



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE GESTIÓN EMPRESARIAL
ESCUELA DE INGENIERÍA COMERCIAL

**VALORACIÓN FINANCIERA DE SOCIEDADES
ANÓNIMAS DEL FÚTBOL CHILENO QUE TRANSAN
EN BOLSA Y SU COMPARACIÓN CON CLUBES
QUE NO COTIZAN**

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

**AUTORES: FERRADA TAPIA NICOLÁS EDUARDO
MUÑOZ DEUMA FRANCISCO HERNÁN**

Profesor Guía: Améstica Rivas Luis Daniel

CHILLÁN, 2016



Chillán, Agosto 12 de 2016.

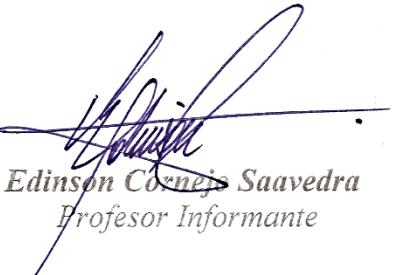
Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "Valoración financiera de Sociedades Anónimas del Fútbol Chileno que transan en Bolsa y su comparación con Clubes que no cotizan" de los alumnos Nicolás Eduardo Ferrada Tapia y Francisco Hernán Muñoz Deuma.

Teniendo en cuenta las exigencias de la Carrera de Ingeniería Comercial y en especial las referidas a la actividad de titulación, la comisión de examinación califica el presente informe con 6,4 puntos (escala de 1 a 7).

Atentamente,


Luis Améstica Rojas
Profesor Guía


Edinson Cornejo Saavedra
Profesor Informante


Alvaro Acuña Hormazábal
Jefe de Carrera



- c.c. - Jefe de Carrera Ingeniería Comercial
- Alumnos(as)
- Archivo

AGRADECIMIENTOS

Queremos expresar nuestros agradecimientos a nuestras familias, compañeros y amigos que nos acompañaron en el transcurso de nuestra vida universitaria, siendo estos nuestro apoyo moral y económico para cumplir con éxito nuestros objetivos personales.

También debemos agradecer, de manera especial y sincera al profesor Luis Améstica Rivas por aceptarnos para realizar esta memoria de título bajo su guía. Además, por entregar su constante apoyo en el desarrollo de esta memoria, el cual ha sido fundamental a la hora del desarrollo de esta misma. Además agradecer su orientación y buena disposición en el desarrollo de esta memoria, facilitando los medios suficientes para llevar a cabo las actividades correspondientes a esta misma.

A todos ellos nuestro mayor agradecimiento.

RESUMEN

El fútbol, uno de los deportes más populares a nivel mundial y como unidad de negocios considerada una interesante oportunidad para invertir y fuente de atracción para nuevos agentes económicos dada las rentabilidades que se están dando en torno a las actividades que genera dentro y fuera de la cancha. Como deporte se desempeña a nivel profesional, semi-profesional y amateur, en donde a mayor profesionalización del espectáculo mayor es la atención y afición de los espectadores o público, los cuales forman parte de una fuente de recursos para los clubes o del negocio en sí; recaudación por entradas a los estadios, ventas y préstamos de sus activos más importantes como son los jugadores, contratos de publicidad y los derechos de televisión de transmisión de los partidos, siendo las fuentes principales de ingresos del negocio deportivo.

A nivel de industria deportiva mundial, las grandes cantidades de recursos que se manejan en el sector han logrado generar una nueva profesionalización de los clubes deportivos, dando origen nuevas figuras legales, las cuales masificaron el nivel de inversión y afición, aumentando la actividad como negocio. En Chile, se generaron las sociedades anónimas deportivas profesionales, conocida con la sigla SADP. En este contexto, éstas han tenido un desarrollo creciente y no exento de controversia por los intereses que rodean el fútbol, por ello nuestro estudio busca caracterizar y medir el desempeño económico de diez sociedades deportivas nacionales, entre los años 2010-2014.

Al realizar una valoración financiera, entre los resultados más destacados se pueden mencionar la similitud que existe entre los modelos de negocios de las diez sociedades, en donde se puede apreciar una clara diferencia en la importancia que representan los ingresos por derechos televisivos y publicidad de las distintas sociedades, en cuanto a la rentabilidad general de las sociedades analizadas presentan una rentabilidad promedio negativa, siendo Azul-Azul la única sociedad que presenta rentabilidad promedio positiva, finalmente el estudio permitió establecer el valor actual de las diez sociedades analizadas mediante la metodología de flujos de caja descontados, destacándose como la sociedad más cara el club Universidad de Chile, 90 mil millones de pesos aproximadamente es el valor de la SADP, donde el valor de la acción es de \$2.168 y en el mercado al 7 de enero de 2016 se encuentra a solo \$840 se puede apreciar claramente que el mercado está infravalorando el precio de la acción, lo mismo pasa con Colo-Colo y Universidad Católica, esto sucede principalmente por expectativas generadas por información reciente, por ejemplo el cuestionado momento por el cual pasa el fútbol chileno y la Asociación nacional de fútbol profesional (ANFP), y otros factores que no son internalizados en la metodología utilizada.

Palabras claves: Fútbol – Negocio – Sociedad Anónima Deportiva – Inversión – Valorización de empresa.

CONTENIDO

AGRADECIMIENTOS	2
RESUMEN.....	3
CONTENIDO	4
ÍNDICE DE CUADRO	8
ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS	12
1. INTRODUCCIÓN	13
1.1. OBJETIVO GENERAL	14
1.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	14
2. METODOLOGÍA	15
2.1. ALCANCE DEL ESTUDIO	19
3. VALORACIÓN DE EMPRESAS	20
3.1. OBJETIVOS DE UNA VALORACIÓN	20
3.2. METODOS DE VALORACIÓN.....	21
3.3. PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.....	22
MÉTODOS ESTATICOS	22
MÉTODOS DINAMICOS.....	22
MÉTODOS MIXTOS	22
3.3.1. FLUJO DE CAJA DESCONTADO.....	23
3.3.2. MÉTODO DE LOS MÚLTIPLOS.....	23
4. EL NEGOCIO DEL FÚTBOL: ENTORNO Y FACTORES DETERMINANTES.....	24
4.1. NORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEPORTIVAS PROFESIONALES: LEY N°20.019.....	24
4.1.1. LEY N°20.019	24
4.2. EL ESPECTÁCULO DEL FÚTBOL	25
4.3. MODELO DE NEGOCIO DEL FÚTBOL	27

4.4.	RED DE VALOR DEL FÚTBOL CHILENO	28
4.5.	ROL DEL CDF EN EL NEGOCIO DEL FÚTBOL	28
4.6.	EL VALOR DE MARCA EN EL FÚTBOL.....	29
4.7.	GOBIERNO CORPORATIVO.....	31
5.	DESCRIPCIÓN DE LOS CLUBES DEPORTIVOS.....	33
5.1.	AUDAX ITALIANO	34
5.1.1.	IDENTIFICACIÓN.....	34
5.1.2.	ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.....	35
5.1.3.	ACCIONISTAS	35
5.1.4.	EVOLUCIÓN PERSONAL CONTRATADO.....	36
5.1.5.	MODELO DE NEGOCIOS	36
5.1.6.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	38
5.2.	COLO-COLO.....	39
5.2.1.	IDENTIFICACIÓN.....	39
5.2.2.	ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.....	40
5.2.3.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	40
5.2.4.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	41
5.3.	EVERTON	42
5.3.1.	IDENTIFICACIÓN.....	42
5.3.2.	ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.....	43
5.3.3.	ACCIONISTAS.....	43
5.3.4.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	44
5.3.5.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	45
5.4.	HUACHIPATO.....	46
5.4.1.	IDENTIFICACIÓN.....	46
5.4.2.	ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.....	46

5.4.3.	ACCIONISTAS.....	47
5.4.4.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	47
5.4.5.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	48
5.5.	ÑUBLENSE.....	49
5.5.1.	IDENTIFICACIÓN.....	49
5.5.2.	PROPIEDAD Y CONTROL.....	49
5.5.3.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	50
5.5.4.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	51
5.6.	O'HIGGINS.....	52
5.6.1.	IDENTIFICACIÓN.....	52
5.6.2.	ACCIONISTAS.....	53
5.6.3.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	53
5.6.4.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	54
5.7.	UNIVERSIDAD CATÓLICA.....	55
5.7.1.	IDENTIFICACIÓN.....	55
5.7.2.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	56
5.7.3.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	57
5.8.	UNIVERSIDAD DE CHILE.....	58
5.8.1.	IDENTIFICACIÓN.....	58
5.8.2.	PROPIEDAD Y CONTROL.....	58
5.8.3.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	59
5.8.4.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	60
5.9.	UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN.....	61
5.9.1.	IDENTIFICACIÓN.....	61
5.9.2.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	62
5.9.3.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	63

5.10.	UNIÓN ESPAÑOLA.....	64
5.10.1.	IDENTIFICACIÓN.....	64
5.10.2.	ACCIONISTAS.....	65
5.10.3.	INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.....	65
5.10.4.	ANÁLISIS F.O.D.A.....	66
6.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	67
6.1.	Indicadores Audax Italiano.....	69
6.2.	Indicadores Colo-Colo.....	70
6.3.	Indicadores Everton.....	71
6.4.	Indicadores Huachipato.....	72
6.5.	Indicadores Ñublense.....	73
6.6.	Indicadores O'Higgins.....	74
6.7.	Indicadores Universidad Católica.....	75
6.8.	Indicadores Universidad de Chile.....	76
6.9.	Indicadores Universidad de Concepción.....	77
6.10.	Indicadores Unión Española.....	78
6.11.	RESUMEN ÍNDICES FINANCIEROS.....	79
7.	VALORACIÓN.....	80
7.1.	DETERMINACIÓN DEL BETA Y COSTO DEL CAPITAL.....	80
7.2.	RESUMEN VALORACIÓN.....	88
7.3.	SIMULACIÓN MONTECARLO APLICADA A LA VALORACIÓN.....	89
7.3.1.	CONCLUSIONES OBTENIDAS.....	93
7.3.2.	UNIVERSIDAD DE CHILE (AZUL-AZUL). RANGO VALOR DE LA EMPRESA	90
7.3.3.	UNIVERSIDAD CATÓLICA (CRUZADOS S.A.). RANGO VALOR DE LA EMPRESA.....	91

7.3.4. COLO-COLO (BLANCO Y NEGRO S.A.). RANGO VALOR DE LA EMPRESA
92

8.	CONCLUSIONES	93
9.	BIBLIOGRAFÍA.....	96
10.	ANEXOS.....	98

ÍNDICE DE CUADRO

Cuadro 1	Métodos de valoración: Métodos estáticos.....	22
Cuadro 2	Métodos de valoración: Métodos dinámicos.....	22
Cuadro 3	Métodos de valoración: Métodos mixtos.....	22
Cuadro 4	Red de valor del fútbol chileno.....	28
Cuadro 5.	Clubes deportivos.....	33
Cuadro 6.	Estructura de capital Audax italiano.....	35
Cuadro 7.	Accionistas Audax italiano.....	36
Cuadro 8.	Evolución personal contratado Audax italiano.....	36
Cuadro 9.	Ingresos y costos de explotación Audax italiano.....	37
Cuadro 10.	FODA Audax italiano.....	38
Cuadro 11.	Ingresos y costos de explotación Colo-Colo	40
Cuadro 12.	FODA Colo-Colo	41
Cuadro 13.	Estructura de propiedad Everton	43
Cuadro 14.	Accionistas Everton.....	43
Cuadro 15.	Ingresos de explotación Everton.....	44
Cuadro 16.	Costos de explotación Everton	44
Cuadro 17.	FODA Everton.....	45
Cuadro 18.	Ingresos de explotación Huachipato.....	47
Cuadro 19.	Costos de explotación Huachipato	47
Cuadro 20.	FODA Huachipato.....	48

Cuadro 21. Accionistas Ñublense	50
Cuadro 22. Ingresos de explotación Ñublense	50
Cuadro 23. Costos de explotación Ñublense.....	50
Cuadro 24. FODA Ñublense	51
Cuadro 25. Accionistas O'Higgins.....	53
Cuadro 26. Ingresos de explotación O'Higgins	53
Cuadro 27. Costos de explotación O'Higgins	54
Cuadro 28. FODA O'Higgins	54
Cuadro 29. Ingresos de explotación U. Católica	56
Cuadro 30. Costos de explotación U. Católica.....	56
Cuadro 31. FODA U. Católica.....	57
Cuadro 32. Ingresos de explotación U. de Chile.....	59
Cuadro 33. Costos de explotación U. de Chile.....	59
Cuadro 34. FODA U. de Chile.....	60
Cuadro 35. Ingresos de explotación U. de Concepción	62
Cuadro 36. Costos de explotación U. de Concepción	62
Cuadro 37. FODA U. de Concepción	63
Cuadro 38. Accionistas Unión Española.....	65
Cuadro 39. Ingresos de explotación Unión Española.....	65
Cuadro 40. Costos de explotación Unión Española	66
Cuadro 41. FODA Unión Española.....	66
Cuadro 42 Ratios de liquidez y solvencia Audax Italiano	69
Cuadro 43 Ratios de endeudamiento Audax Italiano	69
Cuadro 44 Ratios de Rentabilidad Audax Italiano.....	69
Cuadro 45 Ratios de Liquidez y Solvencia Colo-Colo	70
Cuadro 46 Ratios de endeudamiento Colo-Colo.....	70

Cuadro 47 Ratios de Rentabilidad Colo-Colo	70
Cuadro 48 Ratios de Liquidez y Solvencia Everton.....	71
Cuadro 49 Ratios de endeudamiento Everton	71
Cuadro 50 Ratios de Rentabilidad Everton	71
Cuadro 51 Ratios de Liquidez y Solvencia Huachipato.....	72
Cuadro 52 Ratios de endeudamiento Huachipato	72
Cuadro 53 Ratios de Rentabilidad Huachipato	72
Cuadro 54 Ratios de Liquidez y Solvencia Ñublense	73
Cuadro 55 Ratios de endeudamiento Ñublense.....	73
Cuadro 56 Ratios de Rentabilidad Ñublense.....	73
Cuadro 57 Ratios de Liquidez y Solvencia O'Higgins	74
Cuadro 58 Ratios de endeudamiento O'Higgins	74
Cuadro 59 Ratios de Rentabilidad O'Higgins.....	74
Cuadro 60 Ratios de Liquidez y Solvencia Universidad Católica	75
Cuadro 61 Ratios de endeudamiento Universidad Católica.....	75
Cuadro 62 Ratios de Rentabilidad Universidad Católica.....	75
Cuadro 63 Ratios de Liquidez y Solvencia Universidad de Chile	76
Cuadro 64 Ratios de endeudamiento Universidad de Chile.....	76
Cuadro 65 Ratios de Rentabilidad Universidad de Chile.....	76
Cuadro 66 Ratios de Liquidez y Solvencia Universidad de Concepción.....	77
Cuadro 67 Ratios de endeudamiento Universidad de Chile.....	77
Cuadro 68 Ratios de Rentabilidad Universidad de Chile.....	77
Cuadro 69 Ratios de Liquidez y Solvencia Unión Española.....	78
Cuadro 70 Ratios de endeudamiento Unión Española	78
Cuadro 71 Ratios de Rentabilidad Unión Española	78
Cuadros 72 Datos Sporting de Gijón.....	81

Cuadro 73 Beta sin deuda, Relación deuda / patrimonio	82
Cuadro 74 Beta sin deuda, Relación deuda / patrimonio	82
Cuadro 75 Beta con deuda	83
Cuadro 76 Beta con deuda	83
Cuadro 77 Tasa libre de riesgo.....	83
Cuadro 78 Tasa libre de riesgo.....	83
Cuadro 79 Costo de capital	84
Cuadro 80 Costo de capital	84
Cuadro 81 Tasa de impuesto Chile	84
Cuadro 82 Tasa de impuesto Chile	84
Cuadro 83 Kd	85
Cuadro 84 Kd	85
Cuadro 85 Relación deuda patrimonio.....	85
Cuadro 86 Relación deuda patrimonio.....	85
Cuadro 87 KWACC	86
Cuadro 88 KWACC	86
Cuadro 89 Resumen valoración.	88
Cuadro 90 Variación valor estimado precio de la acción.....	89

ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

ANFP	: Asociación nacional de fútbol profesional.
B	: Deuda.
CDF	: Canal del fútbol.
F C	: Fútbol Club.
Kd	: Costo de la deuda.
Kp	: Costo patrimonial.
Kwacc	: Costo de capital promedio ponderado.
ρ	: Costo de capital de una empresa sin deuda.
R _F	: Tasa de interés libre de riesgo.
R _M	: Retorno promedio histórico del mercado.
S	: Patrimonio.
SADP	: Sociedad Anónima deportiva profesional.
SIFUP	: Sindicato Futbolistas Profesionales.
SVS	: Superintendencia de valores y seguros.
T	: Tasa de impuesto.
TD	: Tasa de descuento.
VR	: Valor residual.
$\beta_{c/d}$: Beta con deuda.
$\beta_{s/d}$: Beta sin deuda.

1. INTRODUCCIÓN

Empresarios e inversionistas, los agentes económicos más destacables del mercado financiero buscan saber cuál es el valor de las empresas, deduciendo de su análisis si la empresa está bien consolidada o no es próspero el futuro que le espera, por lo que la valoración de empresas otorga un valor determinado, pero no significa que ese valor identifique y asegure de llevar a la empresa a un futuro próspero o un fracaso absoluto, en donde más importante que valor determinado es la interpretación de este según los criterios utilizados y el momento en cual se valore.

La valoración empresarial es más que un número, esta de la mano de múltiples factores pudiendo ser tanto internos como externos, sociales, económicos, políticos, legales, entre otros, y así como hay tantos factores que inciden en una valoración, existen múltiples métodos para valorar.

Cuando se realiza una valoración lo que se busca es poder medir y conocer el valor total de una empresa, siendo esto un objetivo para múltiples agentes económicos, por lo que para los inversionistas y empresarios es fundamental tener la información oportuna, ya que buscan poder maximizar el valor de la firma, lo que significa un aumento de valor para ellos mismos, en tanto para las empresas mismas es beneficioso y oportuno tener cuantificado el valor para poder optar a nuevos financiamientos o inversiones que aporten a un futuro auspicioso.

En el área de la valoración, se pueden vislumbrar diversos métodos para poder tener una correcta valoración, en donde destacamos; el modelo de flujo de cajas descontados, el cual considera que el valor de una empresa se aproxima al valor presente de sus flujos de cajas futuros, y se encuentra dentro de las metodologías más precisas, ya que su desarrollo pasa por la relación de la utilidad y el crecimiento del negocio que se quiere evaluar; y el modelo de múltiplos el cual destaca por su pragmatismo, ya que ocupa ciertos indicadores generadores de valor de las compañías, y en donde permite estimar el valor de una empresa de manera rápida y más simple en comparación a otros métodos, y en donde su enfoque determina un valor de la empresa, estableciendo una relación de los ratios financieros de una compañía de la misma industria.

A continuación llevaremos a cabo una valoración sobre sociedades que están relacionadas con el deporte que es considerado el más popular a nivel mundial, el fútbol. Este deporte se ha convertido en uno de los más apasionados para la población, y atractivo para los inversionistas, por lo que empresarios ven este sector como uno muy atractivo ya sea de forma racional por la rentabilidad esperada, propiciando oportunidades económicas para las instituciones deportivas, o de forma pasional para ayudar a obtener logros deportivos al equipo al cual siguen.

1.1. OBJETIVO GENERAL

Determinar una valoración de enfoque financiero, de las sociedades anónimas del fútbol profesional chileno, que tranzan en bolsa y su comparación con clubes que no cotizan.

1.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Analizar las diversas metodologías de valoración de empresas y las principales variables que afecten su valor.
2. Caracterizar las sociedades anónimas chilenas deportivas que tranzan en bolsa y de clubes que no cotizan.
3. Identificar y comparar la posición financiera de las sociedades anónimas deportivas profesionales chilenas a partir de sus estados financieros del 2010 al 2014.
4. Aplicar la metodología de valoración de empresas mediante el método de flujo de caja descontado a los clubes.

2. METODOLOGÍA

Para el eficaz desarrollo del estudio, es fundamental poder determinar la correcta metodología y las herramientas a utilizar en la recaudación de datos y la información más importante para un desenvolvimiento eficiente del tema de valoración que buscamos presentar, por lo que debemos recurrir a información de fuentes primarias y secundarias las cuales nos contribuyan en la ejecución del estudio.

La investigación contemplará y se orientará al tipo de metodología cuantitativa, en donde se hace referencia al procedimiento de decisión entre variadas alternativas usando magnitudes numéricas, en donde aplicaremos la metodología de valoración a través de flujo de caja descontado, el cual será aplicado y analizado para así poder determinar el valor de las sociedades anónimas deportivas profesionales del fútbol chileno más representativas, a partir de los estados financieros entre los años 2010 al 2014, los cuales se encuentran disponibles en las memorias anuales de cada sociedad según la información corporativa de libre acceso que se encuentra en las páginas web de cada equipo y/o en la SVS. Tras realizar la correcta recopilación de información de cada sociedad aplicaremos un análisis en donde realizaremos cálculos, proyecciones, flujos, entre otras herramientas financieras las cuales llevaremos a cabo mediante el uso de planillas de cálculo del programa Microsoft Excel.

Para desarrollar el análisis financiero sobre las sociedades anónimas deportivas del fútbol chileno, se llevó a cabo un cálculo de una serie de indicadores financieros o también conocidos como ratios financieros, los cuales nos llevan a aproximaciones de como es el estado de las instituciones elegidas para la valoración.

En relación a los ratios financieros desarrollaremos un enfoque pragmático, los cuales son elaborados de forma subjetiva, basados en la experiencia o bajo la mirada de algunos de los autores reconocidos.

Autores como Lev (1974), Foster (1986), Amat (1994) o Rivero (2002), nos sirven de referencia al momento de poder llevar a cabo una interpretación correcta, en donde sus aportes son base para inferir en los resultados obtenidos.

Bajo esta identificación, realizamos las principales conclusiones de los ratios más influyentes en temas de liquidez, endeudamiento, rentabilidad.

Primero que todo realizamos un análisis financiero de las SADP, este análisis se realiza con el fin de conocer la situación de las sociedades, en donde analizaremos los siguientes indicadores:

- Indicadores de liquidez.
- Indicadores de endeudamiento.

- Indicadores de rentabilidad.

Por otro lado, el estudio está enfocado como se menciona anteriormente en una valoración a partir de flujos de cajas descontados, método el cual analiza y estima los resultados futuros de una empresa para poder determinar el precio de las acciones a partir de los flujos futuros, los cuales son descontados a una tasa media ponderada de los recursos utilizados.

El flujo de caja descontado es una técnica de valoración en donde se valora la compañía como la suma de los valores presentes libres, descontados a una tasa de descuento (WACC) como se muestra en la fórmula (1).

Ecuación 1

$$V.A.N. = \frac{FC_1}{(1 + WACC)^1} + \frac{FC_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FC_n}{(1 + WACC)^n}$$

Dónde:

- V.A.N. = Valor Actual Neto
- FC = Flujo de Caja
- WACC = del inglés “Weighted Average Cost of Capital”, lo que significa Costo medio Ponderado de Capital.

Continuando con esta expresión podemos ver dos variables que son clave en la determinación del valor de una empresa:

Flujo de Caja Libre: Este flujo se describe como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos en necesidades operativas de fondos.

(+) Ingresos de explotación (EERR)

(-) Costos de explotación

(-) Gastos generales y administrativos

(=) Resultado de Explotación (EBIT)

(+) Depreciación

(=) EBITDA

Para realizar la proyección del flujo de cada descontado se utilizaron las variables críticas de “tasa de crecimiento de los ingresos de explotación”, “relación costos de explotación/ingresos de explotación” y “relación gastos generales y administrativos/ingresos de explotación”, de los cuales obtuvimos un promedio de los años evaluados (los que fueron sensibilizados para eliminar periodos anormales), los que sirvieron de base para realizar la proyección.

Luego a este proceso los EBITDA de los flujos proyectados se llevaron a valor presente mediante la fórmula (2):

Ecuación 2

$$VAN = \frac{EBITDA}{(1 + KWACC)^t}$$

Dónde:

t : corresponde a tiempo.

Tras esto, se realizó el cálculo del valor de continuidad, el cual se obtuvo a través de la fórmula (3):

Ecuación 3

$$VC = \frac{EBITDA}{(KWACC - g)}$$

Dónde:

g : corresponde a la tasa de crecimiento

Tasa de descuento: La tasa de descuento es la tasa analizada de rentabilidad exigida por un inversor para el nivel de riesgo asociado con cualquier inversión.

El nivel mínimo de la tasa de descuento debería verse reflejado en el costo de oportunidad de una inversión con el mismo riesgo.

Esta tasa se basa generalmente en el costo de capital medio ponderado de compañías de similares rubros para reflejar el nivel de riesgo relativo (volatilidad) de los flujos de caja del proyecto. Modigliani y Miller (1958) propusieron la siguiente fórmula (4):

Ecuación 4

$$KWACC = k_d(1 - T) \left(\frac{B}{V}\right) + k_p \left(\frac{P}{V}\right)$$

Dónde:

K_d: Tasa de costo de la deuda

K_p: Tasa de costo de capital

T : Tasa de impuesto corporativa

P/V: Relación deuda/patrimonio

Por lo que es necesario calcular la tasa de costo de capital, mediante la fórmula propuesta por Modigliani y Miller (1958):

Ecuación 5

$$Kp = rf + (rm - rf)\beta_{c/d}$$

R_f: Tasa libre de riesgo para lo cual en este caso se utilizara bonos del Banco Central a un plazo de 10 años en pesos.

R_m: Tasa de retorno de mercado

β_{c/d}: Beta de la empresa con deuda.

Y además, se debe realizar el cálculo de la tasa de costo de la deuda, que se obtiene al resolver la siguiente fórmula:

Ecuación 6

$$Kp = \rho + (\rho - kd) * (1 - T) * \left(\frac{B}{S}\right)$$

Dónde:

β_{s/d} : Beta sin deuda

β_{c/d} : Beta con deuda

T : Tasa de impuesto

B : deuda

S : Patrimonio.

2.1. ALCANCE DEL ESTUDIO

El enfoque que daremos a nuestro estudio, es basado en las sociedades deportivas más reconocidas del fútbol profesional chileno en donde destacamos: Audax italiano, Colo-Colo, Everton de Viña del mar, Huachipato, Ñublense, O'Higgins de Rancagua, Universidad Católica, Universidad de Chile, Universidad de Concepción y Unión Española.

La elección de estos equipos a valorar, pasa por el reconocimiento deportivo de estas sociedades a nivel país, y también por un tema de información, debido a que hay sociedades deportivas que se encuentran inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros, pero no todos llevan la oportuna información respecto a sus estados financieros, es por ello que los equipos que hemos determinado para realizar una correcta valoración, cuentan con la información necesaria para poder obtener resultados más precisos y reales.

En cuanto al método de valoración que desarrollaremos será a través del método de flujo de cajas descontados, el cual es considerado un método para poder determinar el valor de una empresa a través de una estimación de los flujos de dinero que se generará en el tiempo, para luego poder descontarlo a una tasa estimada según el riesgo de dichos flujos.

En comparación a otros métodos, este es un método dinámico el cual considera el valor del dinero a través del tiempo, lo cual no hacen los otros métodos y en donde se permite considerar explícitamente algunos comportamientos y rendimientos a futuro.

Las valoraciones existentes a través de flujos de cajas descontados dictan que es un método muy sensible a pequeños cambios en los datos iniciales, por lo que se debe ser muy meticuloso ya que se considera una herramienta muy precisa y poderosa a la vez.

3. VALORACIÓN DE EMPRESAS

Actualmente las fuentes de valor de las empresas han variado, teniendo claro que se deben considerar todos los activos de la empresa, y no como antes que solo se solía limitar a los activos físicos. Es por esto, que para poder determinar el valor de una empresa, existen diferentes métodos, en donde se consideran todas las variables necesarias para poder realizar un estudio eficiente.

Los analistas financieros han propuesto una valoración para los clubes de fútbol, para así poder conocer la posición actual de la empresa en el mercado, y del mismo modo determinar el valor o precio por el cual la empresa puede ser ofrecida en el mercado, y a la vez se entrega a los accionistas una aproximación acerca del patrimonio de la firma. “La valoración es un ejercicio común el cual requiere de conocimientos técnicos y mejora con la experiencia” (Fernandez, 2008).

En el presente estudio, buscamos presentar un análisis de valoración financiera deportiva, con el fin de determinar el valor de las sociedades anónimas del fútbol profesional chileno, para poder recoger la información, analizarla y poder determinar diferentes decisiones a tomar, ya sea del punto de vista de inversionistas, empresarios o investigaciones referentes al tema.

3.1. OBJETIVOS DE UNA VALORACIÓN

Una valoración de empresas puede ser ejecutada debido a diversos motivos, por lo que los objetivos estipulados deberán estar alineados con el fin propuesto. Cuando se desarrollan proyectos hay veces que fallan constantemente, todo esto pasa por una falta de investigación al comienzo de los proyectos que se quiere ejecutar, es por ello que cuando se quiere iniciar un proyecto, es necesario determinar riesgos, beneficios y ganancias inherentes en ello.

Objetivos de una valoración (Aguirre, 2013).

- Medir la potencial creación de valor para los accionistas.
- Exige a la organización esforzarse en analizar los riesgos y beneficios que traen consigo las inversiones.
- Estudiar la capacidad de Leverage.
- Planificación estratégica.
- Analizar las gestiones de los directivos.
- Sirve de base para el control posterior de proyectos.

- Permite realizar análisis de riesgos de proyectos de inversión y de adoptar nuevas y mejores decisiones.

Tras conocer estos puntos obtenemos que la valoración buscar llevar a cabo una investigación del flujo de fondos y riesgos, con el objeto de poder determinar eventuales rendimientos de la inversión realizada en el proyecto mismo, en lo que para este caso respecta, realizaremos una valoración de enfoque financiero, hacia las sociedades del fútbol profesional chileno.

3.2. METODOS DE VALORACIÓN

En cuanto a los métodos de valoración, hay dos agrupaciones que se consideran en donde están los estáticos y dinámicos (Condori, 2007).

Estáticos

Son métodos los cuales se fundamentan en la información histórica de las empresas y en donde se utilizan valores contables, los cuales son utilizados para poder determinar el valor actual de la empresa mediante el análisis del patrimonio de la empresa. No son considerados métodos asertivos, debido a que cuentan con la desventaja de no considerar ni tomar en cuenta el futuro de la empresa.

Dinámicos

Los dinámicos se basan en las operaciones de la empresa a futuro, mediante una actualización de recursos posiblemente a generar. Los analistas determinan que estos métodos son mejores que los estáticos, pero no está excepto de imperfecciones ya que al tomar en cuenta el desempeño a futuro de una empresa, existe un grado de incertidumbre en donde las predicciones que se estimen se basan solo en la hipótesis de las principales variables que la afectan.

Debemos agregar que no solo existen estos tipos de valoración, también existen los métodos Mixtos, pero estos están en una categoría más teórica y de deficiente aplicabilidad, por lo que no los consideraremos en nuestro análisis.

3.3. PRINCIPALES MÉTODOS DE VALORACIÓN DE EMPRESAS.

MÉTODOS ESTÁTICOS

Cuadro 1 Métodos de valoración: Métodos estáticos

BALANCE	CUENTA DE RESULTADOS
-Valor nominal.	-Descuento de dividendos.
-Valor contable y contable ajustado.	-Múltiplos de:
-Valor liquidación.	➤ PER
-Valor sustancial.	➤ Ventas
	➤ EBITDA
	➤ Otros

Fuente: elaboración propia a partir de Fernández (2014).

MÉTODOS DINÁMICOS

Cuadro 2 Métodos de valoración: Métodos dinámicos

DINÁMICOS
Basados en el descuento de flujos:
➤ Free Cash Flow
➤ Cash flow (accionistas)
➤ Capital Cash Flow
➤ APV (Valor actual ajustado)

Fuente: elaboración propia a partir de Fernández (2014).

MÉTODOS MIXTOS

Cuadro 3 Métodos de valoración: Métodos mixtos

MIXTOS
➤ Clásicos
➤ Unión de expertos constables europeos
➤ Renta abreviada
➤ Otros

Fuente: elaboración propia a partir de Fernández (2014).

3.3.1. FLUJO DE CAJA DESCONTADO

A continuación se explica la fórmula de valoración según la ecuación 7.

Ecuación 7

$$VALOR = \frac{FCFF}{(1 + TD)^1} + \frac{FCFF}{(1 + TD)^2} + \dots + \frac{FCFF_N + VR_N}{(1 + TD)^N}$$

FCFF = Flujo de caja libre para la empresa.

TD = Tasa de descuento.

VR = Valor residual.

N = Horizonte temporal.

El flujo que se analice, variará dependiendo del activo que se evalué pudiendo ser dividendo para las acciones, cupones para bonos, y flujo de caja después de impuestos para un proyecto real.

En cuanto a la determinación de la tasa de descuento, considerada uno de los puntos más importantes de este método, se obtiene según el riesgo, los cambios históricos, y en otras ocasiones el tipo de descuento mínimo es determinado por los interesados en la valoración a desarrollar.

Decidimos optar por este método ya que es uno basado en el valor del dinero a través del tiempo, por lo que para la valoración de las sociedades deportivas hemos tenido que recoger todos los estados financieros pertinentes en un rango de tiempo determinado, para así contar con información equitativa y real, precisa y fidedigna y de tal manera que el resultado de la valoración sea lo más exacta posible.

3.3.2. MÉTODO DE LOS MÚLTIPLOS

El método de los múltiplos comparables, según Fabozzi (1999) es un concepto importante en inversiones y finanzas. Su relevancia se puede observar en actividades de inversión diarias, donde diferencias en rendimiento, tasas de interés y otras tasas de crecimiento en general, son explotadas (citado por Salinas, 2006).

Este método trabaja bajo el supuesto de que los mercados son eficientes y que toda la información disponible ya está descontada en los precios. La ventaja de la valoración por múltiplos radica en su simplicidad y rapidez al momento de realizar un análisis (Maquieira, 2010).

4. EL NEGOCIO DEL FÚTBOL: ENTORNO Y FACTORES DETERMINANTES

En la actualidad la industria del deporte es una de los más destacados y del mismo modo detonante de la industria de los entretenimientos y medios. El deporte juega un rol fundamental en la industria del entretenimiento, presentando un mayor dinamismo, todo esto debido al cambio de vida que presenta la sociedad actual, en donde han cambiado sus hábitos de cotidianos, incluyendo al deporte en su vida diaria y el consumo de productos más saludables, es por ello que el deporte es parte importante en el desarrollo de una vida sana.

El año 2004 forma parte crucial para el desarrollo del fútbol chileno, ya que se aprobó la ley 20.019 de sociedades deportivas profesionales (pueden ser conocidas como S.A.D.P), lo cual permitió la profesionalización de los clubes deportivos y aperturas a la bolsa para grandes equipos del fútbol profesional chileno, destacando esa fecha al mostrar un cambio en la tendencia de años pasados, al tener mejores índices de asistencia a los estadios, lo que trajo consigo mayores recaudaciones para el negocio del fútbol.

Tras la llegada de las sociedades anónimas deportivas de fútbol, se ha logrado implementar políticas con el fin de poder aumentar la seguridad en los estadios, disminuir la violencia, mejora de infraestructuras y poder enriquecer el espectáculo futbolístico, con el objetivo de motivar aún más a la población a la inclusión de la familia al estadio.

4.1. NORMATIVA DE LAS SOCIEDADES DEPORTIVAS PROFESIONALES: LEY N°20.019

Para el año 2004 en Chile, se aprobó la ley 20.019 de sociedades deportivas profesionales (S.A.D.P), la cual permitió la profesionalización de los clubes deportivos y de la mismo modo la apertura a la bolsa para grandes equipos del fútbol profesional chileno, donde se vislumbra el cambio de los años pasados al poder presentar mejores índices de asistencia a los estadios, trayendo consigo mayores recaudaciones para el negocio del fútbol (Vizcarra, 2008).

4.1.1. LEY N°20.019

Según la ley que regula las sociedades anónimas deportivas profesional en Chile, identifica a las sociedades de la siguiente manera; “Son sociedades anónimas deportivas profesionales aquellas que tienen por objeto exclusivo organizar, producir, comercializar y participar en actividades deportivas de carácter profesional y en otras relacionadas o derivadas de éstas, estas organizaciones tendrán por característica que sus jugadores sean remunerados y se

encuentren sujetos a contratos de trabajo de deportistas profesionales, se entenderá por espectáculo deportivo profesional aquel en que participen organizaciones deportivas profesionales con el objeto de obtener un beneficio pecuniario”, todo esto dictado en el artículo nº1 en la normativa dictada por la superintendencia de valores y seguros(SVS).

Según el artículo nº17 de la normativa que regula a las SADP, dicta que los estatutos de las sociedades anónimas deportivas que se constituyan de acuerdo a lo establecido en la ley Nº 20.019, deberán contener como mínimo:

1. El nombre y la razón social de la sociedad, que deberá incluir la expresión "Sociedad Anónima Deportiva Profesional" o la sigla "SADP".
2. El domicilio social.
3. La identificación de los accionistas que participan de la constitución de la sociedad.
4. Los activos esenciales de la sociedad anónima constituida.
5. El giro social.

Estableciendo que los requisitos recientemente expuestos, son de la esencia de toda sociedad anónima deportiva profesional, y por lo tanto, solo podrán ser modificados con el voto favorable de los dos tercios de los accionistas con derecho a voto, salvo la modificación de lo establecido en el número 1, que deberá contar con el voto favorable de los cuatro quintos de los accionistas con derecho a voto.

4.2. EL ESPECTÁCULO DEL FÚTBOL

La industria del fútbol propone un espectáculo en donde se disputa un partido el cual lleva relación con un campeonato, torneo o ligas, en donde dicho espectáculo también llamado “producto” para esta industria, es consumido por todos los aficionados ya sea asistiendo a estadios para presenciar del show o de otro modo como televidente a través de los canales que transmiten este deporte. Es decir el fútbol o el espectáculo que se brinda se puede considerar como un bien de consumo, en donde el valor que se genera se entiende como entretenimiento para el público, y por lo cual elementos como los resultados, la calidad del juego, la satisfacción propiciada por el espectáculo son los que determinan la afición de sus seguidores, aportando al crecimiento de la industria.

Este deporte considerado como uno de los más potentes dentro de la industria del entretenimiento, va de la mano con los medios de comunicación, tecnología, cultura, educación y espectáculo, por lo que se puede considerar al fútbol como una actividad sociocultural con múltiples áreas económicas.

Los medios de comunicación son un personaje principal para el desarrollo de este negocio, debido a que su papel central es brindar el espectáculo para que sea consumido y del mismo modo acrecienta la pasión por el deporte, en donde transmiten el producto enfatizando las competencias que se realizan y demostrando buena calidad de espectáculo, lo que hace que estos medios de comunicación masivos se beneficien obteniendo un aumento en la audiencia y adición mayor de espectadores, incrementando su atractivo mundial.

La programación deportiva para estos medios de comunicación es muy importante, ya que la competencia por la adquisición de transmisión de estos eventos deportivos tan populares es muy fuerte, y en donde quien tiene el control puede llevar sus inversiones a elevados montos de utilidad, teniendo claro que los espectáculos deportivos de importantes a nivel mundial, retribuirán positivamente sus bolsillos.

Siendo parte de un fenómeno social y también cultural, el fútbol es un generador de valor económico tras tener una comercialización, en donde se puede considerar un espectáculo entretenido masivo.

La masificación de este deporte esta siempre apoyado de instituciones e industrias del entretenimiento, las cuales apoyan a que este deporte sea uno de los preferidos dentro de la industria del entretenimiento, logrando una difusión mayor gracias a la publicidad de una gran variedad de productos deportivos de consumo.

Patrocinios de empresas consiguen brindar apoyo a los grandes equipos deportivos profesionales, los cuales mantienen al público interesado ya que si la afición y pasión por los equipos se mantiene constante el equipo deportivo sobrevivirá dentro de los campeonatos que se realicen. Por otro lado la imagen de jugadores y equipos, es financiada por grandes marcas para aumentar la afición, estas arriesgan ser utilizadas como patrocinadores de grandes equipos en buscando un mayor reconocimiento y la adición aun mayor de los consumidores.

El negocio del patrocinio comercial no solo se publicita a través de la imagen que se brinde de ella en los espectáculos deportivos, sino también genera un aumento en los comerciales o campañas publicitarias las cuales benefician a la empresa es las estrategias de negocios que desarrollen, las cuales pueden llegar a alcanzar un nivel internacional o mundial.

4.3. MODELO DE NEGOCIO DEL FÚTBOL

El modelo de negocio está involucrado con la forma o manera en la que un negocio hace dinero, entrega valor a los clientes, haciendo referencia a la lógica de la compañía, es estático, no reflexivo y se centra en la oportunidad (Magretta, 2002).

A nivel internacional el modelo de negocios del fútbol es desarrollado por la organización de cada club o sociedad deportiva, la cual deriva del mercado del entretenimiento deportivo desarrollado en el ámbito norteamericano, en donde el propósito principal es que las sociedades deportivas deben comportarse como marcas y deben explotar la capacidad de patrocinio de otras empresas, de este modo podrán vender sus productos, además de la venta de derechos audiovisuales y de retransmisión de los eventos deportivos.

En el transcurso de los años 90, el deporte más popular de hoy en día logro convertirse en uno de los negocios con mayor rentabilidad a nivel internacional, llevando a un aumento en el populismo del deporte incluso en países desarrollados de la época, pudiendo así ser considerado realmente como un negocio rentable.

En cuanto a la explotación del negocio tradicional, esto es, las competiciones deportivas en las que cada equipo participa, es posible distinguir dos categorías; la explotación de las instalaciones en donde se desarrollan los eventos deportivos y su retransmisión a través de la televisión, es decir la venta de entradas a través de múltiples canales, los productos consumibles, así como la gestión de la comercialización y venta de los soportes publicitarios dentro de las instalaciones deportivas, forman parte de lo que se llama explotación de las instalaciones; mientras que la segunda categoría se enfoca en la explotación de las instalaciones deportivas fuera de los eventos deportivos, en donde hay una clasificación de clientes, de modo de poder distinguir los negocios dirigidos a aficionados o seguidores más cercanos (Blanco, 2013).

Tras visualizar el nivel global del negocio del fútbol, las sociedades deportivas chilenas tomaron como ejemplo el modelo de negocio internacional para poder aplicarlo a nivel nacional, ya que su funcionamiento era muy bien visto mundialmente.

Es así como tomando los equipos o sociedades deportivas más destacadas en Chile, desarrollaron un modelo de negocio basándose al nivel internacional, por ejemplo, Blanco y Negro S.A. (Colo-Colo) aplica su modelo de negocio dividiéndolo en dos aspectos; el fútbol en general, en donde busca generar ingresos mediante la venta de jugadores, a través de la inversión en las divisiones del club y la compra de potenciales jugadores para una conformación de primer nivel en su plantel, mientras que el otro aspecto está relacionado con la marca Colo-Colo, en donde se busca la consolidación del club como marca en sí.

Así como el ejemplo de Blanco y Negro S.A., las demás sociedades deportivas chilenas aplican un modelo de negocio similar, ya que a nivel internacional este modelo de negocio funciona de manera eficaz y rentable, consolidando al deporte futbolero uno de los más rentables en la industria del entretenimiento.

4.4. RED DE VALOR DEL FÚTBOL CHILENO

Cuadro 4 Red de valor del fútbol chileno



Fuente: Imagen a partir de la revista “debacle estratégico del fútbol en Chile” (Olavarrieta, 2002).

Como se muestra en la imagen anteriormente expuesta, podemos ver en la red de valor del fútbol chileno, en donde existen clientes, sustitutos, complementadores y proveedores, demostrando el funcionamiento del negocio deportivo a un nivel más empresarial y en donde se queda demostrado que existen distintos elementos y factores involucrados en el negocio del fútbol.

4.5. ROL DEL CDF EN EL NEGOCIO DEL FÚTBOL

CDF (Canal del Fútbol), sigla conocida en todo el territorio nacional, considerado el canal más importante a la relación fútbol-espectador, es un canal de televisión chileno, el cual es poseedor de los derechos de transmisión televisiva y sonora de los campeonatos que son realizados por la ANFP, para la comercialización y explotación del negocio futbolero.

La propiedad de este canal, es liderada con un 80% por la ANFP, la cual es controlada por Gestión de televisión (GTV), la cual está vinculada a Jorge Claro, el cual también es propietario de un 20% del canal.

CDF se ha transformado desde el año 2014 en uno de los canales más rentables de la industria televisiva del país, por lo que para canales internacionales de la misma industria se mostraron interesadas en quedarse con el porcentaje mayoritario de la propiedad del canal, con el motivo de una eventual concesión de 12 años para poder televisar el torneo chileno en la programación de los canales interesados.

Financieramente hablando el CDF es un negocio completamente ideal para cualquier inversionista, ya que se considera como un canal el cual maneja una actividad monopólica en el país y totalmente rentable, todo esto ya que la ANFP es propietaria de los derechos exclusivos de transmisión del campeonato oficial, por lo que al considerarse dueña del canal CDF transmite en forma exclusiva el campeonato nacional, por lo que no hay competencia en el mercado.

Dentro de este negocio hay mucho movimiento de dinero, esto muy bien lo saben los dirigentes de los clubes que son controladores del negocio mediante la ANFP. Las sumas de dinero que se reparten pueden llegar a evitar cerrar un año con pérdidas, por lo que los movimientos monetarios que se realizan pueden considerarse en algunos casos como una fuente de ingresos desequilibrante.

4.6. EL VALOR DE MARCA EN EL FÚTBOL

Dentro de los sectores empresariales, ya es común identificar el sector de la industria del fútbol a nivel mundial, en donde la pasión por el deporte y sus características hacen que se presenten oportunidades según el punto de vista del marketing y la marca.

El marketing deportivo establece propósitos de las instituciones en términos de planificación a largo plazo, en donde debe haber una sinergia coherente entre la planificación y las estrategias o recursos de las diferentes áreas de la sociedad, para poder obtener resultados eficaces en relación a la gestión realizada.

En cuanto a la marca, el posicionamiento es vital para enfatizar las propiedades y características únicas de cada marca, las cuales hacen que cada marca sea única y diferente a sus competidores, convirtiéndola en algo atractivo para el público.

El posicionamiento en lo relacionado a lo deportivo, se encarga de que ocurra un vínculo entre el hincha, el fanático y la marca-club, este vínculo nace de la identificación que

adopta el hincha frente a una postura, lo que hace repercutir en el consumo del producto espectáculo deportivo.

En cuanto al fútbol los equipos son considerados marcas, esto es, si los hinchas o aficionados son fieles a su equipo (marca), existe una variable de lealtad a la marca la cual se verá afectada según el comportamiento de los que consumen esa marca.

El valor de marca de una entidad deportiva beneficiosa cuenta con consecuencias que son positivas como las siguientes:

- Cobertura brindada por los medios de comunicación.
- Incremento de la venta de mercancías de la entidad deportiva.
- Incremento de la capacidad para lograr patrocinio por parte de instituciones o empresas.
- Creación de un ambiente favorable de la experiencia que vive el aficionado cuando acude a ver los partidos.
- Incremento en la venta de entradas.

Estas consecuencias son dependientes del involucramiento del aficionado con su equipo o marca, en donde el involucramiento representa un estado interno el cual refleja el interés por un estímulo o situación en particular que incide en la conducta del consumidor.

Es así como el interés o involucramiento de cada consumidor, determina e influyen en el valor de una marca o club deportivo, por lo que recogeremos a continuación factores que son determinantes en las fortalezas de las marcas más consumidas deportivamente:

- **Trofeos e historia**; en donde la historia y trofeos son hechos que no se pueden borrar, y en donde todo club grande cuenta con una gran historia y una base de altos aficionados que van de generación en generación.
- **Estrellas**; uno de los elementos más importantes en venta del merchandising son las estrellas, en donde a nadie se le olvida las estrellas de cada club que son relevantes para la historia del mismo.
- **Presencia internacional**; las marcas internacionalizadas no solo son más valiosas, sino que son más independientes de los problemas económicos de su origen.
- **Estadio**; este es el medio fundamental para la generación de valor de marca, en donde las entradas debieran acabarse para la afición de las grandes marcas.

Chile al ser un país largo y estrecho, cuenta con equipos regionales y equipos más centralizados o metropolitanos, en donde se efectúa un campeonato a nivel nacional con todos los equipos que se encuentran ubicados en la primera división del fútbol profesional chileno.

En toda la historia de estos clubes, hay clubes que han captado con mayor fuerza el interés de la afición futbolística, la competencia, el surgimiento y malas gestiones de los equipos, han hecho que los equipos de la capital del país gocen de una mayor concentración y afición de seguidores.

Universidad de Chile, Colo-Colo y Universidad Católica, son los equipos con mayor afición en Chile, resultados obtenidos a través de encuestas realizadas por consultorías a nivel nacional, y en donde se explica la afición ya que son considerados los equipos más populares en Chile debido a su número de títulos nacionales, popularidad, participaciones internacionales, infraestructura, imagen institucional, cantidad de socios, medios deportivos, cobertura radial y de televisión, entre otros factores que son considerados fortalezas en las marcas de estos equipos.

Es así como estos 3 grandes equipos considerados los más grandes en Chile, recurren a eventos deportivos de alto nivel, para así poder mejorar su conocimiento de la marca.

El patrocinio se involucra en el desarrollo de los grandes eventos deportivos, en donde la estrategia de patrocinio involucra grandes niveles de inversión y en donde se busca apoyar de manera financiera o material a los eventos determinados, y en donde varias empresas pueden actuar de patrocinadores, compartiendo los beneficios obtenidos.

4.7. GOBIERNO CORPORATIVO

El gobierno corporativo se considera un sistema o la forma en la cual las empresas son controladas y dirigidas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los agentes involucrados con la empresa, de esta manera se da origen a normas y procedimientos para una correcta y adecuado toma de decisiones (Indacochea, 2013).

Un desempeño positivo de un gobierno corporativo se demuestra por una buena estructura, la cual queda demostrada por el buen rendimiento de cada trabajador de la empresa, garantizando que el trabajo que se desarrolla es ético y pleno al cumplimiento de la ley.

Actualmente a nivel nacional los gobiernos corporativos están en boca de todos, debido a que se ha producido un aumento de atención debido a los escándalos que se han producido en los distintos rubros y sectores empresariales, al realizar actividades delictivas por parte de integrantes del directorio de las empresas u otros involucrados.

Contar con buenas prácticas contribuye a mantener una competitividad responsable y ética dentro del mercado, a nivel de empresas estas buenas prácticas de un gobierno corporativo mejora la disponibilidad y oportunidades de obtención de nuevos recursos financieros,

permitiendo acuerdos de mejores condiciones y a mayores plazos con los demás grupos de interés.

Como beneficios de un buen gobierno corporativo podemos identificar:

- Las empresas poseedoras de un buen gobierno corporativo promueven el uso eficiente de los recursos para la economía, debido a la fluidez que tiene el dinero en empresas eficientes.
- Empresas confiables; ante los ojos del mercado, clientes e inversionistas, se obtienen mayores recursos recibiendo a cambio inversiones contantes o nuevas.
- Cumplimiento de objetivos empresariales; las empresas alcanzan con mayor facilidad sus objetivos o metas.

Frente a los representantes de los clubes chilenos el presidente actual de la ANFP indicó que se realizara un trabajo incesante, en donde se buscara adoptar; la transparencia, contar con un nuevo gobierno corporativo, gestión deportiva y futuro del fútbol chileno, hechos que buscan recomponer la situación de la Asociación de fútbol profesional chileno.

Contar con la colaboración de todos los clubes, a los que la ANFP quiere representar y hacer el máximo esfuerzo para poder resguardar los intereses de cada uno, fueron las palabras del presidente actual de la ANFP, dejando a vista de todo un país que lo que se pretende es reconstruir el difícil momento de la asociación y poder llegar a formar una nueva institucionalidad profesional y transparente, características obvias dentro de un buen gobierno corporativo.

Contar con un buen gobierno corporativo, es algo difícil pero no inalcanzable para las empresas por lo que deben descubrir el modo de contar con un buenas prácticas, buscando obtener mejoras en las inversiones de la misma empresa y así poder avanzar obteniendo un crecimiento y desarrollo empresarial. Es por ello que la dirección de cada gobierno y empresas deben buscar el modo de implantar mecanismos éticos de gobierno, los cuales aseguren legalidad y transparencia financiera, características necesarias para poder identificar buenos gobiernos corporativos.

5. DESCRIPCIÓN DE LOS CLUBES DEPORTIVOS

A continuación se presentan los antecedentes más relevantes de cada Sociedad Anónima o corporación deportiva, necesarios para llevar a cabo el estudio, en base a información obtenida de la SVS.

Cuadro 5. Clubes deportivos.

Club de fútbol	Razón Social	Tipo de sociedad	Ciudad	Región
Audax Italiano	Audax Italiano La Florida S.A.D.P.	S. A. cerrada.	Santiago	Metropolitana
Colo-Colo	Blanco y Negro S.A.	S. A. abierta	Santiago	Metropolitana
Everton de Viña del mar	Everton de Viña del mar S.A.D.P.	S. A. cerrada.	Viña del Mar	Quinta
Huachipato	Fondo de deporte profesional – Club deportivo Huachipato	Fondo de deporte profesional	Talcahuano	Octava
Ñublense	Deportivo Ñublense S.A.D.P.	S. A. cerrada.	Chillán	Octava
O'Higgins	O'Higgins S.A.D.P.	S. A. cerrada.	Rancagua	Sexta
U. Católica	Cruzados S.A.D.P.	S. A. abierta	Santiago	Metropolitana
U. de Chile	Azul Azul S.A.	S. A. abierta	Santiago	Metropolitana
U. de Concepción	Fondo de deporte profesional – Club deportivo U. de Concepción	Fondo de deporte profesional	Concepción	Octava
Unión Española	Unión Española S.A.D.P.	S. A. cerrada.	Santiago	Metropolitana

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

Para poder realizar una aproximación del valor financiero de cada club deportivo procederemos a analizar a cada uno de ellos con el fin de conocer la realidad de la situación financiera de cada entidad, conociendo los factores determinantes que suman valor para la sociedad o fondo deportivo, así como los modelos de negocios seguidos por cada club, sus principales fuentes ingreso, etc.

La primera sociedad deportiva que describiremos y analizaremos será Audax Italiano La Florida S.A.D.P.

5.1. AUDAX ITALIANO

5.1.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.670.340-2
Razón Social	AUDAX ITALIANO LA FLORIDA S.A.D.P
Nombre de Fantasía	AUDAX S.A.D.P.
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANÓNIMA DEPORTIVA PROFESIONAL. SOMETIDA A LA FISCALIZACIÓN DE LA SVS.
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	9632233
Domicilio	ENRIQUE OLIVARES 1003 LA FLORIDA
Ciudad	SANTIAGO
Región	METROPOLITANA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS (año).

Audax Italiano La Florida S.A.D.P., como continuadora de Audax Club deportivo Italiano, tiene una tradición de más de cien años, historia que se remonta a noviembre de 1910, fecha en que un grupo de inmigrantes italianos dan forma a la creación de este tradicional club. (Audax Italiano La Florida S.A.D.P., Memoria Anual 2014)

Fue constituido por escritura pública con fecha 4 de octubre de 2006, y se rige por la ley 20.019 que regula las sociedades anónimas deportivas profesionales y por el reglamento de organizaciones deportivas profesionales.

5.1.2. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.

La estructura del capital y su evolución dentro de los 5 años de estudio se presenta en la siguiente tabla, se puede apreciar un aumento considerable en el capital, este aumento de capital trae consigo un cambio en el control de la sociedad que detallará en el siguiente punto, es importante mencionar que las acciones de todos los años son nominativas de una misma serie y sin valor nominal, las que se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Cuadro 6. Estructura de capital Audax italiano

	2010	2011	2012	2013	2014
Capital social	\$ 2.739.505.243	\$ 2.807.993.000	\$ 6.535.260.429	\$ 8.812.206.017	\$ 9.962.976.512
N° acciones	997.000	997.000	2.220.274	5.659.870	8.680.265

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales de Audax.

* Mediante Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada con fecha 28 de abril de 2011, se acordó aumentar el capital social a la suma de \$4.513.796.264.-, dividido en 1.602.754 acciones nominativas, de una misma serie y sin valor nominal, de las cuales se encuentran suscritas 1.424.785 y pagadas 1.416.228.
Fuente: Elaboración propia, en base a información obtenida de las memorias anuales.

5.1.3. ACCIONISTAS

En el transcurso de los cinco años de estudio la sociedad ha mantenido la misma cantidad de accionistas, pero como se ha mencionado anteriormente el aumento de capital y la cantidad de acciones ha aumentado, ha cambiado el porcentaje de control que poseen dichos accionistas, el actual accionista mayoritario es Upstar S. A., sociedad que para el año 2008 de acuerdo a la memoria anual preparada por Audax solo poseía el 26% de las acciones, siendo el accionista mayoritario Inversiones Valcan Limitada quienes poseían el 36% de las acciones, para el año 2009 Upstar S.A. adquiere una parte de las acciones de Inversiones Valcan Ltda. Junto con las de otros accionistas minoritarios quedando en total con el 69% de las acciones, posterior a eso siguió aumentando este porcentaje como se muestra en la siguiente tabla.

Cuadro 7. Accionistas Audax italiano

	2010		2011		2012		2013		2014	
	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total
UPSTAR S.A	690.000	69,21%	1.109.228	77,85%	2.324.749	88,23%	5.347.880	94,49%	8.368.275	96,41%
INVERSIONES VALCAN LIMITADA	186.240	18,68%	186.240	13,07%	186.815	7,09%	187.433	3,31%	187.433	2,16%
VALENTÍN CANTERGIANI CASSANELL	40.000	4,01%	40.000	2,81%	40.123	1,52%	40.256	0,71%	40.256	0,46%
INMOBILIARIA SANTA ELENA LIMITADA	25.400	2,55%	25.400	1,78%	25.478	0,97%	25.562	0,45%	25.562	0,29%
INMOBILIARIA SANTA ANA LIMITADA	21.667	2,17%	21.667	1,52%	21.734	0,82%	21.806	0,39%	21.806	0,25%
PEDRO PRÓSPERO CORONA BOZZO	5.417	0,54%	5.417	0,38%	5.434	0,21%	5.452	0,10%	5.452	0,06%
INVERSIONES E INMOBILIARIA KOS LIMITADA	5.260	0,53%	5.260	0,37%	5.276	0,20%	5.293	0,09%	5.293	0,06%
SOC. INMOB. E INVERSIONES VALLE DI OLVA LIMITADA	4.000	0,40%	6.430	0,45%	4.414	0,17%	4.429	0,08%	4.429	0,05%
PEERCO S.A	4.333	0,43%	4.333	0,30%	4.346	0,16%	4.360	0,08%	4.360	0,05%
INVERSIONES PRAGA S.A	4.000	0,40%	6.430	0,45%	4.012	0,15%	4.025	0,07%	4.025	0,05%
MARCO ANTONIO BLAVIA	2.000	0,20%	3.215	0,23%	2.006	0,08%	2.013	0,04%	2.013	0,02%
ERNESTO CORONA BOZZO	1.600	0,16%	1.741	0,12%	1.746	0,07%	1.752	0,03%	1.752	0,02%
OTROS	7.083	0,71%	9.424	0,66%	8.775	0,33%	9.609	0,17%	9.609	0,11%
Total	997.000	100%	1.424.785	100%	2.634.908	100%	5.659.870	100%	8.680.265	100%

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales de Audax.

5.1.4. EVOLUCIÓN PERSONAL CONTRATADO.

La evolución del personal presenta un aumento de las personas contratadas por la sociedad, lo que supone una buena situación económica, lo que será aclarado dentro de las próximas páginas del estudio, en el siguiente cuadro se muestra cómo ha evolucionado dentro de los años de estudio, en el que se destaca el aumento del año 2011 en comparación al año 2010.

Cuadro 8. Evolución personal contratado Audax italiano

Personal	2010	2011	2012	2013	2014
Administración	25	39	43	47	45
Plantel y cuerpo técnico	43	45	46	38	37
Total	68	84	89	85	82

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales de Audax.

5.1.5. MODELO DE NEGOCIOS

El modelo de negocios que siguen la mayoría de los equipos del fútbol profesional chileno es similar, esto dado por la popularidad que posee el fútbol en nuestro país, ya sea por lo poco competitivo del campeonato, el alto precio de las entradas que no entregan el beneficio (bienestar) que esperan por el costo de estas, los estadios de Chile general mente se encuentran en promedio con un 25% de su capacidad total, a no ser que el equipo se

encuentre en una buena posición y este disputando algo importante, es por esto que los equipos se ven obligados a diversificar sus fuentes de ingreso para afrontar el riesgo de que los ingresos por ventas de entradas no alcance para cubrir los costos, que por lo demás nunca es así... aquí entran las ventas de pases de jugadores, la publicidad, derechos de marca, etc., en el siguiente cuadro se muestra cuáles son las fuentes de ingreso más importantes para Audax Italiano y sus costos más altos.

Cuadro 9. Ingresos y costos de explotación Audax italiano

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Publicidad	204.647	151.284	215.843	245.689	351.362
Televisión	548.595	704.390	855.492	947.709	1.091.260
Venta de entradas	146.213	146.266	193.581	157.723	170.999
participación en campeonatos	1.566	-	-	-	-
Venta Merchandising	3.367	6.131	2.218	1.858	3.070
Ing.escuela de futbol	80.354	100.656	99.662	106.169	95.900
Ing. Cuotas sociales	41.492	25.501	32.219	24.089	28.331
Arriendo estadio y otros	227.560	110.015	57.612	62.609	71.061
Venta jugadores	74.735	1.390.435	686.165	1.221.682	-
Arriendo pases jugadores	288.707	29.417	129.986	30.842	57.736
Ingreso extraordinario ANFP	-	-	-	235.735	279.800
Otros ingresos	-	-	195.586	20.424	11.179
Total Ingresos Explotación	1.617.236	2.664.095	2.468.364	3.054.529	2.160.698
Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Remuneraciones plantel y cuerpo tecnico	- 1.463.495	- 1.749.573	- 1.661.878	- 1.712.880	- 1.945.072
Amortizacion pases jugadores	- 401.547	- 674.906	- 337.057	- 302.822	- 256.242
Otras amortizaciones	- 84.866	- 47.691	- 5.691	- 7.880	- 10.237
Gastos operación campeonato	- 378.781	- 497.271	- 377.095	- 343.724	- 345.453
Gastos futbol joven	- 380.062	- 423.842	- 450.797	- 418.736	- 403.055
Gastos operación estadio	- 154.065	- 392.613	- 222.714	- 273.898	- 261.848
Costo venta jugadores	-	-	- 262.973	- 541.867	-
Costo arriendo y merchandising	-	-	- 7.471	- 6.415	- 1.307
Total costos de explotación	- 2.862.816	- 3.785.896	- 3.325.676	- 3.608.222	- 3.223.214

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales de Audax.

Al realizar un análisis del cuadro anterior se puede apreciar claramente que el ingreso más importante para Audax italiano corresponde al concepto televisión, es aquí donde el Canal Del Fútbol (CDF) es protagonista representado en promedio el 35% de los ingresos, para mantener estos ingresos el club debe mantenerse en primera a, de lo contrario CDF aportara menos ingresos para el club, la venta de jugadores con un 24% aproximadamente le sigue en importancia, siendo este ítem uno de los principales enfoques para el equipo, lamentablemente para ellos no siempre es conveniente vender buenos jugadores si lo que se quiere es entregar un buen espectáculo para los espectadores y lograr un buen puesto en los campeonatos disputados. Cabe destacar que los ingresos por concepto de televisión son los únicos que se permanentemente al alza dentro de los cinco años de estudio.

5.1.6. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 10. FODA Audax italiano

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Aportes de capital de accionistas. -Buenos sponsors para el equipo. -Realiza actividades para la comunidad. -Aumento de la afición de sus seguidores. -Cuenta con una ciudad deportiva. 	<ul style="list-style-type: none"> -Retornos a primera división. -Buenas contrataciones de jugadores o directivos. -Competencias internacionales. -Nuevos abonados. -Copa Chile. -Venta de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Irregularidad del equipo. -Malas contrataciones. -Lesiones de jugadores. -Campañas irregulares. 	<ul style="list-style-type: none"> -Descenso del equipo. -Malos resultados financieros. -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP.

Fuente: elaboración propia.

5.2. COLO-COLO

5.2.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	99.589.230-8
Razón Social	BLANCO Y NEGRO S.A.
Nombre de Fantasía	COLO-COLO
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANÓNIMA ABIERTA
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	3398687
Domicilio	AV.MARATHON 5300 MACUL
Ciudad	SANTIAGO
Región	METROPOLITANA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

Blanco & Negro S.A. fue constituida por escritura pública otorgada el 8 de marzo de 2005, El objeto de la sociedad es organizar, producir, comercializar y participar en espectáculos y actividades profesionales de entretenimiento y esparcimiento de carácter deportivo y recreacional, y en otras derivadas de éstas, incluso la gestión y provisión de servicios, equipamiento y promoción.

Para desarrollar su objeto social, el 24 de junio de 2005 la sociedad suscribió un contrato de concesión con la Corporación Club social y Deportivo Colo-Colo, a fin de gestionar todos los activos de ésta.

La historia del club social y deportivo Colo-Colo según relata la página web oficial del club, data del año 1925 cuando un grupo de jugadores “rebeldes” pertenecientes al club deportivo Magallanes el cual pasaba por una crisis interna en donde no se escuchaba la opinión de estos jugadores llamados “rebeldes” encabezados David Arellano quien fuese elegido capitán por sus compañeros de equipos, David junto a otros compañeros deciden renunciar al club deportivo Magallanes debido a las injusticias que ese equipo estaba cometiendo, luego de la renuncia los jugadores desempleados tomaron la decisión de formar un nuevo equipo la cual fue sellada el 19 de abril de 1925 en el estadio el llano.

5.2.2. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.

Blanco y Negro S.A. es una sociedad anónima abierta cuyas acciones están inscritas en la super-intendencia de valores y seguros (SVS). Dentro de los 5 años de estudio la sociedad ha mantenido su estructura de capital, en donde su patrimonio está dividido en 100 millones de acciones, de las cuales una es serie A y preferente donde tiene el derecho de nombrar a dos de los nueve miembros del directorio de Blanco y Negro S.A., esta acción preferente pertenece a la Corporación Club Social Colo-Colo. Las otras 99.999.999 pertenecen a la serie B y tienen el derecho a elegir los restantes siete miembros del directorio. El precio promedio de la acción en los 5 años de estudio es de \$271,44 el máximo histórico dentro del mismo rango fue de \$509,09, y el mínimo histórico en el mismo rango es \$180, precio que ha ido bajando en el transcurso del tiempo llegando a \$145 en la actualidad.

5.2.3. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 11. Ingresos y costos de explotación Colo-Colo

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Recaudación	* 2.499.573	2.086.614	2.694.350	2.104.281	3.801.896
Venta de jugadores comprados a terceros		3.341.987	71.206	1.339.283	263.349
Venta jugadores formados por el club		2.985.924	425.294	50.782	317.806
Publicidad	3.747.696	5.435.763	4.664.845	5.639.076	10.471.425
Otros ingresos	439.287	442.256	154.134	165.492	283.682
Total Ingresos Explotación	6.686.556	14.292.544	8.009.829	9.298.914	15.138.158

* Valor corresponde a ingresos por recaudación y venta de jugadores.

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales de Colo-Colo.

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Costo de venta de jugadores	199.499	3.999.394	35.287	41.660	-
Remuneraciones plantel y cuerpo técnico	2.850.641	2.713.060	2.352.045	2.855.799	4.782.475
Amortización activos en concesión	700.937	701.142	701.048	701.048	694.647
Amortización pases jugadores	3.004.121	2.879.368	3.210.823	2.715.242	2.341.862
costos de concentración, traslados y otros	789.524	1.039.041	1.082.906	2.077.720	1.904.198
Gastos Tesorería no considerados en convenio	-	-	-	-	24.757
Otros costos	408.388	412.339	665.016	337.084	276.816
Costo de ventas	7.953.110	11.744.344	8.047.125	8.728.553	10.024.755

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales de Colo-Colo.

En el cuadro anterior se puede apreciar que en cuatro de los cinco años estudiados los costos superan a los ingresos siendo el último el único periodo donde los ingresos superan a los costos esto se debe al gran aumento en publicidad, la publicidad para este club

deportivo representa el ingreso más importante abarcando el 56% aproximadamente en promedio del total, mientras que el egreso que representa mayor importancia es el de remuneraciones y cuerpo técnico el cual constituye el 24% en promedio del total.

5.2.4. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 12. FODA Colo-Colo

Fuente: elaboración propia.

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Adecuada Infraestructura. -Plantel con un mix de figuras jóvenes y de jerarquía. -Obtención de jugadores de calidad de la cantera. -Buenos contrato publicitarios. -Solvencia de accionistas. -Alta experiencia y trayectoria. 	<ul style="list-style-type: none"> -Ocupación de la marca para generar nuevos recursos. -Copa América ayuda a aumentar la capacidad de sus jugadores. -Nuevos cupos en torneos internacionales. -Selección chilena. -Venta de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Mal rendimiento de jugadores. -Malas contrataciones. -Poca comunicación entre socios y dirigentes. -Grandes capitales de inversión -Mala administración. 	<ul style="list-style-type: none"> -Buenos momentos futbolísticos de rivales. -El equipo puede descender por mal campeonato. -Lesiones de jugadores claves. -Productos sustitutos (cine, teatro, otros deportes). -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP.

5.3.EVERTON

5.3.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.682.700-4
Razón Social	EVERTON DE VIÑA DEL MAR S.A.D.P.
Nombre de Fantasía	EVERTON
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANONIMA CERRADA
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	2689511
Domicilio	AV. 2 NORTE 561
Ciudad	VIÑA DEL MAR
Región	QUINTA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

Everton de viña del Mar es una sociedad anónima deportiva profesional, la cual fue constituida en noviembre de 2006, la cual se rige por la ley de sociedades anónimas, el decreto supremo n° 587 de 1982 del ministerio de hacienda, la ley de sociedades anónimas deportivas y la superintendencia de valores y seguros, todo esto según sus balances presentados a la SVS.

La historia del club deportivo data de junio de 1909 en donde un grupo de estudiantes movidos por sus ideales y espíritu deportivo, decidieron fundar un club deportivos y motivados por la gran campaña realizada por Everton de Liverpool en el país vecino Argentina deciden nombrar al equipo Everton F.C., debutan oficialmente en abril de 1912 en competencias locales, en 1944 ingresan a la asociación general del fútbol para poder participar en el campeonato oficial de primera división.

5.3.2. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.

La información disponible solo nos da a conocer la cantidad de acciones existentes para cada año, para los años 2010, 2011, y 2012 la sociedad presenta patrimonio negativo por M\$ 140.837, M\$ 466.349, y M\$ 833.461 respectivamente, no cumpliendo con el requerimiento mínimo de 1000 unidades de fomento, de acuerdo a lo requerido por la circular 1813 de la SVS. Por lo que se ha tenido que aumentar el capital en estos tres periodos. En el siguiente cuadro se muestra la cantidad de acciones de cada año y el capital social correspondiente al año 2013 y 2014, todas las acciones son de una misma serie.

Cuadro 13. Estructura de propiedad Everton

	2010	2011	2012	2013	2014
Capital social	-	-	-	M\$ 4.752.246	M\$ 6.068.933
N° acciones :					
Emitidas	8.733.235	15.100.358	22.007.628	597.007.538	6.141.882.290
Suscritas	8.733.235	15.100.358	22.007.628	597.007.538	6.141.783.970
Pagadas	8.733.235	15.100.358	22.007.628	597.007.538	4.228.096.451

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Everton.

5.3.3. ACCIONISTAS.

Cuadro 14. Accionistas Everton

	2010		2011		2012		2013		2014	
	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total
ORO & CIELO	6.714.063	76,88%	11.782.195	78,03%	17.280.295	78,52%	478.442.308	80,15%	4.387.797.225	71,442%
INVERSIONES DE AGUA LTDA.	1.698.080	19,44%	2.965.112	19,64%	4.339.632	19,72%	118.079.209	19,78%	1.753.599.044	28,552%
CORPORACIÓN DEP. EVERTON	200.000	2,29%	200.000	1,32%	200.000	0,91%	200.000	0,03%	200.000	0,003%
INVERSIONES ITALIA LDTA.	42.832	0,49%	74.791	0,50%	109.441	0,50%	109.441	0,02%	109.441	0,002%
SOC. INVERSIONES SR LTDA.	78.260	0,90%	78.260	0,52%	78.260	0,36%	78.260	0,01%	78.260	0,001%
Total	8.733.235	100%	15.100.358	100%	22.007.628	100%	596.909.218	100%	6.141.783.970	100%

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Everton.

El control de la sociedad hasta el 31 de diciembre de 2014 era del accionista oro y cielo el cual durante los cinco mantuvo entre el 70% y 80% de las acciones, actualmente un grupo mexicano de la industria del fútbol adquirió el 80% de la sociedad, el cual intentará rescatar a Everton de los malos resultados y las pérdidas millonarias que presentan, el grupo mexicano se preocupa principalmente del rendimiento del equipo a través del desarrollo de la preparación de las juveniles.

5.3.4. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 15. Ingresos de explotación Everton

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos espectáculo	78.754	-	-	-	-
venta articulos	19.204	36.779	10.585	1.779	10.373
Marketing	84.382	17.238	-	-	-
Bordero	244.156	198.572	133.503	257.028	155.205
Abonados	52.532	45.563	53.926	47.664	60.624
Venta pases	194.012	-	184.513	-	319.488
Aportes ANFP	536.153	309.233	328.273	1.174.537	930.418
Publicidad estadio	191.114	132.301	189.265	242.986	111.366
Prestamos jugadores	-	128.047	-	-	-
Otros ingresos operacionales	15.692	43.121	23.051	23.636	6.326
Corrección monetaria ingresos exp	17.342	15.944	-	-	-
Total Ingresos Explotación	1.433.341	926.798	923.116	1.747.630	1.593.800

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Everton.

Cuadro 16. Costos de explotación Everton

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Primer equipo	- 779.458	-598631	- 1.339.811	- 1.659.856	- 474.230
futbol joven	- 4.976	- 26.237	- 41.429	- 100.395	- 135.760
Escuela de futbol	-	-	- 3.173	- 8.451	- 5.328
Fútbol femenino	-	-	- 15.051	- 19.230	- 249
Centros deportivos	-	-	- 64.761	- 143.280	- 134.184
Costo de venta	- 9.637	-	-	-	- 57.517
Remuneración	- 918.600	- 614.580	- 123.277	- 107.232	- 1.096.723
Otros costos de explotación	- 84.568	- 88.275			
Corrección monetaria costos	- 20.966	- 23.178			
Total costos de explotación	- 1.818.205	- 1.350.901	- 1.587.502	- 2.038.444	- 1.903.991

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Everton.

Everton de Viña del Mar en los cinco años de estudio sus costos fueron mayores a sus ingresos, donde su principal ingreso son los aportes del CDF a través de la ANFP, los cuales representan 48% en promedio aproximadamente, además en esta tabla se puede apreciar lo importante que es para los ingresos mantener la categoría, en 2010 Everton desciende a primera b y los ingresos por concepto de TV se mantuvieron bajos hasta 2013 que es el año que Everton recupera la categoría. En cuanto a los costos de explotación el costo más representativo es el costo para mantener al primer equipo, este costo represento el 56% de total.

5.3.5. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 17. FODA Everton

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Cuenta con un recinto con los más altos estándares de calidad. -Fieles seguidores. -Realiza actividades junto a la sociedad. 	<ul style="list-style-type: none"> -Campeonatos internacionales. -Selección Chilena. -Nuevas contrataciones. -Venta de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Malas contrataciones de jugadores. -Mal directorio del club. -Lesiones de jugadores. -Campañas irregulares. 	<ul style="list-style-type: none"> -Descender a segunda división. -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP. -Violencia de la hinchada.

Fuente: elaboración propia.

5.4. HUACHIPATO

5.4.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.682.700-4
Razón Social	FONDO DE DEPORTE PROFESIONAL- CLUB DEPORTIVO HUACHIPATO
Nombre de Fantasía	HUACHIPATO
Tipo de Entidad	FONDO DE DEPORTES PROFESIONAL
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	2582100
Domicilio	AV. DESIDERIO GARCIA 909
Ciudad	TALCAHUANO
Región	OCTABA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

En 1947 se da pago a la generación y consolidación de unos de los proyectos más importante que conocería la región del Biobío, la planta de la compañía siderúrgica Huachipato. Conocido como uno de los grandes movimientos industriales de la zona y el país, trajo con consigo a hombres de todos los rincones en busca de una fuente laboral.

Desde entonces la siderúrgica se ha destacado por su gran compromiso social para sus trabajadores y la comunidad en general, es por esto y teniendo en cuenta que el ser humano como ser social necesita relacionarse y no encontraron mejor forma que hacerlo a través del deporte dando inicio a una de las más grandes y prestigiosas instituciones deportivas del país; club deportivo Huachipato, su vida estructurada y legal comienza con la escritura pública con fecha 13 de septiembre de 1954.

5.4.2. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD.

El Fondo de Deporte Profesional lo constituyó la corporación Club Deportivo Huachipato.

En junio de 2014, la corporación Club Deportivo Huachipato anuncia que el fútbol profesional y el fútbol joven pasan a formar parte de una sociedad anónima deportiva, en

donde la nueva administración debiese haber comenzado a trabajar en enero de 2015 según indica el diario La Tercera (González, 2014), la decisión para ser una S.A.D. se toma para poder vender el equipo a tres grupos de inversionistas, debido a la mala posición económica en la cual se encontraba el equipo tras perder el respaldo de su empresa matriz “CAP”, la cual redujo su aporte a la mitad a la institución.

5.4.3. ACCIONISTAS.

Hasta el 31 de Diciembre de 2014 club deportivo Huachipato no tenía accionistas, esto debida a que se financiaba principalmente de la siderúrgica Huachipato.

5.4.4. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 18. Ingresos de explotación Huachipato

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Borderó	133.749	143.470	225.999	356.701	281.496
ANFP derechos de televisión	592.254	737.730	879.671	1.198.807	1.393.304
Aportes Club Deportivo Huachipato	1.001.162	923.672	1.030.458	538.002	433.661
Venta jugadores	383.031	474.597	72.730	1.067.666	167.807
Derecho de formación	77.768	102.150	49.148	-	-
Participación copa sudamericana				-	310.145
Participación copa libertadores de América				311.238	-
Prestamo jugadores				37.697	-
Otros ingresos				-	82.832
Total Ingresos Explotación	2.187.964	2.381.619	2.258.006	3.510.111	2.669.245

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Huachipato.

Cuadro 19. Costos de explotación Huachipato

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Remuneraciones, premios	- 1.108.036	- 1.050.249	- 1.361.282	- 1.488.789	- 1.510.060
Amortización pases	- 30.599	- 20.078	- 36.859	- 82.617	-
Arriendos y préstamos	- 614.404	- 527.277	- 610.646	- 857.761	- 485.955
Traslados y estadías	- 100.338	- 106.277	- 134.108	- 141.859	- 170.037
Útiles y equipos	- 10.668	- 33.961	- 6.481	- 9.212	- 13.810
Gastos partidos de local	- 67.020	- 58.248	- 58.030	- 74.696	- 51.355
Farmacia - médicos	- 23.035	- 27.705	- 33.072	- 68.784	- 43.468
Cadetes	- 59.781	- 66.673	- 30.099	- 41.559	- 24.465
Otros gastos	- 126.919	- 341.248	- 142.293	- 388.645	- 505.038
Total costos de explotación	- 2.140.800	- 2.231.716	- 2.412.870	- 3.153.922	- 2.804.188

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Huachipato.

El club deportivo Huachipato en solo dos de los cinco periodos analizados muestra que sus costos son mayores a sus ingresos, pero el panorama no es alentador, esta debido a que por la mala situación financiera de la siderúrgica los aportes al club han caído notablemente, mientras que los aportes de CDF suben lentamente, de igual forma estos aportes del canal del fútbol representan el 36% del total de los ingresos en promedio, las remuneraciones y premios por el lado de los costos representa el 51%.

5.4.5. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 20. FODA Huachipato

			
<ul style="list-style-type: none"> -Complejo deportivo propio y de calidad. -Posee la infraestructura deportiva más moderna del sur de Chile. -El equipo con más hinchas locales en la región del BIOBIO. 	<ul style="list-style-type: none"> -Buena relación con la comunidad. -Utiliza jugadores de cantera propia. -Convenios para los socios. -Venta de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Irregularidad del plantel. -Malos fichajes. -Jugadores lesionados. -Desacuerdos entre jugadores y administrativos. 	<ul style="list-style-type: none"> -Descenso del equipo. -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP. -No obtención de títulos.

Fuente: elaboración propia.

5.5. ÑUBLENSE

5.5.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.689.160-8
Razón Social	DEPORTIVO ÑUBLENSE S.A.D.P.
Nombre de Fantasía	ÑUBLENSE
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANONIMA DEPORTIVA PROFESIONAL. SOMETIDA A LA FISCALIZACION DE LA SVS.
Vigencia	VIGENTE
Región	OCTAVA
Domicilio	BULNES 377
Ciudad	CHILLAN

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

Club De Deportes Ñublense, conocido también como Los Diablos Rojos, sus inicios datan del año 1916, cuando un grupo de amigos encabezado por el profesor del Liceo de Hombre, Manuel Lara Gutiérrez, decide crear un club deportivo; relacionado con el deporte en Chillán. Es así que el 20 de agosto del mismo año, se crea el deportivo “liceo Fútbol Club”, el cual contaba entre sus ramas con Básquetbol, boxeo, fútbol, entre otras.

El equipo de fútbol, se mantuvo por largo tiempo participando en la liga deportiva amateur, donde marcó un hito, al ser campeón local once años consecutivos (1938-1948). En el año 1959, bajo el mando de Mario Avendaño, se acepta la postulación realizada a la Asociación de Fútbol Nacional, a partir de ese año ñublense se encuentra en el fútbol profesional.

5.5.2. PROPIEDAD Y CONTROL.

La estructura de propiedad y control en el transcurso de los cinco años de estudio se ve reflejada en el próximo cuadro, en donde se puede apreciar con un aumento de capital en el año 2014 existe un accionista mayoritario el cual a diciembre de 2014 posee el 57,86% de las acciones “Club deportivo y cultural atlético ñublense”, seguido por “Big Silver S.A.” con un 40,36% de participación y finalmente “Juan Carlos Saffie Duery” con 1,77% de las acciones, de un total de 169.080 acciones sin valor nominal.

Cuadro 21. Accionistas Ñublense

	2010		2011		2012		2013		2014	
	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total
CLUB DEPORTIVO Y CULTURAL ATLÉTICO ÑUBLENSE	48.500	48,50%	64.885	48,87%	64.885	48,87%	64.880	48,87%	97.835	57,86%
BIG SILVER S.A.	48.500	48,50%	64.885	48,87%	64.885	48,87%	64.880	48,87%	68.245	40,36%
JUAN CARLOS SAFFIE DUERY	3.000	3,00%	3.000	2,26%	3.000	2,26%	3.000	2,26%	3.000	1,77%
Total	100.000	100%	132.770	100%	132.770	100%	132.760	100%	169.080	100%

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Ñublense.

El control de Ñublense hasta 2014 pertenecía a club deportivo y cultural ñublense, esto por el aumento de capital en el año 2014 incorporando 33 mil acciones aproximadamente.

5.5.3. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 22. Ingresos de explotación Ñublense

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Ventas	10.636	9.604	9.475	15.181	10.024
publicidad	288.216	251.583	179.532	232.164	170.862
Socios	39.065	30.979	44.882	38.649	31.392
Borderó	289.699	239.481	191.047	297.543	334.189
C.D.F.	558.785	776.651	317.398	1.133.956	1.202.690
Pase jugadores	20.904	125.224	118.845	130.886	347.820
Otros ingresos	19.049	-	-	52.990	348.477
Corrección monetaria	5.176	13.067	8.156	70	754
Impto. Primera categoría	-	54.651	112.356	-	-
Total Ingresos Explotación	1.231.530	1.501.240	981.691	1.901.439	2.446.208

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Ñublense.

Cuadro 23. Costos de explotación Ñublense

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Costo ventas	- 33.449	- 39.753	- 12.495	- 50.594	- 349.048
Gastos administración	- 180.233	- 225.385	- 249.748	- 173.140	- 197.563
Costo estadio	- 38.834	- 38.843	- 37.957	- 47.251	- 65.784
Costo fútbol joven	- 51.135	- 89.428	- 68.593	- 237.269	- 276.571
Gastos financieros	- 41.193	- 1.307	- 97.493	- 160.093	- 175.755
Gastos hoteles y traslados	- 167.528	- 197.735	- 113.155	- 129.227	- 129.726
Remuneraciones	- 766.288	- 991.868	- 753.767	- 1.044.812	- 1.242.177
Corrección monetaria	-	-	1	1	801
Depreciación ejercicio	-	-	3.102	3.551	5.303
Total costos de explotación	- 1.278.660	- 1.584.319	- 1.336.311	- 1.845.938	- 2.442.728

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Ñublense.

En los cuadros anteriores y al igual que en Everton los equipos al cambiar de categoría dejan de ganar por concepto de aportes del canal del fútbol gran parte de sus ingresos, los representan en promedio el 50% de los ingresos totales aproximadamente. Otro ingreso importante para Ñublense que se mantiene relativamente constante son los ingresos por recaudación, este es un ítem que se puede mejorar considerablemente si la administración logra que la provincia de Ñuble se identifique con el club como lo hacía antes de que se consolidara como sociedad anónima.

El costo más significativo para el club son las remuneraciones el cual representa en promedio el 57% de los costos totales.

5.5.4. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 24. FODA Ñublense

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Solvencia en sus accionistas. -Complejo deportivo actualizado. -Fieles seguidores. -Fieles socios. 	<ul style="list-style-type: none"> -Aumento de los ingresos (No operacionales). -Oportunidad de crecimiento del sector industrial. -Contratación de jugadores de calidad. -Venta de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Alto nivel de endeudamiento. -Baja liquidez. -Altos niveles de pasivos corrientes. -Malas contrataciones. -Mala gestión del equipo. 	<ul style="list-style-type: none"> -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis en la ANFP. -Pérdida de categoría. -Descender a segunda división. --Disminución de los ingresos de CDF.

Fuente: elaboración propia.

5.6. O'HIGGINS

5.6.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.417.120-9
Razón Social	O'HIGGINS S.A.D.P.
Nombre de Fantasía	O'HIGGINS
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANONIMA DEPORTIVA PROFESIONAL. SOMETIDA A LA FISCALIZACION DE LA SVS.
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	229059
Domicilio	CUEVAS 51
Ciudad	RANCAGUA
Región	SEXTA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

El Club Deportivo O'Higgins de Rancagua fundado el 7 de abril de 1955, producto de la fusión de los clubes América y O'Higgins Braden. Actualmente, es la única institución de la Región de O'Higgins en el fútbol profesional chileno. Tradicionalmente en Rancagua existían tres equipos muy representativos el Braden, que representaba a los trabajadores de la fundación Braden Cooper Co.; el Instituto O'Higgins que representaba al instituto del mismo nombre y el club de América que representaban al comercio local.

Debido a la imposibilidad de que existiesen dos equipos profesionales en una ciudad pequeña como Rancagua y pese a la rivalidad de estos tres equipos, se resolvió después de algunas reuniones la fusión de los tres equipos, en primera instancia se fusionaron el Instituto y Braden coronándose campeones del campeonato de ascenso en 1954, en 1955 O'Higgins Braden se fusiona con el Club América quien había obtenido el segundo lugar en el campeonato de ascenso.

5.6.2. ACCIONISTAS

Cuadro 25. Accionistas O'Higgins

	2010		2011		2012		2013		2014	
	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total
SN HOLDING S.A.	3.072.000	96,00%	4.080.000	96,00%	4.080.000	96,00%	4.080.000	96,00%	4.080.000	96,00%
JAIME BONILLA ROZAS	32.000	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%
PRODUCCIONES Y ASESORÍAS P.H.Y.	32.000	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%
CARLOS BENÍTEZ MEZA	32.000	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%
JUAN PABLO ARRIAGADA ALJARO	32.000	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%	42.500	1,00%
Total	3.200.000	100%	4.250.000	100%	4.250.000	100%	4.250.000	100%	4.250.000	100%

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales O'Higgins.

San Nicolás Holding S.A. es el accionista mayoritario del club, la cartera del holding es diversa, partiendo por su negocio de origen, el textil, que luego se extendió al vestuario y el retail, al segmento inmobiliario, a la crianza de caballos y también al fútbol, donde además de ser dueños de O'Higgins de Rancagua poseen una participación minoritaria en Palestino, esto es lo que se está buscando regular en un proyecto de ley que modifica la ley 20.019 que regula las sociedades anónimas deportivas, consideramos que es poco ético poseer acciones de dos o más clubes de fútbol.

5.6.3. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 26. Ingresos de explotación O'Higgins

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Venta de pases	694.854	-	952.762	1.606.171	2.130.312
Borderó	200.447	301.464	503.000	497.780	430.418
Aportes ANFP	590.417	742.292	871.344	1.183.734	1.313.655
Publicidad	206.609	261.666	439.182	431.985	608639
Cuotas socios	98.617	97.496	112.637	90.199	178.579
Merchandising	19.932	67.011	107.602	167.525	221.590
Escuela de fútbol	19.269	30.131	37.803	42.246	41.693
Otron ingresos operacionales	91.508	14.502	21.709	220	-
Ingresos por arriendos			-	20.550	6.900
Ingresos por arriendo de pases				13.271	16.518
Arriendo instalaciones monasterio				-	32.301
Aporte Instituto Nacional del Deporte				-	3.917
Derechos televisión Copa Libertadores				-	499.255
Total Ingresos Explotación	1.921.653	1.514.562	3.046.039	4.053.681	5.483.777

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales O'Higgins.

Cuadro 27. Costos de explotación O'Higgins

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Costo plantel profesional	- 1.571.167	- 1.226.625	- 1.551.431	- 1.617.520	- 2.356.789
Costos por venta de pases	- 54.550	-	- 378.429		
Amortización jugadores	- 83.785	- 69.220	- 173.613	- 329.991	- 385.912
Costo formación cadetes	- 161.965	- 146.406	- 201.690		
Costo estadio	- 35.524	- 33.686	- 55.564		
Costo escuela de futbol	- 8.629	- 10.455	- 18.774		
Costos Gamboina	- 79.687	- 64.538	- 72.710		
Costos merchandising	- 47.389	- 59.876	- 133.747	- 111.688	- 139.061
Depreciación del ejercicio	- 10.998	- 8.614	- 33.079		
Otros costos operacionales	- 90.923	- 52.016	- 34.953	- 47.381	- 67.578
Honorarios				- 91.711	- 182.681
Total costos de explotación	- 2.144.617	- 1.671.436	- 2.653.990	- 2.198.291	- 3.132.021

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales O'Higgins.

El ingreso que representa una mayor importancia para el club y al igual que los equipos anteriormente descritos son los ingresos aportados por la ANFP, estos ingresos son por los derechos de televisión del canal del fútbol, este ingreso equivale en promedio a un 32% del total de los ingresos, la venta de pases de igual forma representa un ingreso importante para la sociedad ya que casi el 30% de los ingresos se generan por este concepto, es aquí donde se diferencia con otros clubes de fútbol estudiados, O'Higgins pone gran énfasis el sus canteras y en la formación de jugadores, es por esto que el principal costo para el club equivale a más del 70% en promedio, bajo el ítem de costo plantel profesional.

5.6.4. ANÁLISIS F.O.D.A

Cuadro 28. FODA O'Higgins

			
<ul style="list-style-type: none"> - Equipo de provincia con más participaciones en campeonatos internacionales. -Cuenta con un complejo deportivo de los más modernos de Latinoamérica. -Monasterio celeste. -Hinchada fiel. 	<ul style="list-style-type: none"> -Participación en Competencias internacionales. -Nuevos asociados. -Copa Chile. -Venta de jugadores destacados. --Buenas contrataciones de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Malas contrataciones. -Lesiones jugadores claves. -Campañas poco regulares. - Irregularidad del equipo. 	<ul style="list-style-type: none"> -Productos sustitutos. -Descenso del equipo. -Poca constancia del equipo. -Malos resultados financieros. -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP.

Fuente: elaboración propia.

5.7. UNIVERSIDAD CATÓLICA

5.7.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.072.469-6
Razón Social	CRUZADOS S.A.D.P.
Nombre de Fantasía	UNIVERSIDAD CATOLICA
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	4124400
Domicilio	AV. LAS FLORES 13000
Ciudad	SANTIAGO
Región	METROPOLITANA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

Los primeros registros datan del 24 de mayo de 1908 cuando en el diario El Mercurio, se leía: “Universidad Católica F.C. – Por orden superior, citase a sesión ordinaria a los socios para el Martes 26 del presente a las 8:30 p.m. en los salones de la Universidad. Ruéguese encarecidamente la asistencia por tratarse del confeccionamiento de los estatutos y de la correspondencia llegada a la secretaría. Toda comunicación relacionada al Club debe ser dirigida al Secretario, dirección Universidad Católica, Agustinas N° 1038”. (CRUZADOS S.A.D.P.)

En ese entonces Universidad Católica F.C. solo participaba de forma amateur y en campeonatos universitarios, en agosto de 1927 quedó instituida la primera fundación del club deportivo católica que ya contaba con otras ramas deportivas además del fútbol, en 1937 se fundó oficialmente el club en un encuentro celebrado en una casona ubicada a pasos de la casa central de la universidad católica, luego de ser aceptados por la asociación central de fútbol para participar en el fútbol profesional.

El 28 de septiembre de 2009, mediante escritura pública, fue constituida la Sociedad Cruzados SADP ante el Notario Público de Santiago, señor Cosme Fernando Gomila Gatica.

5.7.2. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 29. Ingresos de explotación U. Católica

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos por A.N.F.P.	829.131	1.336.455	1.520.402	2.028.417	2.270.857
Derechos de TV	247.703	536.888	576.748	260.900	89.279
Borderó	833.101	1.913.536	1.061.647	1.319.428	1.051.081
Préstamos de jugadores	154.792	560.150	97.191	156.666	703.228
Venta jugadores	-	3.421.923	2.123.258	2.561.546	2.528.219
Derechos de solidaridad	45.878	60.537	22.065	409.279	96.484
Ing. Cuotas sociales	69.677	145.999	110.907	109.812	81.940
Matriculas escuela de futbol	121.057	158.221	146.225	158.130	214.666
Publicidad y auspicios	1.001.531	1.272.945	1.555.712	1.810.225	1.995.577
Venta de productos tienda UC	22.892	25.603	89.288	66.660	118.906
Derechos de merchandising	57.097	91.180	129.740	197.795	190.636
Otros ingresos	89.488	61.987	17.626	18.613	19.400
Total Ingresos Explotación	3.472.347	9.585.424	7.450.809	9.097.471	9.360.273

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales U. Católica.

Cuadro 30. Costos de explotación U. Católica

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Remuneraciones	- 2.620.074	- 3.199.724	- 2.939.509	- 2.785.676	- 3.115.204
Gastos de operación	- 969.227	- 951.174	- 1.039.113	- 1.046.028	- 1.203.528
Amortización pases jugadores	- 1.690.571	- 3.074.261	- 1.277.861	- 1.791.989	- 1.151.696
Amortización concesión	- 151.068	- 151.068	- 151.069	- 151.068	- 151.068
Gastos de torneos y otros	- 500.196	- 898.667	- 883.737	- 798.550	- 614.033
Gastos prestamos jugadores	- 199.322	- 965.793	- 482.110	- 296.323	- 843.759
Gasto por transferencia jugadores	-	-	- 74.937	- 723.227	- 446.250
Depreciación	- 10.593	- 18.014	- 38.647	- 46.362	- 62.022
Costos de ventas productos	- 11.887	- 14.702	- 29.157	- 31.231	- 53.698
Total costos de explotación	- 6.152.938	- 9.273.403	- 6.916.140	- 7.670.454	- 7.641.258

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales U. Católica.

Para Universidad Católica los ingresos aportados por la ANFP es decir por el canal del fútbol representan solo el 20.96% en promedio, siendo el segundo ingreso más importante, el primero corresponde al ingreso por la venta de jugadores que representa en promedio el 23% del total de los ingresos, y es seguido muy de cerca por los ingresos por publicidad y auspicios que equivalen en promedio al 20,84% del total de ingresos.

En el caso de los egresos las remuneraciones son el ítem en que más dinero desembolsa la sociedad, este ítem representa en promedio casi el 40% del total de los costos.

5.7.3. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 31. FODA U. Católica

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Buen Posicionamiento. -Cuenta con un recinto privado de categoría. -Alta cantidad de socios y espectadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Potencial crecimiento en el mercado. -Inversión en su recinto privado. -Selección Chilena. -Venta de jugadores. 	<ul style="list-style-type: none"> -Baja calidad de espectáculo. -Administración cuenta con carencia de altos capitales. -Malas contrataciones. 	<ul style="list-style-type: none"> -Inseguridad de los hinchas por resultados negativos. -Productos sustitutos (cine, teatro, otros deportes). -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP.

Fuente: elaboración propia.

5.8. UNIVERSIDAD DE CHILE.

5.8.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.838.140-2
Razón Social	AZUL-AZUL S.A.
Nombre de Fantasía	AZUL-AZUL
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	8999900
Domicilio	AV. EL PARRON 0939
Ciudad	SANTIAGO
Región	METROPOLITANA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

El Club de Fútbol Profesional de la Universidad de Chile fue fundado el 24 de mayo de 1927. Surgió como una rama deportiva al interior de la primera Casa de Estudios del país y desde sus inicios se transformó en uno de los clubes más populares del fútbol chileno.

Durante sus primeros 53 años, la administración estuvo directamente ligada a la Universidad, para luego, en 1980, transformarse en una Corporación Deportiva. El 25 de mayo del año 2007, la administración fue asumida por la Concesionaria Azul-Azul, luego de un proceso de quiebra sufrido por la institución.

5.8.2. PROPIEDAD Y CONTROL.

Azul-Azul S.A. es una sociedad anónima abierta, cuyas acciones se encuentran inscritas en el registro de valores de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) con el N° 978. Al cierre de los Estados Financieros, el capital suscrito y pagado asciende a M\$12.687.003 dividido en 36.520.030 acciones, de las cuales 36.520.029 acciones son serie B y una acción serie A, esta acción preferente pertenece a la Universidad de Chile (Casa de estudios), que le otorga el derecho a elegir dos de los once directores y los nueve restantes son elegidos de la serie B.

5.8.3. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 32. Ingresos de explotación U. de Chile

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Borderó	3.126.301	5.110.123	5.531.689	1.214.950	1.218.824
Publicidad	2.321.051	2.798.437	3.288.968	5.237.414	5.653.747
Derechos de T.V.	724.625	1.541.730	1.880.624	2.566.129	2.903.887
Transferencias de pases de jugadores	4.328.173	3.420.666	14.892.130	1.726.105	2.929.145
Ingresos Varios	169.918	213.594	525.025	1.662.187	1.639.736
Total Ingresos Explotación	10.670.068	13.084.550	26.118.436	12.406.785	14.345.339

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales U. de Chile.

Cuadro 33. Costos de explotación U. de Chile

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Borderó (costos directos)	- 872.831	- 1.390.635	- 1.780.961	- 1.214.950	- 1.218.824
Remuneraciones	- 3.434.923	- 4.770.138	- 5.830.869	- 5.237.414	- 5.653.747
Amortización de pases	- 1.342.592	- 1.463.517	- 2.051.355	- 2.566.129	- 2.903.887
Costo de venta pases jugadpres	- 1.380.189	- 743.397	- 5.124.495	- 1.726.105	- 2.929.145
Otros gastos de operación	- 380.062	- 1.429.150	- 2.006.685	- 1.662.187	- 1.639.736
Total costos de explotación	- 7.410.597	- 9.796.837	- 16.794.365	- 12.406.785	- 14.345.339

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales U. de Chile.

En cuanto a los ingresos de Universidad de Chile podemos apreciar que el ingreso de mayor relevancia es gracias a la transferencia de pases de jugadores, ítem que representa en promedio casi un 36% de los ingresos totales, es aquí donde se nota la diferencia con los clubes deportivos de provincia los cuales no tienen la capacidad de generar ingresos estables por este concepto, dado que la mayoría no tiene los recursos necesarios para poder preocuparse de buena forma de los equipos juveniles, los ingresos provenientes del CDF solo representan en promedio un 12%. En remuneraciones es lo que más invierte anualmente el club, ítem que representa en promedio el 42% del total de egresos.

5.8.4. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 34. FODA U. de Chile

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Plantel con jugadores de categoría. -Alta afición de la hinchada. -Alta cantidad de socios. -Buen posicionamiento. -Buenos contratos con sponsors. -Solvencia de accionistas. -Marca Azul Azul. 	<ul style="list-style-type: none"> -Campeonatos internacionales. -Venta de jugadores. -Fútbol formativo. 	<ul style="list-style-type: none"> -Falta de estadio propio. -Irregularidad del equipo. -Plan de trabajo poco definido. -Lesiones constantes de jugadores. -Jugadores irresponsables. 	<ul style="list-style-type: none"> -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP. -Malos arbitrajes. -No obtención de títulos nacionales como internacionales.

Fuente: elaboración propia.

5.9. UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN.

5.9.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	5007-5
Razón Social	FONDO DE DEPORTE PROFESIONAL FÚTBOL- CLUB DEPORTIVO UNIVERSIDAD DE CONCEPCION
Nombre de Fantasía	UNIVERSIDAD DE CONCEPCION
Tipo de Entidad	FONDO DE DEPORTE PROFESIONAL FÚTBOL
Vigencia	VIGENTE
Región	OCTAVA
Ciudad	CONCEPCION

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

En 1919, el primer rector de la UdeC, Enrique Molina Garmendia, quiso homologar la importancia que le otorgaban al deporte en la Universidad de Boston (EEUU).

El modelo norteamericano sería rápidamente absorbido por las facultades de Ingeniería, Farmacia, Derecho y Educación; quienes generan competitivos equipos de fútbol y básquetbol. En los inicios de la década del 30', el quinteto penquista forjaba un plantel de categoría que también se hacían llamar Universitario.

En 1943, en tanto, la oncena de Universitario debuta en el Torneo de la Asociación de Fútbol Concepción. En 1953, se crea la Rama Interna de Fútbol Universidad de concepción, integrada sólo por deportistas universitarios, presidida por Sergio Viveros Canales.

En 1962, el equipo de fútbol del Club Deportivo Universitario obtiene el primer lugar del Torneo Regional. A fines de 1993, la Directiva de la Rama de Fútbol de nuestra Casa de Estudios Superiores, dirigida por Sergio Viveros C. y con el irrestricto apoyo de la Corporación Universidad de Concepción, presidida por Marcos Israel Miles; solicitaron -a la ANFA- el ingreso a Tercera División del balompié nacional. La instancia fue aprobada y el 10 de abril de 1994, y al alero del rector Augusto Parra, el equipo de fútbol de la U. de Concepción -dirigido por Luis Vera- debutó en Primera "C" frente a Deportes Talcahuano en el Estadio El Morro.

Queda establecido como fecha de fundación de la Corporación Club Deportivo Universidad de Concepción, el 08 de agosto de 1994, momento en que 37 fundadores firman el Acta de Constitución. Se constituyó como una Corporación de Derecho Privado, creada por la Corporación Universidad de Concepción, sus funcionarios y colaboradores. La personalidad jurídica de la Corporación CD U. de Concepción, fue otorgada según decreto N° 1.214 del Ministerio de Justicia de fecha 30 de noviembre de 1995.

5.9.2. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 35. Ingresos de explotación U. de Concepción

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Publicidad	235.917	216.530	254.286	294.423	361.305
Espectáculos deportivos	119.077	175.000	234.107	95.453	121.652
Traspaso de jugadores	1.972.482	999.909	801.210	264.250	-
Aportes de televisión	636.743	699.035	1.063.014	695.208	1.397.471
Venta contrato eventos deportivos	96.165	-	-	-	-
Venta de derechos fútbol joven	155.850	-	-	-	-
Otros ingresos	110.777	46.606	34.552	61.470	124.603
Total Ingresos Explotación	3.327.011	2.137.080	2.387.169	1.410.804	2.005.031

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales U. de Concepción.

Cuadro 36. Costos de explotación U. de Concepción

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Costo traspaso de jugadores	- 1.943.071	- 291.346	- 126.690	-	-
Costos del personal	- 911.713	- 1.196.816	- 1.585.124	- 1.688.590	- 2.795.674
Movilización y estadía	- 97.180	- 120.699	- 143.888	- 139.582	- 118.094
Servicios de terceros	- 244.706	- 248.146	- 279.990	- 301.777	- 334.328
Amortización y castigos	- 176.664	- 348.956	- 309.025	- 366.724	- 591.261
Castigo deudores largo plazo	-	-	-	- 40.529	- 337.652
Otros	- 29.310	- 15.606	- 21.529	-	- 281.606
Total costos de explotación	- 3.402.644	- 2.221.569	- 2.466.246	- 2.537.202	- 4.458.615

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales U. de Concepción.

Los ingresos por aportes de televisión es el ingreso más importante para la corporación, siendo ya una tendencia en los equipos de provincia los cuales dependen principalmente de este ítem, en este caso representa en promedio el 43% del total de los ingresos, en cuanto a los costos el que ocupa el mayor porcentaje con un 54% en promedio son los egresos por concepto de costo de personal.

5.9.3. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 37. FODA U. de Concepción

F	O	D	A
<ul style="list-style-type: none"> -Cuenta con diversas ramas deportivas. -Participante de copas internacionales. -Campeón copa Chile. -Fútbol formativo. -Socios y abonados fieles. 	<ul style="list-style-type: none"> -Venta de jugadores. -Copas Internacionales. -Selección Chilena. 	<ul style="list-style-type: none"> -Estilo de juego poco definido. -Irregularidad del plantel. -Malos fichajes. -Problemas entre jugadores y gestión del equipo. 	<ul style="list-style-type: none"> -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP. -Jugadores no comprometidos con el club. -Malos arbitrajes.

Fuente: elaboración propia.

5.10. UNIÓN ESPAÑOLA.

5.10.1. IDENTIFICACIÓN.

RUT	76.363.680-1
Razón Social	UNION ESPAÑOLA S.A.D.P.
Nombre de Fantasía	UNION ESPAÑOLA
Tipo de Entidad	SOCIEDAD ANONIMA DEPORTIVA PROFESIONAL. SOMETIDA A LA FISCALIZACION DE LA SVS.
Vigencia	VIGENTE
Teléfono	7354110
Domicilio	JULIO MARTINEZ PRADANOS 1241, INDEPENDENCIA
Ciudad	SANTIAGO
Región	METROPOLITANA

Fuente: elaboración propia en base a información obtenida de la SVS.

En 1897, apenas cinco años después del comienzo oficial de la historia del fútbol chileno, empezó a tejerse la historia de este club deportivo español. Fue específicamente el 18 de mayo de ese año, la fecha de fundación de este club de colonia, que traía desde Europa toda la pasión de este deporte. Fue en ese año cuando nació el Centro Español de Instrucción y Recreación, del que surgieron posteriormente el Ibérico Balompié (1918) y el Ciclista Ibérico.

La fusión de estas dos entidades en 1922 daría origen a la Unión Deportiva Española (UDE). Trece años después la UDE se unió con el Centro Español, naciendo la Unión Española propiamente tal, considerado el club de colonia más importante del fútbol chileno y que a su vez ha sido un actor clave en la profesionalización de este deporte en Chile.

5.10.2. ACCIONISTAS.

Cuadro 38. Accionistas Unión Española

	2010		2011		2012		2013		2014	
	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total	N° Acciones	% del total
INVERSIONES GUALLATIRI LTDA.	7.248.752	31,38%	7.250.868	31,39%	7.251.600	31,39%	7.251.600	31,39%	7.251.600	31,39%
SOCIEDAD DE INVERSIONES SANTA ISABEL LTDA.	3.905.479	16,91%	3.905.479	16,91%	3.905.479	16,91%	3.905.479	16,91%	3.905.479	16,91%
CÍA. INMOBILIARIA LA HISPANO CHILENA S.A.	1.547.420	6,70%	1.547.420	6,70%	1.547.420	6,70%	1.547.420	6,70%	1.547.420	6,70%
INVERSIONES CRISTÓBAL COLÓN S.A.	1.337.016	5,79%	1.337.016	5,79%	1.337.016	5,79%	1.337.016	5,79%	1.337.016	5,79%
CÍA. DE INVERSIONES LA ESPAÑOLA S.A.	1.219.051	5,28%	1.219.051	5,28%	1.219.051	5,28%	1.219.051	5,28%	1.219.051	5,28%
INVERSIONES ALONSO DE ERCILLA S.A.	891.360	3,86%	891.360	3,86%	891.726	3,86%	891.726	3,86%	891.726	3,86%
INVERSIONES TISIL LTDA.	399.376	1,73%	400.434	1,73%	400.800	1,74%	400.800	1,74%	400.800	1,74%
INMOBILIARIA SILLEDA LTDA.	354.723	1,54%	354.723	1,54%	354.723	1,54%	354.723	1,54%	354.723	1,54%
ALICIA GONZÁLEZ GONZÁLEZ	343.375	1,49%	343.375	1,49%	343.375	1,49%	343.375	1,49%	343.375	1,49%
ANTONIO MARTÍNEZ ZULUETA	422.217	1,83%	422.217	1,83%	422.217	1,83%	321.207	1,39%	281.207	1,22%
REGINA RODRÍGUEZ ROA	269.333	1,17%	269.333	1,17%	269.333	1,17%	269.333	1,17%	269.333	1,17%
Jaime Navarro Barja	420.031	1,82%	421.090	1,82%	250.156	1,08%	250.156	1,08%	250.156	1,08%
OTROS	4.741.867	20,53%	4.737.634	20,51%	4.907.104	21,24%	5.008.114	21,68%	5.048.114	21,85%
Total	23.100.000	100%	23.100.000	100%	23.100.000	100%	23.100.000	100%	23.100.000	100%

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Unión Española.

5.10.3. INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN.

Cuadro 39. Ingresos de explotación Unión Española

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de la Explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Borderó	442.261	409.733	715.215	362.239	346.275
Ingresos socios	136.352	127.810	152.229	183.556	185.382
Ingresos escuela de fútbol	29.361	79.720	79.837	68.132	62.187
Arriendo estadio y otros	119.003	214.581	364.800	317.450	411.407
Publicidad	946.443	1.463.705	386.629	411.702	490.353
Televisión	188.914	707.229	921.400	949.821	1.107.690
Transferencia de jugadores	-	-	1.722.566	964.815	729.240
Copas nacionales	113.341	259.278	-	5.000	15.500
Copas internacionales	-	-	320.296	-	792.011
Ingreso extraordinario ANFP	-	-	-	-	200.267
Ingresos por otra publicidad	-	-	-	-	392.219
Venta de jugadores	964.675	185.719	-	-	-
Concesión casinos	-	9.960	-	-	-
Otros ingresos	71.324	57.714	203.822	119.026	240.941
Total Ingresos Explotación	3.011.674	3.515.449	4.866.794	3.381.741	4.973.472

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Unión Española.

Cuadro 40. Costos de explotación Unión Española

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de explotación	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Gasto por depreciación y amortización	- 86.164	- 479.611	- 279.804	- 327.689	- 376.419
Gastos por beneficios a los empleados	- 1.352.039	- 1.947.218	- 1.884.728	- 1.870.959	- 2.642.261
Costos de venta	-	-	- 503.240	- 287.451	- 888.749
Otros costos de venta	-	-	- 1.266.914	- 744.825	- 414.727
Gastos de torneos y competencias	- 227.239	- 497.034	-	-	-
Costo pases de jugadores	- 632.470	- 261.269	-	-	-
Gastos de operación	- 392.147	- 412.218	-	-	-
Total costos de explotación	- 2.690.059	- 3.597.350	- 3.934.686	- 3.230.924	- 4.322.156

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de memorias anuales Unión Española.

En cuanto a los ingresos de explotación de Unión Española posee en promedio dos ingresos con casi el 20% cada uno del total de los ingresos estos son publicidad y televisión, pero los ingresos por concepto de publicidad se ven notoriamente con una tendencia a la baja mientras que los ingresos por televisión año a año han ido aumentando.

En cuanto a los costos el ítem de gastos por beneficios a los empleados representan en promedio un 54%, este ítem incorpora las remuneraciones, bonos y otros beneficios a los cuales tanto el plantel como el resto del equipo de trabajo tienen derecho.

5.10.4. ANÁLISIS F.O.D.A.

Cuadro 41. FODA Unión Española

			
<ul style="list-style-type: none"> -Escuelas de fútbol. -Estadio Propio. -Abonados fieles. -Participante de copas internacionales. -Diversas ramas deportivas. 	<ul style="list-style-type: none"> -Selección Chilena. -Venta de jugadores internacionales. 	<ul style="list-style-type: none"> -Irregularidad del plantel. -Malos fichajes. -Mayor inversión en publicidad. 	<ul style="list-style-type: none"> -Disminución de los ingresos de CDF. -Crisis ANFP. -Jugadores poco eficientes. -Mal desempeño del arbitraje.

Fuente: elaboración propia.

6. ANÁLISIS FINANCIERO

Debido a los constantes cambios en el entorno empresarial, los gerentes o líderes de las organizaciones deben estar al tanto del uso correcto de las herramientas que les sean de utilidad al momento de tomar decisiones de manera eficiente, rápida y oportuna, todo esto para poder llegar a alcanzar las metas establecidas a través de una buena gestión empresarial.

El análisis de situaciones económicas y financieras de las empresas es de real importancia para poder obtener una mejora en los resultados, en donde problemas de carácter financiero ya sean de rentabilidad, costos financieros, riesgos financieros, reparto de dividendos, entre otros, forman parte de las grandes decisiones que se adoptan obteniendo los resultados correspondientes.

Autores como Brigham y Houston (2006), indican que un análisis financiero “es un instrumento disponible para la gerencia, que sirve para predecir el efecto que pueden producir algunas decisiones estratégicas en el desempeño futuro de la empresa; decisiones como la veta de una dependencia, variaciones en las políticas de crédito, en las políticas de cobro o de inventario, así como también una expansión de la empresa a otras zonas geográficas”.

Tras lo expuesto por los autores se puede deducir que, el análisis financiero tiende a analizar el comportamiento de las variables financieras que afectan a la empresa, en donde se realiza una evaluación económica y financiera de la empresa para obtener una mejora positiva en los resultados para su crecimiento, de modo de orientar a la gerencia a una planificación estratégica eficiente y eficaz.

El análisis financiero se encuentra orientado a la medición de niveles de liquidez, endeudamiento, rentabilidad, o dicho en otras palabras se dirige a la situación actual en que se encuentra la empresa, por lo que es necesario el cálculo de algunos indicadores financieros para poder sacar las conclusiones acerca de cada indicador y realizar una correcta interpretación de los resultados.

A continuación presentaremos el análisis de los indicadores que realizamos a las SADP chilenas que escogimos para realizar la valoración:

Indicadores de Liquidez y Solvencia

Liquidez se traduce en la capacidad de convertir un activo en dinero en efectivo sin interferir en su valor, por lo que hablando más empresarialmente tenemos que la liquidez es la forma de cumplir los compromisos, mientras que solvencia se refiere a la capacidad de poder pagar o cumplir con estos compromisos.

Indicadores de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento de una empresa nos muestran el nivel en dinero de las deudas que se mantienen con terceras personas, debido al uso destinado para una futura generación de beneficios.

Un análisis de endeudamiento mide la capacidad de poder adquirir financiamiento por parte de los accionistas o acreedores, como también la capacidad de cumplimiento de estas.

Indicadores de Rentabilidad

Cuando hablamos de rentabilidad nos referimos a los resultados de las acciones de la compañía, la cual se ve reflejada en la proporción de beneficio que aporta un activo tras su utilización en el proceso productivo.

Estos indicadores indican los beneficios generados por las ventas y por los activos, dando a conocer la eficiencia de la empresa.

6.1. Indicadores Audax Italiano

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 42 Ratios de liquidez y solvencia Audax Italiano

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	- 265.269	34.541	504.194	316.502	185.484	155090,4
razón circulante	0,66969081	1,05202867	3,28237094	1,76907301	1,36572497	1,62777768

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Audax Italiano.

Para el año 2012 Audax diseño una nueva estrategia de venta en sus productos integrados, lo cual permitio al club incrementar en forma significativa los ingresos por este concepto.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 43 Ratios de endeudamiento Audax Italiano

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,56058591	0,99089609	0,75050264	0,41420436	0,85565092	0,71436798
deuda/ patrimonio	1,2757	108,84291	3,0080	0,7070	5,9276	23,9522

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Audax Italiano.

Los flujos de financiamiento de Audax se generan por las cuentas corrientes mercantiles realizadas por parte de los accionistas, para financiar las operaciones futuras de la sociedad, como tambien por pagos de accionistas suscritas producto de un aumento de capital notoriamente en el año 2013.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 44 Ratios de Rentabilidad Audax Italiano

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-1,2123	-0,7165	-0,6150	-0,4506	-1,2505	-0,8490
ROE	-2,90	-68,15	-1,82	-0,67	-6,02	-15,91
ROI	-1,22	-0,63	-0,50	-0,39	-0,88	-0,72

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Audax Italiano.

Si bien los graficos de rentabilidad de Audax nos muestran una disminucion desde el año 2013, teniendo una baja de un 29% con respecto al año 2014, la variacion se explica debido a que no hubieron ingresos por ventas de derechos economicos de jugadores, lo cual es de gran relevancia en los ingreso totales del año 2013, por lo que para el 2014 se produjeron aumentos en otras lineas de negocio, permitiendo solvensar un poco la caída.

6.2.Indicadores Colo-Colo.

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 45 Ratios de Liquidez y Solvencia Colo-Colo

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	4798105	6545061	3668088	3051054	2246347	4061731
razón circulante	4,36035637	4,96745866	3,46625985	3,32555874	1,9306164	3,61005

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Colo-Colo.

Según los graficos de blanco y negro S.A., posee una relacion negativa en relación al capital de trabajo de años anteriores, por lo que de manera general ha tenido altas y bajas, por lo que aun se encuentra en cifras positivas las cuales permitirian cancelar todas sus deudas de corto plazo, mientras que la razon circulante indica que posee tendencia negativa de la mano de una disminucion de los activos circulante de la sociedad.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 46 Ratios de endeudamiento Colo-Colo

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,33623934	0,35945431	0,38961952	0,42644617	0,46909451	0,39617077
deuda/ patrimonio	0,50656715	0,5611689	0,63832238	0,74351552	0,88357441	0,66662967

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Colo-Colo.

Para la Sociedad blanco y negro S.A., la razon de la deuda ha ido en aumento, esto quiere decir que la sociedad cada vez mas adquiere una mayor participacion de acreedores, los cuales han aumentado de 33,6% en el primer año de evaluación hasta los 46,9% tras cinco años.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 47 Ratios de Rentabilidad Colo-Colo

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-0,5164	0,0037	-0,3387	-0,2501	0,0375	-0,2128
ROE	-0,11	0,00	-0,10	-0,09	0,02	-0,06
ROI	-0,09	0,00	-0,08	-0,07	0,01	-0,05

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Colo-Colo.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad de blanco y negro S.A., posee numeros negativos debido a que en el periodo en evaluación la sociedad a incurrido en perdidas, no obstante posee una tendencia positiva que ha sacado de las perdidas el plantel deportivo el cual ha obtenido mayores logros deportivos en los ultimos años evaluados.

6.3.Indicadores Everton

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 48 Ratios de Liquidez y Solvencia Everton

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	-308481	-490899	-554217	-1269171	-972413	-719036,2
razón circulante	0,27739452	0,0392219	0,29199876	0,111404	0,17523132	0,1790501

Fuente: elaboración propia,según datos de memorias anuales 2010-2014 Everton.

Los gráficos de liquidez del equipo se pueden ver con un comportamiento variable, explicado ya que el club mantiene deudas con instituciones bancarias, cheques a fechas y facturas pendientes en los años que se pueden ver negativos.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 49 Ratios de endeudamiento Everton

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	1,1496	1,5625	1,7791	4,4342	3,4272	2,4705
deuda/ patrimonio	-7,6905	-2,7778	-2,2834	-1,2912	-1,4120	-3,0910

Fuente: elaboración propia,según datos de memorias anuales 2010-2014 Everton.

En cuanto al riesgo de Everton podemos ver que para el año 2014 se encuentra acotado, ya que la sociedad presenta múltiples fuentes de ingreso, y por lo tanto de clientes, sin representar ninguno de ellos saldos por cobrar que pudiesen afectar en forma significativa el patrimonio del club.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 50 Ratios de Rentabilidad Everton

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-0,6008	-0,9045	-1,1360	-0,4903	-0,5335	-0,7330
ROE	6,11	1,80	1,26	0,77	1,02	2,19
ROI	-0,91	-1,01	-0,98	-2,66	-2,47	-1,61

Fuente: elaboración propia,según datos de memorias anuales 2010-2014 Everton.

Los índices de rentabilidad para Everton son negativos, esto ya que la sociedad no logra generar nuevos recursos para poder solventar de forma tranquila todos sus compromisos contraídos.

6.4.Indicadores Huachipato

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 51 Ratios de Liquidez y Solvencia Huachipato

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	75194	281869	12899	410821	537317	263620
razón circulante	1,37023506	1,88171407	1,0422598	1,56446653	2,42750077	1,65723525

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Huachipato.

Como podemos ver en los gráficos de liquidez y solvencia de Huachipato tenemos que sus índices de liquidez han ido forma ascendente, demostrando en el año 2013 una notoriedad la cual es explicada por la participación del equipo profesional de fútbol en la copa libertadores, debido a haber obtenido el título de campeón del torneo de clausura del año 2012.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 52 Ratios de endeudamiento Huachipato

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,67132289	0,56045781	0,77318403	0,63732378	0,7364698	0,67575166
deuda/ patrimonio	2,0425	1,2751	3,4089	1,7573	2,7946	2,2557

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Huachipato.

En cuanto a estos gráficos tenemos que Huachipato no tiene actividades de financiamiento para el año 2011-2012, por lo que las actividades de inversión generan un flujo neto negativo debido a la adquisición de activos fijos menores.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 53 Ratios de Rentabilidad Huachipato

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	0,0143	0,0700	-0,0824	0,0968	-0,0736	0,0050
ROE	0,31	0,63	-2,06	0,82	-0,81	-0,22
ROI	0,10	0,27	-0,47	0,30	-0,21	0,00

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Huachipato.

Como muestran los gráficos de rentabilidad se ven muy volátiles, esto debido a las variaciones de los flujos de las actividades de operación del equipo, ya que no mantiene un desempeño estable o en aumento.

6.5. Indicadores Ñublense

Gráficos de Liquidez y Solvencia

Cuadro 54 Ratios de Liquidez y Solvencia Ñublense

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	-6750	-41439	-317363	-308956	-388973	-212696,2
razón circulante	0,97825464	0,90142045	0,42071505	0,52081718	0,59042669	0,6823268

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Ñublense.

Según los gráficos de Liquidez de Ñublense en el año 2012 se produce una fuerte disminución respecto a años anteriores, esto se explica por la reclasificación realizada de las cuentas de pasivo de largo plazo y no exigible.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 55 Ratios de endeudamiento Ñublense

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,92958026	1,02775914	1,49079857	1,14978646	0,96247839	1,11208056
deuda/ patrimonio	13,2006	-37,0242	-3,0375	-7,6762	25,6513	-1,7772

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Ñublense.

La razón de endeudamiento del deportivo ñublense muestra un quiebre para el año 2012, manteniendo 3,18 veces por sobre el patrimonio del año anterior producto de la reclasificación de las obligaciones a corto plazo.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 56 Ratios de Rentabilidad Ñublense

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-0,0390	-0,0591	-0,4644	0,0323	0,0015	-0,1057
ROE	-0,98	3,55	0,94	-0,32	0,05	0,65
ROI	-0,07	-0,16	-0,60	0,05	-0,01	-0,16

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Ñublense.

La variación positiva que se muestra por parte de ñublense en el año 2013, corresponde principalmente al aumento en las ventas de los artículos de merchandising. También se obtuvo un mayor ingreso por concepto de publicidad al incorporar nuevos auspiciadores a la campaña del club en lo que se conoce como temporada 2013/2014.

6.6.Indicadores O'Higgins

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 57 Ratios de Liquidez y Solvencia O'Higgins

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	435808	163826	145053	65278	836535	329300
razón circulante	1,39303587	1,61018906	1,20149496	1,069928	1,31458145	1,31784587

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 O'Higgins.

Como se puede notar O'Higgins presenta un flujo neto total positivo durante el periodo 2014, esto originado a la adquisición de préstamos de empresas relacionadas y la adquisición de activos fijos, mientras que el año anterior se produce un flujo negativo originado por el pago de cuentas por pagar a empresas relacionadas.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 58 Ratios de endeudamiento O'Higgins

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,94082092	0,78893727	0,85510495	0,71766564	0,78789556	0,81808487
deuda/ patrimonio	0,7331	0,3180	0,4795	0,4679	1,0852	0,6167

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 O'Higgins.

En cuanto a los indicadores de endeudamiento O'Higgins cuenta notoriamente con un declive para el año 2013, esto vinculado al pago de la deuda directa que mantiene con las empresas relacionadas y con la adquisición de la deuda del año 2012 para poder solventar los gastos operacionales del ejercicio.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 59 Ratios de Rentabilidad O'Higgins

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-0,3908	-0,5578	-0,0061	0,1216	0,0140	-0,1638
ROE	-4,56	-2,15	-0,05	0,55	0,06	-1,23
ROI	-0,31	-0,51	-0,03	0,10	0,01	-0,15

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 O'Higgins.

En cuanto a la rentabilidad de O'Higgins los resultados demuestran que ha ido mejorando su estructura financiera, dejando a la sociedad con una estructura financiera sustentada, todo esto debido a los resultados obtenidos por el plantel y la venta de los jugadores del equipo.

6.7.Indicadores Universidad Católica

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 60 Ratios de Liquidez y Solvencia Universidad Católica

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	965366	1774441	468250	1769201	1143226	1224096,8
razón circulante	3,66851872	2,98988818	1,32367236	2,1718278	1,64111212	2,35900383

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad Católica.

En cuanto a los graficos de liquidez y solvencia de la sociedad cruzados S.A., tenemos que la tendencia del capital de trabajo es de carácter levemente positiva, la cual es muy irregular llevando a que el grafico exerimente subidas y bajadas en un año, mientras que la razon circulante indica una tendencia negativa, de igual modo puede cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 61 Ratios de endeudamiento Universidad Católica

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,03088703	0,0770002	0,12255256	0,13932332	0,15268088	0,1044888
deuda/ patrimonio	0,03187144	0,08342385	0,1396694	0,16187649	0,18019289	0,11940681

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad Católica.

La sociedad cruzados S.A., posee una tendencia positiva de endeudamiento con acreedores, la cual ha ido en un aumento considerable llegando a un aumento total de 12,2% en cinco años.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 62 Ratios de Rentabilidad Universidad Católica

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-0,8326	-0,0359	-0,0996	0,0243	0,0077	-0,1872
ROE	-0,25	-0,03	-0,07	0,02	0,01	-0,07
ROI	-0,31	-0,04	-0,10	0,00	0,02	-0,09

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad Católica.

Los gráficos de cruzados S.A., muestra que la sociedad ha tenido que encargarse y poder sustentar grandes pérdidas en las ventas del año 2010, llegando a un 83,26% en perdidas, inmediato a eso se repuso rapidamente, ya que al pasar 2 años las perdidas se redujeron considerablemente.

6.8.Indicadores Universidad de Chile

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 63 Ratios de Liquidez y Solvencia Universidad de Chile

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	2354090	2483472	3029014	4421958	2523940	2962494,8
razón circulante	2,2441764	1,35373904	1,56686369	2,14314675	1,62007189	1,78559956

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Chile.

Según los gráficos de azul azul en relación al capital de trabajo la tendencia es positiva, esto debido al aumento en relación del año 2013, aun así la sociedad es capaz de cubrir sus deudas de corto plazo. En cuanto a la razón circulante de la sociedad muestra una tendencia negativa en su relación entre activos y pasivos circulantes, variando entre un 2 y 1,5 veces.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 64 Ratios de endeudamiento Universidad de Chile

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,36206485	0,49607069	0,4203119	0,39825363	0,33831055	0,40300233
deuda/ patrimonio	0,56755746	0,98440531	0,72506561	0,66182971	0,51128298	0,69002822

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Chile.

Los gráficos de endeudamiento de Azul Azul indican que la razón de la deuda ha llevado una disminución de la proporción de activos financiados por proveedores, llegando a su punto más alto el año 2011 con un 49,6%. En cuanto a la cuenta deuda/patrimonio la sociedad posee una tendencia a la baja, en la que el aporte de los acreedores hacia la sociedad van en disminución.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 65 Ratios de Rentabilidad Universidad de Chile

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	0,0045	0,0055	0,1639	0,0081	-0,1128	0,0138
ROE	0,00	0,00	0,24	0,01	-0,10	0,03
ROI	0,00	0,01	0,18	0,01	-0,11	0,02

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Chile.

En cuanto a la rentabilidad sobre las ventas Azul-Azul posee una tendencia a la baja, sin embargo durante los primeros años de evaluación la sociedad logró generar utilidades en las ventas, mientras que para el año 2014 la sociedad experimentó pérdidas en su estado de resultado, llevando pérdidas para este periodo.

6.9.Indicadores Universidad de Concepción

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 66 Ratios de Liquidez y Solvencia Universidad de Concepción

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	2705639	3376349	2956521	2091080	4449350	3115787,8
razón circulante	10,6850299	7,26114781	13,4232967	2,61668235	13,2300408	9,44323951

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Concepción.

Según los gráficos de liquidez y solvencia de Universidad de Concepción, durante el año 2013 la sociedad decide capitalizar parte de la cuenta por cobrar que la administración mantenía con el fondo del fútbol. Para el 2014 el fondo que adopta la sociedad es aplazar sus pasivos y de este modo mantener mayor liquidez al corto plazo.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 67 Ratios de endeudamiento Universidad de Chile

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	0,96510616	0,98160389	0,99324533	0,87217784	0,7696594	0,91635853
deuda/ patrimonio	27,6584	53,3593	147,0458	6,8234	3,3414	47,6456

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Concepción.

En cuanto a los gráficos de endeudamiento, la sociedad para el año 2013 tiene un aumento de la cuenta otros pasivos, debido a la deuda suscrita con la ANFP. Visualizando los resultados se considera que la sociedad refleja un alto nivel de endeudamiento y una estructura deficitaria.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 68 Ratios de Rentabilidad Universidad de Chile

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	-0,0245	-0,0482	-0,0338	-0,7686	-1,2602	-0,4271
ROE	-0,72	-1,25	-3,24	-1,88	-2,03	-1,83
ROI	-0,03	-0,02	-0,02	-0,24	-0,47	-0,16

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Concepción.

Para el año 2012 el equipo Universidad de Concepción concluye con su permanencia en la primera división, debiendo disputar contra Everton de Viña del Mar perdiendo 1-0, despidiéndose así de la principal categoría del fútbol chileno por primera vez en su historia.

6.10. Indicadores Unión Española

Ratios de Liquidez y Solvencia

Cuadro 69 Ratios de Liquidez y Solvencia Unión Española

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
capital de trabajo	1031573	-1196075	-588203	-392731	-167803	-262647,8
razón circulante	3,31746456	0,54120672	0,62885256	0,43751495	0,69892058	1,12479187

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Unión Española.

Como podemos observar los gráficos del club Unión Española posee una relación negativa en relación del capital de trabajo de 2010 hasta el año 2014, la cual se explica dada los vencimientos de los préstamos con cuentas por pagar con empresas relacionadas.

Ratios de endeudamiento

Cuadro 70 Ratios de endeudamiento Unión Española

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
razón de la deuda	1,01779191	0,98858437	0,95825551	0,99086996	0,99137739	0,98937583
deuda/ patrimonio	-57,2053	86,5992	22,9553	108,5286	114,9742	55,1704

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Unión Española.

Como observamos en los gráficos de endeudamiento en el año 2012 se produce una disminución de un 49% respecto al año anterior, debido a que con los ingresos por venta de jugadores, se cancelaron cuentas por pagar a empresas relacionadas, lo cual correspondía principalmente a una cuenta corriente que ha realizado el accionista mayoritario de la sociedad, todo esto para buscar financiar las operaciones de la sociedad.

Ratios de Rentabilidad

Cuadro 71 Ratios de Rentabilidad Unión Española

	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio
margen neto de utilidades	0,0236	-0,0060	0,0360	-0,0311	-0,0156	0,0014
ROE	-0,89	-0,37	0,99	-3,39	-2,30	-1,19
ROI	0,02	0,00	0,09	-0,01	-0,01	0,02

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Unión Española.

En cuanto a los gráficos de rentabilidad del club, tenemos que la fuerte disminución del año 2013 se explica debido a que existe una mayor pérdida, la cual fue generada en el mismo año al igual que una disminución patrimonial debido a la pérdida del ejercicio.

6.11. RESUMEN ÍNDICES FINANCIEROS.

Después de haber realizado el cálculo de los índices financiero de todas las sociedades, llegamos a la conclusión que existe en diversos indicadores diferencias importantes entre las sociedades que transan sus acciones en la bolsa y las que no (ver anexo 1), la primera diferencia es la solvencia que estas poseen, mientras que el promedio de la razón corriente de los equipos que si cotizan en bolsa es de 2,58 mientras que para los que no cotizan en bolsa el promedio fue de 1,03, teniendo a dos equipos bajo 1. Este indicador nos muestra la posibilidad que las sociedades abiertas tengan un exceso de liquidez que puede estar afectando su rentabilidad, dentro de la liquidez de igual forma se puede apreciar una clara diferencia en el capital de trabajo, en donde el promedio de las tres Sociedades Abiertas es de M\$2.542.496 mientras que para el resto sin considerar a Ñublense, Unión Española y Everton ya que tienen en promedio un capital de trabajo negativo, de la misma forma no se considera la información de U. de Concepción por que se escapa de la normalidad.

Con respecto a la estructura de endeudamiento, si bien todos los clubes analizados se financian principalmente con deuda, la independencia financiera de los que no transan sus acciones en bolsa es mucho menor, alcanzando solo un ratio de 0,12 mientras que las sociedades que si cotizan alcanzan un ratio promedio de 1,54 sin considerar el promedio de U. católica (7,72) el cual se desvía mucho del promedio de las otras dos sociedades, en teoría este indicador señala que porcentaje de la empresa pertenece a sus sueños y que porcentaje pertenece a terceros a través de deudas, entonces un valor menor a 0,5 indica que la mayor parte de la empresa está en manos de terceros. Todas las diferencias entre el promedio de las sociedades que transan sus acciones en la bolsa y el promedio de las sociedades que no cotizan se pueden ver en anexo 2.

7. VALORACIÓN.

7.1.DETERMINACIÓN DEL BETA Y COSTO DEL CAPITAL

Tras no poder obtener o acceder a los datos necesarios para poder llevar a cabo una correcta evaluación de las SADP elegidas para el estudio, realizamos este trabajo bajo los siguientes supuestos:

El beta que consideramos fue del club Español Sporting de Gijón, esto debido a que su participación en el mercado y tamaño del equipo es similar al de los clubes deportivos chilenos.

El club Sporting de Gijón, tiene un beta de 1,64, teniendo que desapalancar para poder ser aplicado como modelo de evaluación de las SADP chilenas. Al desapalancar el beta se nos indica como alternativa de aproximación de riesgo no sistemático, relacionado al riesgo de negocio, para desapalancar el beta se utiliza el modelo propuesto por Robert Hamada en 1969 el cual combina el CAPM con el modelo de Modigliani y Miller (después de impuestos), esto debido a que los clubes no cotizan en bolsa y los tres que si transan sus acciones en bolsa lo hacen hace poco tiempo.

Tras la obtención del beta desapalancado el cual nos indica el beta del negocio sin deuda, este fue apalancado ajustándolo a un beta promedio para cada sociedad y a una tasa de impuesto representativa en Chile.

Posterior a esto nos es necesario calcular el costo de la deuda de las sociedades, para esto en la ecuación 8 despejamos K_d , esto debido a que al analizar el promedio del costo de la deuda adquirida, no es representativo al costo verdadero que presentan los clubes deportivos, así como tampoco es representativo el cálculo del costo de la deuda a través de la división entre los gastos financieros y los pasivos, esto principalmente por que un porcentaje significativo de los pasivos está relacionado con la generación a través de mutuos, que se encuentra exenta a una tasa de interés.

Ecuación 8

$$K_p = \rho + (\rho - kd) * (1 - T) * \left(\frac{B}{S}\right)$$

Para estimar la tasa libre de riesgo (RF), se ocupó la tasa de interés del mercado secundario, correspondientes a los bonos licitados por el Banco central de Chile (BCP), los cuales para efectos del ejercicio correspondieron a un **4,72%** con un plazo de 10 años.

Para calcular el retorno de mercado (R_m), se calculó un promedio de las variaciones de precios de cierre mensual del índice IGPA, entre los años 1993 y 2015, obteniendo así un

promedio histórico (0,007389). Luego se procedió a anualizar este retorno, obteniendo un retorno anual de un 9,24%, para lo cual se utilizó la siguiente ecuación:

Ecuación 9

$$Rentabilidad\ anual = (1 + Rentabilidad\ promedio\ diaria)^{12} - 1$$

$$Rentabilidad\ anual = (1 + 0,007389)^{12} - 1 = 0,092359$$

Para la estimación de la tasa de crecimiento (g) relacionadas a las SADP, esta la obtuvimos a partir de la tasa de crecimiento proyectada para el club Sporting de Gijón (2013), la cual corresponde a un 4% entre los años 2015 y 2018, puesto a que consideramos las características de este club similares a las SADP que se analizan en este estudio.

En cuanto a la tasa impositiva, esta se estimó a partir de un promedio entre las tasas impositivas por la reforma tributaria en vigencia (22,5% para 2015, 24% para el 2016, 25,5% para el 2017, y 27% para el año 2018. Para el año 2019 se supone mantenga la tasa de 27%), resultando una tasa promedio aproximada de un 25%

Tras esto obtenemos que:

Ecuación 10

$$\beta_{s/d} = \frac{\beta_{c/d}}{[1 + (1 - Tc) \left(\frac{B}{S}\right)]}$$

Según la información recopilada tenemos:

Cuadros 72 Datos Sporting de Gijón

Club	Origen	Principales Mercados	B/S	Tc	Beta
Sporting de Gijón	España	España	2,61	30%	1,64

Fuente: elaboración propia a partir de Gijón (2013).

B_{c/d} = corresponde a un 1,64, tras esto consideraremos a las sociedades anónimas deportivas dentro de la misma industria del entretenimiento.

B/S = Razón Deuda/Patrimonio de la industria corresponde a un 2,61.

T_c = corresponde a la tasa de impuesto a las corporaciones españolas, lo que equivale a un 30%.

Tras esto obtenemos que:

Ecuación 11

$$\beta_{s/d} = \frac{1,64}{[1 + (1 - 0,3)(2,61)]} = 0,58012$$

Este beta lo utilizaremos como referencia para todas las sociedades anónimas deportivas seleccionadas para el análisis en este estudio, el cual representa el riesgo sistemático del negocio.

Dónde:

Cuadro 73 Beta sin deuda, Relación deuda / patrimonio

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
Tc	30%	30%	30%	30%	30%
Beta sin deuda	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
B/S	0,66	0,12	0,68	0,33	1,75

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 74 Beta sin deuda, Relación deuda / patrimonio

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
Tc	30%	30%	30%	30%	30%
Beta sin deuda	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
B/S	0,60	44,44	9,44	0,33	2,03

Fuente: elaboración propia.

Entonces obtenemos de acuerdo a la siguiente fórmula el beta con deuda de cada sociedad.

Ecuación 12

$$\beta_{c/d} = \beta_{\frac{s}{d}} * [1 + (1 - T_c) \left(\frac{B}{S}\right)]$$

Cuadro 75 Beta con deuda

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
Beta con deuda	0,8481	0,6289	0,8563	0,7133	1,2888

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 76 Beta con deuda

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
Beta con deuda	0,8239	18,6273	4,4145	0,7125	1,4031

Fuente: elaboración propia.

Para calcular el costo del capital usamos la fórmula:

Ecuación 13 Cálculo costo de capital

$$Kp = rf + (rm - rf)\beta_{c/d}$$

Por lo que determinamos lo siguiente:

Cuadro 77 Tasa libre de riesgo

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
Tasa Libre de riesgo (anual)	4,72%	4,72%	4,72%	4,72%	4,72%
Tasa retorno del mercado(anual)	9,24%	9,24%	9,24%	9,24%	9,24%

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 78 Tasa libre de riesgo

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
Tasa Libre de riesgo (anual)	4,72%	4,72%	4,72%	4,72%	4,72%
Tasa retorno del mercado(anual)	9,24%	9,24%	9,24%	9,24%	9,24%

Fuente: elaboración propia.

Por lo que al reemplazar los datos obtenidos anteriormente en la ecuación (12) se obtiene el costo de capital de las 10 sociedades deportivas:

Cuadro 79 Costo de capital

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
Kp	8,55%	7,56%	8,59%	7,94%	10,55%

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 80 Costo de capital

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
Kp	8,44%	88,92%	24,67%	7,94%	11,06%

Fuente: elaboración propia.

Además se realizó el cálculo de la tasa de costo de la deuda con la siguiente fórmula, debido a las razones expuestas anteriormente en el inicio del capítulo en la ecuación (8).

Ecuación 14

$$Kp = \rho + (\rho - kd) * (1 - T) * \left(\frac{B}{S}\right)$$

Dónde:

Cuadro 81 Tasa de impuesto Chile

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
ρ	7,34%	7,34%	7,34%	7,34%	7,34%
T (tasa de impuesto a las corporaciones en Chile)	25%	25%	25%	25%	25%

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 82 Tasa de impuesto Chile

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
ρ	7,34%	7,34%	7,34%	7,34%	7,34%
T (tasa de impuesto a las corporaciones en Chile)	25%	25%	25%	25%	25%

Fuente: elaboración propia.

Entonces tenemos:

Cuadro 83 Kd

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
Kd	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 84 Kd

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
Kd	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%	4,89%

Fuente: elaboración propia.

Concluyendo hemos realizado el cálculo del Kwacc, en donde utilizamos la siguiente fórmula:

Ecuación 15

$$KWACC = k_d(1 - T) \left(\frac{B}{V}\right) + k_p \left(\frac{P}{V}\right)$$

Dónde:

Cuadro 85 Relación deuda patrimonio

	Colo Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
P/V	60,24%	89,29%	59,52%	75,30%	36,43%
B/V	39,76%	10,71%	40,48%	24,70%	63,57%

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 86 Relación deuda patrimonio

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
P/V (relación deuda/patrimonio)	62,49%	2,20%	9,58%	75,42%	33,04%
B/V	37,51%	97,80%	90,42%	24,58%	66,96%

Fuente: elaboración propia.

Entonces:

Cuadro 87 KWACC

	Colo - Colo	U. Católica	U. De Chile	Audax Italiano	Ñublense
KWACC	6,52%	7,12%	6,50%	6,83%	6,02%

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 88 KWACC

	O'Higgins	Unión Española	U. De Concepción	Everton	Huachipato
KWACC	6,56%	5,31%	5,46%	6,83%	5,95%

Fuente: elaboración propia.

Tras haber obtenido los resultados anteriormente ilustrados, es posible realizar una proyección de los flujos de caja operacional y con esto poder obtener finalmente el valor de todas las SADP que se eligieron para el estudio. Para proyectar el flujo de caja operacional de cada club deportivo se escogieron tres variables críticas; ingresos de explotación, costos de explotación y gastos generales y administración, las cuales se proyectaron para cinco periodos a una tasa de crecimiento representativa para la situación de cada club. En el caso de Colo-Colo (ver anexo 4), Universidad de Chile (ver anexo 6), Universidad Católica (ver anexo 8), Huachipato (ver anexo 10) y Unión Española (ver anexo 12), la tasa de crecimiento de los ingresos de explotación se consideró el promedio de estas durante el periodo estudiado esto debido a que se encontró una estabilidad en estas tasas, descartando aquellas tasas que se alejaban de la media por resultados futbolísticos u otros acontecimiento no regulares, las tasas de costos de explotación y de gastos generales y administración, fueron obtenidas calculando el porcentaje que estos egresos representaban de los ingresos, en donde al igual que la tasa de crecimiento de los ingresos fue utilizado el porcentaje promedio para poder proyectar los flujos.

En el caso de Ñublense (ver anexo 14) para la estimación de la tasa de crecimiento de los ingresos de explotación, se tomó en consideración el mínimo, como medida de ser conservador en la evaluación de Ñublense y además debido a la gran variación de los ingresos presentada por los ingresos, en donde varían considerablemente según los resultados obtenidos en cada periodo, en donde perdió y recupero la categoría dentro de los cinco años de estudio, la tasa de los costos de explotación, se consideró el promedio, ya que al analizar el comportamiento de los costos históricos, se mantienen medianamente estables, variando entre el 80% y el 90% aproximadamente y finalmente para la tasa de los gastos generales y de administración, se consideró la tasa mínima, ya que se espera que en el transcurso del tiempo, estos gastos disminuyan, además al analizar el comportamiento de

los gastos históricos, se observa que en los periodos estudiados los gastos generales y de administración van en descenso.

En el caso de O'Higgins de Rancagua (ver anexo 16) al igual que en el club anteriormente descrito, la tasa de crecimiento utilizada de los ingresos de explotación fue considerada la tasa mínima histórica dentro de los periodos de estudio, esto debido a la alta fluctuación en la tasa de crecimiento, y como medida conservadora para no proyectar ingresos demasiado desafiantes es que se usa la tasa mínima. Para el caso de la tasa de los costos de explotación se optó por utilizar la tasa del último año estudiado, esto debido que durante los cinco años de estudio O'Higgins muestra una clara tendencia a la baja de estos costos. Y finalmente la tasa utilizada para proyectar los gastos generales y administración fue la tasa promedio dado que se mantuvo estable entre el rango del 40% y el 50% aproximadamente.

En cuanto a Audax Italiano (ver anexo 18), Everton (ver anexo 20) y Universidad de Concepción (ver anexo 22) debido a las altas fluctuaciones en las tasas históricas optamos por emplear una tasa de crecimiento de los ingresos de explotación de un 13,16% siendo esta tasa el promedio entre la tasa de crecimiento de la industria del entretenimiento que equivale a un 8,3% anual y la tasa de crecimiento promedio del fútbol chileno que equivale a un 18%, además debido a la paupérrima situación financiera con costos exageradamente altos los clubes deportivos están optando por bajar de manera significativa sus costos y gastos, Universidad de Concepción por ejemplo se planteaba según el diario la tercera el 03 de febrero de 2016, la posibilidad de hacer de local en el estadio CAP de Talcahuano, esto debido a los altos costos de arriendo que debiesen incurrir al jugar en el estadio Ester Roa, de la ciudad de Concepción, que recientemente fue remodelado, la diferencia es de 30 UF por partido, además la medida tomada por la ANFP sobre los ascensos y descensos de categoría implica que los clubes reduzcan al mínimo el fichaje de refuerzos y opten por la participación de juveniles para afrontar el torneo donde no hay premios ni castigos deportivos. Luego de explicar los supuestos para poder proyectar los flujos operacionales y posteriormente valorar los clubes deportivos, la siguiente tabla muestra el valor obtenido de casa sociedad.

7.2.RESUMEN VALORACIÓN

Cuadro 89 Resumen valoración.

Club Deportivo	Valor de la empresa (M\$)	DEUDA	PATRIMONIO	Nº Acciones	Valor de la acción
Colo - Colo	\$ 40.811.382	\$ 17.952.656	\$ 22.858.726	100.000.000	\$ 229
U. Católica	\$ 10.987.551	\$ 1.287.480	\$ 9.700.071	50.000.000	\$ 194
U. De Chile	\$ 90.298.893	\$ 11.132.221	\$ 79.166.672	36.520.030	\$ 2.168
Audax Italiano	\$ 3.170.424	\$ 2.108.173	\$ 1.062.251	8.680.265	\$ 122
Ñublense	\$ 3.793.975	\$ 1.148.497	\$ 2.645.478	169.080	\$ 15.646
O'Higgins	\$ 6.904.846	\$ 2.625.667	\$ 4.279.179	4.250.000	\$ 1.007
Unión Española	\$ 14.318.655	\$ 4.156.259	\$ 10.162.396	23.100.000	\$ 440
U. De Concepción	\$ 11.275.100	\$ 3.851.924	\$ 7.423.176	1	\$ 7.423.176.180
Everton	\$ 1.860.347	\$ 1.377.782	\$ 482.565	6.141.783.970	\$ 0,1
Huachipato	\$ 9.555.288	\$ 450.617	\$ 9.104.671	1	\$ 9.104.670.791

Fuente: elaboración propia.

El cuadro anterior muestra el valor de cada sociedad, destacándose como la sociedad más cara el club Universidad de Chile, 90 mil millones de pesos aproximadamente es el valor de la SADP, donde el valor de la acción es de \$2.168 y en el mercado al 7 de enero de 2016 se encuentra a solo \$840 se puede apreciar claramente que el mercado está infravalorando la acción lo mismo pasa con Colo-Colo y Universidad Católica, que son las sociedades que cotizan en bolsa, del resto de las sociedades cabe destacar que Ñublense es quien se determinó que posee la acción más cara a \$15.646 esto se explica por la gran cantidad de capital emitido pese a la baja cantidad de acciones en su capital, en tanto Universidad de Concepción como Huachipato amos clubes deportivos siguen siendo corporaciones por lo cual no poseen acciones pero si deben informar sus estados financieros a la SVS debido a que la ley 20.019 sobre sociedades anónima deportivas los obliga.

En el siguiente cuadro se muestra la diferencia que existe entre el valor de la acción estimado con el método de flujos de caja descontados de los tres únicos equipos que en la actualidad transan sus acciones en bolsa, podemos apreciar que según nuestro estudio el mercado está subvalorando las tres acciones, las acciones de Azul Azul tiene una variación del 158%, el precio al 07 de enero de 2016 se encontraba en \$840, nosotros la valoramos en \$2.168 valor un poco más bajo que el máximo histórico en el año 2012 alcanzando un precio de \$2.749 por acción, precio conseguido por las grandes expectativas que generó ese año gracias a sus logros deportivos. El precio máximo obtenido por Blanco y Negro S.A. fue el año 2014 alcanzando los \$554 por acción, finalmente para Cruzados S.A.D.P. el precio máximo histórico es de \$329 logrado en diciembre de 2009 cuando hizo la apertura en la bolsa.

Cuadro 90 Variación valor estimado precio de la acción.

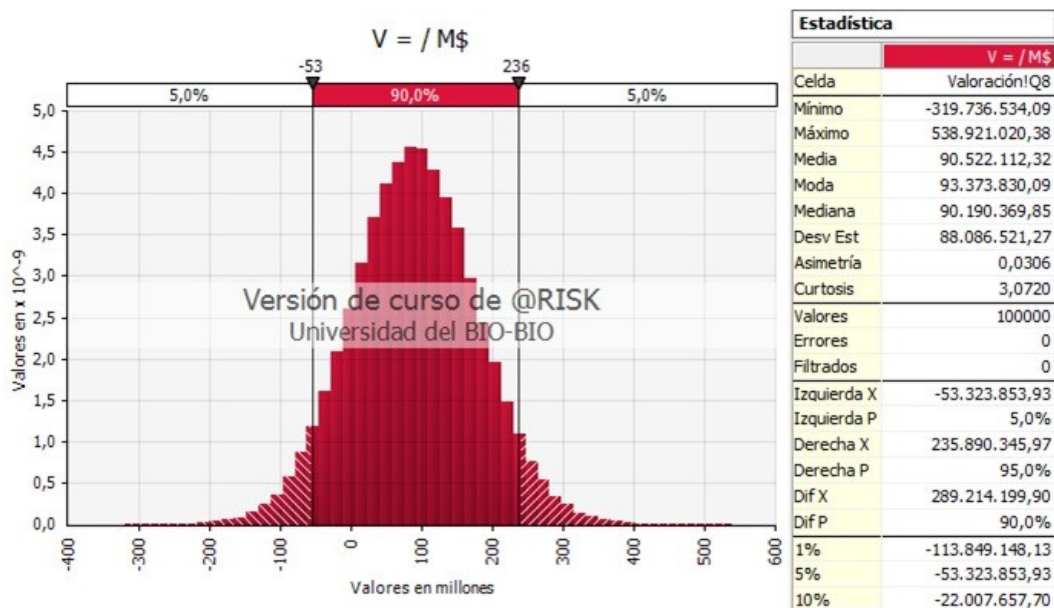
S.A.D.P.	Valor estimado		Cotización en bolsa		
	Valor de la empresa M\$	Valor de la acción	Precio 07/01/2016	Variación	Variación %
Blanco y Negro S.A.	\$ 40.811.382	\$ 229	\$ 172	\$ 57	33%
Cruzados S.A.	\$ 10.987.551	\$ 194	\$160	\$ 34	21%
Azul-Azul S.A.	\$ 90.298.893	\$ 2.168	\$ 840	\$ 1.328	158%

Fuente: elaboración propia.

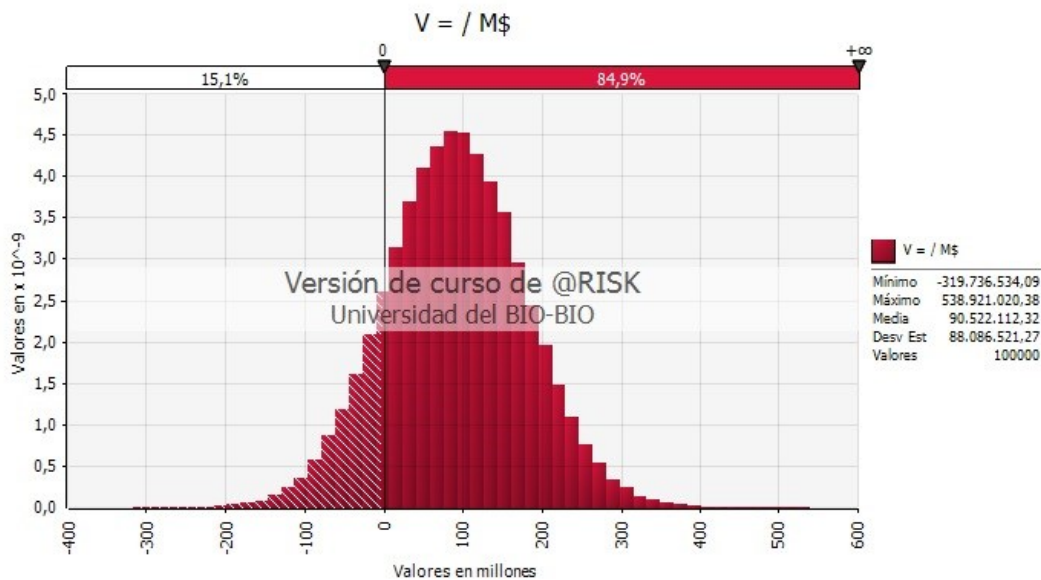
7.3.SIMULACIÓN MONTECARLO APLICADA A LA VALORACIÓN

Se realizó una simulación Montecarlo para determinar un rango de valoración de empresa, para las 3 sociedades las cuales cotizan en bolsa, en este caso: Azul-Azul S.A. (universidad de Chile), Cruzados S.A. (universidad Católica) y Blanco y Negro S.A. (Colo-Colo). La simulación se efectuó con 100.000 iteraciones, con un nivel de confianza de un 90% y en donde se consideraron tres entradas (correspondientes a las variables críticas) y una salida (correspondiente al valor empresa “V”).

7.3.1. UNIVERSIDAD DE CHILE (AZUL-AZUL). RANGO VALOR DE LA EMPRESA



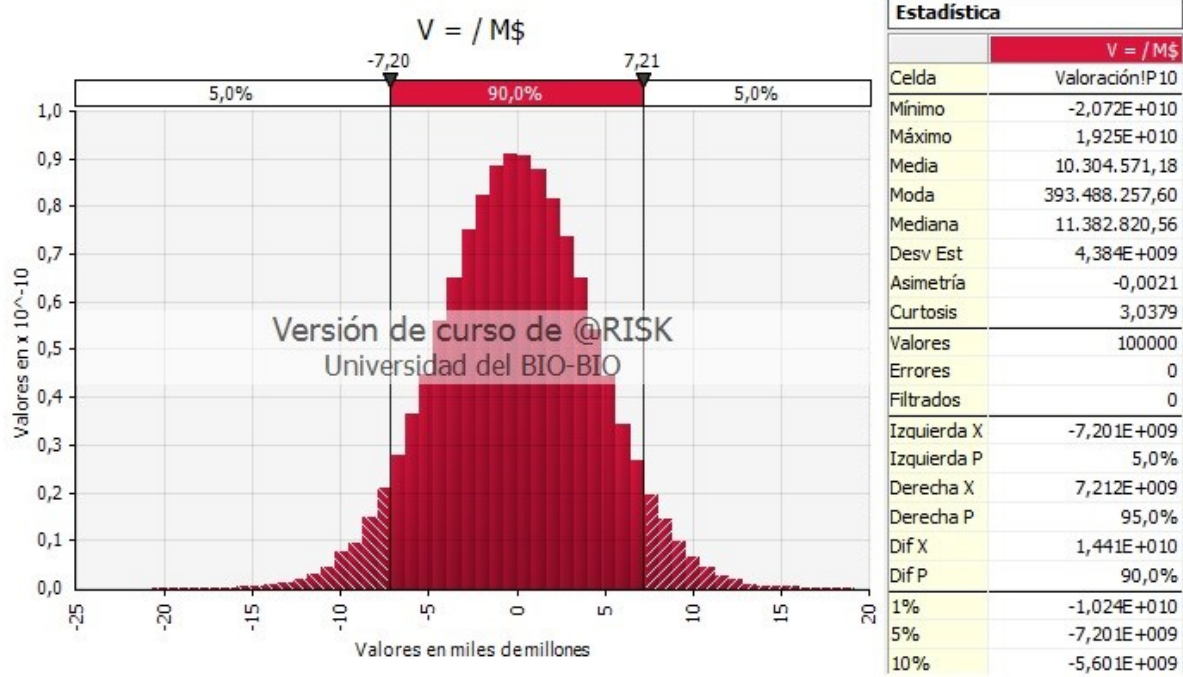
Fuente: elaboración propia, salida de @Risk.



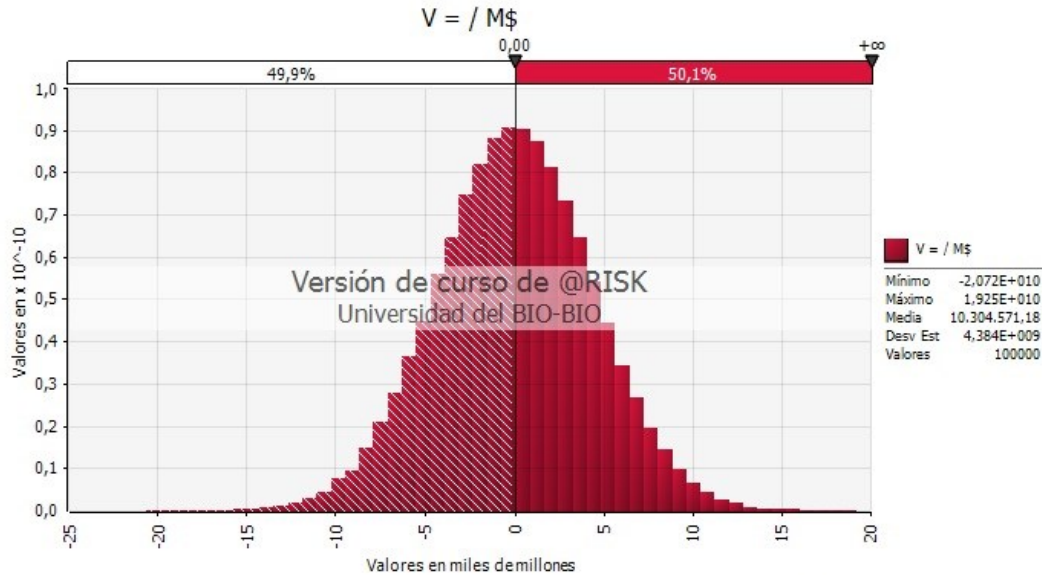
Fuente: elaboración propia, salida de @Risk.

Al realizar el análisis de Universidad de Chile, podemos decir que existe un 84,9% de probabilidad que el valor de la sociedad sea mayor a 0, mientras que existe un 15,1% de probabilidad de que el valor de la empresa sea una cifra negativa.

7.3.2. UNIVERSIDAD CATÓLICA (CRUZADOS S.A.). RANGO VALOR DE LA EMPRESA



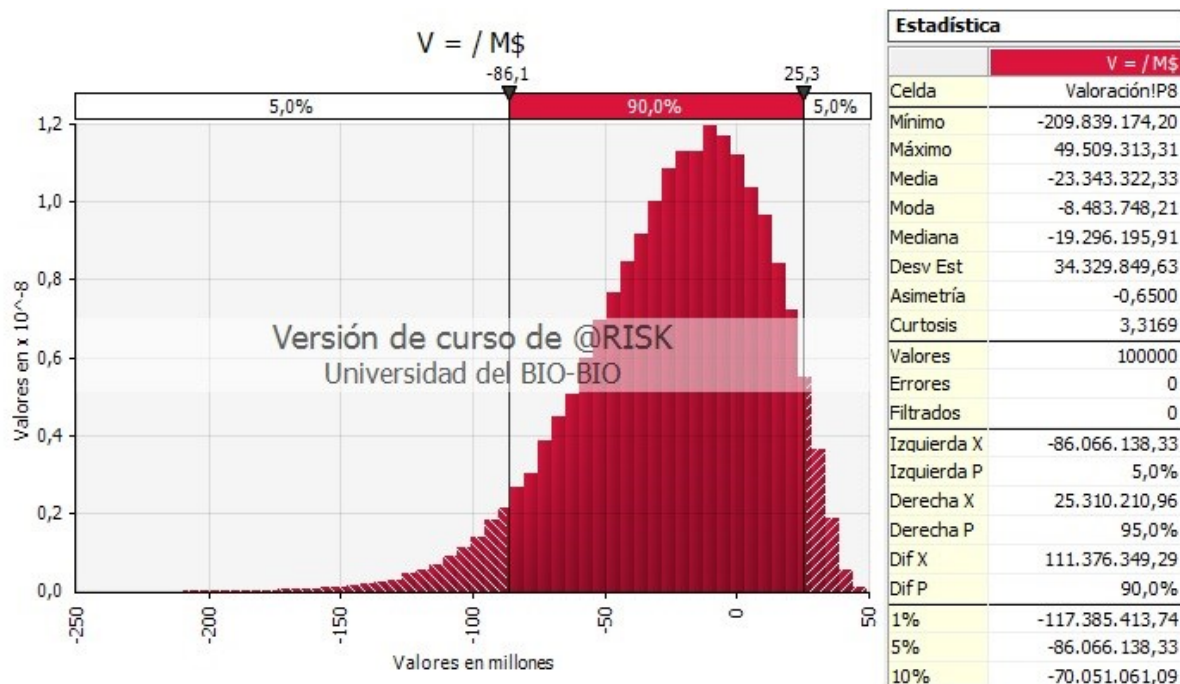
Fuente: elaboración propia, salida de @Risk.



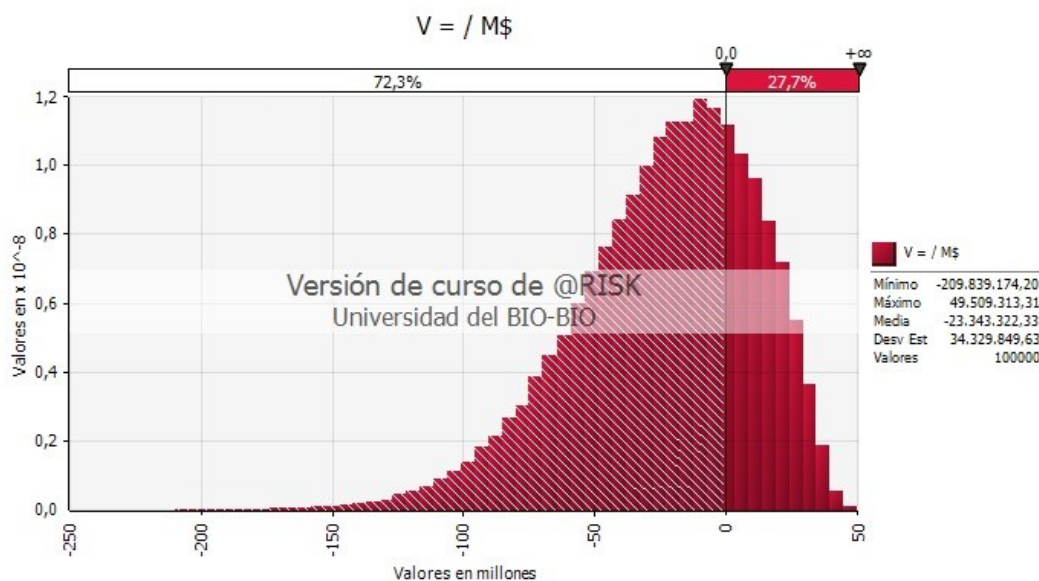
Fuente: elaboración propia, salida de @Risk.

Al realizar el análisis de Universidad Católica, podemos decir que existe un 50,1% de probabilidad que el valor de la sociedad sea mayor a 0, mientras que existe un 49,9% de probabilidad de que el valor de la empresa sea una cifra negativa.

7.3.3. COLO-COLO (BLANCO Y NEGRO S.A.). RANGO VALOR DE LA EMPRESA



Fuente: elaboración propia, salida de @Risk.



Fuente: elaboración propia, salida de @Risk.

Al realizar el análisis de Colo Colo, podemos decir que existe un 27,7% de probabilidad que el valor de la sociedad sea mayor a 0, mientras que existe un 72,3% de probabilidad de que el valor de la empresa sea una cifra negativa.

7.3.1. CONCLUSIONES OBTENIDAS

En cuanto a que la probabilidad de obtener un valor negativo para las tres sociedades sea tan alta, se explica por el hecho de que las sociedades anónimas presentan en su Balance altos índices de endeudamiento, además de indicadores de rentabilidad negativos lo que no supone una buena situación para las Sociedades Anónimas Deportivas.

8. CONCLUSIONES

Tras haber realizado el análisis a las 10 sociedades anónimas deportivas del fútbol chileno seleccionadas para nuestro análisis, obtuvimos el resultados de que estas cuentan con modelos de negocios muy parecidos o similares, los cuales son el reflejo de los modelo de negocio que son utilizados en clubes del fútbol europeo, en donde el modelo de negocio se basa en 4 elementos claves que pueden identificarse en donde están las asistencias al estadio, ventas y prestamos de jugadores, contratos publicitarios y derechos de transmisión de partidos, en donde los derechos de transmisión de partidos representan gran relevancia para los equipos que no cotizan en bolsa alcanzando casi el 50% del total de los ingresos en promedio para el caso de Ñublense, para seis de los diez equipos estudiados los ingresos pagados por el Canal Del Fútbol por medio de la ANFP, representan entre un 30% y un 50%, para Unión española representa en promedio un 19,87%, para Colo-Colo un 18,37%, para Universidad De Chile un 11,50% y finalmente para Universidad Católica representa solo un 4,86%. En este ítem se nota una clara diferencia entre la importancia de los ingresos del CDF para los equipos “grandes” en comparación con el resto de los equipos. Lo contrario pasa con la publicidad mientras que para Colo-Colo este ítem representa en promedio un 38% del total de sus ingresos para los equipos de provincia que no cotizan en bolsa representan en promedio solo un 13%, para Universidad Católica, Universidad de Chile y Unión Española (que se diferencia totalmente de los clubes que no cotizan en bolsa) los ingresos en el ítem de publicidad representan un poco más del 20% (ver anexo 23)

Los clubes de fútbol no solo deben procurar mantener la categoría por una cuestión competitiva, sino por la gran diferencia en los ingresos que trae consigo, el ingreso por el cual mayor se ven perjudicados las sociedades es por la gran diferencia que existe en los ingresos por CDF a los equipos de primera A en diferencia con los equipos de primera B, de los diez equipos estudiados tres estuvieron en primera b uno o más años, estos son Everton, Universidad de Concepción y Ñublense, este último estuvo en primera b el año 2012 donde pudo haber obtenido cerca de mil millones de pesos en el año gracias al CDF, solo le ingresaron 320 millones de pesos.

Además según lo estudiado, podemos destacar que los logros deportivos tanto nacionales como internacionales (campeonatos ganados), influyen y repercuten fuertemente en el

desempeño económico y financiero de las sociedades, quedando demostrado en el año 2011 con el campeonato de la copa sudamericana ganada por el equipo Universidad de Chile en diciembre del 2011, en donde el ingreso que presentó mayor variación porcentual fueron los ingresos por concepto de recaudación en la venta de entradas, el cuál subió un 63% el año 2011 a diferencia del 2010, y a su vez por la llegada del club universitario a la semifinal de la copa libertadores de América el año 2012 el mismo ítem de recaudación subió un 8% con comparación al año 2011, para el año 2013 los ingresos por borderó o recaudación tuvo un descenso del 30%, año en el cual el club universitario solo rondó la mitad de la tabla de posiciones del campeonato nacional.

Dentro del análisis financiero que realizamos destacamos la similitud en cuanto a los altos índices de la razón circulante en promedio de todas las sociedades analizadas, no así el indicador de capital de trabajo en donde tres de los diez clubes analizados muestran un indicador negativo en promedio. En cuanto al ratio razón de la deuda, el cual muestra en que porcentaje los activos se financian mediante deuda o capitales propios, la mayoría de los clubes se financian principalmente con deuda, los únicos que se financian principalmente con recursos propios son los tres clubes que actualmente cotizan en la bolsa de valores de Santiago, nos referimos a Universidad de Chile, Universidad Católica y Colo – Colo, las cuales entre los tres promedian un indicador del 30%, mientras que el resto de los clubes analizados, sin contar a Everton de Viña del Mar que muestra un ratio promedio de 2,47 el cual se puede explicar la gran deuda de arrastre que trae consigo, promedian en conjunto un ratio de 0,87.

En cuanto a la rentabilidad en general de las sociedades analizadas presentan una rentabilidad promedio negativa, siendo Azul Azul la única sociedad que presenta una rentabilidad de los activos y del patrimonio positiva, siendo esta rentabilidad un 3% y un 2% en promedio durante los cinco años estudiados respectivamente.

En definitiva podemos decir que como ya todos los interesados habían escuchado el fútbol chileno está en crisis, el año 2010 si consideramos solo los costos de explotación siete de los diez equipos analizados presentaron pérdidas, si les sumamos los gastos de administración la relación no varía, siete de diez sociedades terminaron con pérdidas, para 2014 sólo cinco presentaron pérdidas, lo que nos da una pequeña esperanza de que el fútbol ha progresado, pero si a los costos de explotación le sumamos los gastos administrativos, volvimos a los siete de diez equipos con pérdidas, lo que nos hace suponer que lo que se ahorró en costos de explotación se transfirió a los gastos de administración, en este punto es necesario aclarar que si bien son siete los equipos que cerraron los años con pérdidas el año 2010 y año 2014, no son precisamente los equipos con se abrieron a la bolsa los que obtuvieron un balance positivo, en el 2010 fueron Huachipato, Unión Española y Universidad de Chile los tres que se salvaron, mientras que en el año 2014 los que cerraron el año una balance positivo fueron Colo – Colo, O'Higgins, Universidad Católica, el que

obtuvo mayor diferencia fue Colo – Colo con un saldo positivo de mil millones de pesos, mientras que O'Higgins obtuvo una diferencia solo de 10 millones de pesos.

Finalmente el estudio ha permitido establecer el valor actual de las diez sociedades analizadas, mediante la metodología de flujos de caja descontados, destacándose como la sociedad más cara el club Universidad de Chile, 90 mil millones de pesos aproximadamente es el valor de la SADP (ver cuadro n° 42), donde el valor de la acción es de \$2.168 y en el mercado al 7 de enero de 2016 se encuentra a solo \$840 se puede apreciar claramente que el mercado está infravalorando el precio de la acción, lo mismo pasa con Colo-Colo y Universidad Católica, esto sucede principalmente por expectativas generadas por información reciente, por ejemplo el sinfín de opiniones emitidas sobre lo que ocurre con el fútbol chileno, los escándalos de la ANFP, la contratación de nuevos jugadores o cuerpo técnico de algunos clubes, o cualquier otro tipo de información hace que los precios de las diversas acciones varíen considerablemente.

Los resultados obtenidos corresponden a la aplicación de una metodología establecida, con supuestos detallados en el desarrollo del estudio, la metodología toma en cuenta la temporalidad de los flujos históricos, el riesgo del negocio, su estructura de capital y finalmente los flujos estimados futuros, descontados a una tasa de costo de capital (WACC), siendo la proyección de los ingresos y la estimación del WACC las más sensibles a provocar distorsiones en la determinación del valor económico de la sociedad.

9. BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre, C. (Nobiembre de 2013). *Los beneficios de la evaluación financiera de proyectos*. Obtenido de Educamericas: <http://www.educamericas.com/articulos/columnas-de-opinion/los-beneficios-de-la-evaluacion-financiera-de-proyectos-0>
- Audax Italiano La Florida S.A.D.P. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Santiago, Chile.
- Azul Azul . (2010 - 2014). *Memoria anual*. Santiago, Chile.
- Blanco y Negro S.A. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Satiago, Chile.
- Blanco, M. (2013). *El reconocimiento internacional, las marcas españolas: el caso del real madrid club de fútbol*. Obtenido de http://cle.ens-lyon.fr/servlet/com.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw?ID_FICHIER=1332154734967
- Condori, G. (Agosto de 2007). *Valoración de una empresa Privada*. Santiago, Chile.
- Cruzados S.A.D.P. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Memoria anual, Santiago.
- CRUZADOS S.A.D.P. (s.f.). *Origenes: Cruzados*. Obtenido de <http://www.cruzados.cl/el-club/origenes.html>
- Deportivo Ñublense S.A.D.P. (2010 - 2014). *Memoria Anual*. Chillán, Chile.
- Everton de Viña del Mar S.A.D.P. (2010 - 2014). *Memoria Anual* . Viña del Mar, Chile.
- Fernandez, P. (2008). *Valoración de empresas*. Barcelona, España.
- Fondo de Deporte Porfesional Club Deportivo Huachipato. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Talcahuano, Chile.
- Fondo de Deporte Porfesional Club Deportivo U.de Concepción. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Concepción, Chile.
- González, C. (23 de Junio de 2014). *Huachipato define los detalles de su venta: será controlado por sus nuevos dueños desde enero*. *La Tercera*.
- Indacochea, A. (2013). *Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corportivo en el peru*. Perú.
- Jerez, O., & Umaña, B. (2014). *Sociedades anónimas deportivas del fútbol chileno :estrategias y rentabilidad en su gestión de procesos*. Chile.

- Magretta, J. (2002). Por qué importan los modelos de negocios. *Por qué importan los modelos de negocios*.
- Modigliani, F., & Miller, M. (Junio de 1958). The cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48.
- O'Higgins S.A.D.P. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Rancagua, Chile.
- Olavarrieta, S. (2002). Debacle Estratégico del Fútbol en Chile: Análisis y Opciones de Solución. *Revista Economía y Administración*.
- Unión Española S.A.D.P. (2010 - 2014). *Memoria anual*. Santiago, Chile.
- Vizcarra, P. (2008). Sociedades anónimas deportivas en Chile, implementación, funcionamiento y fiscalización al amparo de la ley 20.019. Santiago, Chile: Universidad de Chile.

10.ANEXOS.

Anexo 1 Resumen índices financieros

Ratio	AUDAX	COLO-COLO	EVERTON	HUACHIPATO	ÑUBLENSE	O'HIGGINS	U. CATÓLICA	U. DE CHILE	UNIÓN ESPAÑOLA	U. DE CONCEPCIÓN
razón circulante	1,21	3,61	0,18	1,66	0,68	1,32	2,36	1,79	1,12	9,44
prueba acida	1,21	3,61	0,18	1,66	0,51	1,24	2,35	1,78	1,12	9,44
capital de trabajo	67815	3440899	-719036	326300	-212696	329300	1224097	2962495	-262648	3115788
razón de la deuda	0,71	0,40	2,47	0,68	1,11	0,82	0,10	0,40	0,99	0,92
razón pasivos circulantes y pasivo	0,34	0,09	0,64	0,90	0,49	0,39	0,95	0,39	0,27	0,14
independencia financiera	0,54	1,56	-0,48	0,50	-0,07	0,23	7,72	1,52	0,01	0,10
deuda/ patrimonio neto	0,37	0,98	0,34	0,92	1,71	0,62	0,09	0,89	44,55	2,61
deuda/ patrimonio	2,73	0,67	-1,94	2,26	-1,78	6,36	0,12	0,69	55,17	47,65
(deuda -caja)/ patrimonio	1,96	0,04	-1,53	1,31	-4,17	5,25	0,08	0,37	49,61	46,95
margen de explotación	-0,46	0,15	-0,37	0,01	0,03	0,16	-0,07	0,21	0,09	-0,42
margen utilidad operacional	-0,86	-0,27	-0,73	0,01	-0,14	-0,20	-0,25	0,01	0,02	-0,43
margen neto de utilidades	-0,85	-0,21	-0,73	0,01	-0,11	-0,16	-0,19	0,01	0,00	-0,43
ROE	-2,85	-0,06	1,21	-0,22	0,65	-1,23	-0,07	0,03	-1,19	-1,83
ROI	-0,73	-0,05	-1,61	0,00	-0,16	-0,15	-0,09	0,02	0,02	-0,16

Fuente: elaboración propia.

Anexo 2 Promedios ratios SADP

	SI COTIZAN	NO COTIZAN
razón circulante	2,58	1,03
prueba acida	2,58	0,99
capital de trabajo	2.542.497	241.138
razón de la deuda	0,30	1,10
razón pasivos circulantes y pasivo	0,48	0,45
independencia financiera	1,54	0,12
deuda/ patrimonio neto	0,65	1,10
deuda/ patrimonio	0,49	1,53
(deuda -caja)/ patrimonio	0,16	0,56
margen de explotación	0,10	- 0,14
margen utilidad operacional	- 0,17	- 0,34
margen neto de utilidades	- 0,13	- 0,32
ROE	- 0,03	- 0,78
ROI	- 0,04	- 0,40

Fuente: elaboración propia.

Anexo 3 Flujo Colo-Colo

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	6.686.556	14.292.544	8.009.829	9.298.914	15.138.158
Costos de explotación	7.953.110	11.454.340	8.047.125	8.728.553	10.024.755
Gastos generales y administrativos	2.380.641	-2.843.843	2.638.132	3.130.102	-3.703.078
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	3.012.755	3.427.302	3.839.814	4.185.980	4.202.269
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Colo-Colo.

Anexo 4 Proyección flujo Colo-Colo

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
16.900.780	18.868.633	21.065.615	23.518.405	26.256.786	
-14.395.063	-16.071.162	-17.942.418	-20.031.556	-22.363.943	
-5.351.733	-4.615.622	-5.153.045	-5.753.044	-6.422.903	
-2.846.016	-1.818.151	-2.029.848	-2.266.195	-2.530.061	
3.733.624	3.733.624	3.733.624	3.733.624	3.733.624	
887.608	1.915.473	1.703.776	1.467.429	1.203.563	47.804.258,18
833.295,99	1.688.234,02	1.409.766,64	1.139.908,94	877.728,46	34.862.448,07

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Colo-Colo.

Anexo 5 Flujo Universidad de Chile

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	10.670.068	13.085.550	26.118.436	15.427.641	14.863.823
Costos de explotación	-8.222.893	-9.976.837	16.794.365	12.406.785	14.345.339
Gastos generales y administrativos	-1.862.123	-2.702.374	-3.576.420	-2.790.763	-3.177.103
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	22.930	185.177	239.654	251.619	233.654
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Chile.

Anexo 6 Proyección flujo Universidad de Chile

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
17.749.221	21.194.739	25.309.108	30.222.168	36.088.962	
-13.224.422	-15.791.575	-18.857.071	-22.517.647	-26.888.822	
-3.239.610	-3.868.490	-4.619.450	-5.516.188	-6.587.002	
1.285.190	1.534.674	1.832.588	2.188.334	2.613.138	
186.607	186.607	186.607	186.607	186.607	
1.471.796	1.721.280	2.019.195	2.374.941	2.799.745	112.110.313,61
1.382.003,39	1.517.659,38	1.671.714,92	1.846.282,46	2.043.737,85	81.837.495,41

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Chile.

Anexo 7 Flujo Universidad Católica

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	3.472.347	9.585.424	7.450.810	9.097.471	9.360.273
Costos de explotación	-6.152.936	-9.273.403	-6.916.141	-7.670.454	-7.641.258
Gastos generales y administrativos	-785.054	-993.215	-1.372.459	-1.188.720	-1.385.292
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	10.593	28.607	67.254	113.616	175.637
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad Católica.

Anexo 8 Proyección flujo Universidad Católica

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
10.529.800	11.845.455	13.325.496	14.990.461	16.863.457	
-9.082.765	-10.217.619	-11.494.268	-	-14.546.033	
-1.233.472	-1.387.589	-1.560.962	-1.755.998	-1.975.403	
213.563	240.247	270.265	304.034	342.021	
79.141	79.141	79.141	79.141	79.141	
292.705	319.389	349.407	383.175	421.163	13.488.343,18
273.243,27	278.329,19	284.243,10	290.988,45	298.571,36	13.488.343,18

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad Católica.

Anexo 9 Flujo Huachipato

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	2.187.964	2.381.619	2.258.006	3.510.111	2.669.245
Costos de explotación	-2.140.800	-2.231.908	-2.412.870	-3.153.922	-2.804.188
Gastos generales y administrativos	-12.919	-20.357	-24.151	-21.172	-16.416
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	2.312	3.851	5.889	7.684	9.451
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Huachipato.

Anexo 10 Proyección flujo Huachipato

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
2.903.851	3.159.077	3.436.735	3.738.797	4.067.409	
-2.723.916	-2.963.328	-3.223.781	-3.507.126	-3.815.375	
-21.680	-23.585	-25.658	-27.914	-30.367	
158.255	172.164	187.296	203.758	221.666	
5.837	5.837	5.837	5.837	5.837	
164.092	178.001	193.133	209.595	227.504	11.671.687,10
154.877,96	158.572,50	162.391,73	166.337,56	170.412,03	8.742.695,82

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Huachipato.

Anexo 11 Flujo Unión Española

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	3.011.675	3.515.449	4.866.794	3.381.741	4.973.472
Costos de explotación	-2.690.059	-3.597.402	-3.934.686	-3.230.924	-4.322.156
Gastos generales y administrativos	-206.753	-468.419	-669.119	-394.381	-695.190
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	93.570	152.166	290.638	247.319	418.783
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Unión Española.

Anexo 12 Proyección flujo Unión Española

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
6.668.364	8.940.852	11.987.774	16.073.045	21.550.521	
-5.878.381	-7.881.653	-10.567.614	-14.168.914	-18.997.489	
-794.580	-1.065.362	-1.428.423	-1.915.210	-2.567.888	
-4.597	-6.163	-8.264	-11.080	-14.856	
240.495	240.495	240.495	240.495	240.495	
235.898	234.332	232.231	229.415	225.639	17.255.388,64
224.008,78	211.305,83	198.857,20	186.544,61	174.226,96	13.323.711,61

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Unión Española.

Anexo 13 Flujo Ñublense

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	1.207.305	1.461.475	804.548	1.717.493	2.282.848
Costos de explotación	-1.023.785	-1.352.372	-1.055.594	-1.506.519	-2.009.871
Gastos generales y administrativos	-204.216	-291.392	-162.079	-175.945	-238.587
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	5.509	8.520	11.786	3.551	5.303
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Ñublense.

Anexo 14 Proyección flujo Ñublense

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
2.763.449	3.345.228	4.049.489	4.902.014	5.934.019	
-2.439.381	-2.952.937	-3.574.609	-4.327.159	-5.238.142	
-283.096	-342.695	-414.841	-502.177	-607.898	
40.971	49.597	60.038	72.678	87.979	
6.934	6.934	6.934	6.934	6.934	
47.905	56.531	66.972	79.612	94.913	4.699.421,08
45.185,17	50.293,49	56.199,88	63.013,32	70.858,46	3.508.425,06

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Ñublense.

Anexo 15 Flujo O'Higgins

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	1.849.519	1.514.562	3.046.039	4.053.681	5.483.777
Costos de explotación	-2.064.117	-1.671.436	-2.653.990	-2.198.291	-3.132.021
Gastos generales y administrativos	-788.581	-939.954	-835.286	-1.567.388	-2.340.936
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	98.725	129.471	163.287	190.281	271.658
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 O'Higgins.

Anexo 16 Proyección flujo O'Higgins

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
8.581.676	13.429.641	21.016.321	32.888.874	51.468.475	
-4.901.364	-7.670.246	-12.003.325	-18.784.251	-29.395.861	
-3.663.936	-5.733.769	-8.972.894	-14.041.866	-21.974.406	
16.375	25.626	40.102	62.756	98.209	
170.684	170.684	170.684	170.684	170.684	
187.059	196.310	210.786	233.441	268.893	10.496.293,44
175.540,77	172.877,84	174.195,93	181.038,41	195.691,62	7.638.857,17

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 O'Higgins.

Anexo 17 Flujo Audax Italiano

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	1.617.237	2.664.095	2.468.383	3.054.529	2.160.698
Costos de explotación	-2.862.815	-3.971.501	-3.325.676	-3.608.222	-3.223.214
Gastos generales y administrativos	-760.148	-731.101	-837.560	-971.629	-1.741.730
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	198.198	317.717	470.611	685.871	851.301
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Audax Italiano.

Anexo 18 Proyección flujo Audax Italiano

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
2.712.692	3.075.107	3.485.942	3.951.663	4.479.606	
-3.466.251	-3.535.576	-3.606.288	-3.678.414	-3.751.982	
-1.018.518	-1.028.703	-1.038.990	-1.049.380	-1.059.874	
-1.772.078	-1.489.172	-1.159.336	-776.130	-332.250	
504.740	504.740	504.740	504.740	504.740	
-1.267.338	-984.432	-654.596	-271.390	172.490	6.098.700,91
-	-	-	-		
1.186.331,28	862.607,31	536.926,23	208.376,60	123.974,36	4.383.344,92

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Audax Italiano.

Anexo 19 Flujo Everton de Viña del Mar

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	1.433.341	926.798	923.116	1.747.610	1.593.800
Costos de explotación	-1.818.205	-1.350.899	-1.639.113	-2.038.444	-1.903.991
Gastos generales y administrativos	-400.387	-330.684	-252.947	-570.795	-428.174
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	9.124	12.761	16.396	19.674	22.111
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Everton.

Anexo 20 Proyección Flujo Everton de Viña del Mar

1	2	3	4	5	Valor de continuidad
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	
1.499.294	1.696.601	1.919.874	2.172.529	2.458.434	
-1.785.133	-1.820.836	-1.857.252	-1.894.397	-1.932.285	
-400.563	-404.569	-408.615	-412.701	-416.828	
-686.402	-528.803	-345.993	-134.569	109.321	
16.173	16.335	16.498	16.663	16.997	
-670.229	-512.468	-329.495	-117.905	126.318	4.462.178,01
-	-	-	-	-	
627.373,87	449.028,20	270.245,36	90.520,51	90.778,06	3.206.737,30

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Everton.

Anexo 21 Flujo Universidad de Concepción

	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos de explotación (EERR)	3.327.011	2.137.080	2.387.169	1.410.804	2.005.031
Costos de explotación	-3.402.644	-2.221.569	-2.466.246	-2.537.202	-4.458.615
Gastos generales y administrativos	-6.899	-6.240	-8.210	-4.782	-26.420
Resultado de Explotación (EBIT)					
Depreciación	10.362	15.952	16.335	16.862	19.578
EBITDA					
Impuesto a la Renta					
Resultado de Explotación Neto					
Inversiones en Activo Fijo					
Inversiones en Capital de Trabajo					
Flujo de Caja (Proxy)					
VA(Flujo de Caja)					

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Concepción.

Anexo 22 Proyección flujo Universidad de Concepción

1	2	3	4	5	
2015(M\$)	2016(M\$)	2017(M\$)	2018(M\$)	2019(M\$)	Valor de continuidad
2.549.969	2.885.545	3.265.283	3.694.994	4.181.255	
-3.168.118	-3.326.524	-3.492.850	-3.667.493	-3.850.867	
-10.720	-10.935	-11.154	-11.377	-11.604	
-628.869	-451.914	-238.721	16.125	318.784	
15.818	15.818	15.818	15.818	15.818	
-613.052	-436.096	-222.903	31.942	334.601	16.303.766,27
-	-	-			
578.065,40	387.741,22	186.877,10	25.251,51	249.417,79	12.153.114,21

Fuente: elaboración propia, según datos de memorias anuales 2010-2014 Universidad de Concepción.

Anexo 23 Ingresos de explotación.

	Colo- Colo	Audax	Everton	Huachipato	Ñublense	O'Higgins	U. Católica	U. De Chile	Unión Española	U. de Concepción	Promedio
Recaudación	26,67%	7,09%	19,66%	8,57%	21,23%	13,40%	16,79%	27,65%	11,74%	6,88%	15,97%
Venta y préstamo de jugadores	13,85%	30,50%	13,48%	15,69%	7,52%	29,31%	21,67%	35,62%	23,18%	31,67%	22,25%
Publicidad	38,05%	10,28%	15,35%		13,54%	12,84%	20,96%	22,97%	22,19%	13,35%	18,84%
Televisión	18,37%	35,31%	46,38%	36,67%	49,78%	32,30%	4,86%	11,50%	19,14%	43,07%	29,74%
Otros ingresos	3,05%	16,82%	5,13%	39,07%	7,92%	12,16%	35,73%	2,26%	23,76%	5,02%	15,09%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Fuente: elaboración propia.