos.

### 3.3 Análisis de la situación de endeudamiento

Ya se ha mencionado anteriormente la evolución del volumen de endeudamiento presentado por la empresa, en el que se ha reducido paulatinamente durante el paso de los últimos 5 años llegando a un nivel muy reducido en 2017. A través de los distintos ratios relacionados con este endeudamiento se ahondará en profundidad sobre este tema, tratando de esclarecer no solo el volumen de deuda sino la calidad y la cantidad de carga financiera y si la empresa la puede soportar.

Tabla 11. Ratios de endeudamiento de la sociedad Abarca Sports S.L.

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Endeudamiento</b>	0,2944	0,4029	0,5515	0,7175	0,8533
<b>Autonomía</b>	2,3969	1,4820	0,8133	0,3938	0,1719
<b>Solvencia</b>	3,3969	2,4820	1,8133	1,3938	1,1719
<b>Calidad deuda</b>	0,8146	0,8508	0,8858	0,8470	0,9739

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

El ratio de endeudamiento representa el peso que tiene la financiación ajena de la empresa sobre el total de la estructura financiera (*patrimonio neto + pasivo*). Los valores recomendables se mueven entre 0,4 y 0,6, en estos 5 años la empresa ha pasado por todas las situaciones posibles, en 2014 y 2013, como se presenta en la tabla 11, se encontraba en una situación en la que la deuda pendiente de pago de la empresa sobre el total de recursos financieros era superior al 60% por lo que era inadecuada, mientras que en 2015 y 2016 estaba en una situación adecuada con un 0,551 y 0,403 respectivamente estando dentro de los valores recomendados.

Por último, la otra situación posible es que el ratio se encuentre por debajo del 0,4, el caso del año 2017 con un solo 29,4% de financiación ajena frente al total de recursos financieros. No cabe duda de que la estrategia de la empresa es demasiado conservadora, pudiendo estar perdiendo rentabilidad de sus recursos financieros, más si cabe, sabiendo que la mayor parte de su deuda no tiene coste al ser con administraciones públicas y acreedores comerciales, la única partida que podría tener coste es la de *acreedores comerciales* con una cantidad significativa de 30.000 euros.

El ratio de autonomía refleja una situación en línea con lo descrito anteriormente, atendiendo a la definición de este ratio, resulta lógica dicha similitud ya que es la relación de la financiación propia y la ajena (*patrimonio neto/pasivo*). En este caso los valores recomendados están entre 0,7 y 1,5, en el 2017, este valor estaba muy por encima de lo adecuado, representando el reducido endeudamiento. La evolución ha sido exactamente igual solo que en este caso un valor por debajo de 0,7 significa un excesivo endeudamiento y por encima de 1,5 representa que la financiación ajena es demasiado reducida.

El ratio de solvencia o de garantía, relaciona el activo con el pasivo, también suele ser conocido como "la distancia la quiebra". Por lo tanto, mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago. Como es lógico, si el ratio es menor que 1 significa que no tiene activos suficientes para hacer frente a sus deudas, por lo tanto, se podría decir que la empresa estaría en quiebra técnica. No es el caso de la empresa objeto de estudio, en la que la situación más ajustada fue en 2013 con un valor de 1,17, a partir de ese año el ratio se ha incrementado cada año, la valoración de este ratio a partir del 2015 resulta tener cierta holgura. En 2017 alcanzó su máximo valor, por cada unidad monetaria que tenía que pagar la empresa, tenía

activos por un valor contable de 3,4.

Cambiando de tercio, el ratio de calidad de la deuda se refiere al tipo de deuda atendiendo a su grado de vencimiento en el tiempo. Se considera de mejor calidad aquella que sea a más largo plazo, resulta lógico que sea así ya que siempre vas a tener más margen para poder obtener más liquidez para pagar las obligaciones de pago si la deuda es a largo plazo. Dicho ratio relaciona el pasivo corriente con el pasivo total. Por tanto, cuanto menor sea el ratio, mayor será la calidad de la deuda ya que menor será la deuda a corto plazo y viceversa (Mateos, 2013).

En el caso de estudio, el ratio se ha movido entre 0,8 y 0,9 durante los últimos 4 años de estudio, llegando al valor mínimo en 2017 con un 81% de la deuda a corto plazo. Por tanto, la gran parte de la deuda es a corto plazo, según el razonamiento anterior esta deuda sería de mala calidad. Sin embargo, para complementar el análisis de este ratio también hay que fijarse en la estructura económica de la empresa(activo), ya que este predominio de deuda a corto plazo puede ser coherente con una situación en la que el activo corriente también sea el que predomine sobre el activo no corriente. Esta situación descrita es la que ocurre con esta empresa en la que el activo corriente es alrededor del 88%, incluso mayor que el porcentaje de pasivo corriente.

Esta situación es totalmente razonable ya que, aunque la mayor parte de deuda a corto plazo tiene un activo corriente más que holgado para atender la deuda corto plazo, como se ha descrito en otras ocasiones. Además, su activo corriente resulta ser muy líquido y tiene liquidez más que suficiente para atender todas sus deudas a corto y largo plazo. Por último, la desventaja de tener una excesiva deuda a corto plazo es debida a que esta pueda tener coste explícito, el interés pagado por la financiación ajena a corto plazo casi siempre va a ser mayor que la financiación con mayor plazo de vencimiento. En este caso la deuda con coste solo representa alrededor del 4,5% sobre el total del pasivo corriente. Por lo tanto, queda totalmente descartada que la deuda sea de mala calidad o de que este predominio de deuda a corto plazo afecte negativamente al equilibrio económico financiero.

Para terminar de analizar el endeudamiento de la empresa, resulta necesario estudiar la carga financiera que tiene la empresa para financiarse y si es capaz de soportarla. Para ello se estudiará una serie de relaciones en la que será necesario el uso de la información contenida en la cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad, que ayudará a saber si la deuda con la que se financia es demasiado costosa o por el contrario el coste de la deuda es soportable (en el caso de que haya deuda con coste).

Tabla 12. Ratios de la carga financiera de Abarca Sports S.L.

Año	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Coste deuda</b>	0,0502	0,0613			
<b>Cobertura gastos financieros</b>	253,6878	381,2478	49,0273	25,5221	-41,1146
<b>Gastos financieros sobre INCN</b>	0,0001	0,0002	0,0006	0,0010	0,0012

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI y CCAA de Abarca Sports S.L.

Uno de los ratios que es indicativo de la cantidad de carga financiera, es el de gastos financieros sobre ventas. Sin embargo, esta empresa, dada su actividad su fuente de ingresos no proviene de las ventas, sino que la práctica totalidad de su importe neto de la cifra de negocios se trata de prestación de servicio.

Concretamente se trata de un servicio que se conoce como patrocinio, que según la RAE patrocinar es "apoyar o financiar una actividad, normalmente con fines publicitarios". Se trata de una estrategia de comunicación que realiza la empresa patrocinadora a través de su marca,

en este caso el patrocinador principal que da nombre al equipo, Movistar.

Por tanto, la sociedad analizada Abarca Sports a través de su equipo de ciclista da a conocer la marca a todos los espectadores del ciclismo dando notoriedad y prestigio a la marca a través de este deporte. De esta manera los espectadores de este deporte proyectaran una imagen positiva en la marca patrocinadora, además de que Movistar en este caso ayuda a fomentar el desarrollo del ciclismo, ayudando así a que los amantes del ciclismo vean la marca con más interés y notoriedad dado la labor que realizan.

Debido a esta razón carece de sentido que los gastos financieros se relacionen con las ventas ya que esta no es su fuente de ingresos, aunque sí que han realizado ventas, pero por un importe despreciable de 2000 euros en 2017 y 550 en 2016. Por lo tanto para el estudio de este ratio tomaremos en consideración el epígrafe de prestaciones de servicios en el importe neto de la cifra de negocios, que es el 99.98 % de sus ingresos. Por lo tanto, estableciendo la relación de gastos financieros sobre ingresos por prestaciones de servicio, el resultado es que los gastos financieros son insignificantes representando un 0,008% en 2017, mientras que en 2016 eran algo superiores, pero del mismo modo despreciables con un 0,02%, como consecuencia de que en 2017 se redujeron los gastos financieros ya que los ingresos se mantuvieron constantes. De esta manera los gastos financieros que soporta la empresa son muy reducidos y no tiene ningún problema para hacer frente a dichos gastos.

Respecto al coste de la deuda, se refiere al coste medio de la financiación ajena que tiene la empresa. Es decir, el porcentaje de interés que tiene que pagar para financiarse. Resulta lógico que no toda la deuda tenga coste, ya que pueden ser deudas en favor de administraciones públicas o proveedores. En el pasivo de esta empresa se ha considerado deuda con coste: "*acreedores por arrendamiento financiero a l/p*", "*acreedores por arrendamiento financiero a c/p*" y "*otros pasivos financieros*", aunque el valor de esta última partida es insignificante de solo 55 euros.

En 2017, la empresa cuenta con un ratio de coste de la deuda de 0,05, lo que quiere decir que el tipo de interés medio con el que ha financiado esa deuda es del 5 %. Este valor se reduce frente al año anterior el 2016, por lo que resulta positivo para la empresa, ya que fue de un 6,1%, debido a que los gastos financieros disminuyen desde los 4170 euros hasta 1516 euros, a la vez que también se reduce el pasivo con coste, a más de la mitad por lo que amortigua la caída del ratio.

Si comparamos estos valores con el tipo de interés TAE (Tasa Anual Equivalente) de las sociedades no financieras, según datos del Banco de España, en 2017 el tipo de interés medio en créditos por debajo de 250.000 euros fue del 2,93 mientras que en 2016 fue del 3,28. Dados estos datos el coste de la deuda está algo por encima de la media en los respectivos años, aunque debido a que se trata de una deuda fruto de arrendamiento financiero es probable que el contrato de arrendamiento se hiciera en años anteriores, en los que el tipo de interés medio estaba en torno a los valores de coste de la deuda que tiene la empresa, por ejemplo en 2013 este tipo de interés estaba situado en el 5,54% y en 2014 en 4,52%. Aunque el coste de la deuda sí que podría situarse ligeramente por encima de la media y podría haberse conseguido un tipo de interés algo más ventajoso, podría decirse que su gestión no es inadecuada, ya que además de que su coste no es demasiado alto, los gastos financieros como se ha dicho anteriormente son muy reducidos, por lo que la empresa puede soportar estos gastos financieros con gran holgura.

Esta situación se ratifica con el ratio de cobertura de gastos financieros, el cual relaciona el resultado de explotación o BAII (beneficio antes de interés e impuestos) con los gastos financieros. Es decir, mide la capacidad de hacer frente los gastos financieros a partir de su beneficio. Este ratio deberá ser como mínimo de uno, en caso de que esto no ocurra deberá tener los ingresos financieros suficientes para cubrir dichos gastos. Volviendo al caso analizado,

la cobertura que posee la empresa es enorme ya que en 2017 su BAII era 253 veces mayor que sus gastos financieros, mayor si cabe era el año anterior que, aunque sus gastos financieros eran mayores que en 2017, el resultado de explotación en 2016 era mucho más alto llegando a un ratio de cobertura de 381.

### 3.4 Análisis de la política inversión-financiación

El análisis de este apartado trata dar a conocer cuáles han sido los recursos obtenidos por la empresa y como se han invertido estos recursos. De esta manera se podrá analizar si la política de inversión financiación ha sido adecuada, ya que se refleja las variaciones producidas en el balance de sus masas patrimoniales durante un periodo de tiempo que en este caso será entre 2016 y 2017.

Para el adecuado análisis es de vital importancia la confección del Estado de Origen y Aplicación de Fondos (E.O.A.F). Para ello, se ha de calcular las variaciones de las masas patrimoniales de la sociedad, la amortización acumulada y el resultado de su último ejercicio, sin tener en cuenta el del ejercicio anterior, ya que no resulta útil ni aporta información.

La amortización acumulada y el beneficio se desglosa para conocer cuál ha sido la autofinanciación de la empresa ya que son recursos invertidos en la sociedad y generados por la actividad económica que desarrolla (Mateos,2013). Esta autofinanciación representa el flujo de caja económico de la sociedad constituido por el resultado del ejercicio más la amortización del periodo.

Para realizar el cálculo de las variaciones del balance, hay que remarcar que el inmovilizado intangible, material e inversiones inmobiliarias están reflejadas por su valor contable, es decir precio de adquisición o coste de producción menos la amortización acumulada. Para la confección del EOAF, al considerar esta amortización como autofinanciación se considera como origen de fondos, la información relativa a la amortización acumulada se encuentra en las notas 5 y 6 de la memoria. Por tanto, las variaciones de dichas partidas de activo no corriente se consideran en este análisis sin restar la amortización, es decir por su precio de adquisición o coste de producción. La información sobre la amortización acumulada se detalla en la tabla 13.

Tabla 13. Amortización acumulada de Abarca Sports S.L.

Año	Amortización acumulada	
	2017	2016
Inmovilizado intangible	0 €	70.000 €
Inmovilizado material	1.335.439 €	1.200.989 €
<b>Total</b>	<b>1.335.439 €</b>	<b>1.270.989 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

A continuación, en la tabla 14, se detalla las variaciones experimentadas entre los años 2016 y 2017 de las masas patrimoniales, la amortización y el beneficio.

Tabla 14. Variaciones experimentadas en el balance de Abarca Sports S.L.

Activo	2017	2016	Variación
ANC	1.666.972 €	1.656.112 €	10.861 €
Existencias	0 €	0 €	0 €
Realizable	1.583.596€	2.760.638 €	-1.177.043 €
Efectivo	842.704€	175.751 €	666.953 €
<b>Total</b>	<b>4.093.272€</b>	<b>4.592.501 €</b>	<b>-499.229 €</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivo</b>			
Patrimonio Neto	1.538.276€	1.983.276 €	-445.000 €
Patrimonio No Corriente	150.548€	199.704 €	-49.156 €
Pasivo Corriente	661.319€	1.138.532 €	-477.212 €
Beneficio	407.690€		407.690 €
Amortización	1.335.439€	1.270.989 €	64.449 €
<b>Total</b>	<b>4.093.272€</b>	<b>4.592.501 €</b>	<b>-499.229 €</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

Con las variaciones de las masas patrimoniales ya calculadas, ya se puede confeccionar el E.O.A.F del ejercicio económico 2017:

Tabla 15. Estado de Origen y Aplicación de Fondos (Ejercicio 2017) de Abarca Sports S.L.

Aplicación		Porcentaje	Origen		Porcentaje
Activo No Corriente	10.860,71 €	0,66%	Resultado	407.689,60 €	25,22%
Patrimonio Neto	445.000,00 €	26,98%	Amortización	64.449,44 €	3,99%
Pasivo No Corriente	49.155,54 €	2,98%			
			Variación F.M.	-32.877,21 €	
Efectivo	666.953,21 €	40,44%	Realizable	1.177.042,88€	72,82%
Pasivo Corriente	477.212,46 €	28,94%			
			Variación F.M.	-32.877,21 €	

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

En cuanto a los orígenes a largo plazo, es la autofinanciación la que constituye la totalidad de este elemento. Concretamente el resultado del ejercicio es el que tiene la gran parte del peso de estos fondos originados a largo plazo, ya que la amortización tiene una variación pequeña. Como se ha dicho anteriormente el beneficio es el obtenido en 2017 y no la variación respecto al ejercicio anterior.

Estos fondos generados a largo plazo han sido invertidos mayoritariamente en la variación negativa del patrimonio neto, que disminuye en 445.000 euros, representado un 27 % de las aplicaciones totales. Esto se debe a que al patrimonio neto se le resta el resultado del ejercicio debido al desglose realizado de este. Además, dicha disminución es debida al reparto de dividendos que se produjo a finales del año 2016, en la cantidad que disminuye el patrimonio neto, aunque en su conjunto no disminuye debido al resultado del ejercicio es de una cuantía similar. Las aplicaciones restantes tienen muy poca relevancia, en cuanto a la disminución del



pasivo no corriente se debe a que unos 30.000 euros de la partida *acreedores por arrendamiento financiero*, ha pasado de largo a corto plazo y de la disminución de los *pasivos por impuesto diferido*.

En cuanto al corto plazo, el único origen ha sido el realizable que además representa más del 70% de los orígenes totales. Estos fondos generados han sido utilizados en el aumento del efectivo y una disminución del pasivo corriente, representando sobre el total alrededor del 40% y 29% respectivamente. Se ha reducido a la mitad prácticamente la partida de *acreedores varios*, en un 40% las *deudas con administraciones públicas* y se ha saldado toda la deuda con *entidades de crédito*.

Partiendo de la base de que la empresa no está en equilibrio económico financiero, la política llevada a cabo será adecuada cuando esta le ayude a conseguir o esté más cerca de dicho equilibrio. En este caso al ser un estado de "posible ociosidad", lo que le ayudará a estar en equilibrio será una reducción del fondo de maniobra. Dado que el fondo de maniobra disminuye, aunque de una manera mínima y sin apenas repercusión (poco más de 30.000 euros sobre un fondo de maniobra de casi 1,8 millones de euros), se podría llegar a la conclusión errónea de que ha sido una política adecuada ya que ha ayudado, aunque de manera casi insignificante, al equilibrio. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la sociedad se encuentra en dicho estado de posible ociosidad debido a que el fondo de maniobra es mayor que el pasivo corriente. Como ya se ha comentado, la variación del fondo de maniobra es pequeña, sin embargo, el pasivo corriente disminuye de manera mucho más acusada, en una cantidad de 477.000 euros. La disminución experimentada por el pasivo corriente es mucho mayor que el decremento del fondo de maniobra, lo que esto provoca que la diferencia entre el fondo de maniobra y el pasivo corriente aumente. Esto quiere decir que aumenta la ociosidad y por lo tanto se aleja del equilibrio económico financiero. Por lo tanto, no se puede decir que la política ha sido equilibrada ni adecuada.

Otra cuestión a tener en cuenta, que ratifica que la política no ha sido adecuada, es que no se ha utilizado la gran cantidad de efectivo en inversiones que puedan tener rentabilidad en el futuro. Las inversiones en este tipo de instrumentos ni siquiera llegan al 1% de las aplicaciones, entre las que se encuentran la inversión de empresas del grupo del equipo femenino en apenas 3000 euros y alrededor de 4000 euros en inversiones financieras a largo plazo y otros activos financieros. Por el contrario, el efectivo representa el 40% de las aplicaciones lo que confirma que la política aplicada por la empresa ha sido inadecuada.

La disminución del realizable junto la disminución del pasivo corriente, sin la ejecución apenas de inversiones, ha generado un decrecimiento patrimonial de algo más de medio millón de euros.

El punto positivo de la política llevada ha sido que los orígenes a corto plazo han servido para financiar las aplicaciones corto, y las de largo también.

#### 4. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

Tras haber realizado un análisis del balance, en el que se ha obtenido una visión general de la situación de la empresa, este apartado servirá para conocer cómo ha generado la empresa su resultado del ejercicio económico. No cabe duda de que el beneficio después de impuestos puede ser positivo o negativo concurriendo en pérdidas.

Para cumplir dicha tarea se deberán tener en cuenta los datos obtenidos de la cuenta de pérdidas y ganancias contenidos en las cuentas anuales de la empresa, depositadas en el

Registro Mercantil. Estos datos servirán para realizar el análisis y cuáles han sido los ingresos y gastos más importantes durante el ejercicio y poder compararlos con el ejercicio anterior.

Es fundamental poder diferenciar los resultados ordinarios que tiene la empresa con los ingresos o gastos excepcionales, ya que estos últimos se deben a escenarios más concretos e imprevistos. Aunque tampoco hay que despreciar este tipo de resultados en la empresa, para saber si estos afectan de una manera positiva o negativa al resultado final de la empresa.

Por tanto, el objetivo de este apartado será la de diagnosticar tales aspectos como el importe neto de la cifra de negocio, el valor añadido, el EBITDA, así como todos los ingresos y gastos de distinta naturaleza y determinar la importancia de estas cuestiones en el beneficio final que obtiene la empresa.

#### 4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias preparada para el análisis.

Para poder realizar un análisis de una manera más sencilla, se lleva a cabo la confección de la cuenta de pérdidas y ganancias más simplificada que la que nos encontramos en las cuentas anuales. De esta manera se clasifican los ingresos y gastos atendiendo a su naturaleza y así se puede realizar el análisis de una manera más dinámica y se puede ver más claramente la importancia de cada uno de ellos sobre el beneficio neto de la empresa.

La tabla 16 muestra tanto en valores absolutos como porcentuales sobre el INCN (Importe Neto de la Cifra de Negocios), los distintos ingresos y gastos en los dos últimos ejercicios económicos de los que están disponibles las cuentas anuales. Los ratios de expansión representan la evolución experimentada respecto al anterior ejercicio económico, como consecuencia del cociente entre los resultados correspondientes del año 2017 y 2016.

Tabla 16. Cuenta de pérdidas y ganancias de Abarca Sports S.L.

	2017		2016		Ratios de expansión
	U.M.	%	U.M.	%	
<b>INCN (Prestación de servicios y ventas)</b>	<b>17.482.492 €</b>	100%	<b>17.448.140 €</b>	100,00%	<b>1,0020</b>
Coste de ventas	0 €	0,00%	0 €	0,00%	
<b>MB</b>	<b>17.482.492 €</b>	100,00%	<b>17.448.140 €</b>	100,00%	<b>1,0020</b>
Otros gastos explotación	-4.097.823 €	-23,44%	-3.714.528 €	-21,29%	
Otros ingresos explotación	816.971 €	4,67%	1.421.840 €	8,15%	
<b>VAB</b>	<b>14.201.639 €</b>	81,23%	<b>15.155.452 €</b>	86,86%	<b>0,9371</b>
Gasto personal	-13.682.493€	-78,26%	-13.433.040 €	-76,99%	
<b>EBITDA</b>	<b>519.147 €</b>	2,97%	<b>1.722.412 €</b>	9,87%	<b>0,3014</b>
Amortización y deterioro	-134.449 €	-0,77%	-132.521 €	-0,76%	
<b>BAII=EBIT</b>	<b>384.697 €</b>	2,20%	<b>1.589.891 €</b>	9,11%	<b>0,2420</b>
Ingresos financieros	37.777 €	0,22%	771 €	0,0044%	
Gastos financieros	-1.516 €	-0,01%	-4.170 €	-0,02%	
Otros	9.387 €	0,05%	284 €	0,0016%	
<b>BAI</b>	<b>430.345 €</b>	2,46%	<b>1.586.776 €</b>	9,09%	<b>0,2712</b>
IMP. SOC.	-22.655 €	-0,13%	-157.175 €	-0,90%	
<b>Beneficio Neto</b>	<b>407.690 €</b>	2,33%	<b>1.429.601 €</b>	8,19%	<b>0,2852</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L

Uno de los aspectos más importantes a tener cuenta en este análisis, es cómo obtiene los ingresos para poder llevar a cabo la actividad de la empresa, la cual es la gestión y funcionamiento de un equipo ciclista. La manera en la que obtiene los ingresos nada tiene que ver con una empresa al uso e incluso tiene diferencias con otros equipos deportivos. En el caso del fútbol o el baloncesto entre otros deportes, se cobra entrada para poder entrar al estadio para ver los partidos. En el caso del ciclismo es impensable ya que las carreras transcurren por carreteras y sería descabellado poder cobrar a los espectadores pagar por estar en espacios públicos.

Para poder poner en funcionamiento un equipo ciclista profesional es absolutamente indispensable contar una marca o empresa patrocinadora principal que suena dar nombre al equipo. El patrocinador que da nombre al equipo no cabe duda de que es el patrocinador o sponsor principal, por lo que este es de quien recibe la gran parte de los ingresos para el funcionamiento del equipo. Esto no quiere decir que el equipo no tenga más patrocinadores, normalmente acorde con las necesidades de un equipo ciclista como el equipamiento para llevar a cabo la actividad deportiva.

En este caso, el principal patrocinador es la marca comercial *Movistar* por la que presta servicios de telefonía, Internet y televisión de la que tiene la propiedad la empresa multinacional española de telecomunicaciones Telefónica.

Según palabras del manager general del equipo y director ejecutivo de la sociedad, "el 70% de su presupuesto lo cubre Telefónica", por lo que el 70 % de sus ingresos provienen del contrato de patrocinio establecido con dicha empresa por lo que aproximadamente 12 millones de euros provienen de la multinacional española.

Volviendo al análisis, la empresa ha obtenido un *INCN* (Importe Neto de la cifra de Negocios) de casi 17,5 millones de euros en 2017, como se puede observar en la tabla 16 apenas un 0,2% mayor que el ejercicio anterior. Esta cantidad como se ha explicado corresponde a la prestación del servicio de patrocinio a otras empresas que lleva a cabo el equipo ciclista. Las ventas realizadas por la empresa representan una cantidad despreciable (2000 y 550 euros en los respectivos últimos años del análisis) y no atiende a la actividad ordinaria de la empresa.

Respecto a la evolución en los años anteriores, ha sido durante los 5 ejercicios positiva, es decir la cifra de negocios se ha visto aumentada, de hecho, en 2017 es cuando menor aumento se produce respecto al ejercicio anterior. El mayor incremento se produjo en 2014, el cual fue del 25% llegando por primera vez en 2015 a superar los 15 millones de euros, como se puede observar en la tabla 17. Este gran incremento se produce debido a la formalización de un nuevo contrato de patrocinio por 3 años más con la empresa Telefónica (Movistar Team, 2013), fruto de los excelentes resultados deportivos en el año 2013 situándose en primer lugar en la clasificación por equipos llamada "World Tour ranking" («Road Cycling Rankings - Union Cycliste Internationale (UCI)», s. f.-b).

Tabla 17. Cuenta de pérdidas y ganancias (Ejercicios 2013-2015) de Abarca Sports S.L.

	2015	%	2014		2013	%
<b>INCN (Prestación de servicios y ventas)</b>	<b>16.195.429 €</b>	100,00%	<b>15.383.655 €</b>	100,00%	<b>12.265.886 €</b>	100,00%
Coste de ventas						
<b>MB</b>	<b>16.195.429 €</b>	100,00%	<b>15.383.655 €</b>	100,00%	<b>12.265.886 €</b>	
Otros gastos explotación	-3.915.976 €	-24,18%	-4.123.517 €	-26,80%	-3.673.707 €	-29,95%
OTROS INGRESOS EXPLOTACIÓN	673.813 €	4,16%	561.382 €	3,65%	1.145.546 €	9,34%
<b>VAB</b>	<b>12.953.266 €</b>	79,98%	<b>11.821.520 €</b>	76,84%	<b>9.737.725 €</b>	79,39%
GASTO PERSONAL	-12.372.615 €	-76,40%	-11.325.004 €	-73,62%	-10.255.722 €	-83,61%
<b>EBITDA</b>	<b>580.651 €</b>	3,59%	<b>496.516 €</b>	3,23%	<b>-517.997 €</b>	-4,22%
AMORTIZACIONES Y DETERIORO	-116.755 €	-0,72%	-114.603 €	-0,74%	-101.066 €	-0,82%
<b>BAII=EBIT</b>	<b>463.896 €</b>	2,86%	<b>381.913 €</b>	2,48%	<b>-619.063 €</b>	-5,05%
Ingresos financieros	9.383 €	0,06%	47.498 €	0,31%	1.914 €	0,02%
Gastos financieros	-9.462 €	-0,06%	-14.964 €	-0,10%	-15.057 €	-0,12%
Otros	-125.851 €	-0,78%			-10.000 €	-0,08%
<b>BAI</b>	<b>337.966 €</b>	2,09%	<b>414.447 €</b>	2,69%	<b>-642.206 €</b>	-5,24%
IMP. SOC.	9.233 €	0,06%	-420.038 €	-2,73%	31.381 €	0,26%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>347.199 €</b>	2,14%	<b>-5.591 €</b>	-0,04%	<b>-610.825 €</b>	-4,98%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del SABI.

El equipo continuó revalidando esta primera posición durante los siguientes 3 años. La subida de estos ingresos en el año 2016 fue de un 7,7% en 2016 respecto al ejercicio anterior mientras que en 2015 fue de un 5,2%, por lo que el éxito deportivo repercutió en mayores ingresos para el equipo, que no solo provienen del principal patrocinador Telefónica, sino de otros muchos patrocinadores o socios que aportan tanto parte de estos ingresos como ingresos en especie como bicicletas, vehículos y otro tipo de equipamiento necesarios para los ciclistas y el equipo.

Por otra parte, la continuidad del equipo está garantizada hasta el año 2021 fruto de la ampliación del contrato por Telefónica anunciado en diciembre de 2018. (Movistar Team,2018)

En cuanto al coste de ventas, es lógico que carezca de él, ya que no vende ningún producto ni necesita ni de existencias ni aprovisionamientos para la realización de su actividad. Aunque sí que es cierto que están a la venta los productos que usan los profesionales del equipo como las bicicletas, ropa de competición o distintos productos de merchandising. Sin embargo, la tienda oficial online del equipo que se puede acceder a través de la página web del equipo por la cual redirige a otro sitio web que es gestionado por otra empresa llamada "Pexamamia SL" dedicada al comercio al por menor.

Este hecho explica la lógica de por qué no tiene ni existencias ni coste de ventas, y es porque la venta de los productos del equipo Movistar Team los gestiona otra empresa y al no ser la empresa Abarca Sports SL los que fabrican ni producen estos productos, sino que estos

fabricantes son patrocinadores del equipo y les prestan su material para el equipo para la promoción de su marca. A través de esta empresa intermediadora ponen a la venta los productos fabricados por los socios o sponsors, con el nombre del equipo Movistar Team en los productos para que los seguidores y fans del equipo compren dichos productos y puedan aumentar las ventas del fabricante de esos productos.

Por lo tanto, no cabe duda de que el *margen bruto* será igual al INCN.

En cuanto a los *ingresos de explotación* representan en 2017 unos 800.000 euros, que, respecto al año anterior, ha experimentado un decremento considerable de casi 600.000 euros, y es un factor fundamental en el menor resultado de la empresa.

Una de las posibles razones a este hecho se debe al gran éxito en términos deportivos del equipo en la temporada 2016. Sin embargo, este posible razonamiento podría tener algunas contradicciones y puede ser que no se deba a dicho argumento, debido a que la cifra obtenida en los ejercicios anteriores en relación con los éxitos deportivos, ya que desde 2013 a 2016 consiguieron ser el mejor equipo en el ranking UCI World Tour. Tanto en 2013 como en 2016 consiguieron obtener una alta cantidad en esta partida obteniendo más de un millón de euros en ambos años, representando un 9,34% y 8,15%, respectivamente, en relación con el INCN; aunque en valor real fue considerablemente mayor en 2016. Sin embargo, en 2014 y en 2015, esta cantidad es mucho menor representado un solo 4,16% en 2015 y un 3,65% en 2014. Debido a estas cifras, no parece que los éxitos deportivos conlleven mayores ingresos de explotación y este incremento de ingresos podría tener otras causas, no obstante, los ingresos por premios pueden demorarse y cobrarse en años posteriores. Por esto último, puede darse la posibilidad de que la acumulación de éxitos deportivos durante estos 4 años haya conllevado a que se acumulen la mayor parte de estos cobros en el ejercicio 2016, habiendo generado este aumento de ingresos, pero no se puede saber con certeza y ambas interpretaciones podrían ser posibles.

Además, los ingresos por premios son repartidos finalmente entre los corredores que hayan corrido esa carrera y el staff, después de que alrededor de un 40% del premio se haya dilapidado debido a que se suele repartir de la siguiente manera: alrededor de un 20% se reparte entre algunas organizaciones como la asociación de corredores (CPA), el cuerpo antidopaje de la UCI, federaciones nacionales y la empresa gestora de dichos premios. El pago por impuestos del premio puede variar, pero puede ser alrededor de otro 20%, por lo que del 60% restante se reparte, una tercera parte para el staff del equipo y el 40% restante se reparte entre los corredores que hayan corrido la carrera ganada («inrng : on prize money», 2018).

Por otra parte, la UCI obliga a los organizadores a pagar una cantidad mínima de dinero a los equipos para cubrir algunos gastos, que se podrían denominar ingresos por participación, la UCI los denomina como "participación allowance". Según se puede ver en los documentos que la organización sube a su página web, la cantidad mínima cobrada por equipo y por cada carrera UCI World Tour es de 8500 euros (*Calendar fees / Taxe Calendrier*, s. f.). Sin embargo, en las tres grandes vueltas, la cantidad es negociada con el organizador, por ejemplo en el Tour de Francia de 2014, cada equipo recibió alrededor de 50.000 euros. (Van Reeth & Larson, 2015). Se puede estimar que cada equipo ingresa 100.000 euros entre las 3 grandes vueltas, esta estimación incluso podría ser a la baja pudiendo ser esta cifra algo mayor. Habiendo 33 carreras UCI World Tour más, la cantidad que estarían ingresando como mínimo sería 33 multiplicado por 8500, que nos daría una cantidad mínima de 280.500 euros, sumado a la cantidad mencionada

anteriormente, resultaría una cifra como mínimo de 380.000 euros. Esta cantidad encaja con las cifras que se están manejando ya que el ejercicio con menor cifra de otros ingresos de explotación fue de 560.000 en 2014.

Las cantidades cosechadas derivadas de los premios de las competiciones podrían entrar dentro de la cuenta "754 ingresos por comisiones". El año 2017 no fue malo en términos deportivos, pero era difícil mantener el excelente año anterior, quedándose en la sexta plaza en la clasificación por equipos. Por otra parte, hay que recalcar que se ha incluido el *epígrafe 13 otros resultados* de la cuenta de pérdidas de y ganancias, en el presente apartado de *otros ingresos de explotación*.

Respecto a *otros gastos de explotación* suponen una cantidad considerable rozando los 4,1 millones de euros, se produce un aumento de alrededor del 10% sobre su valor real y del 2% sobre el volumen de ventas respecto al 2016. Estos gastos se deben principalmente a la gestión y logística que debe llevar a cabo el equipo durante las carreras y concentraciones, especialmente en las vueltas de 3 semanas. El gasto en el alojamiento de los ciclistas y del resto de trabajadores del equipo es considerable ya que se suelen alojar en hoteles de calidad para poder descansar de manera adecuada y poder tener a disposición los servicios más adecuados para el máximo rendimiento de sus ciclistas. Además, el gasto en *suministros* como puede ser la gasolina de los distintos vehículos necesarios también es un gasto considerable para tener en cuenta en los 4 millones de euros correspondientes a *servicios exteriores*. Además, recalcar el aumento de gastos producido por la variación de *provisiones por operaciones comerciales* pasando de ser un ingreso de unos 3000 euros en 2016 a un gasto de 16.000 euros en 2017.

En cuanto a los ejercicios anteriores, la cantidad de estos gastos se ha mantenido entre valores de 3,67 y 4,12 millones, aunque sin embargo la parte que abarca esta partida sobre el INCN es mayor que en 2016 y 2017, debido al menor volumen de negocios entre 2013 y 2015, este porcentaje se mueve entre un 24% en 2015 y un 30% en 2013.

El *valor añadido bruto* por tanto se ha reducido un 5% respecto al año anterior representando el 81% sobre el INCN, con más de 14 millones de euros. En 2016, este valor fue el más alto con diferencia tanto en términos reales como en porcentaje, debido a que los gastos de explotación fueron bajos respecto a los 5 años analizados y los ingresos de explotación son los más altos de este mismo periodo. Tanto en 2013 como en 2015 la relación con el volumen de ventas fue de un 79%, mientras que en 2016 se quedó algo por debajo del 77%. Este valor representa el incremento de la riqueza durante un periodo, que ha sido generado por la empresa; el resultado sirve poder retribuir a los distintos stakeholders como los salarios de los trabajadores, intereses de acreedores, tributos para las administraciones públicas, o posibles dividendos para sus propietarios. El alto valor de la riqueza se debe claramente a la carencia de coste de ventas debido a su actividad no comercial de la empresa, por tanto, cuenta con alto margen para distribuir esa riqueza entre los distintos agentes ya mencionados.

Al resultado de restar los gastos de personal al valor añadido bruto se obtiene el *resultado bruto operativo o EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization)*. Este resultado apunta los ingresos y gastos que se transformarán en el futuro en tesorería y, por lo tanto, trata de medir el potencial de la compañía para generar tesorería con sus actividades de explotación. La información obtenida nos dice que el EBITDA se reduce hasta el medio millón de euros, representando un porcentaje reducido del 3% en relación con los ingresos por prestación de

servicios y que se produce una reducción significativa de dicho resultado respecto al ejercicio anterior, que era de casi un 10%, teniendo un valor de 1,7 millones de euros. La situación de 2017 es muy similar a la de 2014 y 2015 manteniéndose en torno al medio millón de euros, pero con un porcentaje sobre volumen de negocios algo mayor en estos dos años. En 2013 llama la atención que el gasto de personal es mayor al VAB, por lo tanto, la empresa se encuentra ante un EBITDA negativo de medio millón de euros.

Por tanto, se puede ver como los gastos de personal son de importe muy elevado llegando a gastarse en salarios 78 euros de cada 100 euros de ingresos en 2017, habiéndose incrementado alrededor de un punto porcentual respecto al ejercicio anterior, este elevado porcentaje está acorde con la actividad del equipo y las particularidades del ciclismo profesional. En valor absoluto el gasto de personal ha venido incrementándose cada año desde 2013, cuando gastaba 10,2 millones, que paradójicamente fue también el mayor porcentaje sobre el INCN, alcanzando el 83,6%, debido a la reducida cantidad de ingresos de ese año respecto a los demás. En 2014 esta relación bajó considerablemente hasta el 73,6 %, debido a que el incremento del volumen de negocios fue mucho mayor que los gastos de personal. En los tres últimos años analizados, esa cifra se ha mantenido entre el 76% y 78%.

Este elevado gasto se debe a la gran cantidad de sueldo que perciben los mejores corredores del equipo, que se encuentran entre los mejores ciclistas de carretera del mundo, y que para mantenerlos en el equipo hace falta que se les retribuya con una gran cantidad de dinero. La cuantía de dinero que el equipo se gasta en salarios es fundamental y permite ver la gran diferencia entre unos equipos y otros, de esta manera un equipo con un gasto reducido en salarios tendrá corredores de peor nivel, y será más difícil para ellos ganar carreras y alcanzar éxitos deportivos. El equipo español, siendo el 9º equipo con más presupuesto en 2016 según el periódico L'Équipe, se puede intuir que al tener unos gastos de personal en torno al 80%, en principio estará alrededor de esa posición en el gasto de salarios por lo que se encuentra alrededor de la media, estando lejos de los gastos de equipo como el Team Sky. La primera posición en el ranking por equipos durante 4 años consecutivos demuestra el extraordinario rendimiento y mérito de sus corredores, sin desmerecer la actuación de los de demás miembros del equipo y especialmente de su director general y propietario Eusebio Unzué gestionando y fichando corredores jóvenes y promesas que le han generado unos extraordinarios resultados como el colombiano Nairo Quintana que fue fichado en 2012, que en ese momento tenía 21 años, antes de alcanzar el éxito en este equipo.

Además de los 28 ciclistas, el staff del equipo lo componen 25 personas más, en sus distintas funciones como la de director deportivo, médico, masajista, auxiliar, administrativo y responsable de marketing. Sin embargo, hay una discrepancia con "pressbook" del año 2017 incluido en su página web, ya que según este documento hay 38 personas encargadas en las tareas del equipo además de sus ciclistas, por lo que se puede deber a que 13 de estas personas, no estén contratados como empleados de la sociedad, sino que establecen un contrato como autónomo de manera que desarrollan su labor profesional de manera flexible e independiente mediante un acuerdo por la comercialización de unos servicios por un tiempo de terminado. El incremento en estos gastos de personal puede deberse, al menos en parte, a que se han contratado a 3 trabajadores más: un ciclista, un cuidador y un relaciones públicas. La subida de



salarios de algunos ciclistas o de nuevos fichajes también puede haber contribuido a este incremento.

Esta reducción del EBITDA, que, en términos absolutos, supone una caída del 70% respecto al 2016, quedándose en un valor de medio millón de euros, parece ser demasiada acusada para el pequeño incremento que han sufrido los gastos de personal de 300.000 euros que son alrededor de un 1% más que el ejercicio anterior. Sin embargo, la razón de esta gran caída no se debe solo a este hecho, sino al efecto conjunto de la caída del VAB debido a la caída de *otros gastos de explotación* y el incremento moderado *otros ingresos de explotación*, junto con el ya mencionado incremento de gastos de personal.

El siguiente resultado obtenido en la tabla es el *BAII* (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos) o resultado de explotación, el cual se reduce en 134.000 euros por el efecto de la amortización del inmovilizado, el cual solo aumenta un 0,1% respecto al año anterior, sobre el valor de la cifra de negocios, manteniéndose bastante estable en todos los años entre un 0,72% y un 0,82%. Aunque el margen que queda sobre los ingresos sea reducido de un 2%, aún quedan casi 400.000 euros de margen en 2017 y ya se ha podido cubrir los gastos de naturaleza fija con el margen generado. El resultado de explotación del 2016 sigue siendo mucho mayor y se queda en algo más de un millón y medio de euros. Este valor es el más alto con mucha diferencia en los 5 años, tanto en porcentaje sobre volumen de ventas por prestación de servicios, tanto en valor absoluto, triplicando en ambos aspectos al segundo mejor *BAII* en estos 5 años.

Por otra parte, la empresa no solo puede cubrir los gastos financieros con gran holgura ya que solo representan el 0,009% de los ingresos, sino que además sus ingresos financieros cubren todos los gastos financieros y además consigue obtener un pequeño beneficio de ellos en 2017. Se ha producido un incremento con una notable mejoría de su gestión financiera, pasando de tener un resultado financiero negativo de 3000 euros a un resultado positivo de 45.000 euros. Este buen resultado en 2017 se ha debido mayoritariamente a los ingresos procedentes de *valores negociables* y otros instrumentos financieros con terceros, también ha contribuido considerablemente, aunque en mucha menor medida, la variación positiva del valor razonable en una cartera de negociación. Esta buena gestión financiera genera un aumento del *BAI* (Beneficio Antes de Impuestos) respecto al *BAII*, aunque este incremento es reducido en términos porcentuales respecto al volumen de negocio, de un 0,26%, pero sí que ayuda a tener tanto un mayor *BAII* como un mayor beneficio neto. Además del 2017, el único ejercicio que se obtuvo un resultado financiero positivo con una buena gestión financiera fue en 2014, ya que en los demás años los gastos financieros fueron mayores a los ingresos, destacando negativamente en 2015 con un resultado financiero negativo de alrededor de 125.000 euros.

Finalmente llegamos al *resultado después de impuestos o beneficio neto*, en el que destaca la reducida carga fiscal respecto al *BAI*, siendo algo más de 20.000 euros, esto se debe en gran medida a *compensación de bases imponibles* negativas de años anteriores y en menor medida por las deducciones. El gasto por impuesto de sociedades ha sido mucho menor que el año anterior debido a que el *BAI* fue mucho mayor alcanzando más de 150.000 euros, aunque también se vio reducido mayoritariamente dicha compensación.

El resultado del ejercicio se queda finalmente ligeramente por encima de los 400.000 euros, el cual representa el 2,3% sobre el importe neto de la cifra de negocios de la sociedad, como se ha

venido recalcando durante los distintos resultados intermedios, el beneficio neto se ha reducido algo más del 70% ya que el ejercicio 2016 era superior a 1,4 millones de euros.

En 2015, la situación del resultado del ejercicio no difiere mucho a la de 2017 ya que el porcentaje sobre el volumen de negocios es muy similar, si bien en 2015 es alrededor de 60.000 euros menor; llama la atención el ingreso por impuestos de sociedades de casi 10.000 euros del que no se dispone información acerca de las razones de este hecho ya que la información ha sido obtenida por la base de datos de SABI. En contraposición en 2014, el gasto por impuestos de sociedades era tan elevado que era mayor al BAI, por lo que el resultado del ejercicio era negativo por algo más de 5000 euros, aun obteniendo un BAI de más de 400.000 euros.

En 2013, finalmente las pérdidas alcanzan los 610.000 euros debido principalmente a los insostenibles gastos de personal, en este caso, como en 2015 el impuesto le genera un aumento del resultado del ejercicio respecto al BAI, aunque en este año resulta más lógico debido a las elevadas pérdidas.

Para resumir la situación de la cuenta de pérdidas y ganancias en los dos últimos ejercicios, el abrupto decremento en el resultado del ejercicio ha sido causado fundamentalmente debido a una gran bajada de ingresos de explotación, además del aumento de gastos de explotación. Por otra parte, el gasto en salarios es muy elevado y representa casi el 80% de gasto de la empresa, algo que no resulta sorprendente para ser un equipo ciclista profesional.

No cabe duda de que la evolución del resultado del ejercicio 2017 respecto al anterior es negativo, ya que decrece más de un 70%, sin embargo, en resultado del ejercicio 2016 fue excepcional, ya que en ningún ejercicio de la vida de la empresa se acerca a estas asombrosas ganancias, por lo que no es baladí el beneficio neto obtenido en el último ejercicio ya que es incluso mayor a mucho de los años anteriores.

Otra razón trascendental, por la que el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias no es tan desfavorable como pudiera parecer, es el hecho de que para ser un equipo ciclista que se encuentra alrededor de la media de presupuestos de los equipos UCI World Tour, obtiene una gran cantidad de éxitos deportivos, mejores incluso que equipos que gozan de unos ingresos mucho mayores que los de este equipo, por lo tanto la eficiencia entre los recursos financieros disponibles y el rendimiento deportivo del equipo es extraordinario. Aun con el reducido presupuesto que dispone respecto a los rivales más directos en las carreras más importantes, obtiene un beneficio en este caso de un 2,33%. Comparado con el equipo más acaudalado del pelotón el equipo Team Sky con unos ingresos superiores a 35 millones de euros, obteniendo un beneficio después de impuestos nulo, algo sorprendente ya que se repite durante los últimos años; la gestión económica de sus recursos es sobresaliente dados sus triunfos deportivos.

## 4.2 Rentabilidad económica y financiera

El estudio de la rentabilidad es una parte esencial en el análisis de la situación económico-financiera de una empresa. El resultado experimentado es preciso relacionarlo con lo que se ha necesitado para generarlo y poder llevar a cabo el funcionamiento del equipo ciclista.

En primer lugar, se llevará a cabo el estudio de la **rentabilidad económica**, la cual mide la relación entre el beneficio antes de interés e impuestos (BAII) obtenido y el activo total que posee la empresa. Esta trata de medir el rendimiento que obtienen los activos de la empresa sobre el excedente económico (BAII), que depende únicamente de la actividad realizada y estructura económica. Al no verse afectado por la estructura financiera, el beneficio tiene una base de la estructura económica y por ello se le asigna el calificativo de económico (González, 2016). Por lo tanto, a mayor rendimiento o rentabilidad económica más productivo es el activo independientemente de la financiación del dicho activo.

Para el análisis de la rentabilidad económica normalmente se utilizan cuatro variables: el activo total, los fondos propios, el beneficio antes de intereses e impuestos y las ventas. Se suele usar la variable ventas ya que suele ser la principal fuente de ingresos producto de la actividad de la empresa, pero en este caso es la prestación del servicio de patrocinio como ya se ha apuntado en otros apartados del trabajo, la que es la fuente de ingresos producto de la actividad del equipo ciclista. Es por ello por lo que en este caso se usará el apartado de ingresos por prestación de servicios como sustitución de la variable ventas. Con estas 4 variables se obtienen dos ratios que sirven para calcular la rentabilidad económica, los cuales son el margen de ingresos por prestación de servicio (margen de ventas en una empresa convencional) y la rotación del activo.

No existe un valor óptimo concreto de la rentabilidad económica, y habrá oscilaciones diversas sobre todo en sectores de actividad distintos. No obstante, este valor se debe comparar con el coste medio de la financiación, ya que, si esta rentabilidad es superior a dicho coste, la sociedad contará con colchón suficiente para cubrir el coste de la financiación de la empresa.

La rentabilidad obtenida en el 2017 ha sido de un 13,95%, como se puede visualizar en la tabla 18, a priori parecer no resultar una rentabilidad insuficiente. Para comprobarlo, este valor debe ser mayor al coste de la deuda, que, en este caso, es de un 5% como se ha calculado en el análisis de endeudamiento, por lo tanto, se considera que el valor de la rentabilidad es suficiente y adecuado, ya que es casi un 9% mayor que el coste de la deuda.

No obstante, la rentabilidad se ha visto reducida sustancialmente, debido al gran decremento del BAII en el último ejercicio analizado, pese al decremento del activo que incrementaría la rentabilidad con un mismo valor del numerador (BAII), el valor de este último sufre una caída tan pronunciada que el rendimiento pasa de casi un 48% hasta casi el 14%.

Tabla 18. Rentabilidad económica, ejercicios 2016 y 2017, de Abarca Sports S.L.

		2017	2016
<b>Rotación activo</b>	Prestación servicios (INCN)/Activo	6,3385	5,2539
<b>Margen prestación servicios</b>	BAII/Prestación servicios	0,0220	0,0911
<b>Rentabilidad económica</b>	BAII/Activo	0,1395	0,4787

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

En relación con la descomposición de la rentabilidad económica, la rotación del activo representa un valor elevado, el cual se ha visto incrementado respecto al ejercicio anterior, pese a la gran caída del rendimiento económico. Este moderado incremento se debe al decremento del activo total habiéndose quedado sin prácticamente variación el *INCN*.

Por otra parte, el otro elemento del rendimiento es el margen por prestación de servicios (o de ventas, en las empresas convencionales). Este margen es bastante reducido ya que el resultado de explotación representa un pequeño porcentaje sobre los ingresos, fruto del servicio de patrocinio. La reducción de la rentabilidad económica en 2017, por lo tanto, obedece a la gran caída de este margen, este decremento que ha supuesto casi un 80 % de su valor, ha sido mucho mayor que el incremento de la rotación que representa alrededor de un 20%, ya que en caso contrario no se hubiera producido dicha caída del rendimiento económico.

Queda claramente definida que la estrategia de la empresa, en la que se basa en una alta rotación del activo, que significa que obtienen una gran cantidad de ingresos por el servicio de patrocinio dado su nivel de activo, el cual es mucho más reducido, debido a la gran repercusión que tiene un equipo ciclista de primer nivel internacional y la buena imagen que transmite de la empresa a todas las partes del mundo. Sin embargo, el beneficio que obtiene por cada unidad monetaria recibida por estos ingresos por patrocinio es bastante reducido.

Tabla 19. Rentabilidad económica, ejercicios 2013-2015, de Abarca Sports S.L.

	2015	2014	2013
<b>Rotación activo</b>	9,3589	10,1319	4,1401
<b>Margen prestación de servicios</b>	0,0286	0,0248	-0,0505
<b>Rentabilidad económica</b>	0,2681	0,2515	-0,2090

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, SABI.

Con respecto a los ejercicios anteriores, de 2013 a 2015, se puede visualizar en la tabla 19, como tanto en 2014 como en 2015, se obtenían rendimientos económicos muy favorables con porcentajes superiores al 25%, considerablemente mayor al 2017, pero tan altos como en 2016. La rotación del activo en estos dos ejercicios era muy elevada, alcanzando en 2014 un ratio mayor de 10, que se debía fundamentalmente a que su activo total era mucho menor, mientras que en 2013 la rentabilidad es negativa debido a que su *EBITDA*, ya resultaba ser menor que 0.

Cambiando de tercio, la **rentabilidad financiera** mide la relación entre el resultado final del ejercicio con los fondos propios de la sociedad. Algunos autores como Amat (2000) apuntan que es un ratio fundamental para las sociedades, ya que mide el beneficio neto que se genera en función de la inversión de los propietarios del capital. En consecuencia, cuanto más alto sea el ratio, mayor será la satisfacción de los inversores y mayor rentabilidad financiera obtendrán de su inversión. Resulta interesante comparar este valor con la rentabilidad de otro de tipo de inversiones en los mercados financieros durante los mismos periodos de tiempo.

Para realizar el análisis de la rentabilidad financiera se presenta en la tabla 20 en la que se descomponen en otros ratios que aportan más información, siguiendo el método de Parés y cuyos resultados se presentan a continuación.

Tabla 20. Rentabilidad financiera, ejercicios 2016 y 2017, de Abarca Sports S.L.

		2017	2016
<b>Rotación activo</b>	Prestación servicios (INCN)/Activo	6,3385	5,2529
<b>Margen prestación servicios</b>	BAlI/Prestación de servicios	0,0220	0,0911
<b>Apalancamiento financiero</b>	(Activo /Fondos propios) *(BAI/BAII)	1,5854	1,6715
	Activo /FFPP	1,4172	1,6748
	BAI/BAII	1,1187	0,9980
<b>Efecto fiscal</b>	Beneficio/BAI	0,9474	0,9009
<b>Rentabilidad financiera</b>	Beneficio/FFPP	0,2095	0,7208

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

La evolución experimentada por el valor de la rentabilidad financiera ha sido similar al del rendimiento, ya que ambas han sufrido caídas del orden de casi el 70% de su valor. Este decremento se ha debido únicamente a la gran bajada del resultado del ejercicio ya que los capitales propios se han mantenido sin apenas fluctuación. Pese a ello, la rentabilidad financiera obtiene un porcentaje bastante elevado de casi el 21%, por tanto, el rendimiento obtenido por los inversores es considerablemente positivo.

Para poder confirmar la adecuación de este valor se ha de comparar con la rentabilidad obtenida en los mercados financieros. Según BME (Bolsas y Mercados Españoles), la deuda pública en 2017, en concreto la del bono español a 10 años se encontraba entre tipos de interés del 1,32% y 1,89%. Por otra parte, la renta variable español, en concreto el IBEX 35 en 2017 obtuvo un incremento del 7,4% (un 11,25% incluyendo dividendos), aunque este valor era menor a otros índices europeos o mundiales debido a la incertidumbre política en Cataluña. Aun así, hay que tener en cuenta el riesgo que supone la renta variable, que a diferencia de esta sociedad no asume ningún tipo de riesgo llevando a cabo una política de endeudamiento muy conservadora.

Se puede llevar a la conclusión de que la rentabilidad obtenida por los inversores es bastante adecuada y satisface las expectativas de los inversores.

Para completar el análisis se realiza el análisis del resto de ratios, de los cuales la rotación del activo y el margen ya han sido comentados en el análisis de la rentabilidad económica.

El apalancamiento financiero relaciona por una parte el volumen deuda representado por el cociente entre el activo total y fondos propios, con los gastos financieros que se miden con la división del BAI (beneficio antes de impuestos) entre el resultado de explotación.

Este ratio ha sufrido una leve disminución causado por las fluctuaciones de los dos elementos del ratio. En cuanto al primer cociente del ratio (activo/fondos propios), se produce una moderada caída debido a la desinversión experimentada del activo con unos capitales propios mantenidos sin apenas cambios. Al mantenerse este elemento, significa que al reducirse el activo total también se reduce la suma de pasivo y patrimonio neto, por lo tanto, se produce un proceso de capitalización y reducción del endeudamiento como ya se ha analizado anteriormente.

Por lo que respecta al segundo cociente BAI/BAII, se produce un incremento de este, sin embargo, este aumento es menor a la disminución sufrida por el primer cociente, y por ello se produce el pequeño decremento del apalancamiento financiero. En 2016 este cociente era ínfimamente menor a la unidad, lo que quería decir que el BAII era mínimamente mayor que el BAI, por lo que había una pequeña cantidad de gastos financieros. Sin embargo, en el ejercicio siguiente esta situación se revierte y el BAI pasa a ser cerca de un 12% que el BAII, con lo que quiere decir que ha habido ingresos financieros y estos han sido mucho mayores que los gastos

financieros los cuales han servido para aumentar el BAI respecto al resultado inmediatamente anterior, el BAI, un 12%.

Para concluir con el apalancamiento financiero, este ratio ha disminuido como consecuencia de la disminución del primer cociente (activo/fondos propios), debido a la reducción del endeudamiento y por tanto la capitalización de la empresa en términos porcentuales.

Un punto importante que destacar del apalancamiento financiero es que si este ratio es superior a la unidad, la deuda favorece la rentabilidad financiera. Así ocurre en la empresa analizada, lo que quiere decir esto es que el mayor uso de deuda como fuente de financiación de la empresa le permitiría apalancarse y de esta manera incrementaría su rentabilidad financiera (Mateos,2013). Al ser mayor en 2016 quiere decir que se incrementaría en una mayor medida que con el valor obtenido en 2017, pero aumentando la rentabilidad financiera en caso de hacer uso de la deuda como fuente de financiación. Este hecho ratifica el análisis de que la empresa cuenta con recursos ociosos y que la reducción de su deuda, así como la acumulación de los pasivos corrientes más líquidos hace que rentabilidad sea menor, poniendo de manifiesto un error en la estrategia económica financiera de la empresa.

Para terminar, el efecto fiscal determina la relación entre el resultado del ejercicio y el beneficio antes de impuestos que es el resultado inmediatamente anterior. Por lo que la diferencia entre uno y otro es el impuesto de sociedades pagado en el ejercicio económico. En este caso la presión fiscal es anormalmente reducida ya que el ratio se sitúa en el 0,9474 en 2017 lo que quiere decir que el porcentaje de impuestos de sociedades respecto al BAI es solo del 5,26%, algo que llama la atención dado el tipo de gravamen general aplicable a esta sociedad que es del 25%. Como ya se ha comentado anteriormente el tipo de gravamen aplicado es ese, pero el gasto por impuesto reconocido se ve minorado debido al compensación de bases imponibles negativas y en menor medida por deducciones. La presión fiscal respecto al año anterior se ha reducido ya que en 2016 era del orden del 10%, cuyo valor sigue siendo bajo debido a la misma razón anteriormente expuesta. Esta baja presión fiscal no cabe duda de que es satisfactorio para la empresa y provoca que el resultado del ejercicio se minore de una manera menos acusada.

En lo concerniente a los ejercicios anteriores a 2016, la rentabilidad financiera obtenida por los propietarios fue muy favorable en 2015, superando el 44%, debido a que los fondos propios no eran tan elevados como en los dos ejercicios analizados más recientes. En 2014, llama la atención la rentabilidad negativa fruto de un beneficio neto negativo, puesto que la rentabilidad económica era superior al 25 %, esto es debido a que el pago de impuestos de sociedades es mayor al BAI, por lo que es algo desproporcionado, aunque en 2013 en cambio, el impuesto de sociedades le supone un ingreso al igual que en 2013, aunque en este caso es porque el BAI era negativo. Estas peculiaridades se deben a normativas fiscales como pudieran ser la compensación de bases de negativas o deducciones.

Respecto al apalancamiento financiero, durante todos los ejercicios es mayor que 1, por lo que el incremento del pasivo favorecería que aumentara este rendimiento financiero. En 2014 y sobre todo en 2013, quizás no fuera adecuado debido a la ajustada situación económica-financiera debido al alto peso del pasivo y ajustados ratios de liquidez, sin embargo, a partir de 2015 cuando la situación de liquidez y endeudamiento son favorables, sí que hubiera sido recomendable aumentar la deuda de una manera razonable para que así tuviera efecto el apalancamiento financiero y pudiera favorecer en esta rentabilidad.

Tabla 21. Rentabilidad financiera, ejercicios 2013-2015, de Abarca Sports S.L.

	2015	2014	2013
<b>Rotación activo</b>	9,3589	10,1319	4,1401
<b>Margen por prestación de servicios</b>	0,0286	0,0248	-0,0505
<b>Apalancamiento financiero</b>	1,6243	3,8410	7,0725
Activo /FFPP	2,2295	3,5394	6,8176
BAI/BAII	0,7285	1,0852	1,0374
<b>Efecto fiscal</b>	1,0273	-0,0135	0,9511
<b>Rentabilidad financiera</b>	0,4473	-0,0130	-0,0498

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, SABI.

## 5. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo es un documento que forma parte de las cuentas anuales, el cual informa sobre el origen y utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, los cuales constituyen la tesorería de la empresa. Se clasifican sus movimientos por actividades, a la vez que se señala la variación neta de cada una en el ejercicio. Estos diferentes tipos de flujo se diferencian según la naturaleza de las actividades que los desarrollan, estos son las actividades de explotación de inversión y de financiación.

En este sentido se informa sobre los cobros que reflejan los flujos de entrada de tesorería que generan aumentos en dicha partida, por el contrario, los pagos representan los flujos de salida que provocan reducciones en la tesorería.

El análisis de este documento se debe a que la tesorería se trata de un elemento fundamental en la planificación financiera de la sociedad y permite realizar un diagnóstico sobre la liquidez y su equilibrio, con el punto positivo de que los criterios de valoración no influyen en este estado contable ni en su análisis.

Para poder realizar un análisis de una manera más adecuada se ha elaborado la tabla 20 simplificada del EFE de los dos últimos ejercicios analizados, que se muestra a continuación

Tabla 22. Estado de Flujos de Efectivo de Abarca Sports S.L.

	2017		2016	
	U.M.	%	U.M.	%
<b>BAI</b>	<b>430.344,89 €</b>	64,52%	<b>1.586.776,00 €</b>	-2575%
AJUSTES	99.266,16 €		105.651,21 €	
RPO	529.611,05 €	79,41%	1.692.427,21 €	-2746%
Cambios CC	820.757,44 €		-1.542.782,46 €	
Otros flujos	6.520,35 €		-3.399,50 €	
<b>FTO</b>	<b>1.356.888,84 €</b>	203,45%	<b>146.245,25 €</b>	-237,29%
Pagos inversiones	-80.860,71 €		-1.200.851,77 €	
Cobros desinversiones			1.210.000,00 €	
<b>FTI</b>	<b>-80.860,71 €</b>	-12,12%	<b>9.148,23 €</b>	-14,84%
FTI prod.	-79.060,71 €	-11,85%	9.148,23 €	
FTI no prod-financ	-1.800,00 €	-0,27%	0,00 €	
FTF propietarios	-445.000,00 €		-222.500,00 €	
FTF ajena	-164.074,92 €		5.475,80 €	
<b>FTF</b>	<b>-609.074,92 €</b>	-91%	<b>-217.024,20 €</b>	352,14%
<b>Aumento/dismin. efectivo</b>	<b>666.953,21 €</b>	100,00%	<b>-61.630,72 €</b>	100,00%
<b>Efectivo comienzo ejercicio</b>	<b>175.751,24 €</b>		<b>237.381,96 €</b>	
<b>Efectivo final ejercicio</b>	<b>842.704,45 €</b>		<b>175.751,24 €</b>	

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Abarca Sports S.L.

En cuanto al análisis vertical del EFE durante el año 2017 se ha generado efectivo por valor de casi 667.000 euros, sin embargo, este valor por sí solo tampoco nos aporta mucha información. Sin embargo, si se calcula el incremento que ha experimentado el saldo al comienzo del ejercicio respecto al final de este, refleja un incremento altísimo de un 379%, lo que quiere decir que el valor se ha multiplicado casi por 5 veces.

Para comenzar, los flujos de tesorería generados de las actividades ordinarias (FTO), son los aquellos derivados del desarrollo de la actividad de la empresa, por lo que se puede definir como habituales, ya que la actividad regular de la empresa se repite todos los años. No obstante, no todos estos flujos presentan esta característica ya que en este apartado también se incluyen aquellos flujos de otras operaciones que no tienen cabida ni en las actividades de inversión ni de financiación, como por ejemplo las subvenciones o los impuestos. Aun así, el grueso de estos flujos sigue siendo generados como consecuencia de la actividad económica corriente de la empresa y se deben generar recursos suficientes para el crecimiento de la empresa, para hacer frente a las deudas, y al reparto de dividendos en última instancia. Por tanto, los FTO deben ser el principal generador de fondos de la empresa y es la base para el éxito de una empresa. Así ocurre en el caso analizado, que los FTO doblan al volumen de efectivo generado en el ejercicio.

Para calcular los FTO se realiza mediante el método indirecto, el cual parte del resultado antes de impuestos (BAI), al cual se le realizan una serie de ajustes para transformarlo en los recursos procedentes de las operaciones (RPO). Estos ajustes tratan de eliminar los ingresos y gastos que no hayan supuesto movimientos de tesorería, como amortizaciones, pérdidas por deterioro o provisiones. Los resultados procedentes de las operaciones (RPO) representan la capacidad



potencial para generar tesorería, es decir representa la variación que se habría generado en el efectivo si todos los ingresos se hubieran cobrado, todos los gastos se hubiesen pagado (Ortega,2006).

La capacidad potencial de generar efectivo (RPO) representa un valor mucho menor que el aumento real de efectivo en las actividades de exploración, siendo este último más del doble que los RPO. La diferencia entre el BAI y los RPO se debe mayoritariamente al efecto favorable de la corrección al resultado del gasto por amortización del inmovilizado, además también se minoran este incremento debido a la corrección de los ingresos financieros. Este ajuste se realiza para eliminar el resultado financiero cuyo flujo debe figurar separadamente en este estado.

Los FTO se ven incrementados abultadamente respecto a los RPO, ya que se ven multiplicados por 2,5 veces, esto se debe a las diferencias temporales entre la corriente real (ingresos y gastos) y la corriente monetaria de bienes y servicios (cobros y pagos). El incremento de los FTO se ha debido en su gran mayoría a los deudores dentro de la partida en *cambios en el capital corriente*. Esto significa que los ingresos se produjeron en el ejercicio 2016 pero no se han cobrado hasta el ejercicio 2017 y se producen cobros por valor 1,2 millones, sin embargo, la partida *cambios en el capital corriente* se ve minorada por la financiación otorgada por acreedores, lo que se corresponden con pagos realizados durante el ejercicio 2017 que se correspondían con operaciones del ejercicio anterior.

En el epígrafe 4, *otros flujos de efectivo de actividades de explotación* vienen reflejados los ingresos y gastos financieros, anteriormente ajustados del resultado y que se reflejan de forma directa en epígrafe. Además, el pago de impuestos también se incluye ya que no se necesitaba ajustar debido a que se parte del beneficio antes de impuestos («7. El estado de flujos de efectivo | Contabilidad TK», s. f.). Este apartado apenas tiene significancia ya que solo provoca un incremento de 6500 euros, sin apenas alterar el valor de los FTO.

Llama la atención que la capacidad potencial de generar tesorería sea mucho menor que el incremento real de las actividades de explotación que se debe como ya se ha explicado ingresos del ejercicio anterior que se han cobrado en 2017. No obstante, este gran incremento del efectivo debido a esa causa no se corresponde con un cobro habitual sino más bien a un cobro que se ha debido a estas circunstancias y que en otras como el año 2016 el valor de los FTO era mucho menor que el de los RPO.

Los flujos de las actividades de inversión (FTI), no comparten la característica de los anteriores, los cuales eran unos flujos periódicos, en este caso no se espera que estos flujos de inversión se repitan en el tiempo. A diferencia de los FTO, estos tienen signo negativo, aunque tampoco representan un elevado valor cercano a los 81.000 euros, debidos a inversiones en activos productivos especialmente en inmovilizado intangible que según consta en la memoria corresponde con aplicaciones informáticas y en menor medida en inmovilizado material, en concreto mobiliario, elementos de transporte y otro inmovilizado material. Además, se ha producido una pequeña inversión para la creación del equipo femenino de 3000 euros. La mayor parte de inversiones han sido productivas y solo una mínima cantidad ha sido desembolsada en productos financieros o no productivos. No se han producido cobros por desinversiones.

Por último, los flujos de actividades de financiación (FTF), también obtienen un saldo negativo, pero mucho más abultado que el anterior. Este déficit es causado por la distribución de dividendos a sus propietarios y en menor medida al pago de deudas con entidades de crédito y otras deudas (financiación ajena).

Así pues, la empresa se encuentra antes unos FTO con un gran superávit generando mucho efectivo, el cual se ve minorada por el déficit de los FTF y en menor medida por los FTI. Atendiendo a los signos de estos flujos, el ciclo de vida de la empresa estaría en madurez, algo que estaría dentro de la lógica y de la situación de la empresa ya que la sociedad empezó su

actividad en el año 2004.

Respecto al análisis horizontal, en el ejercicio anterior la situación era bastante diferente ya que la empresa no fue capaz de generar efectivo y sufrió una disminución del mismo. Pese a tener un BAI y unos RPO que en 2016 que triplicaban a los de 2017, la empresa obtuvo unos FTO demasiado bajos para ser capaz de generar tesorería. Esto se debe principalmente al hecho de que se explicaba anteriormente, en 2015 hubo una serie de ingresos muy altos que no se llegaron a cobrar en 2016 sino que fue al año siguiente en 2017. Al ser un ingreso en 2016 pero no un cobro, es por lo que tiene signo negativo los 1,66 millones de euros correspondientes a *deudores y otras cuentas a cobrar* dentro del apartado 3, *cambios en el capital corriente*. Algo similar ocurre con la partida acreedores y otras cuentas a pagar, en 2016 se devenga el gasto, pero los acreedores le conceden aplazamiento en el pago, por eso en 2016 se encuentra con signo positivo. Finalmente, los FTO en 2016 se quedaron en algo menos de 150.000 euros, en 2017 estos se incrementaron un 827%.

Respecto a los FTI, en 2016 la inversión es prácticamente inexistente. Llama la atención inversión en otros activos financieros por 1,2 millones de euros, pero que sin embargo es desinvertida la misma cantidad de la misma partida, por lo que a priori parece no tener mucha lógica sin tener más información sobre dicha operación. Por tanto, ambas operaciones se eliminan entre sí y se queda mantiene la situación de efectivo como estaba.

Aparte de esta operación, solo se han cobrado 10.000 euros por desinversiones en inmovilizado material y una insignificante inversión de la misma partida que no llega a 1.000 euros. Los FTI, por tanto, han generado una pequeña cantidad de efectivo a diferencia del ejercicio 2017 que fue deficitario. Aunque estos flujos cambien de signo respecto al año siguiente, no tienen tanta variación a nivel porcentual ni en términos reales como han sufrido los FTO aun manteniendo estos últimos el signo positivo en ambos ejercicios.

Por último, los FTF siguen siendo negativos, pero en 2016 el uso de efectivo fue mucho menor que en 2017, en concreto este último año se incrementaron los pagos en efectivo 3 veces. Por una parte, el reparto de dividendos a los propietarios se dobló respecto al 2016, mientras que en cuanto a la financiación ajena no se tuvo que hacer frente al pago de deudas con entidades de crédito como si ocurre en 2017, mientras que el pago de otras deudas se mantiene. Además, se obtiene financiación por valor de 37.000 euros por parte de entidades de crédito. Finalmente se produce un decremento de efectivo de casi 220.000 euros en este tipo de flujos.

Por tanto, la generación de tesorería de los FTO y los FTI es insuficiente para soportar el nivel pagos de los FTF y por la tanto disminuye el efectivo en el ejercicio 2016 en algo más de 60.000 euros. Situación radicalmente opuesta a la de 2017 que no solo cambia a signo positivo aumentado el nivel de efectivo, sino que además lo hace por un valor que roza los 667.000 euros.

Según el análisis de ciclo de vida de la empresa con unos FTO y FTI con signo positivo y los FTF con signo negativo, reflejaría que se encuentra en una situación de declive, debido a que se están realizando desinversiones, sin embargo, esta situación no refleja la realidad ya que la desinversión apenas ha sido significativa, y la empresa puede mantener la estructura y el buen funcionamiento del equipo desde un punto de vista económica financiero.

## 6. Resumen del análisis económico-financiero, ejercicios 2016 y 2017

En el presente capítulo se ha estudiado la situación económico-financiera de la sociedad Abarca Sports S.L. aplicando las peculiaridades de este caso estudiado en el que se trata de un equipo ciclista. A continuación, se realizará un pequeño resumen de los aspectos más importantes del análisis:

- Respecto a la situación patrimonial, destaca el escaso peso del activo no corriente, debido a que no necesita ni dispone apenas de inmovilizado. A pesar de la inexistencia de las existencias debido a que su actividad no es comercial, el activo corriente tiene un porcentaje muy elevado cercano al 90%, siendo el realizable la mayor masa patrimonial con gran diferencia. Se ha producido un decrecimiento patrimonial considerable que ha sido como consecuencia de la gran caída del realizable que aún era mucho mayor en el ejercicio anterior, esta disminución ha provocado gran incremento del efectivo, mientras que el realizable restante de dicha disminución ha sido utilizado para hacer frente parte de las deudas a corto a plazo.
- En cuanto a la estructura financiera, destaca la excesiva capitalización de la empresa, propio de una política muy conservadora que va en línea con las palabras con algunas declaraciones del propietario y mánager general Eusebio Unzué en las que dice que no gasta el dinero del que no disponen. Se produce un proceso de capitalización respecto al ejercicio anterior debido a la disminución del pasivo corriente, producto de la disminución del realizable. Los fondos propios se mantienen en valor absoluto, pero al experimentar el decremento de las deudas, el porcentaje de recursos propios en la estructura financiera aumenta.
- La relación entre las masas patrimoniales a corto plazo de la estructura económica y la financiera de la sociedad muestra un fondo de maniobra con signo positivo, pareciendo revelar una coherencia patrimonial, sin embargo, este valor es superior al pasivo corriente durante los dos últimos ejercicios analizados. De tal manera que no se puede concluir que se encuentre ante un equilibrio económico financiero ya que podría tener problemas relativos a la ociosidad e infrautilización de sus recursos, especialmente en el 2017, cuando el fondo de maniobra es 2,66 veces mayor que el pasivo corriente.
- En lo concerniente la liquidez de la sociedad, se ratifica la situación de excesiva liquidez en todos sus ratios incluyendo el de disponibilidad en 2017 y por tanto confirmando que la sociedad podría sacar mucha más rentabilidad a sus activos corriente realizando inversiones. En el ejercicio anterior, los ratios de liquidez no eran tan excesivos, incluso el ratio de disponibilidad se encontraba ligeramente por debajo de los valores recomendados, aunque ello no conlleva ningún problema debido al enorme peso del realizable que poseía la sociedad.
- La empresa estudiada se encuentra ante un nivel de endeudamiento anormalmente bajo, y una solvencia más que holgada, especialmente en 2017. De hecho, la reducción del endeudamiento respecto al ejercicio anterior, lejos de parecer algo positivo, lo que ha conllevado es en una excesiva capitalización de la sociedad, ya que los ratios del 2016 eran más adecuados, aun manteniendo una política conservadora; por lo que la

evolución ha sido negativa debido al excesivo peso de los recursos propios. El hecho de que la mayor parte del pasivo sea a corto plazo no supone ningún problema debido a lo anteriormente mencionado, mientras que los gastos financieros tienen muy poca relevancia sin apenas afectar a la situación de endeudamiento.

- La política de inversión-financiación, podría parecer que ha evolucionado positivamente, debido a que partía de una situación de ociosidad y ha tenido una variación del fondo de maniobra negativo, acercándola al equilibrio económico financiero. Sin embargo, el gran aumento de la partida más líquida, el efectivo, así como la gran disminución de las deudas a corto plazo provocan que el fondo de maniobra presente un desequilibrio todavía mayor, en relación con el pasivo. Si se añade el punto negativo de que las inversiones han sido insignificantes, se puede concluir que la política no ha sido adecuada.
- La cuenta de pérdidas y ganancias refleja una evolución negativa respecto al ejercicio anterior, con una gran caída del resultado del ejercicio y todos los resultados intermedios a partir del VAB, mientras que el INCN se mantiene prácticamente calcado, debido a que posiblemente los contratos por patrocinio se hayan mantenido en el mismo valor. Las razones de esta caída se deben al incremento de gastos de explotación, así como la disminución de ingresos de explotación, además de un pequeño incremento de gastos de personal. Sin embargo, no se puede concluir que el resultado del ejercicio 2017 sea negativo debido a que durante el ejercicio anterior se obtuvo un resultado extraordinariamente bueno y nunca se había alcanzado un resultado tan positivo. La segunda razón que avala este hecho es la magnífica eficiencia de su presupuesto en relación con sus resultados deportivos comparado con otros equipos, obteniendo un resultado del ejercicio considerablemente positivo.
- La desfavorable evolución de la rentabilidad económica se debe a la disminución del margen por prestación de servicios. Esto se debe como se ha comentado anteriormente, la disminución de los resultados, en este caso del BAI; aunque tampoco disminuye la rotación del activo por un decrecimiento de la estructura patrimonial. No obstante, el ROA sigue siendo favorable ya que es mucho mayor que el coste de la deuda.
- Algo similar ocurre con la rentabilidad financiera en la que sufre una caída espectacular fruto del extraordinario rendimiento de sus recursos propios en 2016, no obstante, el valor del último ejercicio analizado sigue siendo muy satisfactorio. El valor del apalancamiento financiero pone de manifiesto que el uso de la deuda favorece el rendimiento de los recursos propios, por lo que la excesiva capitalización, la reducción de la deuda, así como acumulación de activos corrientes es un grave error en la estrategia económico-financiera de la empresa, ya que el incremento de sus pasivos aumentaría esta rentabilidad.
- La liquidez generada en 2017 ha sido muy grande debido a los flujos procedentes de las actividades ordinarias, fundamentalmente por diferencias temporarias en *cambios en el capital corriente*, ya que se ha cobrado una gran cantidad de ingresos devengados en el ejercicio 2016, que se acumulaban en el realizable del balance. Esta gran generación de tesorería ha servido para repartir dividendos por cerca de medio de millón de euros, así como saldar deudas con entidades de crédito e invertir una pequeña cantidad en

inmovilizado, pudiendo haberlo hecho mucho más o invertir en otro tipo de inversiones financieras, ya que la generación de efectivo ha sido excesiva. No obstante, se trata de una situación coyuntural ya que en 2016 se disminuyó el efectivo, debido principalmente a que más de un millón de euros ingresos devengados en ese ejercicio no se cobraron hasta el año siguiente. Esta fue la razón fundamental por la que hubo una pequeña reducción del efectivo pese al excelente resultado del ejercicio.

## Capítulo IV. *Captains of cycling* (Lotto-Soudal)

Lotto-soudal es el nombre del equipo ciclista belga correspondiente al UCI World Tour, el nombre corresponde con sus dos patrocinadores o sponsors principales. El primero es Lotto, la empresa pública belga de loterías y apuestas del país. Por otra parte, Soudal es una empresa belga que se dedica a la producción de espumas de poliuretano, de selladores y adhesivos para la construcción, industria y bricolaje, presente en más de 100 países.

El equipo de ciclismo Lotto-Soudal, que ha estado activo desde 2015, se basa en un proyecto basado en el compromiso a largo plazo de sus dos patrocinadores principales y el patrocinador material Ridley. Además, una parte menos importante de los ingresos proviene de la contribución de patrocinadores más pequeños.

Se va a analizar a continuación la razón del patrocinio de estas dos empresas en concretos y qué beneficio tiene para estas empresas financiar a este equipo ciclista.

### 1. Patrocinador del equipo *Captains of Cycling*: Lotto (empresa de la lotería nacional belga)

En el caso de Lotto la empresa de lotería nacional belga, lleva desde 1984 patrocinando al equipo ciclista, siendo el patrocinador ciclista más longevo en el tiempo. Una de las principales razones cuando comenzó como patrocinador fue dar la oportunidad a los ciclistas belgas de explotar sus capacidades en el mundo profesional e internacional. Esta justificación aún tiene en la actualidad bastante relevancia,

El gerente de la compañía pública de loterías belga, Bjorn Legein argumenta que el patrocinio da a la marca un gran reconocimiento que les ha proporcionado un gran éxito para la empresa. Se trata de una estrategia de comunicación, que en este caso se realiza a través del patrocinio del equipo ciclista, en la que se da a conocer una buena imagen de marca enfocada hacia un aumento de las ventas y de sus ingresos.

Aunque sea una empresa pública, la decisión de patrocinar al equipo no viene dada por instrucciones del gobierno belga, sino que los dirigentes de la compañía siempre han apoyado firmemente esta decisión de patrocinar al equipo ciclista. No cabe duda de que después de más de 30 años de patrocinio, Lotto y el ciclismo tienen una fuerte vinculación entre ellas. La empresa ha contribuido al impulso del ciclismo en Bélgica y facilita que el ciclismo sea un deporte conocido y fácilmente accesible para todos los jóvenes belgas y por ello quieren tener al máximo número de corredores del país para que puedan llegar a estar entre los mejores del mundo, ya que la inversión económica en el equipo es considerable, superior a los 5 millones de euros.

Aunque el objetivo a perseguir por el patrocinador hace 30 años pueda ser similar al de ahora: la conciencia de la marca y el incremento de ventas, hoy en día se ha producido algunos cambios en el propósito de dicho patrocinio, actualmente se busca un impacto mayor y mayor innovación tratando no solo dar a conocer la marca, sino que el valor de la marca pueda producir mayor

impacto en los espectadores, a través de estrategias de comunicación, cobertura en los medios como redes sociales. Además, el equipo ha puesto en marcha una estrategia innovadora de comunicación que beneficia tanto al equipo como a los patrocinadores. El equipo llamado *Captains of Cycling* da la oportunidad de hacerse miembro del equipo pagando 50, 250 o 1000 euros. Cualquier aficionado o seguidor tiene la oportunidad de estar prácticamente dentro del equipo manera privilegiada, recibiendo regalos del equipo, teniendo la oportunidad asistir de manera VIP a algunas de las carreras más importantes, además de votar acudir y votar en la junta general del equipo e incluso poder conocer a los ciclistas y miembros del equipo.

En palabras del ejecutivo de la empresa pública, explica que ya no solo patrocinan para que se muestre el logo del patrocinado en el maillot, como se hacía tradicionalmente, sino que necesitan invertir e innovar en el mejor uso de los canales digitales a través de la innovación y el aumento del valor de la marca. El ejemplo anterior ejemplifica esta innovación que realiza el equipo que beneficia claramente al patrocinador (Panis,2017).

El ciclismo es uno de los deportes más importantes y seguidos en Bélgica, en el que hay una gran cultura ciclista entre sus habitantes y hay numerosos ciclistas belgas que han sido de los mejores ciclistas del mundo a lo largo de la historia como Eddy Merckx, Rik Van Looy, o más recientes como Philippe Gilbert o Tom Boonen. Además, el Tour de Flandes es uno de los eventos deportivos con más relevancia y repercusión tanto en el país como en el mundo del ciclismo internacional, en el que miles de aficionados llenan tanto la salida y llegada de la carrera, así como las carreteras. La competición muestra unas imágenes espectaculares, especialmente en los muros adoquinados donde se aglutina un gran número de aficionados, que muestran la pasión de los aficionados locales a este deporte.

Según consta en las cuentas anuales, en 2017 hubo un cambio en la personalidad jurídica y del nombre de la organización que gestiona el equipo. Con anterioridad a marzo de 2017, era una empresa pública llamada *Lotto Sports Organisation*, la cual era propiedad de la sociedad pública responsable de la lotería nacional belga, llamada *Loterie Nationale-Nationale Loterij*. En dicho mes, la empresa pública del equipo ciclista se transformó en una empresa cooperativa con responsabilidad limitada, llamada *Captains of Cycling*. El objetivo era poder darle una mayor autonomía en el ámbito financiero, organizativo, administrativo y deportivo. Además, esta organización garantiza que el equipo belga este dentro del pelotón ciclista internacional al nivel más alto posible, a la vez de poder dar las máximas oportunidades a los ciclistas locales como se puede comprobar en la plantilla del equipo. No obstante, no cabe duda de que los dos patrocinadores principales siguen teniendo poder de decisión en la estrategia del equipo, incluso la empresa Ridley, que proporciona las bicicletas al equipo, también tiene cierta influencia.

## 2. Patrocinador del equipo *Captains of Cycling*: Soudal

La principal razón por la cual el grupo Soudal se incorporó como uno de los dos principales patrocinadores del equipo fue para aumentar y construir su marca con una buena imagen. A través del ciclismo se puede llegar a más de 100 países, que va en línea con la presencia que tiene la empresa Soudal, ya que su mercado abarca más de 110 de países por lo que la elección

de patrocinar a un equipo ciclista es perfectamente consciente y meditada para extender por el mundo su marca. Otra ventaja que tiene es que no es demasiado caro, sobre si todo si se compara con patrocinios de equipos de fútbol. Según explica un directivo de la compañía, el Tour de Francia es retransmitido en 192 países por lo que es una gran oportunidad para ganar reconocimiento. Además, cuando un corredor del equipo Lotto Soudal gana en España o en Francia, el equipo ganador atraerá atención mediática en ese país. Incluso es más importante que un ciclista del equipo gane en su país natal para que reciba aún más cobertura mediática de los medios de ese país como señala el directivo Marko Heijl.

La diferencia fundamental entre ambos patrocinadores son los intereses debido a su presencia geográfica, Soudal está presente en más de 110 países mientras que la empresa de lotería nacional solo en el país belga. Por tanto, los intereses de esta última estarán centrados en los ciudadanos belgas, mientras que a Soudal le interesa darse a conocer por todo el mundo.

Un problema que tiene en este caso Soudal y que puede pasar con otros patrocinadores de equipos ciclistas es que mucha gente pueda conocer el nombre "Soudal" en referencia al equipo ciclista belga, sin embargo, seguramente la mayoría no conozcan a lo que se refiere este nombre. Por ello, la empresa necesita informar a los potenciales clientes y espectadores a lo que se dedica la empresa. Para poder hacerlo, el equipo ciclista intenta explicar lo que la empresa realiza a través de videos promocionales en los que los ciclistas explican lo que hace y produce la empresa. Para dar un mensaje más convincente de sus productos, la empresa ha cooperado con el equipo fabricando productos específicos para el equipo ciclista que son útiles para el funcionamiento del equipo. De hecho, han fabricado 14 productos destinados al mantenimiento y limpieza de las bicicletas como por ejemplo aceite, lubricantes para engrasar la cadena o productos que limpian el barro o el lodo de las bicicletas. La empresa nombra a este tipo de productos como *the Soudal cycling range*. Los mecánicos y el equipo prueban estos productos para optimizarlos, y hoy en día estos productos que están a la venta en tiendas por todo el país belga, como bien indica el ejecutivo de la empresa Heijl.

Este es un gran ejemplo de cooperación entre uno de los mejores equipos ciclistas a nivel internacional y una empresa química presente en gran parte del mundo. No cabe duda de que este tipo de productos que realiza específicamente por ser patrocinador de este equipo es una pequeñísima parte de productos que fabrica la empresa que solo suponen unos cuantos cientos de miles de euros, ya que esta empresa tiene unos ingresos por ventas de 670 millones de euros. La fabricación de este tipo de productos se trata de una estrategia innovadora en la que puede probar dentro del mundo del ciclismo la calidad de sus productos y de esta manera generar confianza por lo buenos resultados de sus productos. Por lo que esta estrategia de fabricar una nueva línea de productos no solo trata de vender más productos para generar más ventas, sino que se trata de una estrategia de comunicación entre el mundo de los aficionados del ciclismo y de posibles clientes que comprenden sus productos para la bicicleta. De esta manera se consigue generar confianza en la empresa y ganar imagen de marca por su calidad de sus productos y que los clientes confíen en los productos en los cuales se enfoca la empresa y de donde genera los mayores beneficios (Panis,2017).



### 3. Análisis económico-financiero de *Captains of Cycling*

La sede social de la empresa cooperativa de responsabilidad limitada se encuentra en la capital de Bélgica, Bruselas. Según Amadeus, el código de actividades económicas del país al que corresponde es con la *actividad de clubes ciclistas*.

Como se ha mencionado anteriormente, el objetivo de esta empresa cooperativa es similar al del equipo anteriormente analizado, el cual se trata de la gestión y el buen funcionamiento del equipo ciclistas participando en el calendario ciclista Internacional, a la vez que fomentar el ciclismo nacional y a sus corredores

El equipo Lotto-Soudal también cuenta con dos equipos más, el equipo femenino profesional y el equipo sub-23 masculino, que sería como el equipo filial del primer equipo ciclista. No se dispone de información específica ni en las cuentas anuales ni en la página Web acerca si la información económico-financiera que se va a analizar se incluyen estos dos equipos ciclistas («Ladies | Lotto Soudal», s. f.).

Sin embargo, el hecho de que nombre del equipo sea el mismo, es decir, el nombre de ambos patrocinadores Lotto-Soudal, acompañados con los distintivos correspondientes para poder diferenciarse entre ellos, podría haber la posibilidad de que estos equipos estén incluidos en la información contable de esta sociedad. Hay que tener en cuenta también que la información de los tres equipos se encuentra en la misma página web y que los acuerdos comerciales de los principales patrocinadores, así como los proveedores de material como Ridley, también incluyen a estas dos otras escuadras ciclistas. No obstante, el mantenimiento del equipo femenino y del sub-23/amateur, son mucho más baratos y no suponen demasiados costes, ya que además los sueldos de las ciclistas femeninas son muy bajos o en algunos casos casi inexistentes, y en principio el equipo filial masculino no parece que reciban ninguna retribución. Sin embargo, ninguno de estos corredores de estos equipos son trabajadores de la empresa ya que solo cuenta, con 46 trabajadores en 2017, según datos de Amadeus, los cuales corresponden con los ciclistas del primer equipo profesional y algunos de los responsables deportivos y del staff del equipo ciclista.

A partir de este apartado se va a analizar la situación económico-financiera de la empresa, mediante el estudio del balance de situación, así como la de las cuenta de pérdidas y ganancias. Sin embargo, se han encontrado algunas limitaciones, debido a que cumple una normativa contable del país belga, distinta a la española, careciendo del Estado de Flujos de Efectivo y del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto. Tampoco ha sido posible realizar el análisis de la política de inversión-financiación, debido a no haber podido encontrar la información sobre la amortización acumulada.

#### 3.1 Situación patrimonial

Se comenzará el análisis por el análisis vertical de la situación patrimonial del año 2017. El activo total del equipo belga en valor absoluto fue de 3,9 millones de euros, más de un millón de euros

mayor a la estructura patrimonial del equipo español. A primera vista se puede ver en la tabla 23, el predominio del *activo corriente* sobre el *activo no corriente*, en el que este último solo representa en torno al 7%, mientras que el activo corriente representa más de 9 euros por cada 10 euros respecto al activo total.

Tabla 23. Estructura económica de la sociedad Captains of Cycling.

Activo	2017	
	U.M.	%
<b>Activo No Corriente</b>	287.836 €	7,37%
<b>Existencias</b>	25.407 €	0,65%
<b>Realizable</b>	3.196.650 €	81,87%
<b>Efectivo</b>	394.601 €	10,11%
<b>Total</b>	3.904.493 €	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de *Captains of Cycling*.

Tabla 24. Estructura financiera de la sociedad Captains of Cycling.

Patrimonio Neto y Pasivo	2017	
	U.M.	%
<b>Patrimonio Neto</b>	278.142 €	7,12%
<b>Pasivo No Corriente</b>	40.000 €	1,02%
<b>Pasivo Corriente</b>	3.586.351 €	91,85%
<b>Total</b>	3.904.493 €	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de *Captains of Cycling*.

El *activo no corriente* está compuesto principalmente por *inmovilizado material* mayoritariamente mobiliario y vehículos, los cuales han tenido un valor neto contable de 160.000 euros, pero que, durante el ejercicio, su valor se ha depreciado en 290.000 euros, según consta en la memoria. Para la actividad del equipo ciclista se necesitan gran cantidad de vehículos, y de al menos un autobús para cada carrera e incluso un camión, por lo que es coherente que tenga dicha cantidad de activos en esa partida.

No resultaría descabellado que hubiera una cantidad mayor en dicha partida. Aunque como se ha dicho anteriormente en otros apartados, los socios o patrocinadores secundarios también pueden proveer al equipo algunos vehículos. También posee 50.000 euros en inversiones financieras, concretamente en acciones, es decir, participaciones en otras empresas.

En cuanto al *activo corriente*, dispone de *existencias*, pero su valor es insignificante ya que no llega al 1%, pero sí que llama la atención porque el equipo español carecía en esta partida. La razón se puede deber o bien porque la normativa contable belga exija que los bienes comerciales deben contabilizarse como *existencias*, aunque no formen parte de su actividad o bien, que el equipo belga tenga la propiedad de los bienes comerciales que venda. En el caso del equipo español, es probable que la propiedad de estos bienes sea de los patrocinadores y por lo tanto son ellos quienes realizan la venta de dichos productos, a través de un intermediario.

Estos productos se refieren a ropa ciclista del equipo que se pone a la venta a través de la página web, así como diferentes productos de *merchandising* que sirven de promoción del equipo ciclista que dan más presencia al patrocinador que pretende tener un mayor impacto y repercusión a través de la venta de estos productos.

Siguiendo el orden de menor a mayor liquidez, el *realizable* es la partida mayoritaria con gran diferencia, representando más del 80% sobre el total y alcanzando casi 3,2 millones de euros. Algo similar ocurre en la equipo español, aunque el peso del *realizable* no fue tan elevado en 2017, en el año anterior alcanzó un porcentaje relativo mayor aún que el del equipo belga. La gran mayoría de este realizable pertenece a obligaciones de pago por parte de *deudores comerciales* que se cobrarán dentro de como mucho un año. Finalmente, el *efectivo* en manos de la empresa alcanza valores del 10% del activo, valor aparentemente razonable.

Por otra parte, la *estructura financiera* del balance, es decir *patrimonio neto y pasivo*, en la cual llama la atención la pequeña cantidad de *fondos propios* de la empresa, que ni siquiera llega al 10% y que parece ser bastante arriesgada, ya que el porcentaje restante será *pasivo* y por lo tanto deudas pendientes de pago. La mayor parte de este patrimonio neto corresponde con el *capital* de la empresa, concretamente más del 95%, como se puede ver en la tabla 24 teniendo solo unos 10.000 euros en reservas. Por lo que respecta al pasivo, la inmensa mayoría es deuda a corto plazo es decir *pasivo corriente* y solo hay 40.000 euros a largo plazo que se corresponden con provisiones. Destaca por tanto la desproporcionada cantidad de pasivo a corto plazo cercano al 92%, esta gran cantidad de deuda en principio nunca podría ser positiva. De estas obligaciones de pago, 1,25 millones corresponden a sus *proveedores*, mientras que 2,1 millones corresponden con *empresas asociadas del grupo*, por lo que la gran mayoría de deuda parece no tener gastos financieros, algo que se estudiará más adelante.

Respecto al *análisis horizontal* del *activo*, el valor real del activo total ha tenido una evolución creciente en todos los años, excepto en 2015 que disminuyó como se puede ver en la tabla 25. Tanto el incremento como el decremento del valor del activo se ha movido en torno al medio millón de euros todos los años, excepto en el último ejercicio estudiado, que se produce un gran incremento de más de un millón de euros quedándose cercano a los 4 millones de valor total patrimonial de la empresa, produciéndose así un crecimiento patrimonial significativo.

Se puede observar en la tabla 26 que el peso del *realizable* es con diferencia en todos los años la masa patrimonial que más peso tiene sobre el activo total. En 2017 alcanzó el máximo valor tanto en términos porcentuales como en el valor real, alcanzando casi el 82% del activo total, el único ejercicio que estuvo cerca de este valor porcentual, que no en valor real, fue en 2014, en el que representaba algo más del 80%, en los demás periodos se ha movido entre el 60 y 65 %. No cabe duda de que el activo no corriente tiene un pequeño peso, ya que en ningún año supera el 20% del activo, moviéndose entre el 10% y el 20%, excepto en 2017 que no alcanza ni siquiera el 8%. En términos reales el activo no corriente se ha mantenido más o menos estable siempre superior a los 285.000 euros, pero sin superar en más de 100.000 euros dicho valor.

El *efectivo* por su parte ha sido la segunda masa patrimonial con más peso en los tres últimos años analizados, alcanzando su máximo valor en 2016, constituyendo el 28% del activo total con un valor de 750.000 euros. Ha sufrido unas fluctuaciones más acusadas que el activo no corriente ya que su valor mínimo fue de poco más de 100.000 euros sin llegar al 5% del activo. En el último año analizado, dicha masa patrimonial ha sufrido una disminución significativa quedándose solo

en un 10%, disminuyendo su valor en términos reales casi a la mitad. Por último, las *existencias* son la masa patrimonial con menos peso durante todos los años, algo coherente con la actividad de la empresa ya que no se dedica a la actividad comercial. Los valores han estado prácticamente estables durante cuatro de los años, en torno a los 25.000 euros por lo que su valor es irrelevante con porcentajes respecto al pasivo entre 0,65% y 1,4%. Fue en 2015 cuando su valor se incrementa hasta los 40.000 euros llegando al 2% sobre el activo.

Tabla 25. Evolución unidades monetarias de la estructura económica de Captains of Cycling

Activo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Activo No Corriente</b>	287.836 €	292.630 €	351.466 €	356.895 €	383.456 €
<b>Existencias</b>	25.407 €	24.741 €	40.450 €	26.880 €	40.450 €
<b>Realizable</b>	3.196.650 €	1.611.996 €	1.240.711 €	2.089.773 €	1.231.733 €
<b>Efectivo</b>	394.601 €	753.535 €	381.413 €	121.567 €	265.499 €
<b>Total</b>	3.904.493 €	2.682.900 €	2.014.040 €	2.595.115 €	1.921.138 €

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

Tabla 26. Evolución porcentual de la estructura económica Captains of Cycling

Activo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Activo No Corriente</b>	7,37%	10,91%	17,45%	13,75%	19,96%
<b>Existencias</b>	0,65%	0,92%	2,01%	1,04%	1,40%
<b>Realizable</b>	81,87%	60,08%	61,60%	80,53%	64,82%
<b>Efectivo</b>	10,11%	28,09%	18,94%	4,68%	13,82%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

Volviendo a la *estructura financiera* del balance, se va a analizar su *situación horizontal*, es decir la evolución en los años analizados. La posición de esta empresa desde el punto de vista de su financiación es claramente poco común ya que estamos ante unos niveles de pasivo corriente extremadamente altos, tanto es así que durante todos los ejercicios económicos anteriores al 2017, el *pasivo corriente* estaba en torno al 95%, según se presenta en la tabla 28, sin apenas cambios en términos porcentuales, con la implicación de que los fondos propios de la empresa son mínimos, en relación a la estructura patrimonial que soporta la empresa. Es cierto que, en 2017, el patrimonio neto que la empresa se incrementa, gracias a una ampliación de capital de alrededor de 200.000 euros, cuando antes de la ampliación era de 62.000 euros. Llama la atención también que el capital represente más del 95% del patrimonio neto. Este intento de capitalización sigue siendo totalmente insuficiente ya que como se indicaba anteriormente la financiación propia sigue siendo bastante reducida en 2017 con un porcentaje del 7%, y con más de un 90% financiación ajena. Este nivel de deuda es muy difícil de soportar, aunque veremos si es suficiente para soportar dicha deuda el activo corriente ya que también es bastante alto y por tanto podría compensarse, pero de todas maneras estamos ante un balance tremendamente arriesgado y con muy poco margen de maniobra para hacer frente a las deudas.

Por último, el *pasivo no corriente* no representa apenas relevancia, estando en porcentajes en torno al 1%, con un valor similar durante los últimos 3 años analizados, de 40.000 euros, menor

aún era el valor provisionado en 2014 y 2013, correspondiente a 25.000 euros. El porcentaje se ha movido entre el 1% y 1,5% durante todos los años excepto en 2015 que era del 2%, debido al menor valor patrimonial del balance.

Tabla 27. Evolución unidades monetarias de la estructura financiera de Captains of Cycling.

P.N. + Pasivo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>PATRIMONIO NETO</b>	278.142 €	71.629 €	70.830 €	70.402 €	68.501 €
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	40.000 €	40.000 €	40.000 €	25.000 €	25.000 €
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	3.586.351 €	2.571.271 €	1.903.209 €	2.499.713 €	1.827.637 €
<b>TOTAL</b>	3.904.493 €	2.682.900 €	2.014.040 €	2.595.115 €	1.921.138 €

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

Tabla 28. Evolución porcentual de la estructura financiera de Captains of Cycling.

P.N. + Pasivo	2017	2016	2015	2014	2013
<b>PATRIMONIO NETO</b>	7,12%	2,67%	3,52%	2,71%	3,57%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	1,02%	1,49%	1,99%	0,96%	1,30%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	91,85%	95,84%	94,50%	96,32%	95,13%

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

Respecto al *Fondo de maniobra*, en 2017 es el único año de los cinco en el que es positivo y por lo tanto pasa a tener un equilibrio económico financiero, el cual no había alcanzado durante los cuatro ejercicios anteriores, en los que presentaba fondos de maniobra negativos entre 180.000 y 290.000 euros, con una aparente situación de suspensión de pagos técnica o teórica. En 2017 la situación pasa a ser positiva y se produce un incremento del fondo de maniobra de 210.000 euros por la ampliación de capital realizada, aproximadamente por este mismo incremento. No obstante, la situación sigue siendo algo ajustada, se profundizará sobre este asunto, estudiando posteriormente en el análisis de liquidez si dicha situación pudiera acarrear problemas financieros. Aunque la situación parece ser ligeramente favorable debido a esta evolución positiva.

Tabla 29. Fondo de maniobra ejercicios 2013-2017 de Captains of Cycling.

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Activo Corriente</b>	3.616.658 €	2.390.272 €	1.662.574 €	2.238.220 €	1.537.682 €
<b>Pasivo No Corriente</b>	3.586.351 €	2.571.271 €	1.903.209 €	2.499.713 €	1.827.637 €
<b>Fondo de Maniobra</b>	30.307 €	-180.999 €	-240.635 €	-261.493 €	-289.955 €

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

### 3.2 Análisis de la situación de liquidez

Para el análisis de la situación de liquidez se hará el uso los ratios correspondientes como se hizo en el análisis anteriormente realizado con el anterior caso estudiado.

Tabla 30. Ratios de liquidez de Captains of Cycling.

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Liquidez general</b>	1,0085	0,9296	0,8736	0,8954	0,8413
<b>Tesorería</b>	1,0014	0,9200	0,8523	0,8846	0,8266
<b>Disponibilidad</b>	0,1100	0,2931	0,2004	0,0486	0,1453
<b>F.M. sobre Activo</b>	0,0078	-0,0675	-0,1195	-0,1008	-0,1509
<b>F.M. s/ P. Corriente</b>	0,0085	-0,0704	-0,1264	-0,1046	-0,1587

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

Para empezar, el *ratio de liquidez general* relaciona el *activo corriente* con el *pasivo corriente*. Como se mencionaba anteriormente, excepto en 2017 el fondo de maniobra era negativo, por lo tanto, en todos esos años este ratio se encontraba por debajo de uno, entre 0,84 y 0,93, por lo que la situación de liquidez general era inadecuada. En 2017 esta situación se revierte y el ratio supera la unidad de manera muy ajustada, en solo 8 milésimas, encontrándose en un situación muy ajustada y en consecuencia la capacidad para hacer frente a las obligaciones de pago dependerá de cómo se paga y cobra la empresa. Como ya se ha señalado anteriormente se ha mejorado la situación muy positivamente, sobre todo respecto al ejercicio 2016, por lo que la evolución es positiva y se está tratando de mejorar la situación de liquidez. En todos los años el ratio se ha incrementado excepto entre 2014 y 2015.

El *ratio de tesorería* es similar al anterior, con la pequeña diferencia de que se quita el peso de las *existencias* del *activo corriente*, por lo que en el numerador se queda el *realizable* y el *efectivo*, manteniéndose el *pasivo corriente* como denominador. En el ejercicio 2017, también se alcanza la unidad de una manera más ajustada, al igual que el ratio de liquidez general, sin embargo, se puede hacer una valoración más positiva de este ratio ya que está dentro de los valores adecuados, si bien podría tener una situación más holgada para no tener riesgos de poder atender sus deudas. La evolución experimentada es prácticamente calcada a la del ratio anteriormente analizado.

El *ratio de disponibilidad* estudia la capacidad de hacer frente a los pagos con los medios más líquidos que dispone la empresa, es decir, el *efectivo* que dispone respecto al *pasivo corriente*. Los valores óptimos para este ratio oscilan entre 0,2 y 0,3, sin embargo, en 2017 este valor era claramente insuficiente ya que la liquidez era solo el 10% sobre el *pasivo corriente*. Este valor ha experimentado una notable disminución respecto al ejercicio anterior, situándose en una posición adecuada del ratio: 0,29. En 2014 y 2013 también presentaban valores inadecuados e insuficientes, situación que se vio corregida en 2015. La reducida cantidad de medios líquidos en 2017 respecto al excesivo pasivo corriente podría tener algunos problemas para la empresa para atender los pagos más inmediatos y dependerá también de cuánto tarde en hacerse efectivo el cobro de la gran cantidad de realizable que posee la empresa. De ahí la importancia del cómo se cobre y como se pague. A continuación, se estudiará plazo medio de pago y el plazo medio de cobro, para esclarecer las dudas de si está comprometida situación de liquidez, puede desembocar en problemas para atender las obligaciones de pago de la empresa.

Tabla 31. Plazos medios de cobro y pago.

Año	Plazo medio de cobro a clientes	Plazo medio de pago a proveedores
2017	65 días	2275 días
2016	18 días	2701 días

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de *Captains of Cycling*.

Respecto a este aspecto se ha calculado el plazo medio de cobro a clientes, que resulta ser de 65 días, cifra que puede considerarse considerablemente razonable, si bien en el ejercicio anterior era mucho más favorable debido a que la partida de deudores comerciales (equivalente a partida de clientes en la contabilidad española) aumenta de un modo relevante.

El plazo medio de pago a proveedores resulta inverosímil, debido a que es demasiado favorable y quiere decir que pagaría a sus proveedores 7 años después de haber realizado la compra. Sin embargo, como resulta lógico, la actividad principal y habitual de la empresa no se trata de la compra de mercaderías o aprovisionamientos, ya que dichas compras son muy reducidas, no teniendo relación con la actividad habitual del equipo siendo probablemente productos para *merchandising* y promoción del equipo. Una gran parte de la cifra de proveedores calculada en el ratio probablemente no tenga nada que ver con dichas compras y por eso el valor las obligaciones de pago a los proveedores es mucho más alta.

Por lo tanto, la cuestión relativa a los posibles problemas de liquidez no se ve aclarada por estos datos, aunque visto que el plazo de cobro a clientes es bastante asumible y que la situación respecto a ejercicios anteriores es mucho mejor, se puede asumir que, aunque la situación de liquidez sea bastante arriesgada y presente dudas, es lo suficientemente decente para poder ir haciendo frente a sus obligaciones de pago.

### 3.3 Análisis de la situación de endeudamiento

El *ratio de endeudamiento* representa la cantidad de deuda o pasivo que soporta la empresa en su estructura financiera (*pasivo + patrimonio neto*). El ratio de 2017 significa que prácticamente el 93% de toda la financiación que tiene la empresa es ajena y solo el 7 % restante es propia. Los valores recomendables de este oscilan entre 0,4 y 0,6, por lo que el valor se encuentra muy alejado de una situación idónea. La situación de elevada deuda que se veía claramente en el análisis de la situación patrimonial no hace más que ratificarse con la elevadísima deuda que tiene que soportar, con apenas recursos propios. No obstante, la situación ha mejorado respecto a los últimos años, aunque de una manera muy leve. Gracias a la ampliación de capital que se ha producido en 2017 por un valor de alrededor de 200.000 euros que se ha traducido en una disminución del ratio de endeudamiento muy pequeña de 0,97 en 2016 a 0,929 en 2017. En los ejercicios anteriores, el ratio se mantuvo en torno a la cifra de 2016 ya que apenas se produjeron cambios en la financiación propia de la empresa. No cabe duda de que una deuda tan elevada como esta no puede resultar positiva para la salud económico-financiera de la sociedad, aunque sí que puede sobrevivir como se ha puesto de manifiesto en estos 5 últimos años. El hecho de tener un endeudamiento tan elevado tampoco quiere decir que tenga una situación financiera

muy grave, aunque pueda ser una situación bastante arriesgada. La empresa puede ser capaz de ir haciendo frente a sus deudas sin la dependencia de los capitales propios y mediante sus activos corrientes poder hacer frente a dichas deudas. Además, otros aspectos del endeudamiento como la carga financiera que soporta la empresa fruto de su endeudamiento y la garantía que pueda dar a sus acreedores, son aspectos fundamentales que se estudiarán posteriormente.

Tabla 32. Ratios de endeudamiento de Captains of Cycling.

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Endeudamiento</b>	0,9288	0,9733	0,9648	0,9729	0,9643
<b>Autonomía</b>	0,0767	0,0274	0,0365	0,0279	0,0370
<b>Solvencia</b>	1,0767	1,0274	1,0365	1,0279	1,0370
<b>Calidad deuda</b>	0,9890	0,9847	0,9794	0,9901	0,9865

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

Por otra parte, el *ratio de autonomía* representa la relación entre la financiación propia y la ajena. Este ratio nos viene a decir prácticamente la misma información que el anterior ratio, pero de manera contraria ya que los fondos propios se encuentran en el numerador y por tanto los incrementos en el ratio de endeudamiento se corresponden con reducciones del ratio de autonomía y viceversa. El valor del ratio es muy bajo ya que ni siquiera alcanza un 0,1, por lo que la autonomía financiera de la empresa es prácticamente nula o inexistente.

Los valores adecuados para este ratio varían entre 0,7 y 1,5, por lo que se encuentran muy alejados como ocurría con el ratio de endeudamiento. La evolución también es similar al anterior ratio y la autonomía aumenta levemente en este último ejercicio 2017.

Respecto al *ratio de solvencia o de garantía*, el cual trata de medir la capacidad de la empresa a hacer frente todas sus deudas con la totalidad del activo tanto como corriente como no corriente. El cociente relaciona el *activo* y el *pasivo*, por lo que el valor deberá situarse por encima de la unidad ya que, en caso contrario, incluso efectuándose la realización en efectivo del activo no corriente, no se podría hacer frente a las deudas contraídas. Es por ello por lo que a este ratio se le denomina también "distancia de la quiebra", que en este caso concreto se encuentra bastante próxima a la quiebra técnica o teórica, por lo que se encuentra muy cerca de llegar a tener graves problemas económico-financieros. Sin embargo, el hecho de que la mayor parte del activo sea corriente, más del 90 %, alivia esta situación, al tener un activo con bastante liquidez y poder convertir sus recursos rápidamente en efectivo para hacer frente a las deudas. En 2017 por cada euro de deuda de la empresa, tenía en activos 1,077 euros por valor contable, cifra que se ha visto incrementada respecto al año anterior y a los anteriores, debido a que el incremento del activo ha sido en torno a 200.000 euros mayor que el incremento del pasivo, el cual ha sido financiado con financiación propia debido a la ampliación de capital de la compañía, en un proceso de capitalización.

El siguiente ratio trata de analizar cómo es la composición de la deuda de la compañía, por lo que el *ratio de calidad de la deuda* estudia el tipo de deuda desde el punto de vista del vencimiento de esta, por lo que se relaciona el *pasivo no corriente* (deuda a más de un año de



vencimiento) y el *pasivo corriente* (menos de un año). Ya se ha comentado anteriormente que la mayor parte de la deuda era *pasivo corriente*, sin embargo, el ratio ratifica que prácticamente la totalidad de las deudas pendientes de pago son a corto plazo. Se ha mantenido siempre entre el 0,97 y el 0,99 lo que significa que más del 97% de la deuda vence en menos de un año por lo que es prácticamente la totalidad. El pasivo no corriente se ha mantenido intacto en un valor de 40.000 euros los últimos 3 ejercicios, correspondientes a provisiones, sin embargo, el pasivo corriente ha ido fluctuando cada año más bruscamente. En principio se podría decir que la deuda de la empresa es de mala calidad, dado su corto plazo de vencimiento. Aunque se pueden hacer algunas matizaciones a dicha afirmación. El problema de tener una gran cantidad de deuda a corto plazo es que no se tengan fondos o activos líquidos suficientes para hacer frente a dicha deuda, sin embargo, la compañía dispone de activos corrientes suficientes ya que dispone un fondo de maniobra positivo, no obstante, esta situación es bastante arriesgada ya que es muy ajustada y como se explicaba anteriormente, el primer ejercicio de los últimos 5 años en el que dicho fondo de maniobra era positivo. Por lo que en años anteriores a 2017, la compañía tenía una deuda de mala calidad y de problemas para hacer frente a las deudas, aunque como se ha visto en 2017, ha podido sobreponerse a dicha situación. Aun así, en 2017, no se puede hablar de una deuda de buena calidad ni mucho menos ya que la situación de la compañía sigue siendo bastante arriesgada y comprometida ya que no dispone de ningún margen para poder hacer frente a los deudores.

Para comprobar si dicha situación de endeudamiento es soportable por la compañía se estudiará una serie de relaciones correspondientes a ratios que tienen que ver con la carga financiera que soporta la empresa. Para recabar esta información se ha utilizado la base de datos de empresas europeas Amadeus, así como las cuentas anuales de la empresa para los ejercicios 2016 y 2017.

Tabla 33. Ratios de la carga financiera de Captains of Cycling.

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Coste deuda</b>	0,57%	1,32%			
<b>Gastos financ. s/INCN</b>	0,07%	0,07%	0,06%	0,11%	0,16%
<b>Cobertura gastos financieros</b>	2,3345	3,8179	6,3766	1,4422	3,0438

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

En primer lugar, el *ratio de gastos financieros sobre ventas*, como su nombre indica, señala la cantidad de gastos financieros que soporta en relación con los principales ingresos, fruto de su actividad. En este caso, las ventas no se tratan de productos sino de ventas por prestaciones de servicios de patrocinio, del que provienen la gran mayoría de los ingresos de sus dos principales patrocinadores. Cuanto menor sea el ratio, más margen tendrá para soportar dichos gastos financieros, cuando estos sean superiores al 5% del volumen del importe neto de la cifra de negocios, se puede considerar como gastos financieros excesivos, sin embargo la realidad de compañía está alejada de dicha cifra, ya que el porcentaje más alto de gastos financieros fue en 2013 con un solo 0,16%, que además coincidió con la cuantía más alta de estos gastos con el valor más bajo de la cifra de negocios, durante los años analizados. En 2017 se quedaba en un 0,07%, y este porcentaje se ha mantenido respecto a los dos ejercicios anteriores, con un incremento ínfimo en cada ejercicio. Respecto a 2016, los intereses de la deuda aumentaron en

2000 euros, mientras que el volumen por ventas también aumentó por lo que se vio compensado, si bien el incremento relativo de los gastos financieros fue ligeramente mayor y el ratio se incrementó sin que apenas tuviera repercusión en el porcentaje. Por lo tanto, la carga financiera sigue siendo muy escasa y soportable por la empresa, en este caso se ha comparado con el volumen de negocios, pero si se compara con toda la deuda que tiene la empresa el porcentaje de gastos financieros seguiría siendo bajo.

Además, para analizar la carga financiera es fundamental analizar el *ratio del coste de la deuda*, que trata de aproximar con los datos que se obtienen de las cuentas anuales, el coste medio de la financiación ajena que la empresa recibe. En este caso en el denominador del ratio hay que tener en cuenta la deuda con coste. Sin embargo, los pasivos corresponden a partidas que no llevan consigo aparejado un coste o unos intereses como es el caso de *proveedores*, deudas correspondientes a *impuestos y a la seguridad social* y por último la partida que corresponde con la mayor cantidad de deuda, que en el balance aparece como *Otras deudas*.

Según aparece en el balance se corresponde a deudas con empresas *afiliadas, asociadas o con alguna relación de participación*. Al no tener deudas con entidades de crédito o deudas financieras que pudieran ser evidentes deudas con coste, se ha considerado la última partida mencionada, relativas a empresas del grupo, las cuales podrían acarrear un pequeño coste. Las otras partidas de deuda, cuyos acreedores son *proveedores* por los que se lleva a cabo un servicio, o las *administraciones públicas*, deudas correspondientes a *impuestos*, se ha considerado que es menos lógico que estas deudas lleven implícitos intereses o gastos financieros.

Finalmente, los datos que han resultado son de un coste de la deuda o tipo de interés de un 0,57% en 2017 y 1,32% en 2016, ya que no se disponen datos de la partida concreta de los ejercicios anteriores al haber solo 2 ejercicios en las cuentas anuales. Estos bajos tipos de interés tendrían coherencia, al ser financiación proporcionada por empresas del grupo, por debajo de interés del mercado tal y como se señalaba en el análisis del equipo Abarca Sports. Aunque en 2017 aumenten los intereses de la deuda en alrededor de 2000 euros, el aumento de las deudas con empresas del grupo es muchísimo mayor, correspondiente a más de un millón de euros y esto hace el tipo de interés sea mucho más bajo que en 2016.

Esta situación es favorable para la situación de endeudamiento de la compañía ya que la elevada cantidad de deudas pendientes de pago a corto plazo no llevan implícito un elevado coste. Aunque el endeudamiento sea muy elevado y desproporcionado, no quiere decir que sea una situación económica financiera insostenible. Estos datos sobre gastos financieros favorables junto a la gran cantidad de activos corrientes acumulados hacen que la situación económica financiera pueda ser medianamente sostenible e ir haciendo frente a sus deudas con el activo corriente disponibles. Esto no quiere decir que la situación económico-financiera siga siendo arriesgada.

Por último, otro ratio interesante a estudiar es el de *cobertura de gastos financieros*, que relaciona el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) o resultado de explotación con dichos gastos financieros. El resultado de este ratio deberá ser siempre mayor a 1 para que la empresa sea capaz de hacer frente a los gastos derivados del pasivo.

Así es la situación de los 5 años analizados, en los que supera la unidad en cada uno de ellos. En el ejercicio 2017, el BAII era más de dos veces superior a los gastos financieros derivados del coste de la deuda, mientras que en 2016 el resultado de explotación era casi 4 veces superior al montante de éstos. Este decremento respecto a 2016, se debe a una disminución del BAII de algo más de 10.000 euros mientras que los gastos financieros aumentaron alrededor de 1500. En 2015 fue cuando gozaba de una mayor cobertura con un ratio de más de 6, mientras, que la situación más desfavorable fue en 2014 teniendo unos gastos muy elevados respecto al BAII, mientras que, en 2013, aunque fue el ejercicio con el mayor montante de gastos financieros, gozaba de un resultado de explotación 3 veces mayor que dichos gastos.

Por lo tanto, la situación de este ratio es favorable, aunque no dispone de mucho margen para pagarlos, debido a que los resultados del ejercicio de la empresa son muy ajustados, como se verá en el siguiente apartado de la cuenta de pérdidas y ganancias.

## 4. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

### 4.1 Cuenta de pérdidas y ganancias

Cabe destacar que la normativa contable española y la europea son distintas si bien es cierto relación con la aplicación de las NIC/NIIF, que son obligatorias para países de la Unión Europea según la aprobación del Reglamento (CE) 1606/2002 del Parlamento Europeo, para grupos de sociedades que coticen en un mercado regulado de cualquier Estado miembro. Aunque no sea obligatorio, pueden hacer uso de las NIIF cualquier empresa que las quiera aplicar (González, 2016).

Por lo tanto, el sistema contable español y el español tiene otras muchas diferencias, sobre todo, a la hora de nombrar diferentes partidas y a la hora de establecer la cuenta de pérdidas y ganancias. Al observar la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa belga estudiada, se pueden ver claramente sus diferencias en el nombramiento, la numeración de las distintas partidas, si bien es cierto que algunas de las más importantes coinciden. Es por ello por lo que se ha intentado adaptar las distintas partidas al sistema de análisis realizado con el equipo español para poder realizar un mejor análisis comparativo, si bien es cierto que ha sido complicado esclarecer algunas datos inverosímiles en cuanto a los impuestos y a la fiscalidad, en los que las cuentas anuales no se detallan. Además, se suma la dificultad de tener que hacer la traducción mediante diccionarios y traductores, debido al desconocimiento total del idioma neerlandés. No se ha podido realizar el análisis de los 5 años por la inexistencia de algunas partidas importantes como *gastos de personal*, así como *ingresos* y *gastos de explotación*, en la base de datos Amadeus, por la que se ha decidido realizar el análisis de dos ejercicios económicos.

Tabla 34. Cuenta de pérdidas y ganancias de Captains of Cycling

	2017		2016		Ratios de expansión
	U.M.	%	U.M.	%	
<b>INCN (Prestación de servicios y ventas)</b>	<b>16.907.347 €</b>	100%	<b>16.625.281 €</b>	100,00%	<b>1,0170</b>
Coste de ventas	-165.041 €	-0,98%	-157.535 €	-0,95%	
<b>MB</b>	<b>16.742.306 €</b>	99,02%	<b>16.467.746 €</b>	99,05%	<b>1,0167</b>
Otros gastos explotación	-7.332.303 €	-43,37%	-7.532.769 €	-45,31%	
Otros ingresos explotación	591.536 €	3,50%	557.565 €	3,35%	
<b>VAB</b>	<b>10.001.539 €</b>	59,15%	<b>9.492.542 €</b>	57,10%	<b>1,0536</b>
Gasto personal	-9.879.145 €	-58,43%	-9.367.909 €	-56,35%	
<b>EBITDA</b>	<b>122.394 €</b>	0,72%	<b>124.633 €</b>	0,75%	<b>0,9820</b>
Amortización y deterioro	-93.497 €	-0,55%	-83.086 €	-0,50%	
<b>BAII=EBIT</b>	<b>28.897 €</b>	0,17%	<b>41.546 €</b>	0,25%	<b>0,6955</b>
Ingresos financieros	76 €	0,00%	1.015 €	0,0061%	
Gastos financieros	-17.971 €	-0,11%	-15.780 €	-0,09%	
<b>BAI</b>	<b>11.002 €</b>	0,07%	<b>26.781 €</b>	0,161%	<b>0,4108</b>
IMP. SOC.	-10.089 €	-0,06%	-25.981 €	-0,156%	
<b>Beneficio Neto</b>	<b>913 €</b>	0,01%	<b>800 €</b>	0,005%	<b>1,1413</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de *Captains of Cycling*.

Para comenzar, el importe neto de la cifra de negocios, como se mencionó anteriormente en la cuenta de pérdidas y ganancias del equipo Abarca Sports proviene prácticamente en su totalidad del servicio de patrocinio que proporciona el equipo ciclista a las empresas Lotto y Soudal, de las cuales ya se ha dado una explicación acerca de este patrocinio. Aunque una pequeña parte de los ingresos procede de la venta de productos del equipo, como la ropa ciclista del equipo, así como otros productos de *merchandising* para la promoción del equipo como, por ejemplo: camisetas, sudaderas, gorras, tazas, posters y llaveros. Esto les proporciona otra pequeña vía de ingresos para la financiación, así como la mayor promoción de los patrocinadores. Estos productos están disponibles a través de su página web.

Por tanto, la gran mayoría de ingresos provienen en este caso de dos organizaciones diferentes, a diferencia del equipo Abarca Sports que solo obtenía ingresos de una sola sociedad principal patrocinadora. Sin embargo, el importe total de los ingresos proporcionado por ambas organizaciones al equipo belga es menor de la que recibe el equipo español de la multinacional española.

Debido a la actividad tanto funcional como promocional, el equipo belga obtiene unos ingresos gracias a estos dos sponsors, así como otros socios y patrocinadores secundarios, por valor de 16,9 millones de euros produciéndose un incremento del 1,7% respecto al ejercicio anterior, como se observar en la tabla 34. Esta cifra se queda alrededor de medio millón de euros por debajo del equipo navarro.

El coste de ventas en este caso no es significativo e incluso podría ser normal que careciera de este como ocurre con el equipo español. Como se ha comentado anteriormente, una pequeña parte de los ingresos provienen de productos vendidos por el equipo y esos costes de ventas provienen de las compras realizadas, sin embargo la posible razón por la que el equipo español carece de estos costes de ventas es que los productos vendidos como promoción son propiedad del fabricante o patrocinador, siendo la gestión y venta de estos productos realizada por otra empresa subcontratada, de esta manera estos productos no son de la empresa que gestiona el equipo ciclista y por lo tanto como resulta lógica no tienen esos ingresos ni los costes por la venta de esos productos.

Por tanto, estos escasos costes de ventas confirman que los ingresos que perciben por esta venta de productos tienen muy poca relevancia y de esta manera queda más que confirmado que los ingresos provienen en su gran mayoría por parte de los patrocinadores.

El margen bruto por tanto supone el 99% del volumen de negocios y al no ser una empresa de naturaleza comercial no tiene ningún tipo de relevancia este dato.

Los *ingresos y gastos de explotación*, sin embargo, sí son un punto clave de este análisis y es que estos gastos de explotación se comen cerca de la mitad del presupuesto (ingresos provenientes de su actividad) que tiene el equipo ya que representan la segunda partida de más volumen de gasto con un 43% sobre el INCN, con más de 7 millones de euros de gasto. Por una parte, resulta lógica ya que los gastos para mantener una estructura logística de un equipo ciclista profesional son muy costosos dado la gran cantidad de coches que tienen y el gran gasto en gasolina que suman todos sus vehículos, el gasto de los hoteles que tienen que pagar para los corredores y todos sus trabajadores, sobre todo en las grandes vueltas que duran 3 semanas entre otros servicios que se tienen que pagar y que son necesarios para el buen funcionamiento del equipo.

A pesar de ello, estos gastos son mucho más elevados que los que presenta el equipo Movistar que son algo más de 3 millones de euros menos, por lo que la diferencia es significativa ya que los servicios de los que se requieren son muy similares. Sin embargo, como se mencionaba al principio del apartado 3 del presente capítulo, es muy probable que también se incluyan en estos gastos los de los equipos femenino y sub-23, por lo que resultaría totalmente lógico que alrededor de 4 millones de euros correspondieran con el equipo profesional rondando la cifra del equipo español, ya que sus necesidades son muy similares, mientras que los otros dos podrían abarcar alrededor de los 3 restantes.

Respecto al ejercicio anterior estos gastos de explotación bajan alrededor de un 2%, por valor de 200.000 euros por lo que esta reducción de gastos es positiva. Los ingresos de explotación parece que se corresponden con los derivados de premios deportivos y los ingresos por participación en las distintas carreras, en este caso casi 600.000 euros, con incremento de más de 30.000 euros respecto al ejercicio anterior.

El *valor añadido bruto*, por tanto, representa un 59% de las ventas, aumentando en este sentido un 2% respecto al ejercicio, el valor en 2017 se quedó en 10 millones de euros, un 5 % mayor que en 2016, por lo que es un resultado positivo. Sin embargo, esta buena diferencia se ve dilapidada con el incremento de los salarios en esa misma cuantía porcentual, alcanzando prácticamente la totalidad del *VAB*, esos casi 10 millones de euros y dejando un *EBITDA* en solo 122.000 euros. Este es el mayor gasto con diferencia de todos los equipos ciclistas, ya que tienen

que pagar un gran salario a los mejores ciclistas del mundo para poder tener un equipo competitivo además de pagar a todos los demás trabajadores.

Resulta interesante comparar este dato con el del equipo Movistar ya que se gasta casi el 80% de sus INCN alcanzando 13.6 millones de euros frente al 58% del equipo belga y esos casi 10 millones de euros, por lo que la diferencia es significativa y pone de manifiesto que el equipo español tiene que pagar salarios más altos a sus corredores principalmente porque tienen corredores de mejor nivel. En la clasificación UCI World Tour del año 2017 se pone de manifiesto este hecho ya que Movistar ocupa el 6º lugar por equipo mientras que el equipo belga queda por debajo en la posición 13ª.

El *EBITDA* resultante, no llega ni siquiera al 1% de la cifra de negocios, por lo que ya se puede prever un beneficio muy escaso, además los ratios de expansión positivos respecto al ejercicio anterior, que se iban recogiendo en los anteriores resultados anteriores, se ven dilapidados por este incremento en los salarios y el resultado bruto operativo obtenido es ligeramente inferior al 2016 con una diferencia de 2000 euros, como se puede visualizar en la tabla 34.

El aumento de los gastos de personal junto con el incremento en las amortizaciones de 10.000 euros, pueden parecer que no son grandes incrementos en términos porcentuales sobre el INCN. Sin embargo, el crecimiento porcentual del valor real en euros es más significativo, tanto es así que el resultado de explotación cae un 30% respecto al ejercicio 2016 y ni siquiera alcanza los 30.000 euros.

En cuanto al resultado financiero es negativo, algo lógico dado la situación de endeudamiento desproporcionada presentada por la compañía. De igual modo, los gastos financieros no son excesivos, dada la gran cantidad de deudas que tiene que hacer frente, podría ser lógico que los gastos financieros fueran mucho mayores, dado que solo suponen 0,11% del volumen de negocios, aunque si se compara con el EBIT podría llegarse a la conclusión de que son excesivos, ya que apenas le va a quedar beneficio neto, pero si vemos la cuenta de pérdidas y ganancias en su conjunto estos gastos financieros no suponen un coste excesivo. Estos gastos rozan los 18.000 euros, de los que casi un 69 % son consecuencia del coste de la deuda. mientras que los ingresos financieros no llegan siquiera a los 100 euros, sufriendo una caída importante, desde los 1000 euros del ejercicio anterior. La evolución de los gastos financieros tampoco es favorable ya que se incrementan casi 2000 euros, por lo que el resultado financiero disminuye alrededor de 3000 euros, siendo lógicamente negativo ambos años. En el análisis del ratio de cobertura de gastos financieros podría parecer que había margen suficiente, sin embargo, al observar la cuenta de resultados se puede ver claramente que el margen es mínimo ya que solo queda un beneficio antes de impuestos de 11.000 euros, lo que supone la ridícula cifra de un 0.07 % sobre ventas, sufriendo una disminución de más de la mitad de su valor respecto al 2016.

Finalmente, el gasto por impuesto resulta llamativo, ya que supone un tipo de impuesto de pago efectivo superior al 90%. Para buscar una explicación a esta desproporcionada cuantía de impuestos, lo primero es saber el tipo de gravamen para este tipo de empresa en Bélgica que corresponde al 29,58% («Belgium: Limited Liability Cooperative Company - SCRL (CVBA)», s. f.), por lo que no queda explicado por esta circunstancia. Otra posible explicación podría ser el sistema fiscal belga y posibles resultados negativos de ejercicios anteriores, algo que podría explicar este hecho, pero sin ninguna certeza sobre ello, o es solo una parte del porqué podrían ser tan elevado este pago por impuesto. En 2011 tuvo pérdidas por valor de 48.000 euros, sin

embargo, lleva 4 o 5 años pagando unos impuestos elevadísimos en este concepto superiores al 90% sobre el BAI, incluso en 2015 pagando más de 42.000 euros, o en 2016 que se pagaron 26.000 euros con un tipo efectivo tan desproporcionado que se encontraba cerca del 100%, según los datos de la base de datos de Amadeus. En 2017 se ha incrementado el beneficio neto con la paradoja de que el BAI de 2017 ha sido un 60% más bajo que en 2016. Por lo tanto, el pago de resultados negativos de ejercicios anteriores en estos impuestos podría ser una de las razones, no obstante, las cuentas anuales no explican ni detallan datos sobre este elevado pago de impuesto. Sería necesaria un estudio en profundidad del sistema fiscal belga del impuesto de sociedades, sin embargo, la fiscalidad belga no es objeto de este trabajo y además sería recomendable el conocimiento del holandés para poder estudiarlo.

Por lo tanto, el *beneficio neto* final es 913 euros en 2017, que como se ha mencionado en el párrafo anterior, paradójicamente sufre un incremento del 14% respecto al 2016.

## 4.2 Análisis rentabilidad económica y financiera

Las definiciones y el significado de la rentabilidad económica y financiera ya han sido explicados en el anterior capítulo, por lo que se pasará directamente a analizar los valores de la empresa.

Tabla 35. Rentabilidad económica, ejercicios 2016 y 2017 de Captains of Cycling.

		2017	2016
<b>Rotación activo</b>	Volumen de ventas/Activo total	4,330	6,197
<b>Margen prestación de servicios</b>	BAII/volumen ventas	0,0017	0,002
<b>Rentabilidad económica</b>	BAII/Activo total	0,0074	0,015

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Captains of Cycling.

Tabla 36. Rentabilidad económica, ejercicios 2013-2015 de Captains of Cycling

		2015	2014	2013
<b>Rotación activo</b>	Volumen de ventas/Activo total	7,7027	5,7271	6,8511
<b>Margen prestación de servicios</b>	BAII/volumen ventas	0,0038	0,0016	0,0048
<b>Rentabilidad económica</b>	BAII/Activo total	0,0291	0,0091	0,0331

Fuente: Elaboración propia a partir la base de datos, Amadeus.

En primer lugar, la rentabilidad económica ha sufrido una caída desde el ejercicio 2015, desde un 2,9%, mientras que en 2017 alcanzaba su valor mínimo en los 5 años analizados, un 0,74%, según se puede observar en las tablas 35 y 36. En estos tres últimos ejercicios ha caído prácticamente a la mitad de su valor (de 2,9% a 1,54% en 2015-2016, de un 1,54% a un 0,74% en 2016-2017). La productividad más alta se produjo en 2013 alcanzando un 3,3%, mientras que en 2014 se quedó un poco por debajo del 1%. En principio, se trata de unos valores bastantes reducidos, sobre todo en estos dos últimos años, especialmente si se compara con el equipo español, ya que la rentabilidad del equipo español es muy superior. Si bien es cierto que el

principal objetivo de la empresa no es la rentabilidad y el beneficio, sino el buen funcionamiento del equipo y mantener los objetivos de los patrocinadores.

Este hecho se refuerza por la personalidad jurídica, tratándose de una empresa cooperativa. Por tanto, los resultados económicos pasan a tener su importancia siempre que se cumpla dichos objetivos.

No obstante, hay que comparar la productividad de los activos con el coste de su financiación, para que la rentabilidad económica resulte suficiente y favorable, debe mayor al coste de financiación ajena, por lo que se compara el coste de la deuda anteriormente calculado con la rentabilidad económica teniendo en cuenta que el coste medio de financiación ajena se puede corresponder con el coste de financiación (Mateos,2013). En este sentido el valor de la rentabilidad no es del todo desfavorable, de hecho, la rentabilidad económica es ligeramente superior en 2017: un 0,73% de la rentabilidad de los activos frente a un 0,57% del coste de la deuda, mientras que en 2016 la diferencia se mantiene en favor de la productividad del activo, un 1,55% frente a un 1,32%. De esta manera se podría concluir que al ser superior al coste de la deuda es un dato favorable, sin embargo, la pequeña diferencia de un solo 0,2% entre ambos datos y la baja productividad que le proporcionan sus activos, la cual no es una rentabilidad decente. Se puede concluir que estos valores sobre la rentabilidad económica no son adecuados, si bien la comparación con el coste de la deuda hace que amortigüe la situación y no sean del todo desfavorables.

En cuanto al desglose de la rentabilidad, la estrategia de la empresa se basa en rotación de activo, ya que, gracias el volumen de negocios es 4 veces mayor al activo total en 2017, en cambio el margen de ventas es bajísimo y ni siquiera llega al 0,2%. Esto significa que necesita prácticamente todos sus ingresos para el buen funcionamiento del equipo ciclista.

La caída de la rentabilidad respecto a 2016 se debe a la caída del valor de la rotación de su activo como a la caída del margen de ventas. La rotación sufre una disminución del 30% (de 6,2 a 4,33), la cual es debida a un incremento del activo total muy pronunciado del 45% (denominador del ratio), mucho mayor al pequeño incremento de el volumen de negocios del 1,7%. El margen de ventas disminuye también alrededor de un 30% (del 0,25% al 0,17 %), como consecuencia de una disminución del *beneficio antes de interés e impuestos* de alrededor de un 30% cayendo hasta casi 29.000 euros, mientras que el incremento de las ventas es muy poco significativo, tan solo de algo más del 1.5%, hecho que ayuda a que la caída sea todavía un poco mayor.

El otro elemento fundamental en el estudio de la rentabilidad es la financiera. En ingles se denomina ROE (Return on equity, rentabilidad de los recursos propios). La *rentabilidad financiera* mide el beneficio neto que genera la empresa en relación con la inversión de los propietarios del capital, es decir los recursos propios de la compañía (Amat,2008).



Tabla 37. Rentabilidad financiera, ejercicio 2016 y 2017 de Captains of Cycling.

		2017	2016
<b>Rotación activo</b>	INCN/Activo total	4,3302	6,1968
<b>Margen de ventas</b>	BAII/Prestación de servicios	0,0220	0,0911
<b>Apalancamiento financiero</b>	(Activo /Fondos propios) *(BAI/BAII)	5,3448	24,1442
	Activo /FFPP	14,0378	37,4555
	BAI/BAII	0,3807	0,6446
<b>Efecto fiscal</b>	Beneficio/BAI	0,0905	0,0298
<b>Rentabilidad financiera</b>	Beneficio/FFPP	0,0033	0,0112

Fuente: Elaboración propia a partir de las CCAA de Captains of Cycling.

Tabla 38. Rentabilidad financiera, ejercicio 2013-2015 Captains of Cycling.

		2015	2014	2013
<b>Rotación activo</b>	INCN/Activo total	7,7027	5,7271	6,8511
<b>Margen de ventas</b>	BAII/Prestación de servicios	0,0038	0,0016	0,0048
<b>Apalancamiento financiero</b>	(Activo /Fondos propios) *(BAI/BAII)	20,7128	5,4972	16,5788
	Activo /FFPP	28,4348	36,8614	28,0454
	BAI/BAII	0,7284	0,1491	0,5911
<b>Efecto fiscal</b>	Beneficio/BAI	0,0100	0,5421	0,2267
<b>Rentabilidad financiera</b>	Beneficio/FFPP	0,0060	0,0270	0,1244

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos, Amadeus.

El valor de la rentabilidad financiera es muy reducido, incluso menor que la rentabilidad económica, quedándose en un 0,33% y sufriendo una caída respecto al año 2016, como se presenta en la tabla 37. Aunque el beneficio neto aumente ligeramente en poco más de 100 euros, lo que produce la disminución de la rentabilidad es el aumento de recursos propios que se debe fundamentalmente a una ampliación de capital de alrededor de 200.000 euros de la compañía fruto de su alto endeudamiento y situación descapitalizada. Los recursos propios aumentan su valor por casi 4 veces el valor que tenía en 2016, siendo el aumento del beneficio mínimamente significativo. Respecto a los 3 ejercicios anteriores a 2016 se producen fluctuaciones en este valor, aunque desde 2013 hasta 2015 la tendencia es a la baja llegando a un solo 0,6% en 2015, mientras que en 2016 era del 2,7%, sin embargo, el valor máximo y el dato más anómalo se produce en 2013 alcanzando una rentabilidad más que aceptable de un 12,44%, especialmente si se compara con la rentabilidad financiera de los años más recientes. Esto se produce debido a un mayor beneficio neto, ya que los fondos propios se mantienen prácticamente estables desde 2013 hasta 2016, si bien en este periodo aumenta el valor de estos recursos un 4,5% paulatinamente. Esta variación es despreciable en comparación con la que experimenta el beneficio, ya que tanto en 2015 como en 2014 se produce una caída de 4,5 veces del valor que tenía en el ejercicio inmediatamente anterior. En 2013 beneficio era de 8500 euros, el valor de esta cifra se reduce en 20 veces entre el periodo 2013-2015. Aunque el ejercicio 2012

no entre dentro del análisis, voy a señalar el dato de la rentabilidad financiera porque es un valor del ratio todavía más anómalo e interesante de comentar. Se obtiene un beneficio neto de casi 23.000 euros y una rentabilidad de la inversión de un 38.1%, esta espectacular rentabilidad se produce principalmente al éxito deportivo del año 2011, bajo el nombre de Omega Pharma-Lotto, siendo el mejor equipo en la clasificación UCI World Tour gracias en gran parte el ciclista del país local del equipo belga: Philippe Gilbert, que realizó una temporada brillante siendo el corredor con más victorias del pelotón en esa temporada con 18 victorias, además de conseguir ser el primer corredor en la clasificación individual.

El apalancamiento financiero estudia dos relaciones, por un lado, la de la deuda y los fondos propios y por otro, el efecto de los gastos financieros tiene en los resultados.

Este apalancamiento puede favorecer a la empresa de manera que el aumento de la deuda puede hacer que aumente la rentabilidad financiera. Esto puede resultar paradójico, pero tiene su lógica y es la siguiente. Por una parte, cuando la empresa amplía la deuda, por lo general aumentan sus gastos financieros y por lo tanto el beneficio neto en principio disminuye. Sin embargo, el beneficio no es el único elemento que interviene en el ratio de la rentabilidad de la inversión, los fondos propios son el otro elemento de la ecuación. Al aumentar la deuda de la empresa lo que también se produce descapitalización es decir una disminución de los recursos propios de esta manera siempre, de esta manera la deuda será favorable para esta rentabilidad siempre que los fondos propios disminuyen proporcionalmente más de lo que lo hace el beneficio neto. Para que esto suceda se utilizan los ratios que se presentan en la tabla 37 y su resultado ha de ser mayor que 1 (Amat,2008).

El caso que nos ocupa tiene un valor mayor que 1, incluso respecto a 2016 disminuye desde 24 a 5, por lo que se podría llegar a la conclusión equivocada de que un aumento de deuda es favorable para los intereses económicos de la empresa. Este es un claro ejemplo de que si aumentas la deuda para obtener más rentabilidad podría terminar en una quiebra técnica o suspensión de pagos. Como ya se ha indicado anteriormente la deuda que tiene la empresa es muy excesiva alcanzando porcentajes de endeudamiento altísimos, por lo que sería un error muy grave seguir aumentando la deuda, ya que podría no tener la liquidez o recursos suficientes para hacer frente a la gran cantidad de deuda que tiene hacer frente la empresa. De hecho, esta situación de apalancamiento aparentemente positiva es justamente una situación desfavorable para la compañía debido a que la única alternativa que le queda es disminuir los porcentajes de endeudamiento y de esta manera seguir el proceso de capitalización que se ha producido en este ejercicio. De esta manera y tal como ha ocurrido en este ejercicio, al disminuir la deuda y tener el apalancamiento financiero descrito, lo que se produce es una caída de la rentabilidad financiera como ha ocurrido respecto al ejercicio 2016. Aunque tiene este efecto desfavorable, la única opción para mejorar la situación de endeudamiento y la salud económica financiera es disminuyendo la deuda, aunque como mal menor le conlleve a una menor rentabilidad financiera.

## 5. Resumen del análisis económico-financiero, ejercicios 2016 y 2017.

Este capítulo ha tratado de analizar la situación económico-financiera con las limitaciones de tener que abordarlo con unas cuentas anuales consultadas en el idioma neerlandés y que no se dispone de la misma información contable española. A continuación, se va a proceder a realizar una pequeña síntesis de los aspectos analizados más importantes para una mejor comprensión y análisis global.

- La *situación patrimonial* ha experimentado un crecimiento importante debido a que principalmente que, en la estructura económica, el valor del *realizable* prácticamente se duplica, siendo esta masa patrimonial la que más peso tiene con gran diferencia como ocurre con el equipo español. El *activo no corriente* tampoco tiene apenas relevancia mientras que el efectivo disminuye su importancia alrededor de la mitad de su valor. En la estructura financiera destaca sin duda, la enorme cantidad y peso de *pasivo corriente*, en la que llega a superar más del 90% de la financiación total, no obstante, se puede observar un reducido proceso de capitalización, respecto al ejercicio anterior fruto de una ampliación de capital, para intentar paliar el exceso de financiación ajena. El *pasivo corriente* aumenta en un millón de euros, pero al haber un crecimiento patrimonial incluso mayor que este valor, se produce una pequeña reducción porcentual de dicha deuda.
- La evolución del *fondo de maniobra* es positiva, puesto que se encontraba ante una posible situación de *suspensión de pagos técnica*, y se ha conseguido generar un valor positivo. Sin embargo, dicho margen positivo es absolutamente ridículo, en comparación con su estructura patrimonial.
- La empresa objeto de estudio, se encuentra en una situación muy ajustada de *liquidez* y al borde de tener problemas económicos financieros en este aspecto, aunque se ha mejorado respecto al ejercicio anterior, ya que tenía problemas para atender sus obligaciones de pago. Los ratios del activo corriente menos líquidos de *liquidez general* y *tesorería* han mejorado, sin embargo, el ratio de *disponibilidad* tienen una evolución negativa pasando a situarse por debajo de los valores recomendables en 2017. No obstante, la evolución general de la liquidez podría calificarse como favorable, debido al gran incremento del *realizable*, que le da un colchón mínimo para atender las obligaciones de pago. El *plazo medio de cobro a clientes* tiene una duración razonable, aunque el plazo de pago es incoherente debido a la actividad no comercial de la empresa, por lo que a priori, se puede asumir que puede afrontar sus deudas, aunque con ningún tipo de margen.
- Respecto a la situación de *endeudamiento*, tiene un volumen de deuda a corto plazo anormalmente excesivo, con un valor del *patrimonio neto* que ni siquiera llega al 10% en ninguno de los ejercicios, aunque en este último, cuenta con el valor más alto debido a la ampliación de capital. Por lo que la situación ha mejorado levemente, mejorando los ratios de endeudamiento y solvencia, aunque estando en una posición al límite de los problemas económicos financieros. Se podría manifestar que tiene en principio el *realizable* y *efectivo* suficiente, para ir haciendo frente a las obligaciones de pago,

aunque con una estrategia muy arriesgada, totalmente contraria al equipo español. Sin embargo, la empresa goza de una financiación ajena con intereses muy bajos, debido a que la mayor parte de la deuda es sin coste y por lo tanto tiene la cobertura suficiente y puede soportar dichas obligaciones de pago. Esta circunstancia alivia la excesiva situación de endeudamiento ya que no le suponen apenas unos gastos financieros adicionales.

- En lo concerniente a la *cuenta de pérdidas y ganancias* se puede observar una estabilidad en el peso de sus distintos componentes. Llama la atención el elevado importe de *otros gastos de explotación*, debido a que el equipo Movistar Team tenía unos gastos mucho menores en dicha partida, aunque puede ser debido la inclusión del equipo femenino y sub-23 en estos gastos. La evolución ha sido favorable debido al pequeño aumento del importe de cifra de negocios y la reducida caída de los gastos de explotación, aunque estos positivos datos se ven revertidos debido al incremento de gastos de personal, los cuales no son elevados comparado con otros equipos. Finalmente, el *BAI* se reduce de una manera importante porcentualmente, debido a que el dicho *beneficio* es mínimo y ni siquiera llega al 0,1% sobre el *INCN*. Resulta sorprendente el impuesto de sociedades que alcanza más del 90% del Beneficio antes de impuestos, por lo que el *resultado del ejercicio* es ridículo y ni siquiera llega a 1000 euros. La mínima evolución positiva del resultado del ejercicio se debe al mayor pago de impuesto porcentual sobre el *BAI*, aunque el pago por impuesto en valor absoluto del 2016 sea mayor.
- Resulta lógico que las rentabilidades sean muy bajas dados los resultados de la empresa, así ocurre durante estos dos últimos años, experimentándose una evolución negativa ya que el rendimiento de los activos cae hasta menos del 1% debido al incremento del activo total y a la caída del *BAII*. Por su parte la rentabilidad financiera, también sufre una caída considerable que la deja en menos de un 0,5%, en este caso se ha producido por incremento de los fondos propios debido a la ampliación de capital de alrededor de 200.000 euros, mucho mayor que la subida del resultado del ejercicio.

## Capítulo V. Comparativa entre los equipos analizados del ejercicio 2017.

Se ha elaborado la tabla 39 para poder realizar una comparación de los principales ratios y valores relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias. La comparativa es ideal desde el punto de vista sectorial, ya que ambos equipos: Movistar Team (Abarca Sports S.L.) y Lotto-Soudal (*Captains of cycling*) tienen estructuras patrimoniales e ingresos muy similares y ambos son equipos ciclistas profesionales de la categoría UCI World Tour.

Tabla 39. Comparativa entre Abarca Sports S.L. y Captains of Cycling.

Ejercicio 2017	Movistar Team	Lotto-Soudal	Valores adecuados
Liquidez general	3,6689	1,0085	1-1,5
Tesorería	3,6689	1,0014	±1
Disponibilidad	1,2743	0,1100	0,2-0,3
FM sobre activo	0,6400	0,0078	Positivo
FM sobre deudas c/p	2,6689	0,0085	Positivo
Fondo de maniobra	1.764.980 €	30.307€	Positivo y < a P.C.
Endeudamiento	0,2944	0,9288	0,4-0,6
Autonomía	2,3969	0,0767	0,7-1,5
Solvencia	3,3969	1,0767	>1
Calidad deuda	0,8146	0,9890	< ratio =mejor
Coste deuda	0,0502	0,0057	<ratio=mejor
Cobertura gastos financieros	253,6878	2,3345	>1
Gastos financieros s/INCN	0,009%	0,073%	< al 5%
Rentabilidad económica	13,9493%	0,7401%	>coste deuda
Rentabilidad financiera	20,9505%	0,3282%	-
INCN	17.482.492€	16.907.347 €	-
Resultado del ejercicio	407.689 €	913 €	-
Gastos de personal	13.682.492€	9.879.145 €	-
Expansión INCN	1,0020	1,0170	Mayor que 1 ya que así la evolución es positiva
Expansión Margen Bruto	1,0020	1,0167	
Expansión VAB	0,9371	1,0536	
Expansión EBITDA	0,3014	0,9820	
Expansión BAIL	0,2420	0,6955	
Expansión BAIL	0,2712	0,4108	
Expansión Beneficio N.	0,2852	1,1413	

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en las CCAA.

Analizando los datos obtenidos del análisis, se puede comprobar que la situación económico-financiera de ambas sociedades difiere considerablemente. No obstante, en el peso de la *estructura económica* hay bastantes similitudes, ya que el *realizable* es con diferencia la masa patrimonial con más relevancia, mientras que el *activo no corriente* apenas tiene importancia en dicha situación patrimonial.

Comenzando por los *ratios de liquidez*, se puede ver claramente las dispares situaciones de liquidez, en la que el equipo español, presenta unos ratios de liquidez con valores excesivos, al igual que ocurre con el *fondo de maniobra*, poniendo de manifiesto una posible pérdida de rendimiento de su activo y probable ociosidad. En contraposición, el equipo belga dispone de unos *ratios de liquidez* muy ajustados, el ratio de disponibilidad es el que podría tener más problemas, ya que se encuentra por debajo de los valores recomendables, el de liquidez general también está al límite de estar en una mala situación de liquidez, debido al limitado valor de la *existencias*, acumulándose el 80% del activo en el *realizable*. El *fondo de maniobra* también presenta un valor muy justo, aunque ha evolucionado de manera positiva.

Respecto a la *estructura financiera*, se muestran unas situaciones radicalmente opuestas entre ambos equipos, siendo la empresa española la que presenta un ratio de un solo 0,29, lo que significa que presenta una excesiva capitalización ratificando la ociosidad de sus recursos; mientras que el equipo belga revela un endeudamiento a corto plazo desmesurado llegando a superar el 90% de la estructura financiera, con unos fondos propios que no llegan al 8%, incluso con la ampliación de capital llevada a cabo durante el ejercicio. Respecto a la *calidad de la deuda* ambos cuentan con un alto peso de la deuda a corto plazo, sin embargo, para Abarca Sports S.L. no supone ningún problema por lo anteriormente comentado mientras que para *Captains of Cycling* sí lo es.

El ratio relativo al *coste de la deuda* parece revelar que es algo más favorable para la sociedad belga al obtener un interés menor por la financiación ajena con coste, sin embargo, para el equipo español no supone ningún problema soportar estos gastos financieros. De hecho, el ratio de cobertura es inmensamente mayor para la empresa española. No obstante, para ninguno de los dos equipos supone un problema dichos gastos debido al diminuto porcentaje de estos gastos sobre el *INCN*. En todo caso supondría un mayor problema para el equipo belga ya que estos gastos financieros son mucho mayores que su beneficio neto.

El estudio de la rentabilidad, tanto económica como financiera, supone que los rendimientos de Abarca Sports S.L. son muy superiores a los de *Captains of Cycling*, debido sus mejores resultados.

Respecto a la *cuenta de pérdidas y ganancias*, la empresa española presenta un importe neto de la cifra de negocios, fundamentalmente por los servicios de patrocinio, alrededor de medio millón de euros mayor que la belga, que aproximadamente coincide con la diferencia del resultado del ejercicio entre ambas. Sin embargo, destaca la gran diferencia en la cifra de los gastos de personal, siendo 4 millones de euros mayor el gasto del Movistar Team; este dato es muy representativo para un equipo ciclista ya que este mayor gasto en principio suele ir en línea con mejores corredores, puesto que los buenos corredores tienen mayor valor de mercado. Por el contrario, el equipo belga gasta en la partida *servicios y productos diversos*, más de 7 millones de euros; que debido a que es una de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias más altas, se podría comparar con la partida española de otros gastos de explotación, en este caso

la cifra de esta partida del equipo español es mucho menor, de 4 millones de euros. Esta elevada cifra del equipo belga, como se ha mencionado anteriormente en este capítulo, es probable que sea debido a la inclusión en estos gastos de otros dos equipos.

Este menor gasto en salarios es probablemente porque no se puedan permitirse pagar pagar mayores sueldos, dado que parece que tienen que mantener los tres equipos con todo el presupuesto. No obstante, el equipo belga tiene una estrategia en la que la gran mayoría de sus corredores son jóvenes del país local, que no han despuntado y por lo tanto su salario es mucho asequible. Prueba de ello es la apuesta del equipo sub-23, teniendo posibles corredores promesas, estando esta estrategia en línea con las necesidades del propietario y patrocinador belga de lotería.

En lo concerniente al *resultado del ejercicio*, el equipo español alcanza un valor considerable de 400.000 euros mientras que el Lotto-Soudal no llega ni siquiera al millar de euros, por lo que este *beneficio neto* es muy pobre para ellos, pese a que el principal objetivo de la empresa no sea la obtención de ganancias sino el buen funcionamiento del equipo.

Para finalizar, los ratios de expansión del equipo Movistar muestran una evolución desfavorable, porque los valores del ratio son menores a la unidad, por los excelentes resultados del ejercicio anterior, mientras que Lotto-Soudal tiene unos ratios más favorables en el *INCN*, en el *Margen Bruto* y en el *VAB*, a partir de ahí los resultados empiezan evolucionar negativamente, si bien el beneficio neto se incrementa ligeramente en 100 euros debido al menor pago tanto porcentual como en valor real por impuestos, representando una cifra porcentual anormalmente desorbitada.

Los ingresos de la sociedad Abarca Sports S.L. son ligeramente mayores, por el contrario, la estructura patrimonial es algo superior en favor de *Captains of Cycling*, pero sin haber grandes diferencias. En teoría ambas empresas tienen las mismas necesidades en cuanto a la gestión y rendimiento de sus corredores, con la posible matización de que la empresa belga este sosteniendo económicamente a dos equipos más. Con el análisis económico financiero se pone de manifiesto que el equipo español, además de tener una situación patrimonial mucho más saneada, aunque con una posible ociosidad, cuenta con una mejor gestión de sus recursos económicos, además de tener unos resultados deportivos exitosos. Por el contrario, el equipo belga cuenta con una estrategia tanto del patrocinador Lotto como de la propia sociedad *Captains of Cycling*, que va más en línea con la promoción de jóvenes ciclistas belgas, así como el impulso del ciclismo femenino<sup>2</sup>, lo que le hace tener unos gastos extras respecto al equipo español, sin permitirse tener corredores de más alto nivel para poder conseguir mejores resultados deportivos y mermando también sus resultados económicos.

---

<sup>2</sup> El equipo Movistar Team femenino comenzó su andadura deportiva en 2018. Abarca Sports S.L. creó una nueva sociedad dependiente de esta, el 25/08/2017, llamada Abarca Women Sports S.L., por lo que en dicha fecha se realizó una inversión de 3.000 euros para la creación de la nueva sociedad para la gestión del equipo femenino.

## Capítulo VI. Conclusiones

Tras la realización del análisis económico financiero de las sociedades Abarca Sports S.L y *Captains of Cycling*, el presente Trabajo Final de Grado llega a su fin y se va a proceder a realizar las conclusiones más relevantes del trabajo.

Los orígenes del ciclismo tuvieron lugar en el siglo XIX, en la primera mitad del siglo fue cuando surgieron las primeras bicicletas, mientras que las primeras competiciones de ciclismo fueron en Francia en los años 1868 y 1869. En España, éstas no llegaron hasta los últimos años de la década de los 90 de ese siglo. i

La carrera ciclista más relevante del mundo, el Tour de Francia, la cual suele constar de 21 etapas, fue disputada por primera vez en 1903, mientras que la primera Vuelta a España no comenzó hasta 1934.

Cabe mencionar la importancia que tuvo la bicicleta en la libertad de la mujer, a finales el siglo XIX y principio del siglo XX, ya que fue concebida como componente fundamental para la lucha de los derechos y libertades de la mujer en la sociedad occidental, pudiendo considerarse el uso de las bicicletas por parte de la mujer como preludio del movimiento de la lucha por la igualdad.

Aunque actualmente hay diferentes disciplinas de ciclismo, este trabajo se ha centrado en el ciclismo en carretera debido a que es el más representativo. La UCI (Unión Ciclista Internacional) es la organización que dirige y controla el ciclismo competitivo a nivel mundial, la cual representa a las distintas federaciones nacionales. El término "UCI World Tour" o "World Tour", se asocia con la máxima categoría del ciclismo, así como el calendario de carreras más importantes.

La situación económica de los 18 equipos que forman esta "primera liga" del ciclismo tiene algunas particularidades, entre las que destacan que carecen de ingresos por ventas de entradas debido a la inexistencia de un estadio para cobrar entrada a los espectadores y a que no disponen de ingresos por derechos de TV, como ocurre en otros deportes. Mientras que los ingresos por premios y por participación son muy reducidos.

Estas razones hacen que los equipos se tengan que financiar gracias a patrocinadores que prácticamente les cubren alrededor del 80% de su presupuesto, en el que uno o dos patrocinadores principales dan nombre al equipo, el cual es gestionado por otra organización que normalmente suele ser una empresa. Por otra parte, los equipos también establecen acuerdos con más de 20 empresas distintas, con las que establecen un acuerdo de patrocinio más secundario, aportando en especie los productos de la marca patrocinadora, los cuales van en línea con las necesidades de los corredores y del equipo. La viabilidad económica y por consiguiente deportiva, depende exclusivamente de los patrocinadores o sponsors. El patrocinio de un equipo ciclista puede ser una buena estrategia de comunicación, si se hace de manera adecuada y rentabilizando la inversión realizada en el equipo ciclista, ya que la empresas patrocinadoras son las protagonistas de los carreras ciclistas junto con los ciclistas, los cuales llevan el nombre y logo de la empresa. Esta circunstancia no ocurre en prácticamente ningún deporte a nivel profesional, ya que, si bien en otros deportes como el baloncesto español, algunos patrocinadores dan nombre al equipo, el nombre de la ciudad suele formar también parte del mismo, por lo que se asocia más a la ciudad que al patrocinador.



En cambio, en ciclismo la ventaja competitiva del sponsor que da nombre al equipo ya sea uno solo o dos, es trascendental, ya que los seguidores conocen al equipo por el nombre de la empresa patrocinadora.

Pese a ello, no siempre es fácil para los equipos encontrar a un patrocinador que invierte el dinero suficiente que pueda velar por su viabilidad deportiva, ya que si el presupuesto es muy bajo no podrá alcanzar los éxitos deportivos y protagonismo que el patrocinador desearía. Aunque el Tour de Francia tenga repercusión mediática por todo el mundo, no genera la audiencia suficiente para que este dinero pueda repercutir en los equipos, ya que el organizador principal de este deporte y del Tour de Francia, ASO (Amaury Sport Organisation) no reparte sus ingresos, y solo aporta una pequeña parte de dinero a los equipos a través de los premios y de unos ingresos por participación que reciben los equipos por normativa de la UCI.

Cuando los equipos han intentado presionar a dicho organizador para intentar que se repartan estos ingresos, incluso intentado amenazar con no disputar el Tour de Francia, no han tenido éxito, por la posición dominante de dicho organizador y de los patrocinadores, que tampoco les interesa que no se lleve a cabo la competición más relevante del ciclismo, debido a que es la que más presencia mediática les reporta.

Otra de las causas por las que no hay el interés suficiente por las empresas en patrocinar a equipos ciclistas es que hay algunos equipos que son financiados por intereses personalistas o grandes empresarios enriquecidos gracias al petróleo, que realizan una inversión de manera inadecuada desde el punto de vista estratégico y financiero. Junto con el Team Sky (actualmente Team Ineos) que es el equipo con más presupuesto del pelotón, alcanzando ya en 2018 los 40 millones de euros, provocan que los salarios de los corredores aumenten por encima de las posibilidades del ciclismo profesional, dejando en una posición de desventaja a las empresas que sí buscan una rentabilidad de la inversión realizada. Aunque en el caso del Team Sky, sí que alcanza grandes éxitos sobre todo en el Tour de Francia, ya que ha ganado 6 de las últimas 7 ediciones; sin embargo, comparado con el equipo analizado el Movistar Team, que no llega ni siquiera a los 20 millones de euros de presupuesto, la eficiencia económica-deportiva podría ser más favorable para el equipo español.

Este estudio de la situación general en la que se encuentran los principales equipos, ha servido como preludeo para analizar la cuentas anuales de las dos equipos UCI World Tour, el equipo español Movistar Team, gestionado por Abarca Sports S.L y el equipo belga Lotto-Soudal, gestionado por *Captains of Cycling*.

La situación patrimonial de las sociedades objeto de estudio muestran el gran peso del realizable que tienen en la estructura económica, y la poca relevancia del activo no corriente, por lo que se podría considerar lógico que estas dos circunstancias sean las habituales de las empresas que gestionan equipos ciclistas profesionales. Por otra parte, la estructura financiera difiere sustancialmente, ya que la sociedad española tiene una excesiva capitalización, mientras que al equipo belga le sucede lo contrario, ya que presenta un excesivo endeudamiento.

Así lo confirman todos los ratios de liquidez y endeudamiento en los que la empresa Abarca Sports S.L., tiene una liquidez tanto de disponible como de realizable demasiado alta, teniendo una infrutilización de sus recursos ya que cuenta con activos ociosos que no le proporcionan ninguna rentabilidad. Mientras que el equipo belga se encuentra con una situación de liquidez

y de fondo de maniobra muy ajustados, sin apenas margen para poder afrontar su excesiva cantidad de deuda a corto plazo, la cual alcanza porcentajes de más del 90%, si bien su situación ha mejorado respecto a los ejercicios anteriores.

Los gastos financieros apenas tienen relevancia en ninguna de los equipos, aunque en la sociedad *Captains of Cycling* son algo mayores en valor real y provocan que tenga un beneficio neto aún más reducido, sin embargo, comparado con todo su nivel de endeudamiento son reducidos.

En cuanto a las rentabilidades experimentadas, el equipo belga tiene unas rentabilidades ridículas, siendo no obstante la rentabilidad económica mayor al coste de la deuda. En cambio, la empresa española tiene unos rendimientos considerables, si bien, respecto al ejercicio anterior ha experimentado una gran caída de ambas rentabilidades debido a las excepcionales cifras del ejercicio anterior.

La ociosidad de los activos de la empresa española se ratifica cuando se calcula el ratio de apalancamiento financiero, ya que, al ser mayor de uno, el aumento de la deuda incrementaría su rentabilidad financiera, sin embargo, la política realizada por parte de la empresa ha sido la contraria, reducir la deuda y, por lo tanto, evolucionando hacia un desequilibrio económico financiero debido a la pérdida de rentabilidad de sus activos. Por ello sería recomendable que aumente su deuda, a través de nuevas inversiones que puedan incrementar el rendimientos de los inversores.

Por otra parte, los resultados relativos a las pérdidas y ganancias de las sociedades también presentan bastantes diferencias entre ambas, ya que el resultado del ejercicio de *Captains of Cycling* ni siquiera alcanza a los 1.000 euros, mientras que el de Abarca Sports es considerablemente positivo, pese a la gran caída debido a las excelentes ganancias producidas en el ejercicio 2016.

Las gastos más importantes son los gastos de personal, mucho mayores los del equipo español, y *otros gastos de explotación*, los cuales se podrían asemejar a los gastos en *servicios y productos diversos* de la normativa contable belga. Estos últimos gastos son muy superiores para la empresa belga, y pueden ser causados por la gestión de los otros dos equipos ciclistas.

En lo concerniente a la política conservadora del equipo Movistar Team, resulta interesante recalcar como bien indica su Manager General y propietario Eusebio Unzué: "*Nosotros toda la vida hemos sido muy rígidos con nuestra cultura de no tener prácticamente deudas y no hacer locuras. No gastamos ni una peseta más de la que tenemos*". Tal como se ha analizado, la estrategia económica de la empresa es coherente con estas declaraciones.

El mayor interés de Unzué quizás vaya más en línea con los éxitos deportivos y el buen funcionamiento del equipo, ya que él ha sido ciclista desde su juventud y ha podido trabajar durante prácticamente toda su vida gracias a este equipo, más que los resultados económicos. Esta puede ser una posible razón que explique la circunstancia indicada anteriormente sobre el error en la gestión económica por la probable ociosidad de sus recursos, desinteresándose ligeramente sobre los rendimientos de la empresa y preocupándose más por el actuación deportiva del equipo.

Sin embargo, hay recalcar la gran eficiencia económico-deportiva, ya que con un presupuesto equivalente a la media de los equipos ciclistas World Tour, su equipo ha conseguido grandes

triunfos deportivos en los últimos años especialmente entre 2013 y 2016. En este sentido su gestión del equipo como propietario del capital y como responsable deportivo, no cabe duda de que ha sido satisfactoria, especialmente si se compara con el equipo belga que apenas tiene beneficios y está lejos del protagonismo deportivo del equipo Movistar, aunque también hay que tener en cuenta que el equipo belga gestiona otros dos conjuntos, correspondientes a la categoría sub-23 y femenina.

No obstante, la estrategia del equipo Lotto-Soudal, especialmente potenciada por el primer patrocinador, por ser la empresa nacional de loterías belga, se basa en potenciar a los corredores del país, como se pone de manifiesto en la plantilla del equipo en la que el 70% del equipos son ciclistas locales, siendo la mayoría corredores jóvenes intentando impulsar la cantera de ciclistas belgas. De esta manera la empresa de loterías aumenta su notoriedad, ya que la afición por el ciclismo en Bélgica es mucho mayor que en España, prueba de ello son los equipos que posee cada país en las 3 categorías de ciclismo profesional en carretera, nos encontramos ante 13 equipos procedentes de Bélgica, mientras que solo hay 6 equipos profesionales españoles.

## Bibliografía

Abizanda Duque, D. (2016). *Análisis económico-financiero de los equipos de fútbol de primera división en España. Análisis de los estados financieros de la S.D. Eibar S.A.D.* Recuperado de [https://biblioteca.unirioja.es/tfe\\_e/TFE002509.pdf](https://biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE002509.pdf)

About the UCI - Union Cycliste Internationale (UCI). (s. f.). Recuperado 29 de mayo de 2019, de <https://www.uci.org/inside-uci>

About the UCI World Cycling Centre - Union Cycliste Internationale (UCI). (s. f.). Recuperado 27 de mayo de 2019, de <https://www.uci.org/world-cycling-centre/about>

About Velon — Velon. (s. f.). Recuperado 22 de mayo de 2019, de <https://www.velon.cc/about-velon>

Accord Paritaire - Joint agreement. (s. f.). Recuperado 20 de junio de 2019, de <https://www.cpacycling.com/en/joint-agreement.asp>

Alejandro Valverde, ciclista español del Movistar - La Guía del Ciclismo. (s. f.). Recuperado 29 de junio de 2019, de <https://laguiadelciclismo.com/ciclistas/alejandro-valverde/>

Algarra, A., Ardanuy, D., Arroyo, J. Astray. M. (2012). *Patrimonio Histórico español del juego y del deporte. Real Federación Española de Ciclismo.* Recuperado de: [http://museodeljuego.org/wp-content/uploads/contenidos\\_0000001486\\_docu1.pdf](http://museodeljuego.org/wp-content/uploads/contenidos_0000001486_docu1.pdf).

Amat, O. (2008). *Análisis económico-financiero.* (20ª ed.). Barcelona: Gestión 2000.

Banco de España (2019). Recuperado de: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1906.pdf>.

BBC - History - Historic Figures: Kirkpatrick Macmillan (1812 - 1878). (2014). Recuperado 21 de marzo de 2019, de [http://www.bbc.co.uk/history/historic\\_figures/macmillan\\_kirkpatrick.shtml](http://www.bbc.co.uk/history/historic_figures/macmillan_kirkpatrick.shtml)

BBC Mundo | Deportes | Landis: confirman dopaje positivo. (2006). Recuperado 29 de abril de 2019, de [http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/deportes/newsid\\_5248000/5248102.stm](http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/deportes/newsid_5248000/5248102.stm)

Belgium: Limited Liability Cooperative Company - SCRL (CVBA). (s. f.). Recuperado 5 de junio de 2019, de [https://www.multilaw.com/Multilaw/Business\\_Entities\\_Guide/Belgium\\_Limited\\_Liability\\_Cooperative\\_Company\\_SCRL\\_CVBA.a](https://www.multilaw.com/Multilaw/Business_Entities_Guide/Belgium_Limited_Liability_Cooperative_Company_SCRL_CVBA.a)

Benijts, T., Lagae, W., & Vanclooster, B. (2011). The influence of sport leagues on the business-to-business marketing of teams: The case of professional road cycling. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 26(8), 602–613. <https://doi.org/10.1108/08858621111179877>

Bolsas y Mercados Españoles (2018). Informe de Mercado 2017. Recuperado 15 de mayo de 2019, de <https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2017/esp/IM2017.pdf>

Caisse D Epargne en MARCA.com. (s. f.). Recuperado 29 de mayo de 2019, de <https://www.marca.com/deporte/ciclismo/equipos/caisse.html>

Calendar fees / Taxe Calendrier. (s. f.). Recuperado de [https://www.uci.org/docs/default-source/financial-obligations/of-road-19-uwat---update.pdf?sfvrsn=dbad08af\\_2](https://www.uci.org/docs/default-source/financial-obligations/of-road-19-uwat---update.pdf?sfvrsn=dbad08af_2)

Calero, V. (2010). Movistar tomará el relevo de Caisse D'Epargne | El Correo. Recuperado 17 de junio de 2019, de <https://www.elcorreo.com/vizcaya/rc/20100812/deportes/mas-deporte/movistar-tomara-relevo-caisse-201008121448.html>

Carabias, J. C. (2018). Unzué y el ciclismo, un proyecto inoxidable. Recuperado 13 de junio de 2019, de [https://www.abc.es/deportes/ciclismo/abci-unzue-y-ciclismo-proyecto-inoxidable-201812190233\\_noticia.html](https://www.abc.es/deportes/ciclismo/abci-unzue-y-ciclismo-proyecto-inoxidable-201812190233_noticia.html)

Celaya Lezama, P. (s. f). Ciclismo. *Archivos de Medicina del Deporte*, Vol. II, nº 77, 251-254. Real Federación Española de Ciclismo. Recuperado de [http://femede.es/documentos/Ciclismo\\_251\\_7.pdf](http://femede.es/documentos/Ciclismo_251_7.pdf)

Ciclismo historia: Inicios del ciclismo femenino en España. (s. f.). Recuperado 2 de abril de 2019, de <http://ciclismohistoria.blogspot.com/2013/03/inicios-del-ciclismo-femenino-en-espana.html>

Consejo Superior de Deportes. Memoria 2017/ Licencias y Clubes federados. Recuperado de: [https://www.csd.gob.es/sites/default/files/media/files/2018-09/licencias\\_y\\_clubes\\_2017.pdf](https://www.csd.gob.es/sites/default/files/media/files/2018-09/licencias_y_clubes_2017.pdf)

Corona Verdú, R. (2017). La emancipación femenina decimonónica a través del denuedo velocipédico = The feminine decimononic emancipation through the cycling courage. *Femeris: Revista Multidisciplinar de Estudios de Género*, 2(2), 119. Recuperado de <https://doi.org/10.20318/femeris.2017.3761>

Cycling | Rcs Sport. (2019). Recuperado 16 de junio de 2019, de <http://www.rcsport.it/portfolio/ciclismo?lang=en>

Ministerio de Economía. Orden de 27 de junio de 2000 por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Sociedades. Texto consolidado. Última modificación: sin modificaciones, 1-101. B.O.E. núm. 155, de 21 de junio de 2000. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/pdf/2000/BOE-A-2000-12302-consolidado.pdf>

El país. (2018). Comcast derrota a Fox en la batalla por Sky al ofrecer 33.600 millones | Economía | EL PAÍS. Recuperado 1 de junio de 2019, de [https://elpais.com/economia/2018/09/22/actualidad/1537648603\\_174329.html](https://elpais.com/economia/2018/09/22/actualidad/1537648603_174329.html)

El estado de flujos de efectivo | Contabilidad TK. (s. f.). Recuperado 13 de marzo de 2019, de <https://www.contabilidadtk.es/el-estado-de-flujos-de-efectivo.html>

El Tour ya es dueño del 100% de la Vuelta | El Diario Vasco. (2014). Recuperado 18 de junio de 2019, de <https://www.diariovasco.com/v/20140323/deportes/ciclismo/tour-dueno-vuelta-20140323.html>

Educalingo. *Draisiana*. Recuperado 14 de mayo de 2019, de <https://educalingo.com/es/dic-pt/draisiana>

European Central Bank. (s. f.). Official interest rates. Recuperado 8 de febrero de 2019, de [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

Fernández Sánchez-Tinajero, A. (2017). *Valoración de la sociedad anónima deportiva Valencia Club de Fútbol*. Recuperado de [https://m.riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/88684/TFC-Arturo\\_Fernandez.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://m.riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/88684/TFC-Arturo_Fernandez.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

GESOP, Gabinet d'Estudis Socials i Opinió Pública, S. L. (2017). *Barómetro de la bicicleta en España*. Recuperado de <https://www.ciudadesporlabicicleta.org/wp-content/uploads/2017/11/RCxB-Bar%C3%B3metro-de-la-Bicicleta-en-Espa%C3%B1a-2017-Informe.pdf>

González Pascual, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera : aplicaciones prácticas*. (5ª ed.). Madrid: Pirámide.

Gran Enciclopedia de Navarra | INDUSTRIA NAVARRA DEL ALUMINIO, SA. (s. f.). Recuperado 2 de mayo de 2019, de [http://www.encyclopedianavarra.com/?page\\_id=11569](http://www.encyclopedianavarra.com/?page_id=11569)

Hood, A. (2018). Velo News. Rival Tour de France teams resigned to Sky's budget advantage. Recuperado 28 de mayo de 2019, de: [https://www.velonews.com/2018/07/tour-de-france/rival-tour-de-france-teams-resigned-to-skys-budget-advantage\\_473476](https://www.velonews.com/2018/07/tour-de-france/rival-tour-de-france-teams-resigned-to-skys-budget-advantage_473476)

Huete Orts, M. V. (2018). *La prensa deportiva en un mercado en transformación. Análisis económico-financiero del Diario AS y El Mundo Deportivo*. Trabajo Final de Grado. Recuperado de <https://riunet.upv.es/handle/10251/100352>

Infocif. Depósito de cuentas anuales de la sociedad Abarca Sports S.L. (2017). Recuperado el 25 de febrero de 2019, de <http://www.infocif.es/gestion/micartera-detalle-doc-memorias.asp?empresa=abarca-sports-sl>

Inrng: on prize money. (2018). Recuperado 12 de junio de 2019, de <https://inrng.com/2018/04/prize-money/>

Izquierdo Macón, Eugenio, & Gómez Alonso, María Teresa. (2003). Los orígenes del ciclismo en España: la expansión velocipédica de finales del siglo XIX. *Apunts. Educación física y deportes*, 1(71). Recuperado de <https://www.raco.cat/index.php/ApuntsEFD/article/download/301355/392405>

Ladies | Lotto Soudal. (s. f.). Recuperado 3 de junio de 2019, de <https://www.lottosoudal.be/en/ladies>

Lagae, W. (2005). *Sport Sponsorships and Marketing Communications: A European Perspective*. Harlow: Pearson Education Limited.

López, B. (2010). The Failed Vuelta Ciclista a España of 1913 and the Launching of the Volta a Catalunya (1911–1913): Centre Versus Periphery in the Struggle for the Governance of Cycling in Early Twentieth-Century Spain. *Sport in History*, 30(4), 547-569. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/17460263.2010.530747>

Marí Vidal, S., Mateos Ronco, A. & Polo Garrido, F. (2013). *Análisis económico-financiero: supuestos prácticos*. Valencia: Editorial de la Universidad Politécnica de Valencia.

Martin, S. (2017). Analysis: Is a pro cycling sponsorship worth the cost? | CyclingTips. Recuperado 10 de junio de 2019, de <https://cyclingtips.com/2017/08/analysis-pro-cycling-sponsorship-worth-cost/>

Millán Alonso, S. (2016). Telefónica vuelve a apostar por Nairo Quintana | Empresas | Cinco Días. Recuperado 3 de junio de 2019, de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/09/12/empresas/1473675464\\_779129.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/09/12/empresas/1473675464_779129.html)

Morrow, S. & Idle, C. (2008). Understanding change in professional road cycling. *European Sport Management Quarterly*, 8(4), 315-335.

Movistar: Reynolds, Banesto... y Movistar 35 años de un equipo de leyenda. (s. f.). Recuperado 2 de mayo de 2019, de [https://www.elconfidencial.com/deportes/ciclismo/2014-07-08/reynolds-banesto-illes-balears-y-movistar-35-anos-de-un-equipo-de-leyenda\\_158217/](https://www.elconfidencial.com/deportes/ciclismo/2014-07-08/reynolds-banesto-illes-balears-y-movistar-35-anos-de-un-equipo-de-leyenda_158217/)

Movistar Team 2021: Telefónica extiende su apoyo al equipo | Movistar Team. (s. f.). Recuperado 10 de junio de 2019, de <https://movistarteam.com/2018-12-16/renovacion-2021>

Movistar Team launches 2019 season with highest hopes | News Detail | News | Press Office | Telefónica. (2018). Recuperado 15 de junio de 2019, de <https://www.telefonica.com/en/web/press-office/-/movistar-team-launches-2019-season-with-highest-hopes>

Panis, F. (2017). *Masterproof. The use of Open Innovation and innovation ecosystems by Worldtour cycling teams*. Recuperado 15 de abril de 2019 de <https://pdfs.semanticscholar.org/bee0/2963eaef023b8da4ad9f6dd16d777555f39e.pdf>

Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresa. Boletín Oficial del Estado, núm. 279, 21 de noviembre de 2007, pp 47560 a 47566. Recuperado de <https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/21/pdfs/A47560-47566.pdf>

Roa, & Alberto. (2013). La Vuelta, 69 años de pasión sobre ruedas | Sentidos | Cinco Días. Recuperado 2 de abril de 2019, de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/08/14/sentidos/1408034000\\_900261.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/08/14/sentidos/1408034000_900261.html)

Road Cycling Rankings - Union Cycliste Internationale (UCI). (s. f.-a). Recuperado 22 de mayo de 2019, de <https://www.uci.org/road/rankings>

Road Cycling Rankings - Union Cycliste Internationale (UCI). (s. f.-b). Recuperado 28 de febrero de 2019, de <https://www.uci.org/road/rankings>

Road Cycling Rankings - Union Cycliste Internationale (UCI). (2019). Recuperado 28 de abril de 2019, de <https://www.uci.org/road/rankings>

Road Cycling Teams and Riders - Union Cycliste Internationale (UCI). (2019). Recuperado 28 de junio de 2019, de <https://www.uci.org/road/teams>

Sistema de Análisis de Balances Ibéricos, Información del balance y de la cuenta de resultados de Abarca Sports S.L. (2018). Recuperado el 25 de abril de 2019, de <https://sabi.bvdinfo.com/version-201965/Report.serv? CID=500&context=3AOMEDWL50UCZ7E&SeqNr=0>



Stout, J. (s. f.). The volta a catalunya and Catalan identity in the Second Republic. Recuperado de [https://www.academia.edu/11731293/the\\_volta\\_a\\_catalunya\\_and\\_Catalan\\_identity\\_in\\_the\\_Second\\_Republic](https://www.academia.edu/11731293/the_volta_a_catalunya_and_Catalan_identity_in_the_Second_Republic)

Team Sky's Finances. (2018). Recuperado 31 de mayo de 2019, de <http://inrng.com/2018/09/team-sky-budget-2017/>

The Crossroads Bank for Enterprises (CBE). *Cuentas anuales de Captains of Cycling, ejercicio 2017*. Recuperado el 25 de febrero de 2019, de <https://kbopub.economie.fgov.be/kbopub/toonondernemingsps.html?ondernemingsnummer=478242662>

The Finances of Ag2r La Mondiale. (2017). Recuperado 18 de junio de 2019, de <http://inrng.com/2017/09/the-finances-of-ag2r-la-mondiale-team-2016-accounts/>

Tondani, Davide. (2006). *Organisational Forms in Professional Cycling - Efficiency Issues of the UCI Pro-Tour (Vol. 2004–01)*. Leibniz Universität Hannover, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät.

TOUR RACING LIMITED - Filing history (free information from Companies House). (2019). Recuperado 17 de junio de 2019, de <https://beta.companieshouse.gov.uk/company/04078205/filing-history?page=3>

Toutes les épreuves cyclistes - ASO.fr. (s. f.). Recuperado 28 de junio de 2019, de <https://www.aso.fr/en/our-sports/cycling>

Una empresa de Echávarri y Unzué pagó 250.000 euros a Nóos | Noticias de Nacional en Diario de Navarra. (s. f.). Recuperado 2 de mayo de 2019, de [https://www.diariodenavarra.es/noticias/mas\\_actualidad/nacional/una\\_empresa\\_echavarri\\_unzue\\_pago\\_250\\_000\\_euros\\_noos\\_58258\\_1031.html](https://www.diariodenavarra.es/noticias/mas_actualidad/nacional/una_empresa_echavarri_unzue_pago_250_000_euros_noos_58258_1031.html)

Unzué (Movistar Team): "Nuestro negocio se basa en el patrocinio; aquí no hay ingresos por TV" | Palco23. (s. f.). Recuperado 7 de febrero de 2019, de <https://www.palco23.com/clubes/unzue-movistar-team-nuestro-negocio-se-basa-en-el-patrocinio-aqui-no-hay-ingresos-por-tv.html>

Van Reeth, D., & Larson, D. J. (2015). *The Economics of Professional Road Cycling*. Recuperado de <https://doi.org/10.1007/978-3-319-22312-4>

Valserra, Fabricio (1944). *Historia del deporte*. Madrid: Edición Plus-Ultra.

Viada, Antonio (1903). Manual de Sport. En *Manuales Romo y Füssel*, Tomo XI. Madrid: Adrián Romo Editor.

Velon announce game changing 10 year agreement with Infront | Infront Sports & Media AG. (2016). Recuperado 28 de junio de 2019, de <http://www.infrontsports.com/news/2016/02/velon-announce-game-changing-10-year-agreement-with-infront/>

Web Oficial de la Vuelta a España - Historia. (s. f.). Recuperado 2 de abril de 2019, de <http://historia.lavuelta.com/es/anio.asp?a=1935>

What's the MPCC? (2019). Recuperado 8 de junio de 2019, de <http://www.mpcc.fr/index.php/en/mpcc-uk>

## Anexos

### IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA

NIF:	1010 B31801665
Forma jurídica:	1012 SL
Denominación social:	1020 ABARCA SPORT SL
Domicilio social:	1022 POLIG IND DE EGÜES CALLE Z NAVE 24
Municipio:	1023 EGÜES
Código Postal:	1024 00000
Provincia:	1025 NAVARRA
Teléfono:	1031 615844400
Sociedad dominante directa:	1041
Sociedad dominante última del grupo:	1061

### ACTIVIDAD

Actividad Principal:	2009 Otras actividades deportivas
Código CNAE:	9319

### PERSONAL ASALARIADO

a) Nº medio de personas empleadas en el curso del ejercicio, por tipo de contrato y empleo con discapacidad

	Ejercicio		Ejercicio	
Fijo (4):	4001	18	4001	17
No Fijo (5):	4002	35	4002	33
Del cual: Personas empleadas con discapacidad mayor o igual al 33% (o calificación equivalente local):	4010		4010	

	Ejercicio		Ejercicio		Ejercicio		Ejercicio	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
Fijo:	4120	16	4121	2	4120	15	4121	2
No Fijo:	4122	35	4123	0	4122	33	4123	0

### PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Fecha de inicio a la que van referidas las cuentas:	1102 01.01.2017	1102
Fecha de cierre a la que van referidas las cuentas:	1101 31.12.2017	1101
Nº de páginas presentadas al depósito:	1901 23	

En caso de no figurar consignadas en alguno de los ejercicios, indique la causa: 1903

## BALANCE DE SITUACIÓN NORMAL

EJERCICIO	Notas	EJER.2017(2)	EJER. 2016(3)
A) ACTIVO NO CORRIENTE	11000	331.533,69 €	385.122,42 €
I. Inmovilizado intangible	11100	50.000,00 €	0,00 €
1. Desarrollo	11110		
2. Concesiones	11120		
3. Patentes, licencias, marcas y similares	11130		
4. Fondo de comercio	11140		
5. Aplicaciones informáticas	11150	50.000,00 €	0,00 €
6. Investigación	11160		
7. Propiedad Intelectual	11180		
8. Otro inmovilizado intangible	11170		
II. Inmovilizado material	11200	256.115,67 €	364.504,40 €
1. Terrenos y construcciones	11210		
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11220	256.115,67 €	364.504,40 €
3. Inmovilizado en curso y anticipos	11230		
III. Inversiones inmobiliarias	11300		
1. Terrenos	11310		
2. Construcciones	11320		
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	11400	3.000,00 €	0,00 €
1. Instrumentos de patrimonio	11410	3.000,00 €	0,00 €
2. Créditos a empresas	11420		
3. Valores representativos de deuda	11430		
4. Derivados	11440		
5. Otros activos financieros	11450		
6. Otras inversiones	11460		
V. Inversiones financieras a largo plazo	11500	22.418,02 €	20.618,02 €
1. Instrumentos de patrimonio	11510		
2. Créditos a terceros	11520		
3. Valores representativos de deuda	11530		
4. Derivados	11540		
5. Otros activos financieros	11550	22.418,02 €	20.618,02 €
6. Otras inversiones	11560		
VI. Activos por impuesto diferido	11600	0,00 €	0,00 €
VII. Deudas comerciales no corrientes	11700		

## BALANCE DE SITUACIÓN NORMAL

EJERCICIO	Notas	EJER. 2017 (2)	EJER. 2016 (3)
B) ACTIVO CORRIENTE	12000	2.426.299,95 €	2.936.389,62 €
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	12100		
II. Existencias	12200		
1. Comerciales	12210		
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	12220		
a) Materias primas y otros aprovisionamientos a largo plazo	12221		
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo	12222		
3. Productos en curso	12230		
a) De ciclo largo de producción	12231		
b) De ciclo corto de producción	12232		
4. Productos terminados	12240		
a) De ciclo largo de producción	12241		
b) De ciclo corto de producción	12242		
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	12250		
6. Anticipos a proveedores	12260		
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12300	693.243,61 €	1.960.923,29 €
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	12310		
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	12311		
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	12312		
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	12320		
3. Deudores varios	12330	598.135,63 €	1.884.606,50 €
4. Personal	12340		14.253,39 €
5. Activos por impuesto corriente	12350	87,19 €	87,19 €
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	12360	95.020,79 €	61.976,21 €
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	12370		
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	12400	55.467,40 €	0,00 €
1. Instrumentos de patrimonio	12410		
2. Créditos a empresas	12420		
3. Valores representativos de deuda	12430		
4. Derivados	12440		
5. Otros activos financieros	12450	55.467,40 €	
6. Otras inversiones	12460		

## BALANCE DE SITUACIÓN NORMAL

EJERCICIO	Notas	EJER.2017 (2)	EJER. 2016 (3)
V. Inversiones financieras a corto plazo	12500	350.000,00 €	309.088,95 €
1. Instrumentos de patrimonio	12510	300.000,00 €	308.408,10 €
2. Créditos a empresas	12520		
3. Valores representativos de deuda	12530		
4. Derivados	12540		
5. Otros activos financieros	12550	50.000,00 €	680,85 €
6. Otras inversiones	12560		
VI. Periodificaciones a corto plazo	12600	484.884,49 €	490.626,14 €
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	12700	842.704,45 €	175.751,24 €
1. Tesorería	12710	842.704,45 €	175.751,24 €
2. Otros activos líquidos equivalentes	12720		
TOTAL ACTIVO (A + B)	10000	2.757.833,64 €	3.321.512,04 €

## BALANCE DE SITUACIÓN NORMAL

EJERCICIO	Notas	EJER. 2017 (2)	EJER. 2016 (3)
A) PATRIMONIO NETO	20000	1.945.966,08 €	1.983.276,48 €
A-1) Fondos propios	21000	1.945.966,08 €	1.983.276,48 €
I. Capital	21100	3.006,00 €	3.006,00 €
1. Capital escriturado	21110	3.006,00 €	3.006,00 €
2. (Capital no exigido)	21120		
II. Prima de emisión	21200		
III. Reservas	21300	1.739.305,74 €	1.739.305,74 €
1. Legal y estatutarias	21310	601,20 €	601,20 €
2. Otras reservas	21320	1.738.704,54 €	1.738.704,54 €
3. Reserva de revalorización	21330		
4. Reserva de capitalización	21350		
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	21400		
V. Resultados de ejercicios anteriores	21500	-204.035,26 €	-1.188.636,43 €
1. Remanente	21510		
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	21520	-204.035,26 €	-1.188.636,43 €
VI. Otras aportaciones de socios	21600		
VII. Resultado del ejercicio	21700	407.689,60 €	1.429.601,17 €
VIII. (Dividendo a cuenta)	21800		
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	21900		
A-2) Ajustes por cambios de valor	22000		
I. Activos financieros disponibles para la venta	22100		
II. Operaciones de cobertura	22200		
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	22300		
IV. Diferencia de conversión	22400		
V. Otros	22500		
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	23000		
B) PASIVO NO CORRIENTE	31000	150.548,17 €	199.703,71 €
I. Provisiones a largo plazo	31100		
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	31110		
2. Actuaciones medioambientales	31120		
3. Provisiones por reestructuración	31130		
4. Otras provisiones	31140		

## BALANCE DE SITUACIÓN NORMAL

EJERCICIO	Notas	EJER. 2017 (2)	EJER. 2016 (3)
II. Deudas a largo plazo	31200		30.129,54 €
1. Obligaciones y otros valores negociables	31210		
2. Deudas con entidades de crédito	31220		
3. Acreedores por arrendamiento financiero	31230		30.129,54 €
4. Derivados	31240		
5. Otros pasivos financieros	31250		
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	31300		
IV. Pasivos por impuesto diferido	31400	150.548,17 €	169.574,17 €
V. Periodificaciones a largo plazo	31500		
VI. Acreedores comerciales no corrientes	31600		
VII. Deuda con características especiales a largo plazo	31700		
C) PASIVO CORRIENTE	32000	661.319,39 €	1.138.531,85 €
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	32100		
II. Provisiones a corto plazo	32200	55.199,85 €	25.000,00 €
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	32210		
2. Otras provisiones	32220	55.199,85 €	25.000,00 €
III. Deudas a corto plazo	32300	30.185,24 €	164.130,62 €
1. Obligaciones y otros valores negociables	32310		
2. Deudas con entidades de crédito	32320		126.280,95 €
3. Acreedores por arrendamiento financiero	32330	30.129,54 €	37.849,61 €
4. Derivados	32340		
5. Otros pasivos financieros	32350	55,70 €	0,06 €
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	32400		
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	32500	490.559,06 €	868.409,20 €
1. Proveedores	32510		
a) Proveedores a largo plazo	32511		
b) Proveedores a corto plazo	32512		
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	32520		
3. Acreedores varios	32530	215.200,50 €	416.136,44 €
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	32540	21,25 €	0,00 €
5. Pasivos por impuesto corriente	32550	20.165,74 €	29.739,85 €
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	32560	255.171,57 €	422.532,91 €
7. Anticipos de clientes	32570		
VI. Periodificaciones a corto plazo	32600	85.375,24 €	80.992,03 €
VII. Deuda con características especiales a corto plazo	32700		
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	30000	2.757.833,64 €	3.321.512,04 €



**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS NORMAL**

	Notas	EJER. 2017 (2)	EJER. 2016 (3)
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>			
1. Importe neto de la cifra de negocios	40100	17.482.492,33 €	17.448.139,59 €
a) Ventas	40110	2.086,52 €	550,00 €
b) Prestaciones de servicios	40120	17.480.405,81 €	17.447.589,59 €
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	40130		
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	40200		
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	40300		
4. Aprovisionamientos	40400		
a) Consumo de mercaderías	40410		
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	40420		
c) Trabajos realizados por otras empresas	40430		
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	40440		
5. Otros ingresos de explotación	40500	813.517,13 €	1.395.001,28 €
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	40510	813.517,13 €	1.395.001,28 €
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	40520		
6. Gastos de personal	40600	-13.682.492,78 €	-13.433.039,77 €
a) Sueldos, salarios y asimilados	40610	-12.728.184,69 €	-12.495.240,62 €
b) Cargas sociales	40620	-956.391,35 €	-937.799,15 €
c) Provisiones	40630	2.083,26 €	0,00 €
7. Otros gastos de explotación	40700	-4.097.823,45 €	-3.714.527,89 €
a) Servicios exteriores	40710	-4.062.051,88 €	-3.702.088,38 €
b) Tributos	40720	-19.770,49 €	-15.585,51 €
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	40730	-16.001,08 €	3.146,00 €
d) Otros gastos de gestión corriente	40740		
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	40750		
8. Amortización del inmovilizado	40800	-134.449,44 €	-132.521,30 €
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	40900		
10. Excesos de provisiones	41000		
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	41100		
a) Deterioro y pérdidas	41110		
b) Resultados por enajenaciones y otras	41120		
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	41130		
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	41200		
13. Otros resultados	41300	3.453,41 €	26.839,15 €
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN(1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>49100</b>	<b>384.697,20 €</b>	<b>1.589.891,06 €</b>

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS NORMAL

EJERCICIO		Notas	EJER. 2017(2)	EJER. 2016(3)
	14. Ingresos financieros	41400	37.776,62 €	770,73 €
	a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	41410		
	a 1) En empresas del grupo y asociadas	41411		
	a 2) En terceros	41412		
	b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	41420	37.776,62 €	770,73 €
	b 1) De empresas del grupo y asociadas	41421		
	b 2) De terceros	41422	37.776,62 €	770,73 €
	c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	41430		
	15. Gastos financieros	41500	-1.516,42 €	-4.170,23 €
	a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	41510		
	b) Por deudas con terceros	41520	-1.516,42 €	-4.170,23 €
	c) Por actualización de provisiones	41530		
	16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	41600	11.762,55 €	932,92 €
	a) Cartera de negociación y otros	41610	11.762,55 €	932,92 €
	b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	41620		
	17. Diferencias de cambio	41700	-634,56 €	-648,48 €
	18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	41800	-1.740,50 €	0,00 €
	a) Deterioros y pérdidas	41810		
	b) Resultados por enajenaciones y otras	41820	-1.740,50 €	0,00 €
	19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	42100		
	a) Incorporación al activo de gastos financieros	42110		
	b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	42120		
	c) Resto de ingresos y gastos	42130		
	A.2) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	49200	45.647,69 €	-3.115,06 €
	A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)	49300	430.344,89 €	1.586.776,00 €
	20. Impuestos sobre beneficios	41900	-22.655,29 €	-157.174,83 €
	A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3 + 20)	49400	407.689,60 €	1.429.601,17 €
	<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>			
	21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	42000		
	A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)	49500	407.689,60 €	1.429.601,17 €

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO NORMAL

	Notas	EJER.2017(2)	EJER. 2016(3)
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION</b>			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	61100	430.344,89 €	1.586.776,00 €
2. Ajustes del resultado	61200	99.266,16 €	105.651,21 €
a) Amortización del inmovilizado (+)	61201	134.449,44 €	132.521,30 €
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	61202	16.001,08 €	0,00 €
c) Variación de provisiones (+/-)	61203	-2.083,26 €	-3.146,00 €
d) Imputación de subvenciones (-)	61204		
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	61205		
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	61206		
g) Ingresos financieros (-)	61207	-37.776,62 €	-770,73 €
h) Gastos financieros (+)	61208	1.516,42 €	4.170,23 €
i) Diferencias de cambio (+/-)	61209	634,56 €	648,48 €
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	61210	-10.022,05 €	-932,92 €
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	61211	-3.453,41 €	-26.839,15 €
3. Cambios en el capital corriente	61300	820.757,44 €	-1.542.782,46 €
a) Existencias (+/-)	61301		
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	61302	1.212.212,28 €	-1.668.430,52 €
c) Otros activos corrientes (+/-)	61303	-41.103,48 €	-100.646,94 €
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	61304	-338.336,18 €	328.669,03 €
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	61305	37.140,36 €	-102.374,03 €
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	61306	-49.155,54 €	0,00 €
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	61400	6.520,35 €	-3.399,50 €
a) Pagos de intereses (-)	61401	-1.516,42 €	-4.170,23 €
b) Cobros de dividendos (+)	61402		
c) Cobros de intereses (+)	61403	37.776,62 €	770,73 €
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	61404	-29.739,85 €	0,00 €
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	61405		
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	61500	1.356.888,84 €	146.245,25 €

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO NORMAL

		Notas	EJER. 2017 (2)	EJER. 2016 (3)
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION</b>				
6. Pagos por inversiones (-)	62100		-80.860,71 €	-1.200.851,77 €
a) Empresas del grupo y asociadas	62101		-3.000,00 €	
b) Inmovilizado intangible	62102		-50.000,00 €	0,00 €
c) Inmovilizado material	62103		-26.060,71 €	-851,77 €
d) Inversiones inmobiliarias	62104			
e) Otros activos financieros	62105		-1.800,00 €	-1.200.000,00 €
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	62106			
g) Unidad de negocio	62107			
h) Otros activos	62108			
7. Cobros por desinversiones (+)	62200			1.210.000,00 €
a) Empresas del grupo y asociadas	62201			
b) Inmovilizado intangible	62202			
c) Inmovilizado material	62203			10.000,00 €
d) Inversiones inmobiliarias	62204			
e) Otros activos financieros	62205			1.200.000,00 €
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	62206			
g) Unidad de negocio	62207			
h) Otros activos	62208			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	62300		-80.860,71 €	9.148,23 €

## ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO NORMAL

		Notas	EJER. 2017 (2)	EJER. 2016 (3)
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION</b>				
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	63100			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	63101			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	63102			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	63103			
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	63104			
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	63105			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	63200		-164.074,92 €	5.475,80 €
a) Emisión	63201			37.195,64 €
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	63202			
2. Deudas con entidades de crédito (+)	63203			37.195,64 €
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	63204			
4. Deudas con características especiales (+)	63205			
5. Otras deudas (+)	63206			
b) Devolución y amortización de	63207		-164.074,92 €	-31.719,84 €
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	63208			
2. Deudas con entidades de crédito (-)	63209		-133.945,38 €	
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	63210			
4. Deudas con características especiales (-)	63211			
5. Otras deudas (-)	63212		-30.129,54 €	-31.719,84 €
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	63300		-445.000,00 €	-222.500,00 €
a) Dividendos (-)	63301		-445.000,00 €	-222.500,00 €
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	63302			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	63400		-609.074,92 €	-217.024,20 €
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	64000			
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (5 + 8 + 12 + D)	65000		666.953,21 €	-61.630,72 €
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	65100		175.751,24 €	237.381,96 €
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	65200		842.704,45 €	175.751,24 €

Balance de situación de Captains of Cycling, en euros.

	2017	2016
<b>ACTIVOS FIJOS</b>	<b><u>287.836</u></b>	<b><u>292.630</u></b>
Activo intangible (costes de establecimiento)	52.018	
Inmovilizado intangible		
<b>Activos fijos tangibles</b>	<b>184.777</b>	<b>241.738</b>
Terrenos y edificios		
Planta, maquinaria y equipo mobiliario y vehículos	24.689	29.959
Arrendamientos y derechos similares	160.088	211.779
Otros activos fijos tangibles		
Activos en construcción y anticipos		
<b>Activos fijos financieros</b>	<b>51.041</b>	<b>50.891</b>
Otros activos financieros	51.041	50.891
Acciones	50.030	50.030
Cuentas por cobrar en efectivo	1.012	862
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b><u>3.616.657</u></b>	<b><u>2.390.271</u></b>
<b>Cuentas por cobrar a más de un año</b>	<b>30.244</b>	<b>30.244</b>
Deudores comerciales		
Otras cuentas por cobrar	30.244	30.244
<b>Existencias y pedidos en curso</b>	<b>25.407</b>	<b>24.741</b>
<i>Inventarios</i>	25.407	24.741
<i>Materias primas y auxiliares</i>		
<i>Trabajo en progreso</i>		
<i>Productos terminados</i>		
<i>Bienes comerciales</i>	25.407	24.741
<i>Bienes inmuebles en ventas</i>		
<i>Anticipos</i>		
Pedidos en curso		
<b>Importes por cobrar dentro de un año</b>	<b>2.577.207</b>	<b>1.082.988</b>
Deudores comerciales	2.528.990	979.420
Otras cuentas por cobrar	48.217	103.568
<b>Inversiones en efectivo</b>		
Acciones propias		
Otras inversiones		
<b>Efectivo</b>	<b>394.601</b>	<b>753.535</b>
<b>Deudas y diferimientos</b>	<b>589.199</b>	<b>498.764</b>
<b>Activo total</b>	<b>3.904.493</b>	<b>2.682.900</b>

	2017	2016
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b><u>278.142</u></b>	<b><u>71.629</u></b>
<b>Capital</b>	<b>267.600</b>	<b>62.000</b>
Capital emitido	267.600	62.000
Capital no desembolsado		
<b>Prima de emisión</b>		
Revalorización de excedentes		
<b>Reservas</b>	10.542	6.200
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b><u>40.000</u></b>	<b><u>40.000</u></b>
Provisiones	40.000	40.000
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b><u>3.586.351</u></b>	<b><u>2.571.271</u></b>
Deudas comerciales	1.249.267	1.269.602
Proveedores	1.249.267	1.269.602
Deudas por impuestos, SS	140.997	219.863
Impuestos	35.319	62.550
Seguridad social	105.678	157.313
Otras deudas (con empresas del grupo, asociadas)	2.166.905	821.924
Cargos acumulados y cuentas a la espera	29.182	259.882
<b>Total Pasivo + Fondos propios</b>	<b>3.904.493</b>	<b>2.682.900</b>