



MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO INGENIERO COMERCIAL.

MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LAS
SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS (SAD) DE CLUBES DE FÚTBOL
BLANCO Y NEGRO S.A, AZUL AZUL S.A. Y CRUZADOS S.A.D.P.,
PERÍODO 2010-2014.

Autores: Felipe Meriño Torres
Francisco Vera Martínez

Profesor Guía: Luis Améstica Rivas
Profesor Co-Guía: Edinson Cornejo Saavedra

Chillán, Enero 2016



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA INGENIERÍA COMERCIAL

Chillán, 25 de Febrero de 2016.

Informe: Memoria de Título

En relación a la evaluación de la Memoria para optar al Título de Ingeniero Comercial, denominada "MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS (SAD) DE CLUBES DE FÚTBOL BLANCO Y NEGRO S.A., AZUL AZUL S.A. Y CRUZADOS S.A.D.P., PERÍODO 2010 - 2014" de los alumnos Sr. Felipe Cristóbal Simón Meriño Torres y el Sr. Francisco Fernando Vera Martínez.

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 Rivas
Profesor Guía

Juan Carlos Yévenes
Profesor Informante

Alvaro Aguila Hormazábal
Jefe de Carrera

CC, - Jefe de Carrera de Ingeniería Comercial
- Alumnas(as)
- Archivo

Agradecimientos.

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

También debemos agradecer, de manera especial y sincera al profesor Edison Cornejo Saavedra 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. Su ayuda es de especial reconocimiento por nuestra parte debido a las circunstancias que ocurrieron, donde el profesor nos acompañó hasta el final, a pesar de su traslado a otra ciudad él no nos dejó de lado, sino por el contrario, él siempre atendió con buena disposición nuestras peticiones.

Además, queremos expresar nuestros agradecimientos al profesor Luis Améstica Rivas, quien sin ningún tipo de obligación nos recibió para continuar con la memoria de título bajo su representación, entendiendo la situación en la que nos encontrábamos. 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 agradecimientos y gratitud.

Resumen

El fútbol, para muchos, es el deporte más popular del mundo, que en la actualidad es practicado por hombres y mujeres de manera profesional, semi-profesional y amateur. Debido a la gran aceptación de este deporte por parte de la sociedad, es que se ha despertado un gran interés en el mundo empresarial, convirtiendo a este deporte en una oportunidad para invertir y por consiguiente un negocio atractivo.

El fútbol desde la perspectiva económica-financiera presenta características diferentes a otras actividades económicas y cuyos ingresos provienen de diversas fuentes, como son: la recaudación proveniente del público, ventas y préstamos de sus activos más importantes como son los jugadores, contratos de publicidad y derechos televisivos de transmisión de partidos. Asimismo, se caracteriza por formas distintas de competencia con quienes participan en el mismo sector industrial, al igual que los demás clubes necesita y debe coexistir en competencia con otros, es decir, su éxito supone la necesidad de ser mejor que otros pero no necesariamente eliminarlos. En este contexto, donde las grandes cantidades de recursos que se manejan en el sector han generado una nueva etapa de profesionalización y toma de control de los clubes deportivos, dando origen a una nueva figura legal denominada Sociedades Anónimas Deportivas (SAD), cuya masificación de inversión ha llegado a todas partes del mundo.

En Chile, la transformación de los clubes de fútbol a SAD ha sido creciente en los últimos años y no exento de polémicas que han enfrentado a los hinchas con los nuevos inversionistas que han tomado control de propiedad, especialmente en momentos de quiebra, como han sido el caso de los clubes más grandes del país. Es así como en este estudio, se busca medir el desempeño económico de los clubes más importantes, como son Blanco y Negro S.A., Cruzados S.A.D.P. y Azul Azul S.A. entre los años 2010-2014, para ello se realizó una caracterización del sector comparándolo con la experiencia internacional, una descripción del modelo de negocio, análisis de los principales indicadores financieros, valorización financiera y una simulación Montecarlo, como a su vez una comparación con el valor obtenido en bolsa. Entre los resultados más importantes podemos evidenciar que Azul Azul S.A. es la que presenta un mejor desempeño según los indicadores financieros, a su vez se estableció a través de la valorización financiera que el valor de la sociedad Azul Azul S.A. es la que presentó una mayor cifra, seguidas por Blanco y Negro S.A. y Cruzados S.A.D.P., respectivamente. Asimismo, se pudo establecer metodológicamente que los valores obtenidos son cercanos a los que se transan en bolsa, siendo Blanco y Negro S.A., la cifra más aproximada.

Palabras Claves: Futbol - Sociedad Anónima Deportiva - Clubes deportivos – Chile - Valorización de empresa.

Tabla de contenidos.

Resumen.....	3
Acrónimos y abreviaturas.	8
1. Capítulo I: Fundamentos de la investigación	9
1.1. Justificación.....	9
1.2. Objetivos.	11
2. Capítulo II: El Fútbol y la creación de las Sociedades Anónimas Deportivas.	12
2.1. Experiencia internacional.....	12
2.2. El caso de Sociedades Anónimas Deportivas europeas.	14
2.2.1. El caso del Club Real Madrid.	14
2.2.2. El caso de FC Barcelona.....	18
2.2.3. El caso de Manchester United.....	21
2.3. Caracterización del fútbol profesional chileno.	22
2.4. Sociedades Anónimas Deportivas en Chile.	25
2.4.1. Normativa y ley 20.019.	25
2.4.1. Club deportivo Colo-Colo como Sociedad Anónima Deportiva	27
2.4.2. Club deportivo Universidad Católica como Sociedad Anónima Deportiva.	30
2.4.3. Club deportivo Universidad de Chile como Sociedad Anónima Deportiva.....	33
2.5. Modelo de negocio de los clubes deportivos en Chile y comportamiento en el mercado accionario.....	35
2.5.1. Modelo de negocio del Club Deportivo Colo-Colo.....	36
2.5.2. Modelo de negocio del Club Deportivo Universidad Católica.	37
2.5.3. Modelo de negocio del Club Deportivo Universidad de Chile.	37
2.6. Enfrentamiento deportivo entre los clubes vinculados a las Sociedades Anónimas Deportivas.	39
2.6.1. Variación de precios accionarios promedios de las SAD cuando hay enfrentamiento entre estas.....	41
2.6.2. Variación de los precios accionarios promedios de Blanco y Negro previo y posterior a un partido frente a las otras SAD.	41
2.6.3. Variación de los precios accionarios promedios de Cruzados S.A.D.P. Previo y posterior a un partido frente a las otras SAD.	42
2.6.4. Variación de los precios accionarios promedios de Azul Azul S.A. previo y posterior a un partido frente a las otras SAD.	43
2.6.5. Variación de los precios promedios de las SAD cuando se consigue un Campeonato Nacional.....	44

3. Capítulo III: Metodología.....	45
3.1. Alcances y limitaciones del estudio.....	49
3.1.1. Los alcances.....	49
3.1.2. Las limitaciones	49
4. Capítulo IV: Resultados.	50
4.1. Análisis Financiero.....	50
4.2. Indicadores de Liquidez y solvencia.	51
4.3. Indicadores de endeudamiento.	56
4.4. Indicadores de rentabilidad.	66
4.5. Precios Accionarios.	77
4.6. Cálculo del beta y costo del capital.	84
4.7. Simulación montecarlo.	88
5. Conclusiones.....	91
Fuentes Bibliográficas	93
Anexos.....	95

Índice de Tabla y Figuras

Figura1Negocios Tradicionales Real Madrid	17
Tabla 2 Chile en mundiales de fútbol.....	24
Tabla 3 Estructura accionaria de Colo-Colo.	28
Tabla 4 Directorio de Blanco y Negro S.A.....	29
Tabla 7Estructura accionaria Universidad de Católica.....	31
Tabla 8Directorio Cruzados S.A.D.P.	32
Tabla 5Estructura accionaria Universidad de Chile.....	34
Tabla 6Directorio de la Universidad de Chile	34
Tabla 9 Cuadro resumen de variación de los precios accionarios de Blanco y Negro ante partidos	41
Tabla 10 Variación de los precios accionarios promedios de Cruzados ante partidos.	42
Tabla 11 Variación de los precios accionarios promedios de Azul ante partidos	43
Tabla 12 Variación de los precios promedios de las acciones de las S.A.D., previo y posterior al conseguir un Campeonato Nacional.	44
Tabla 13 Tabla resumen de la valoración.....	87

Índice de gráficos.

Grafico 1 Enfrentamientos en partidos de fútbol entre Blanco y Negro y Azul Azul.	39
Grafico 2 Enfrentamiento en partidos de Fútbol entre Cruzados S.A.D.P. y Blanco y Negro S.A.	40
Grafico 3 Enfrentamientos en partidos de fútbol entre Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P.	40
Grafico 4 Capital de trabajo Blanco y Negro S.A.	52
Grafico 5 Capital de trabajo de Cruzados S.A.D.P.	52
Grafico 6 Capital de trabajo de Universidad de Chile	53
Grafico 7 Comparación de las Sociedades.....	53
Grafico 8 Razón circulante de Blanco y Negro S.A.	54
Grafico 9 Razón Circulante Cruzados S.A.D.P.	55
Grafico 10 Razón circulante de Azul Azul S.A.	55
Grafico 11 Comparación de Razón Circulante.....	56
Grafico 12 Razón de la deuda Blanco y Negro S.A.	57
Grafico 13 Razón de la deuda Cruzados S.A.D.P.	57
Grafico 14 Razón de la deuda Azul Azul S.A.	58
Grafico 15 Comparación de Razón de la deuda	59
Grafico 16 Razón pasivo circulante y pasivo total de Blanco y Negro S.A.	60
Grafico 17 Razón pasivo circulante y pasivo total de Cruzados S.A.D.P.	60
Grafico 18 Razón pasivo circulante y pasivo total de Azul Azul S.A.	61
Grafico 19 Comparación de Razón pasivo circulante y pasivo total	61
Grafico 20 Razón pasivo de largo plazo y pasivo total de Blanco y Negro S.A.....	62
Grafico 21 Razón pasivo de largo plazo y pasivo total de Cruzados S.A.D.P.	62
Grafico 22 Razón pasivo de largo plazo y pasivo total de Azul Azul S.A.	63
Grafico 23 Comparación de razón pasivo de largo plazo y pasivo total	63
Grafico 24 Razón deuda total y patrimonio de Blanco y Negro S.A.	64
Grafico 25 Razón deuda total y patrimonio de Cruzados S.A.D.P.	64
Grafico 26 Razón deuda total y patrimonio de Azul Azul S.A.....	65
Grafico 27 Comparacion razón deuda total y patrimonio.....	65
Grafico 28 Rentabilidad sobre las ventas de Blanco y Negro S.A.....	66
Grafico 29 Rentabilidad sobre las ventas de Cruzados S.A.D.P.....	67
Grafico 30 Rentabilidad sobre las ventas de Azul Azul S.A.	67
Grafico 31 Comparación de Rentabilidad sobre las ventas.....	68
Grafico 32 Rentabilidad sobre activos de Blanco y Negro S.A.	69
Grafico 33 Rentabilidad sobre activos de Cruzados S.A.D.P.	69
Grafico 34 Rentabilidad sobre activos de Azul Azul S.A.	70
Grafico 35 Comparación de rentabilidad sobre activos.	70
Grafico 36 Rentabilidad sobre el capital de Blanco y Negro S.A.	71
Grafico 37 Rentabilidad sobre el capital de Cruzados S.A.D.P.	71

Grafico 38 Rentabilidad sobre el capital de Azul Azul S.A.....	72
Grafico 39 Comparación de rentabilidad sobre el capital.....	72
Grafico 40 Crecimiento por venta de Blanco y Negro S.A.....	73
Grafico 41 Crecimiento por venta de Cruzados S.A.D.P.....	74
Grafico 42 Crecimiento por venta de Azul Azul S.A.	74
Grafico 43 Comparación de crecimiento por venta	75
Grafico 44 Utilidad por acción de Blanco y Negro S.A.....	75
Grafico 45 Utilidad por acción de Cruzados S.A.D.P.	76
Grafico 46 Utilidad por acción de Azul Azul S.A.	76
Grafico 47 Comparación de utilidad por acción.....	77
Grafico 48 Precio de cierre anual de Blanco y Negro S.A.....	77
Grafico 49 Precio de cierre anual de Cruzados S.A.D.P.....	78
Grafico 50 Precio de cierre anual de Azul Azul S.A.	78
Grafico 51 Comparación de precio de cierre anual.....	79
Grafico 52 Precio mínimo de la acción por año de Blanco y Negro S.A.	79
Grafico 53 Precio mínimo de la acción por año de Cruzados S.A.D.P.	80
Grafico 54 Precio mínimo de la acción por año de Azul Azul S.A.....	80
Grafico 55 Comparación de precio mínimo de la acción por año.....	81
Grafico 56 Precio máximo de la acción por año de Blanco y Negro S.A.	81
Grafico 57 Precio máximo de la acción por año de Cruzados S.A.D.P.	82
Grafico 58 Precio máximo de la acción por año de Azul Azul S.A.	82
Grafico 59 Comparación de precio máximo de la acción por año.	83
Grafico 60 Numero de acciones en circulación.....	83
Grafico 61 Simulación Montecarlo: Cruzados S.A.D.P.	88
Grafico 62 Simulación Montecarlo: Blanco y Negro S.A.	89
Grafico 63 Simulación Montecarlo: Azul Azul. S.A.	89

Acrónimos y abreviaturas.

- ANFP: Asociación Nacional de Fútbol Profesional.
- FC.: Fútbol Club.
- FIFA: Federación Internacional de Fútbol Asociación.
- PCGA: Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.
- PIB: Producto Interno Bruto.
- SAD: Sociedad Anónima Deportiva .
- SADP: Sociedad Anónima Deportiva Profesional.
- SVS:Superintendencia de Valores y Seguros.
- TV: Televisión .
- UC: Universidad Católica.
- UNICEF: Nations International Children's Emergency Fund (en español "Fondo Internacional de Emergencia de las Naciones Unidas para la Infancia).
- VIP: Very Important Person (en español "Persona muy importante").

1. Capítulo I: Fundamentos de la investigación.

1.1. Justificación.

Según López, 1999, citado por Sánchez (2003): “la principal diferencia con otros valores es que los clubes¹ no tienen como principal objetivo la maximización de beneficios.”

A diferencia de lo expresado anteriormente, la realidad nos muestra que el fútbol ya no solo es una opción de invertir solo por la pasión, si no que se ha transformado una de las fuentes de inversión más rentables y que entrega los retornos de forma más expedita del mercado, llegado a ser considerado por la Unión Europea como “un súper sector de actividad empresarial” y en donde importantes empresarios de medio oriente y Rusia han puesto grandes sumas de dinero. Según un informe elaborado por IOL Research², desarrollado en el área de investigación y análisis de mercados de InvertirOnline, “existe una relación directa entre el éxito deportivo de los clubes de fútbol y la transparencia de su gestión, asegurada a través de la cotización bursátil o de regímenes de información pública que aseguren información periódica, códigos de actuación corporativa y control de los inversores”.

Tras la creación de las Sociedades Anónimas Deportivas en Chile (SAD), que se rigen bajo la Ley Nº 20.019 publicada el 7 de mayo del 2005, se ha establecido un marco que designa derechos y responsabilidades, en el cual las Sociedades Anónimas Deportivas tienen la opción de transar sus acciones en el mercado bursátil chileno de forma transparente, con información periódica y en donde cualquier persona tiene derecho a participar en la adquisición de acciones de dichas sociedades. Por consiguiente, la necesidad de grandes capitales ha abierto la opción a los clubes deportivos de Chile y otras partes del mundo, a financiarse en la bolsa de valores como una opción de conseguir liquidez para así realizar nuevas inversiones, ya sean para la compra de jugadores o inversiones inmobiliarias.

En este estudio se analizó una de las ramas de las Sociedades Anónimas Deportivas, específicamente representado por los tres clubes de fútbol más representativos de Chile, como son los casos del Club Social Deportivo Colo-Colo, el Club Universidad de Chile y el Club Deportivo Universidad Católica, en los cuales se genera un aspecto diferencial a la hora de realizar tipos de inversiones en comparación al resto de las opciones del mercado bursátil, donde sus acciones suelen tener una gran popularidad entre los hinchas del

¹Asociación de personas con intereses comunes que toman parte en actividades recreativas, deportivas o culturales

²<https://www.invertironline.com/>

respectivo Club deportivo, los cuales obtienen poder de dichas acciones guiados por los sentimientos, más que por el análisis de factores económicos o financieros.

Este trabajo estudia el desempeño económico y financiero de las Sociedades Anónimas Deportivas en Chile, a través de la realización de algunos de los indicadores financieros más relevantes y la valorización de estas sociedades, para dilucidar en cual de estas se presentan las mejores opciones de inversión.

Además, se realizó una comparación con las tres es anónimas deportivas europeas con más valor en la actualidad (Real Madrid, F.C. Barcelona y Manchester United, respectivamente) para conocer similitudes y discrepancias de los modelos de negocios, manteniendo en cuenta la características propias entre la realidad de Chile y Europa.

1.2. Objetivos.

Objetivos generales:

- Medir el desempeño económico, financiero y valorizar a las Sociedades Anónimas Deportivas (SAD) de clubes de fútbol Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P., período 2010 2014.

Objetivos específicos:

- Describir el modelo de negocios de las Sociedades Anónimas Deportivas en Chile en el plano futbolístico.
- Comparar las características de las Sociedades Anónimas Deportivas chilenas con algunas Sociedades Anónimas Deportivas de los clubes europeos como son el Real Madrid, F.C. Barcelona y Manchester United.
- Analizar la situación financiera de las Sociedades Anónimas Deportivas Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P., a partir del análisis de indicadores financieros.
- Valorizar a las Sociedades Anónimas Deportivas en Chile como los casos de Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P.

2. Capítulo II: El Fútbol y la creación de las Sociedades Anónimas Deportivas.

2.1. Experiencia internacional.

Robertson y Giullanotti (2006) mencionan que "El fútbol no tiene un verdadero rival que pueda poner en duda su condición de juego mundial", esto es explicado porque con el paso del tiempo este deporte se ha transformado en una de las actividades de ocio que mayormente se practica a nivel mundial, donde actualmente personas de todas las edades, condiciones sociales, sin discriminar la religión o sexo disfrutan del espectáculo que ofrecen dos equipos compuestos por once jugadores que disputan un balón. Este deporte cuenta con una gran capacidad para atraer a la población, que además se relaciona con la necesidad de recoger información sobre todo cuanto rodea a esta práctica deportiva ya sea mediante la prensa escrita, los canales de televisión, la radio e internet, los cuales entregan información sobre los principales equipos, las selecciones nacionales y sus jugadores.

Relacionado esto mismo y según lo mencionado por Estavillo (2008), entre más competitivas sean las diferentes confrontaciones (ligas, copas, liga de campeones, clásicos, etc.), que alimentan el interés de los aficionados que consumen este producto, mayores serán las concurrencias a los estadios a presenciar en vivo los partidos, o mayor el acceso a ellos por cualquier medio de comunicación. Este éxito, sirve de base para crear confrontaciones internacionales, donde el fútbol actúa como elemento de interacción social entre países como es el caso del Mundial.

Es por esto, que las Sociedades Anónimas Deportivas ofrecen bienes de consumos denominados "partidos de fútbol", donde su valor depende de elementos como la incertidumbre en el resultado, la calidad del juego, la identificación de los aficionados con ciertos equipos y la satisfacción relacionada con la posición ocupada por equipo en las ligas y torneos.

Para los clubes, situarse en la cima deportiva a nivel nacional es una oportunidad para vender a sus jugadores a nivel internacional, lo que además trae consecuencias positivas en términos de posición de marca, beneficios económicos y preferencia para con la comunidad e hinchas.

Como lo indica Estavillo (2008) "el fútbol crea mercado con características especiales", donde para generar un espectáculo de calidad los equipos deben colaborar entre ellos como en casos de calificación de equipos y formación de ligas, selección y contratación de

árbitros, venta de publicidad y asignación de derechos de transmisión en partidos compartidos, selección de estadios, entre otros. Sin esta cooperación el funcionamiento del mercado no es eficiente, sin embargo esto mismo crea riesgos competitivos ya que se trata de una colaboración entre competidores.

Una liga de fútbol requiere un equilibrio competitivo entre equipos, con el objetivo de seguir atrayendo espectadores, sin embargo a diferencia con otros mercados los equipos de fútbol no tienen como objetivo eliminar a los competidores, esto se debe principalmente a las características del mercado.

Por otro lado, el negocio del fútbol depende del apoyo de las instituciones que buscan patrocinar a clubes deportivos, según Head (1981) un patrocinio es el "Acuerdo comercial mutuamente beneficiario entre el patrocinado y el patrocinador para alcanzar objetivos explícitamente definidos", es por esto que empresas financian actividades que generan gran repercusión pública, a cambio de asociar sus marcas a la difusión de estas actividades.

Según Shilbury y et al. (1998), se puede definir patrocinio como la "Relación comercial entre un patrocinador y un beneficiario que ofrece a cambio algunos derechos y una asociación que puede ser usada como ventaja comercial", es por esto que las empresas que deciden ser patrocinadoras reciben a cambio beneficios como un mayor reconocimiento de sus marcas, grandes audiencias de los sectores de la población y logran generar relaciones emocionales con el consumidor a través de sus admiración con los jugadores.

En cuanto a la creación del fútbol, fue un deporte creado por la dinastía Han en China entre los siglos II y III A.C., en ese entonces se jugaba con un balón hecho de raíces cubiertas con cuero crudo, además el juego consistía simplemente en entregarse el balón de mano en mano con el objetivo de realizar entrenamiento militar.

En el siglo VII, los japoneses crean un juego similar al fútbol llamando Kemari, este deporte sin carácter competitivo, el cual aún se practica en Japón y requiere mucha habilidad.

Más adelante, en el siglo XII, se presentan evidencias de algún tipo de futbol en Inglaterra, aunque se jugaba con muchos jugadores y terrenos de juego muy grande

En el siglo XIV en Florencia se disputa un juego llamado Calcio, en el que participaban equipos de 27 jugadores con 6 árbitros, y en el cual usaban tanto las manos como los pies.

Si bien el fútbol, se ha jugado de diferentes formas, se considera que fue en Gran Bretaña donde nació la base del fútbol actual. Durante el siglo XVI, en las escuelas británicas fue

donde se eliminó el toque violento que tenía este y se transformó en un deporte el cual tuviera aspectos beneficiosos para los practicantes. El juego del fútbol se empezó a estandarizarse y se convirtió en un deporte tradicional, donde con el pasar de los años fue adquiriendo reglas más formales, hasta parecerse a lo que es hoy en día.

Seguido a esto, se crean las Football Association (FA), comenzado por Londres, y siguiendo esta iniciativa se encuentran Bélgica, Dinamarca, Holanda, Argentina y Suiza entre otros.

2.2. El caso de Sociedades Anónimas Deportivas europeas.

En este apartado se realizó una descripción de tres de los clubes más exitosos a nivel mundial (según el Football Club World Ranking³), los cuales corresponden al Club Real Madrid, FC Barcelona y Manchester United, dando a conocer su modelo de negocio y una reseña histórica de cada uno de ellos.

2.2.1. El caso del Club Real Madrid.



El Real Madrid C.F. es una entidad deportiva con sede en Madrid, España. Con más de 100 años de historia, durante la temporada 2000-2001 obtuvo el galardón de la FIFA⁴ como “mejor club del siglo XX”. Este reconocimiento convierte a la organización en un referente mundial del fútbol y del deporte en general.

Según Blanco (2010), el modelo de gestión empresarial que utiliza el equipo es novedoso y ha despertado el interés de otros equipos, la prensa económica y quienes investigan dentro del ámbito de la empresa. El club ha implementado un modelo de gestión y dirección que lo llevó de ser un club de fútbol tradicional a una moderna organización deportiva-mediática.

El modelo desarrollado por la organización deriva del mercado de entretenimiento deportivo desarrollado en el ámbito norteamericano (Dosbson y Goddard, 2001), el cual tiene como principio que las sociedades deportivas deben comportarse como marcas y deben explotar la capacidad de patrocinio de otras empresas y de vender productos, además de la venta de derechos audiovisuales y de retransmisión de eventos.

³<http://www.clubworldranking.com/espanol/ranking-clubs.aspx>

⁴La Fédération Internationale de Football Association, es la institución que gobierna las federaciones de fútbol en todo el planeta. Se fundó el 21 de mayo de 1904 y tiene su sede en Zúrich, Suiza.

Durante la época de los 90, el fútbol ha logrado convertirse en uno de los negocios de entrenamiento más rentables a nivel mundial, incluso logrando adquirir una importancia creciente en algunos países europeos desarrollados. El impacto total del sector del fútbol profesional en la economía española supera los 8.000 millones de euros, lo que supone aproximadamente, un 1,7% del PIB general y un 2,5% del PIB correspondiente al sector servicios el año 2004 según Blanco y Forcadell (2006).

Real Madrid realiza sus actividades en dos niveles, en primer lugar se ha tratado de racionalizar la explotación de sus negocios tradicionales (espectáculo deportivo) y en segundo lugar, se ha intentado dar valor a su marca con el objetivo de generar nuevos ingresos a partir de su explotación.

Respecto a la transformación estratégica del club, está vinculada a la llegada de la presidencia en el año 2000 de Florentino Pérez, el cual tenía como objetivo convertir a la entidad deportiva en la primera empresa deportiva en Europa, dotándolo de estabilidad económica y convirtiéndola en una institución saneada y rentable. Según Blanco y Forcadell (2006), la nueva estrategia de gestión del club consistía en los siguientes pilares:

- Reestructuración de la organización interna del club: donde se ha implementado una gestión empresarial profesionalizada que se ha estructurado en tres áreas: deportiva, marketing y económico-deportiva.
- Potenciación de la marca: se intenta dotarla de una proyección mundial que permita su posicionamiento en mercados estratégicos.
- Recuperación de activos: se retomó la gestión de activos que fueron vendidos a otras empresas, que ha producido que el valor de estos recursos se haya multiplicado debido a una gestión y explotación más coherentes, de forma planificada y racional.
- Desarrollo de nuevas líneas de negocios: las cuales han permitido diversificar las fuentes de ingresos del club.
- Transformación en clientes efectivos de los seguidores y simpatizantes que, por su adhesión sentimental al club demandan productos que los identifiquen con sus equipos.

Con la modificación de la estrategia que realizó el presidente del Real Madrid, el equipo consiguió una significativa alza en sus ingresos que en la temporada 2000-2001, la cual pasó de ser 137,9 millones de Euros a llegar a los 275,7 millones de Euros en la temporada 2004-2005.

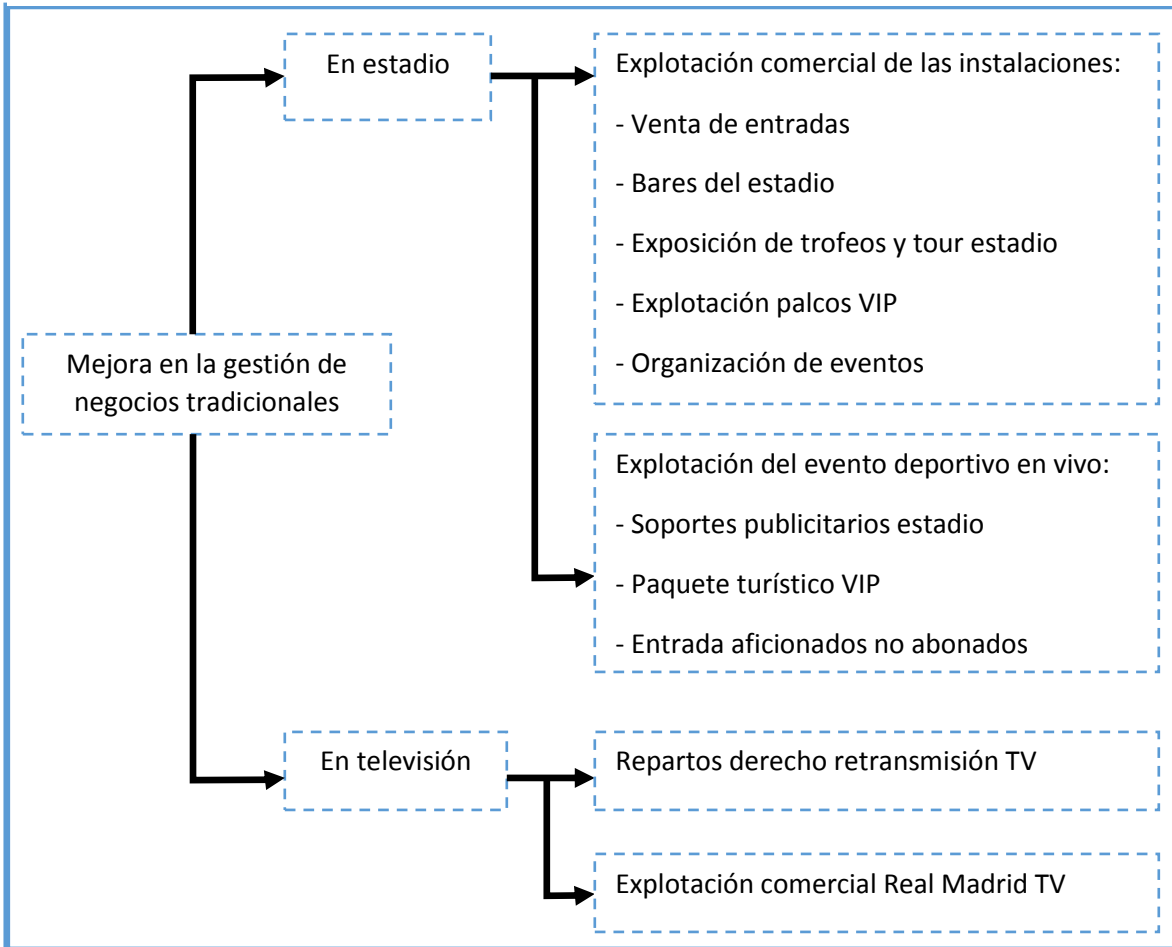
Según lo expuesto por Blanco y Forcadell (2006), en la explotación del negocio tradicional, es decir, las competiciones deportivas en las que participa el equipo, se pueden distinguir dos grandes categorías:

- 1- La explotación de las instalaciones donde se desarrollan los eventos deportivos y su retransmisión a través de televisión. La explotación de las instalaciones comprende su utilización en el momento que se desarrollan los eventos deportivos la cual se refiere específicamente a la venta de entradas a través de múltiples canales, servicios dentro del estadio-bares, puestos de alquiler, venta de almohadillas y otros productos consumibles así como la gestión de la comercialización y venta de los soportes publicitarios dentro de las instalaciones deportivas, vallas publicitarias, publicidad en video marcadores , asientos, paneles de prensa para entrevistas y conferencias. Por otro lado el real Madrid ha creado paquetes turísticos para espectadores VIP que incluyen la entrada al partido y otros servicios adicionales (alojamiento de lujo, limusinas, y restaurant de lujo).
- 2- Explotación de las instalaciones fuera de eventos deportivos, los cuales se clasifican según el tipo de cliente que están dirigidos, de esta forma se puede distinguir negocios dirigidos a aficionados, empresas o público en general. El negocio destinado a aficionados, se encuentran las visitas de carácter turísticas a las instalaciones, sala de trofeos y visitas controladas al estadio. En cuanto a los dirigidos a empresas, ofrece el alquiler de sus palcos VIP, tanto de los partidos en cualquier día del año, como para realización de todo tipo de reuniones y eventos de empresa. Con respecto a los servicios destinados a todo público se encuentran dos restaurantes dentro del estado, uno de ellos con carácter temático y otro de alto nivel, dirigido al ámbito directivo empresarial.

Por otro lado, la explotación de la marca a través de la televisión, permite que las competiciones lleguen a un mayor número de espectadores. Los clubes de fútbol español vendieron los derechos de retransmisión a empresas de medios de comunicación, por lo que obtuvieron grandes beneficios. En este mismo ámbito, el Real Madrid ha lanzado un canal de televisión temático llamado “Real Madrid TV”, que sirve para la explotación televisiva de sus contenidos deportivos.

A continuación se presenta una tabla resumen de los Negocios tradicionales de Real Madrid F.C. mencionadas anteriormente:

Figura1Negocios Tradicionales Real Madrid



Fuente: elaboración propia.

En lo que respecta a negocios relacionados con la explotación de la marca⁵, han sido aquellos relacionados con el conjunto de productos publicitarios para promocionar la imagen de la marca y de los jugadores (merchandising⁶).

- 1- El Real Madrid ha sido la primera entidad que explota la dimensión publicitaria de la imagen de sus jugadores más emblemáticos, a través de la negociación de los contratos publicitarios con firmas comerciales, percibiendo un porcentaje estipulado sobre el monto pagado de dichos acuerdos, lo que permite financiar el fichaje y traspaso de estos jugadores.
- 2- El Real Madrid explota su marca tanto en el ámbito nacional como en el ámbito internacional, por lo que diseñado un sistema de acuerdos de desarrollo de marca, a través del cual, el club negocia con socios locales exclusivos para un país o área geográfica. Estos acuerdos son desarrollados por un equipo interno de desarrollo internacional que es el responsable de buscar acuerdos fuera del país.

⁵Símbolo para identificar un producto o un servicio.

⁶Conjunto de productos publicitarios para promocionar un artista, un grupo, una marca, etc.

En relación a los patrocinadores, el Real Madrid se basa en socios que doten de valores complementarios a la marca, mediante a la generación de sinergia entre las entidades que conduzcan a la conquista de mercados estratégicos, entre algunos de los patrocinadores con los que cuenta el club podemos mencionar a Adidas, Emirates e Ipic entre los más importantes que menciona en su página web oficial "<http://www.realmadrid.com>".

Por otro lado, el club pone especial énfasis en el uso de tecnología para relacionarse con sus seguidores, específicamente a través de internet la marca potencia su imagen mediante la página web, el cual es usado como canal de información y venta de productos online.

El real Madrid cuenta con un dispositivo que tiene como fin reforzar la fidelidad con sus aficionados: el "Carnet Madridista". Este fue lanzado en septiembre del 2001 y pretende ser un medio para la gestión de los aficionados y simpatizante del club en España y todo el mundo, rentabilizando así el sentimiento de ser madridista. Además, el carnet confiere la condición de ser "aficionado oficial del Club" con suscripción gratuita a la revista "Hala Madrid", descuentos en tiendas, productos del Club, entre otros beneficios.

Por último, dentro de esta categoría de nuevos negocios, es el relativo a la distribución y comercialización de productos del Real Madrid. Para vender sus productos, emplea dos tipos de establecimientos: tiendas oficiales del Club y franquicias.

2.2.2. El caso de FC Barcelona.



El Fútbol Club Barcelona fue fundado en 1899, es un club de socios, es decir una asociación privada sin ánimos de lucro con personalidad jurídica propia de carácter deportivo, cuya actividad principal es el fútbol y que se ubica en la ciudad Barcelona, España. Según Murillo (2012), cuenta con cuatro secciones profesionales: baloncesto, balonmano, hockey sobre patines y fútbol sala, además de otras secciones no profesionalizadas como atletismo, béisbol, rugby, entre otros.

Bajo la presidencia de Narcís de Carrera se acuña el eslogan "el Barça es más que un club", por lo que el club ha luchado contra el despotismo generado durante la guerra española y la dictadura, con el objeto de crear una sociedad más humanitaria y global.

Según señala en su sitio web oficial "<http://www.fcbarcelona.es>", el FC Barcelona es la institución más representativa de Cataluña y una de sus mejores embajadores, donde además, se destaca que muchas personas tanto en Cataluña como fuera de ella vieron al club como un defensor de los derechos y libertades democráticas.

En la actualidad, el interés por el deporte como espectáculo ha traspasado muchas fronteras, permitiendo al club contar con presencia global, reforzado por el acuerdo firmado con UNICEF el año 2006, donde ambas instituciones colaboran para realizar acciones humanitarias y solidarias con los más desfavorecidos.

El FC Barcelona sigue siendo uno de los clubes en la liga española no convertidas en Sociedades Anónimas Deportivas, figura creada por la Ley del Deporte de 1990, cuyo desarrollo normativo se concreta en el real decreto, como respuesta a la creciente deuda acumulada por la mayor parte de clubes con equipos en la competición profesional, el objetivo de esta regulación radica principalmente en aumentar la transparencia económica y jurídica de entidades deportivas profesionales y la salida al mercado de valores.

Según Murillo (2012), el éxito y reconocimiento deportivo del club se basa de una estrategia excelentemente concebida a inicios del año 2003, la cual trata de resaltar 3 pilares: los aspectos sociales, el estilo de juego y la presencia internacional. Sumado a esto, la necesidad que tiene el club de reproducir las fórmulas de los mejores, el benchmarking, exige una adaptación de la singularidad del negocio en cada país.

Como lo presentan en la memoria FC Barcelona (2014), los aspectos sociales que se enfoca el club encontramos que fomenta valores como el esfuerzo, el respeto, el trabajo en equipo, la humildad y por último la ambición. Para esto, el club ha trabajado en algunos proyectos entre los que podemos mencionar:

- Barçakids: es un proyecto dirigido a niños y niñas entre 6 a 12 años, que pretende fomentar y consolidar su sistema de valores, basándose en los principios pedagógicos del deporte y poniéndolo en práctica a través de la actividad física, expresión oral y escrita.
- FútbolNet: La misión de este proyecto es utilizar el fútbol como herramienta de educación para trabajar los valores asociados al deporte y fomentar el cambio de actitudes, promover la igualdad de género y ofrecer un espacio de encuentro, diálogo e intercambio para fomentar la cohesión y la inclusión social.
- Jóvenes Solidarios: programa que pretende mostrar a los adolescentes la importancia del esfuerzo y del trabajo en equipo, les invita a llevar a cabo un proyecto social que, mediante la acción colectiva, permita dar respuestas a las necesidades de su entorno más inmediato.

- Somos lo que comemos: el objetivo es promover entre los niños y jóvenes los buenos hábitos, utilizando como referentes de buena alimentación y de práctica deportiva a los jugadores del primer equipo, a los jóvenes talentos de la Masía⁷ y a los veteranos.
- Alianzas internacionales con UNICEF, Banco internacional de desarrollo, Fundación Leo Messi, Institución Projeto Neymar JR, International Olimpyc Commite y Bill & Melinda Gates Foundation.

Según Soriano (2009) citado por Murillo (2012), el estilo de juego propio caracterizado por la posesión del balón, apertura hacia las bandas y juego de ataque, es esencialmente el mismo que otros clubes, solo que con pequeñas variaciones que aparecieron con la contratación de algunos entrenadores holandeses en Barcelona y que se basan principalmente en aprovechar el talento surgido en la cantera (divisiones inferiores).

Por otro lado, Román y Calderón (2012), el FC Barcelona implementó un mix de la comunicación en el que se integran los soportes online y offline para gestionar las relaciones con todos los públicos objetivos del club, entre los que podemos mencionar a los socios, los aficionados y las peñas barcelonistas. La gestión de estos soportes depende de la dirección de comunicación del club. La estructura mediática del club está compuesta por los siguientes soportes:

- FC Barcelona TV: su contenido estaba diseñada con programas informativos sobre la actualidad del club, a través de noticiarios y reportajes, y con la retransmisión en directo de ruedas de prensas, entrenamientos y partidos de fútbol.
- FC Barcelona TV online: canal de suscripción en zona Premium de la web del club, que se emitía en español e inglés. La programación se diseñó para poder descargarse, entre el material que ofrece se encuentran videos de los fichajes del club, programas de FC Barcelona TV, partidos históricos o videos de la actualidad de las diferentes secciones de la entidad.
- Canal FC Barcelona en YouTube: la primera aproximación del club a los Social Media. El canal se lanzó en 1997 y se amplió al mercado internacional.
- Sitio web corporativo: se convirtió en el principal medio de comunicación del club con sus diferentes públicos, ya que es una plataforma configurada para integrar a diferentes medios de comunicación de la entidad.

⁷ La Masía es la residencia y academia formativa del Fútbol Club Barcelona

2.2.3. El caso de Manchester United.



El Club Manchester United se fundó el año 1878 bajo el nombre de Newton Hato LYR, formado por un grupo de trabajadores ferroviarios, posterior a esto en el año 1902 tomaría el actual nombre de Manchester United, club el cual se ubica en la ciudad de Manchester, Inglaterra.

Como lo expone Molina (2007), el club deportivo concibe al fútbol como una mezcla perfecta de espectáculo, show, entretenimiento, estética y negocios. La entidad se reconoce a sí misma como una marca deportiva con un alto nivel de racionalidad empresarial estratégica, la cual la determina una estricta política financiera, como lo es el hecho de que los contratos de los jugadores superen el 50% de los ingresos.

Por otro lado, el club tiene una fuerte presencia en la bolsa de valores, siendo uno de los pocos equipos de fútbol a nivel mundial que cotizan con éxito en el mercado bursátil, lo cual obliga a presentar resultados convincentes a sus accionistas.

Con respecto a la administración de la marca, el club está apostando a explotar su imagen y la de sus jugadores como producto estrella, cuenta además con un plan de marketing donde la marca se ha abierto al mundo entero, con foco en el mercado estadounidense y asiático.

Además, el Manchester United realiza tareas de relaciones públicas y promociones con el fin de atraer inversores para que compren acciones del negocio. Por otro lado, debido que el club no puede aumentar su deuda, requiere encontrar nuevas fuentes de ingreso distintas a los ingresos que le entregan sus hinchas por pagar entradas para ver al club en el estadio "Old Trafford".

De acuerdo con su estrategia mundial, el Manchester efectuó en 2005-2006 varias alianzas con otras compañías, como el equipo de béisbol New York Yankees, la empresa Vodafone y Nike. También son aliados del equipo Japan Sports Vision, la cervecera Budweiser, la compañía aseguradora AIG, la compañía aérea Air Asia, la automotriz Audi, Unicef, los neumáticos Kuhmo Tires y la agencia de turismo de Malasia, entre otros. Las alianzas estratégicas históricas con Vodafone y Nike como patrocinadores del equipo sentaron precedentes en dar conocer al Manchester como garantía de que la marca otorga una exposición mundial sin igual. El club prefiere alinearse con compañías que puedan ofrecer nuevos productos y servicios a sus hinchas.

Según lo expuesto por Molina (2007), con Vodafone creó el MU Mobile, que ofrece noticias, resultados de partidos e imágenes de las jugadas más interesantes, a través de un mensaje en el celular. Otra alianza importante es la que mantiene con la marca de cerveza Budweiser; el contrato le garantiza a la cervecera derechos exclusivos a proveer su bebida en el estadio, además de permitirle el uso de la marca en su publicidad.

Por otro lado, también expuso que la alianza con el banco Britania posibilitó ofrecer cuentas bancarias y tarjetas de crédito con marca propia con el aval de Mastercard y Visa. Las Manchester CreditCard están disponibles en los siguientes países: Japón, Hong Kong, Sudáfrica, Botswana, Kenya, Mauritania, Malasia, Irlanda, Grecia, Tailandia, Corea del Sur, Estados Unidos e Indonesia Además, ofrece un servicio de Internet gratis y otro de banda ancha, el MU Broad Band Internet.

Sumado a esto, cuenta con un canal de televisión dedicado exclusivamente a asuntos relacionados con el club, denominado MUTV, cuya versión on line está disponible a través de la web que el club posee en Internet. Asimismo, la marca deportiva ofrece servicios financieros a través de MU Finance, incluyendo préstamos, hipotecas y seguros. El Manchester cuenta con puntos de venta en todo Inglaterra, ofrece desde un montaje de licencias y merchandising, camisetas, ropa deportiva, DVD, CD, videos, tazas, vasos, libros, fundas, ropa de cama, afiches, ropa interior, alhajas y relojes, hasta equipamiento para computación, entre cientos de accesorios más. Su principal tienda es la ubicada en el estadio, el Manchester UnitedMegastore.

2.3. Caracterización del fútbol profesional chileno.

A continuación, se darán a conocer los inicios del fútbol chileno, tanto a nivel de selección como a nivel de clubes, para así contextualizar el fútbol profesional chileno desde sus inicios, hasta llevarlo al plano actual de las Sociedades Anónimas Deportivas.

Segun Santa Cruz (1991), los inicios del fútbol chileno⁸ tienen origen en el puerto de Valparaíso por fines del siglo XIX, donde los inmigrantes y marinos provenientes de Inglaterra trajeron consigo un llamativo juego de balón. Tiempo después, un 19 de junio de 1895 un periodista y unos comerciantes ingleses se juntaron con representantes de algunos de los clubes de fútbol de la época, para así formar la "Football Association of

⁸Extraído de la biblioteca nacional de Chile, <http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-635.html#presentacion>

Chile" (asociación que se convertiría en la ANFP⁹ de hoy en día), organización que tendría su propia competencia de fútbol. Este deporte fue cautivando a los chilenos, quienes formaron sus primeros clubes como lo son Santiago Wanderers, Santiago National y Rangers, continuando su expansión por todo el territorio nacional. En sus comienzos, esta asociación se afilió a la inglesa Football Association, siendo en 1913 que se afilió a la FIFA.

Tal como explica Santa Cruz (1991), el fútbol en Chile continuó expandiéndose, surgiendo nuevas ligas y nuevos clubes deportivos, así fue como en 1925 nació el Club de fútbol Colo-Colo, en 1927 el Club Universidad de Chile y en 1937 el Club Universidad Católica, los tres clubes más importantes de nuestro país.

Según Bonnassiolle (2012), los jugadores e instituciones comenzaron a exigir la profesionalización del fútbol, siendo así que en el año 1933 se consigue el reconocimiento del fútbol como actividad profesional.

Sin embargo, el siglo XXI no comenzó de buena manera para los clubes profesionales de fútbol chilenos, en los que estos experimentaron grandes deudas tributarias y provisionales, llegando caer en situación de quiebra como los casos de Colo-Colo y Universidad de Chile.

Siguiendo los casos de Europa, los clubes chilenos optaron por transformarse en Sociedades Anónimas Deportivas, lo cual según Torrecillas (2013) "surgió como consecuencia de las grandes cifras de dinero que movían estas entidades, de los grandes préstamos y deudas que contenían", destacando a Colo-Colo a través de Blanco y Negro S.A., Universidad de Chile con Azul Azul S.A. y Universidad Católica con Cruzados S.A.D.P.

Esto le permitiría a las Sociedades Anónimas Deportivas alcanzar objetivos como: equilibrio presupuestario de los clubes, un adecuado control financiero de los mismos y la reestructuración del fútbol profesional.

En el año 1928, la FIFA tomó la decisión de organizar su propio torneo internacional, los Juegos Olímpicos de 1932, que se realizaron en Los Ángeles, donde no tenían previsto incluir el fútbol como parte del programa debido a la baja popularidad de éste en Estados Unidos. La FIFA y el COI¹⁰ también estaban en desacuerdo sobre el estado de los jugadores no profesionales, y el fútbol fue eliminado de los Juegos. Jules Rimet, presidente de la FIFA, se dedicó a organizar el torneo inaugural de la Copa Mundial, nombrando a Uruguay como anfitriona. Se invitó a las asociaciones nacionales de los países seleccionados para enviar un equipo, pero la elección de Uruguay como sede de la competición significaba un

⁹Asociación Nacional de Fútbol Profesional

¹⁰El Comité Olímpico Internacional es un organismo encargado de promover el olimpismo en el mundo y coordinar las actividades del Movimiento Olímpico.

largo y costoso viaje a través del Océano Atlántico para los equipos europeos. De hecho, ningún país europeo se comprometió a enviar un equipo de hasta dos meses antes del inicio de la competición. Rimet finalmente persuadió a los equipos de Francia, Bélgica, Rumania, Hungría y Yugoslavia para hacer el viaje. En total, 13 naciones fueron las participantes (siete de América del Sur, cuatro de Europa y dos de América del Norte)

Tabla 2 Chile en mundiales de fútbol

Año	Participación	Ubicación en el mundial
1930	Jugó primera dase	5º lugar
1950	Jugó primera dase	9º lugar
1962	Semifinales	3º lugar
1966	Jugó primera dase	13º lugar
1974	Jugó primera dase	11º lugar
1982	Jugó primera dase	22º lugar
1998	Octavos de final	16º lugar
2010	Octavos de final	10 lugar

Fuente: elaboración propia a partir de Nuestro Mundial 50 años de historia (2012).

Con respecto a Chile, participo en Uruguay 1930 donde formo parte del grupo A junto a Francia, México y Argentina, se quedó con el segundo puesto de la serie con dos victorias y una derrota, ante los transandinos, siendo incapaz de avanzar a la ronda de definición.

En el segundo certamen que se desarrolló en Brasil en el año 1950, Chile compuso el Grupo B con España, Inglaterra y Estados Unidos. Se quedó en el tercer puesto gracias a un triunfo 5-2 sobre los norteamericanos, y además acumuló dos derrotas.

La mejor actuación histórica de los nacionales fue en la cita en que les tocó ser organizadores en Chile 1962. Tras superar el Grupo B con Italia, Suiza y Alemania como rivales, eliminó a la Unión Soviética en cuartos de final y se inclinó ante Brasil en semifinales. En la definición por el tercer lugar se impuso por la cuenta mínima a Yugoslavia.

En Inglaterra 1966, participó en la fase de donde solo sumo un punto en el grupo D, donde compartió con Unión Soviética, Corea del Norte e Italia. La igualdad fue 1-1 con los asiáticos, gracias a una anotación de Rubén Marcos.

Posterior a esto, participó en Alemania 1974 donde debió medirse por el Grupo A ante Alemania Democrática y Alemania Federal, además de Australia. Sólo sumó dos puntos, con empates ante la RDA¹¹ y los oceánicos. El único gol chileno lo marcó Sergio Ahumada.

En España 1982, fueron incapaces de sacar al menos un punto en sus duelos ante Alemania Federal, Austria y Argelia, y se quedó con un negativo saldo de ocho goles en contra y apenas tres a favor.

En su participación en Francia 1998, llegó a octavos de final. Luego de 16 años de ausencia, Chile regresó a la máxima elite del fútbol cuando clasificó a la cita gala de la mano de Nelson Acosta. En dicha instancia avanzó de forma invicta a octavos de final, con empates ante Italia, Austria y Camerún, por el Grupo B. En la ronda de los 16 mejores, Brasil terminó la ilusión del equipo con un claro 4-1. El descuento fue de Marcelo Salas.

El año 2010, el equipo chileno se hizo presente en tierras africanas, cuando estuvo en el Grupo H con España, Suiza y Honduras. Venció a estos dos últimos y cayó ante los ibéricos, a la postre campeones. La historia se repitió en octavos, cuando Brasil lo dejó fuera por un marcador de 3-0. La victoria 1-0 sobre los centroamericanos fue la primera en una cita orbital desde el triunfo que se registró ante Yugoslavia en 1962.

En 2015, Chile se convirtió en organizador de la “Copa América”, torneo más prestigioso en el continente sudamericano a nivel de selecciones nacionales de fútbol en categoría adulta, torneo del cual se coronaría campeón tras vencer a la selección de Argentina por penales 4 a 1. Este título se convierte, en el logro más importante a nivel de selección adulta para Chile.

2.4. Sociedades Anónimas Deportivas en Chile.

2.4.1. Normativa y ley 20.019.

Según dicta la ley N°20.019, “Son Sociedades Anónimas Deportivas profesionales aquéllas que tienen por objeto exclusivo organizar, producir, comercializar y participar en actividades deportivas de carácter profesional y en otras relacionadas o derivadas de éstas”.

Los estatutos que deben cumplir las SAD que se constituya mediante esta ley deben 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".

¹¹República Democrática Alemana

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.

Estos requisitos solo podrán ser modificados con el voto favorable de los dos tercios de los accionistas, con excepción de lo establecido en el número uno, el cual debe tener el voto favorable de los cuatro quintos de los accionistas con derecho a voto. Además, la modificación de lo establecido en el número cinco provocará la disolución de la Sociedad.

El directorio de la sociedad estará compuesto por a lo menos cinco miembros, cuyo mandato se ajustará a lo señalado en sus estatutos, donde el primer directorio provisional durará en sus funciones hasta la primera junta ordinaria de accionistas de la sociedad.

Una vez determinado el momento del capital social, se deberá emitir tantas acciones como sea necesario para que el valor de cada uno sea igual o inferior a media unidad de fomento, y se fijaran plazos y condiciones para hacer oferta de estas acciones de primera emisión. Los socios inscritos en los registros de las organizaciones deportivas profesionales tendrán preferencia en la compra de estas. Estas sociedades están sujetas a una condición, la cual dice que dentro de un plazo de un año contado desde la fecha de la asamblea en que se acordó la constitución, se haya suscrito y pagado tantas acciones como sean suficientes para enterar un capital inicial mínimo.

Los accionistas que posean un porcentaje igual o superior al 5% de las acciones no podrán poseer acciones de otras sociedades reguladas por esta Ley, que compita en la misma actividad y en la misma categoría deportiva.

Cuando una S.A.D.P. presenta riesgo de insolvencia y su directorio no normalice la situación en un plazo de 30 días contados desde la fecha de ocurrencia de dicha situación, se deberá realizar lo siguiente, el directorio convocara una junta con el fin de acordar un aumento de capital que resulte necesario para su normal funcionamiento, donde se determinara el plazo, forma, condiciones y modalidades en que se emitirán las acciones, esta situación deberá contar con la aprobación de la SVS¹² y efectuarse dentro del quinto día hábil, contando desde el vencimiento de los 30 días.

Si la junta de accionistas rechaza el aumento de capital, si no se realiza dentro de los plazos, o si la superintendencia no aprueba este aumento, la sociedad no podrá aumentar el monto global de sus colocaciones requeridas para restablecer la situación financiera,

¹²Superintendencia de Valores y Seguros

dicho esto no podrá efectuar inversiones, cualquiera sea su naturaleza, a menos que se trate de instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile.

A continuación se presentan los tres clubes deportivos chilenos que se estudiarán en esta memoria:

Logo	Nombre	Fecha de Registro
	Blanco y Negro S.A.	30 de mayo del 2005
	Azul Azul S.A.	8 de junio del 2007
	Cruzados S.A.D.P	13 de noviembre del 2009

Fuente: elaboración propia.

2.4.1. Club deportivo Colo-Colo como Sociedad Anónima Deportiva

El club deportivo y social Colo-Colo es una corporación chilena dedicada al fútbol profesional que es administrado por la sociedad anónima Blanco y Negro S.A., la cual fue constituida por escritura pública otorgada el día 8 de marzo de 2005, cuyo extracto fue publicado en el diario oficial No 38.110, de fecha 14 de Marzo de 2005, e inscrito en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago.

El 30 de Mayo de 2005, la sociedad fue inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con el número 902, por lo que está bajo fiscalización de dicha instancia.

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, la sociedad suscribió un contrato de concesión con la Corporación Social y Deportivo Colo-Colo el día 24 de junio de 2005, a fin de gestionar todos los activos de ésta. La sociedad inició sus actividades operacionales el 10 de Julio de 2005 y con fecha 9 de Julio de 2007 se constituyó la filial Comercial Blanco y Negro Ltda., que tiene por objetivo operar los proyectos comerciales de la Compañía.

A continuación se presenta la estructura accionaria de la sociedad:

Tabla 3 Estructura accionaria de Colo-Colo.

Nombre o razón social	RUT	Acciones	Participación
Larrain Vial S.A. corredora de bolsa	80.537.000-9	61.949.146	62.0%
Fondo de Inversión Larrain Vial Beagle	96.955.500-k	6.270.311	6.3%
Btg Pactual Chile S.A. corredora de bolsa.	84.177.300-4	5-298.646	5.3%
Banchile corredora de bolsa S.A.	96.571.220-8	4.770.121	4.8%
Santander S.A corredora de bolsa.	96.6832.00-2	3.158.440	3.2%
Munita Cruzat y Claro S.A. corredora de bolsa	89.420.200-9	1.922.037	2.0%
Consortio corredora de bolsa S.A.	96.772.490-4	1.826.768	1.9%
Bancoestado S.A. corredora de bolsa	96.564.330-3	1.768.562	1.8%
Bci corredora de bolsa S.A.	95.519.800-8	1.736.905	1.8%
Corpbanca corredores de bolsa S.A.	96.665.450-3	1.646.521	1.7%
Gutierrez Guajardo Augusto	6.956.902-1	1.302.668	1.4%
Bice Inversiones corredores de bolsa S.A.	79.532.990-0	1.259.503	1.3%

Fuente: elaboración propia a partir de memoria anual (2014).

Tabla 4 Directorio de Blanco y Negro S.A.

Nombre	Cargo	Profesión u oficio
Arturo SalahCassani	Presidente	Ingeniero Civil Industrial
Yakob Aníbal Mosa Shmes	Vicepresidente	Empresario
Leónidas Vial Echeverría	Director	Empresario
Pedro Grau Bonet	Director	Ingeniero Civil Industrial
Paul Fontaine Benavides	Director	Ingeniero comercial
Leonardo Battaglia Castro	Director	Abogado
Alfonso Gomez Morales	Director	Ingeniero

Fuente: elaboración propia a partir de memoria anual de Blanco y Negro S.A. (2014).

Visión:

“Ser uno de los mejores equipos de fútbol de Sudamérica y el más grande de Chile, logrando triunfos tanto a nivel local como internacional, teniendo como base fundamental la formación valórica y deportiva”.

Misión:

“Brindar permanentemente un espectáculo deportivo de primer nivel, entregando a la hinchada éxitos deportivos nacionales e internacionales, contando para ello con un equipo de fútbol profesional de primer nivel, a través de la captación, desarrollo y potenciación de jugadores jóvenes y la contratación de jugadores profesionales que cumplan con los requisitos que Colo-Colo se merece”.

La fundación del club (1920-1930): En el año 1925, el club social y deportivo Magallanes se encontraba en una grave crisis institucional, debido a problemas existentes entre los dirigentes y algunos de sus futbolistas. Los jugadores más jóvenes del equipo, liderados por David Arellano, exigían una serie de peticiones que convertirían a Magallanes en un club profesional donde buscaban regular el pago de sueldos a los jugadores. También se pedía el recambio de algunos futbolistas casi “inamovibles” del primer equipo.

En la reunión del club, el 4 de abril de 1925, los jugadores “rebeldes” plantearon sus demandas. Sin embargo, éstas fueron totalmente rechazadas por la directiva del club, antiguos jugadores y socios. Además, a último minuto la regencia formó parte de la elección del nuevo capitán del equipo a fin de evitar que David Arellano fuese elegido, pese a que esta decisión sólo concernía a los jugadores entre los cuales Arellano contaba con una leve mayoría. Todo esto provocó la renuncia al club de éste y sus más cercanos compañeros.

Estos jugadores se reunieron en un bar para decidir si integrarse en otro club, sin embargo decidieron formar una nueva institución de fútbol con sólidos principios deportivos y morales, el cual tras una serie de reuniones se fundó el club el día 19 de abril de 1925 con el nombre del cacique araucano Colo-Colo.

En lo deportivo el club cuenta con la fama de ser el más popular de Chile, teniendo seguidores en todo el país. Colo-Colo posee más títulos a nivel nacional, destacando 30 Campeonatos Nacionales, 10 Copas Chile, 1 Copa Interamericana, 1 Recopa Americana y su mayor logro, la Copa Libertadores de América.

2.4.2. Club deportivo Universidad Católica como Sociedad Anónima Deportiva.

El Club deportivo Universidad Católica es un club de fútbol administrado por la sociedad Cruzados S.A.D.P., el 28 de septiembre del 2009, a través de escritura pública, fue constituida la sociedad Cruzados S.A.D.P., siendo inscrita el 01 de octubre de 2009 en el Registro de Comercio bajo el Número 32.210.

El 13 de noviembre de 2009, la sociedad fue inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con el número 1047, por lo que está bajo la fiscalización de ésta.

El objeto de la sociedad es: organizar, producir, comercializar y participar en actividades deportivas de carácter profesional relacionadas exclusivamente con el fútbol, a través de un contrato de concesión de derechos y arrendamiento de bienes del club Deportivo Universidad Católica de Chile, y en otras relacionadas o derivadas de Sociedad.

Cruzados S.A.D.P. consta de sociedad anónima, que tiene sus acciones inscritas dentro del Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros. Su patrimonio está repartido en 50 millones de acciones divididas en dos series.

La serie A consta de 49.999.998 acciones sin preferencias y la serie B consta de dos acciones preferentes a nombre del Club Deportivo Universidad Católica de Chile.

Las acciones de serie B otorgan el derecho a elegir conjuntamente a dos directores, un miembro de la Comisión Revisora de Cuentas, otro de la Comisión de Ética y un miembro de la Comisión liquidadora. Las acciones serie B tendrán esta preferencia por cuarenta años, prorrogándose la preferencia, en el caso de prórroga del contrato de concesión suscrito con el Club Deportivo Universidad Católica de Chile. La transferencia de estas acciones, a una persona natural o jurídica no relacionada con la Fundación "Club Deportivo Universidad Católica de Chile", o distinta a la "Pontificia Universidad Católica de

Chile” o a una no relacionada con ésta última, extinguirá las preferencias señaladas, y se trasformarán en acciones serie A.

Las acciones serie B no podrán celebrar ni mantener con otros accionistas convenios, acuerdos, pactos de accionistas o de actuación conjunta.

A continuación se presenta la estructura accionaria de la sociedad:

Tabla 5 Estructura accionaria Universidad de Católica.

Nombre o Razón social	RUT	Acciones	Participación
Im Trust S.A. Corredora de Bolsa	96.489.000-5	19.018.659	38,0%
Club Deportivo Universidad Católica de Chile	70.976.000-9	9.999.990	20,0%
Inversiones Santa Filomena S.A	76230647-6	5.000.000	10,0%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	79.532.990-0	2.328.284	4,7%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	84.177.300-4	2.212.868	4,4%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	96571220-8	1.919.245	3,8%
Santander S.A. Corredores de Bolsa	96683200-2	1.290.073	2,6%
Inversiones Lago Kami Ltda.	76.078.242-4	1.102.961	2,2%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	80.537.000-9	1.088.412	2,2%
Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.	96.665.450-3	787.912	1,6%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	96.772.490-4	475.936	1,0%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	96.515.580-5	460.967	0,9%

Fuente: elaboración propia a partir de memoria anual Cruzados S.A.D.P.(2014).

Tabla 6 Directorio Cruzados S.A.D.P.

Nombre	Cargo	Profesión
Luis Larraín Arroyo	Presidente	Ingeniero Comercial
Guillermo Agüero Piwonka	Vicepresidente	Ingeniero Civil
Hernán De Solminihac	Director	Ingeniero Civil
Álex Harasic Durán	Director	Ingeniero Civil
Juan Pablo del Río Goudie	Director	Arquitecto
Jaime Esteves Valencia	Director	Economista
VictorPucciLabatut	Director	Ingeniero Civil
Juan Tagle Quiroz	Director	Abogado
Fernando Echeverría Alcaíno	Director	Ingeniero Comercial
Jorge Garcés Jordán	Director	Psicólogo
Carlos WilliamsonBenaprés	Director	Ingeniero Comercial

Fuente: elaboración propia a partir de memoria anual Cruzados S.A.D.P. (2014).

Misión:

Trabajamos para obtener logros deportivos, formar jugadores de manera integral y entregar experiencias que sean motivo de hinchas, gestionando de manera del fútbol de Universidad Católica, a través de los valores que nos identifican.

Visión:

Ser líderes en gestión deportiva, obteniendo títulos de manera sostenida, cimentando esos logros en jugadores identificados con la institución, profesionales e infraestructura de alto nivel y en la diversidad y compromiso de nuestros hinchas.

El 19 de abril de 1937, Universidad Católica fue reconocida como equipo en el fútbol nacional. Siendo el día 21 de abril del mismo año, la fecha definitiva del nacimiento del club de forma profesional. En la calle Villavicencio un grupo de dirigentes se reunieron para oficializar la concepción del Club Deportivo Universidad Católica.

Cerca de un mes y medio después, el club debutó en la Serie B, liga compuesta por diez escuadras, entre ellos Unión Española.

Desde entonces, la Universidad Católica se ha convertido en uno de los clubes más grandes y con una larga tradición en el fútbol nacional del país, con 10 títulos de Primera División, 2 de Primera B, 4 Copa Chile y 1 Copa Interamericana.

2.4.3. Club deportivo Universidad de Chile como Sociedad Anónima Deportiva.

El Club Universidad de Chile es un club de fútbol chileno que es administrado por la sociedad anónima Azul Azul S.A. la cual fue constituida por escritura pública otorgada el día 15 de Mayo de 2007, cuyo extracto fue publicado en el Diario Oficial No 38.765 con fecha del 17 de Mayo de 2007, e inscrito en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago.

El 8 de Junio de 2007 la sociedad fue inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, por lo que está sujeta a la fiscalización de dicha entidad.

Esta sociedad tiene como objetivo organizar, producir, comercializar y participar en actividades profesionales de entretenimiento y esparcimiento de carácter deportivo, recreacional y en otras relacionadas o derivadas de éstas, así como en actividades formativas con contenido deportivo. Para la realización de esto, la sociedad podrá prestar servicios de asesoría, apoyo, equipamiento y consultoría de carácter organizacional, de administración gestión de eventos y de ámbitos relacionados a estos.

Para desarrollar su objeto social, el 8 de Junio de 2007 la sociedad suscribió un Contrato de Concesión con la Corporación de Fútbol Profesional de la Universidad de Chile en quiebra, a fin de gestionar todos los activos de ésta. La sociedad inició sus actividades operacionales el 20 de Junio de 2007.

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 con el N° 978. Cuenta con un capital suscrito y pagado que 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, dicha acción que 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.

A continuación se presenta la estructura accionaria de la sociedad:

Tabla 7 Estructura accionaria Universidad de Chile.

Nombre o Razón social	RUT	Acciones	Participación
Sociedad de Inversiones Alpes Ltda.	77.447.860-4	14.571.086	39.90%
Inmobiliaria DSE Ltda.	77.219.250-9	7.612.844	20.85%
Inversiones Santa Cecilia	76.449.680-9	3.640.105	9.97%
Fidelitas Entertainment SPA	79.560.070-1	3.616.844	9.90%
Asesorías e Inversiones Sangiovese Ltda.	78.907.390-2	2.710.169	7.42%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	80.537.000-9	528.769	2.86%
Inversiones SW Ltda.	96.937.530-3	522.124	1.89%
BancoChile S.A. Corredora de Bolsa	96.571.220-8	389.932	1.52%
Inversiones Dalton Ltda	76.349.864-6	343.017	0.55%
BancoEstado S.A. Corredora de Bolsa	96.564.330-3	212.310	0.55%
Euroamerica Corredora de Bolsa S.A.	96.899.230-3	197.555	0.39%
Santander S.A. Corredora de Bolsa	96.683.200-2	190.743	0.39%

Fuente: elaboración propia a partir de Memoria anual Azul Azul S.A.(2014).

Tabla 8 Directorio de la Universidad de Chile

Nombre	Cargo	Profesión u oficio
Carlos Heller Solari	Presidente	Empresario/director
Mario Conca Rosende	Vicepresidente	Ingeniero Civil Industrial
Pedro Heller Ancorola	Director	Ingeniero Agrónomo
Peter Hiller Hirschcron	Director	Ingeniero Comercial
Robreto Nahum Anuch	Director	Abogado
Alberto Quintana Ralph	Director	Administrador Deportivo
Gonzalo Rojas Vildósola	Director	Ingeniero Comercial
Andres Schapira Peters	Director	Ingeniero Comercial/Perodista
Sergio Weinstein Aranda	Director	Ingeniero Civil
Andres Wintraub Pohorille	Director	Ingeniero Civil
José Yuraszack Troncoso	Director	Ingeniero Civil

Fuente: elaboración propia a partir de memoria anual Azul Azul S.A (2014).

Misión

“El desarrollo y engrandecimiento del Club de Fútbol Profesional Universidad de Chile, a través de una eficiente gestión empresarial orientada a la promoción de los valores inherentes al deporte, la integración y desarrollo social de todos los chilenos, el fortalecimiento de la industria del fútbol nacional y la buena calidad del espectáculo deportivo.”

El Club de Fútbol Profesional Universidad de Chile se fundó el día 24 de Mayo de 1927 convirtiéndose, desde sus inicios, en uno de los clubes más populares del fútbol chileno.

Con su origen en la casa de estudios más importante del país (Universidad de Chile), la “U” suma 90 torneos en sus 77 años, de los cuales se pueden mencionar, una Copa Internacional, como lo es la Copa Sudamericana obtenida el año 2011 y 17 campeonatos nacionales de Primera División, (1940, 1959, 1962, 1964, 1965, 1967, 1969, 1994, 1995, 1999, 2000, 2004, Apertura 2009, Apertura 2011, Clausura 2011 y Apertura 2012 y Apertura 2014-2015), un título de Ascenso (1989), cuatro Copa Chile (1979, 1998, 2000 y 2013), una Supercopa el año 2015 y varias semifinales de Copa Libertadores.

Dentro de las etapas más gloriosa del club se encuentra entre el período 1959 y 1969, década en la que se alcanzaron seis campeonatos, además de conformarse un equipo sólido que se inmortalizó como el “Ballet Azul”. Estos jugadores fueron la base de la selección chilena que consiguió el tercer lugar en el Mundial de Chile 1962, e inició la larga tradición de fieles seguidores del Equipo Azul.

Otro punto a destacar son los éxitos logrados por el club en las últimas temporadas, en las que se consiguió un tricampeonato y la Copa Sudamericana, siendo esta última una competencia, la cual no ha sido ganada por ningún otro equipo chileno.

El apoyo incondicional de los seguidores, sumado al trabajo planificado de la concesionaria Azul Azul S.A. busca garantizar un futuro esperanzador para los fanáticos de esta institución.

2.5. Modelo de negocio de los clubes deportivos en Chile y comportamiento en el mercado accionario.

En el siguiente segmento se analizará el tipo de modelo de negocio para cada una de las tres sociedades Anónimas Deportivas y sus unidades de negocios relacionadas al fútbol, con el fin de determinar e identificar la forma de funcionamiento con la que cuenta cada Institución Deportiva.

2.5.1. Modelo de negocio del Club Deportivo Colo-Colo.

De acuerdo al modelo de negocios utilizado por Blanco y Negro S. A., se puede observar que está dividido en dos grandes áreas, el negocio del fútbol y los negocios relacionados a la marca del Club Social y Deportivo Colo-Colo. De aquí se puede observar como el club genera recursos monetarios, a través de la administración del espectáculo del fútbol en el Estadio Monumental, compraventa de pases de futbolistas, fútbol formativo, venta de derechos de publicidad, venta de transmisiones televisivas, venta de implementos deportivos y arriendo de inmuebles para espectáculos.

Según Blanco y Negro (2014), se destacan los siguientes aspectos:

- **Asistencia al Estadio:** La venta de entradas y de abonos semestrales y anuales para los partidos que se generen en el Estadio Monumental, las cuales tienen distintos precios dependiendo al sector del estadio.
- **Venta y préstamos de jugadores:** Una de las áreas más importantes en el fútbol profesional, es la compra de pases de jugadores de otros equipos, con el fin de potenciar al club y poder venderlos al cabo de un tiempo a un precio superior al que se pagó originalmente por la adquisición de éstos.

Por otra parte, en Blanco y Negro S.A. también han invertido en el fútbol formativo, con el fin de generar buenos jugadores desde sus divisiones inferiores, ya sea para el primer equipo o bien para la venta o préstamo de los pases de éstos a otros equipos. Para el año 2014, éstas inversiones fueron todo un éxito para la Institución generando campeonatos a niveles sub 11, sub 12 sub 14, sub 16 y sub 19. Cabe destacar que Colo-Colo cuenta con más de 70 escuelas de fútbol a lo largo de todo el país.

- **Derecho de medios:** Incluye la negociación y venta de derechos de transmisión, a través de formas tanto radial como televisiva de los partidos de Colo-Colo en las diferentes categorías, además de imágenes exclusivas del Campeonato Nacional, Copas Internacionales, partidos amistosos, entre otros. Se incluye a esto, la venta de contenidos exclusivos y material de archivo, a medios de comunicación, empresas de telecomunicaciones y/o internet.
- **Contratos de Publicidad y Merchandising:** La marca de Colo-Colo posee un gran valor, lo que asociado a los medios masivos de comunicación, la hacen altamente atractiva para las empresas. Por lo que el aprovechamiento y explotación de dicha marca, a través de contratos, ha generado grandes ingresos al club (por ejemplo, el contrato con la marca de indumentaria deportiva UNDER ARMOUR expuesto por Colo-Colo (2014), la que le ha incrementado en un 20% los ingresos en concepto de sponsor). Sumado a esto el

merchandising que provee la venta de artículos que usan la marca Colo-Colo, como camisetas, cuadernos, ropa, etc.

- Otros negocios: Parte importante de las tareas es rentabilizar las instalaciones con que se cuenta. Por lo que se desarrollan actividades como el arriendo del Estadio Monumental y sus salas para capacitación, eventos corporativos, deportivos y publicitarios.

2.5.2. Modelo de negocio del Club Deportivo Universidad Católica.

El modelo de negocio de Cruzados S.A.D.P. se basa en la generación de ingresos a través de la potenciación de sus principales áreas de negocios, las cuales están ligadas a la formación y gestión de futbolistas, el merchandising de la marca club Deportivo Universidad Católica y al espectáculo, según Cruzados S.A.D.P. (2014) las áreas de negocio se clasifican como:

- Derechos de televisión: Los ingresos a nivel nacional están sujetos a los derechos televisivos que genera el Canal Del Fútbol, los cuales son pagados a Cruzados S.A.D.P. a través de la ANFP. Mientras que los ingresos por transmisión de los partidos internacionales, están sujetos al desempeño del club en éstos.
- Formación y compraventa de Jugadores: Corresponde a una de las áreas más importantes para la sociedad, Cruzados S.A.D.P.¹³. ha ido mejorando en inversiones en el fútbol formativo como modo de generar futbolistas profesionales, destacando casos como el de Nicolás Castillo y Enzo Roco.
- Venta de entradas: Ingresos generados por la recaudación en la venta de entradas y asistencia de los abonados al estadio.
- Merchandising y auspicios: Corresponde a la generación de ingresos a través de la venta de los productos oficiales del club y además, del aporte de los sponsor por el uso de la marca UC.

2.5.3. Modelo de negocio del Club Deportivo Universidad de Chile.

El modelo de negocio de Azul Azul S.A. está basado principalmente en 4 áreas de negocio, las cuales tienen como objetivo incrementar los ingresos del club, que según Azul Azul S.A. (2014) son:

¹³Sociedad Anónima Deportiva Profesional

- Ingresos relacionados con el día del partido: Los ingresos provienen de lo recaudado en la venta de entradas y la venta de abonos.
- Derechos de comercialización de la marca: La marca Universidad de Chile tiene un gran valor asociado al desarrollo estratégico de sus productos, lo que junto a una alta exposición en los medios de comunicación, la hacen tremendamente atractiva, para las empresas de consumo masivo. Siendo el aprovechamiento y explotación de estas, una de las importantes fuentes de ingresos de Azul Azul S.A., la que incluye los ingreso por auspicio y merchandising, los cuales recaudaron ingresos por \$3891 millones en 2014 según lo expuesto en sus memorias.
- Derechos de transmisión de los partidos: Corresponde a los derechos de exhibición televisiva de los partidos del club, ya sean:
 1. De carácter amistoso: los que no están vinculados a ningún contrato, por lo que el club puede negociar con cualquier canal de televisión.
 2. Campeonato Nacional: Cuyos derechos televisivos están en control del Canal Del Fútbol y es controlado por parte de la ANFP¹⁴.
 3. Partidos Internacionales: Cuyos derechos de televisión son manejados por la CONMEBOL¹⁵, a través de los derechos comerciales de la Copa Libertadores de América y la Copa Sudamericana, que actualmente son transmitidos por el canal FOX Premium. Los ingresos percibidos por el club están en función a su desempeño en cada campeonato.
- Formación y venta de jugadores: La formación de jugadores corresponde uno de los proyectos más ambiciosos en el club, el cual busca generar nuevos futbolistas que aporten al primer equipo y puedan ser vendidos en altas cifras al corto y mediano plazo. La venta de jugadores constituyó la fuente de los principales ingresos del club en 2014, llegando a cifras de los \$4.249 millones de pesos, destacando casos de I. Lichnosky (\$1.180 millones) E. Mena (\$654 millones) y J. R. Rojas (\$595 millones), según los dicho por Azul Azul S.A. (2014).

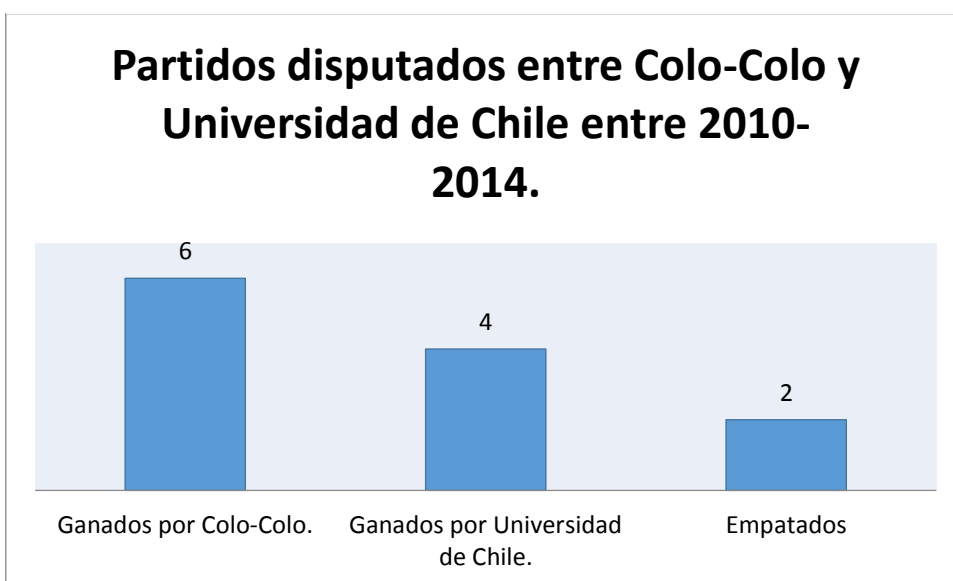
¹⁴Asociación Nacional de Fútbol Profesional

¹⁵Asociación que reúne a las federaciones de fútbol en los países de Sudamérica. Noticias, archivos, estadísticas y ligas locales

2.6. Enfrentamiento deportivo entre los clubes vinculados a las Sociedades Anónimas Deportivas.

A continuación, se muestra una comparación entre los partidos de fútbol disputados entre los clubes deportivos relacionados a las Sociedades Anónimas Deportivas analizadas. Esta comparación se realizó en base a los encuentros entre sí de los clubes Colo-Colo (Blanco y Negro S.A.), Universidad Católica (Cruzados S.A.D.P.) y Universidad de Chile (Azul Azul S.A.) entre los períodos de 2010 a 2014.

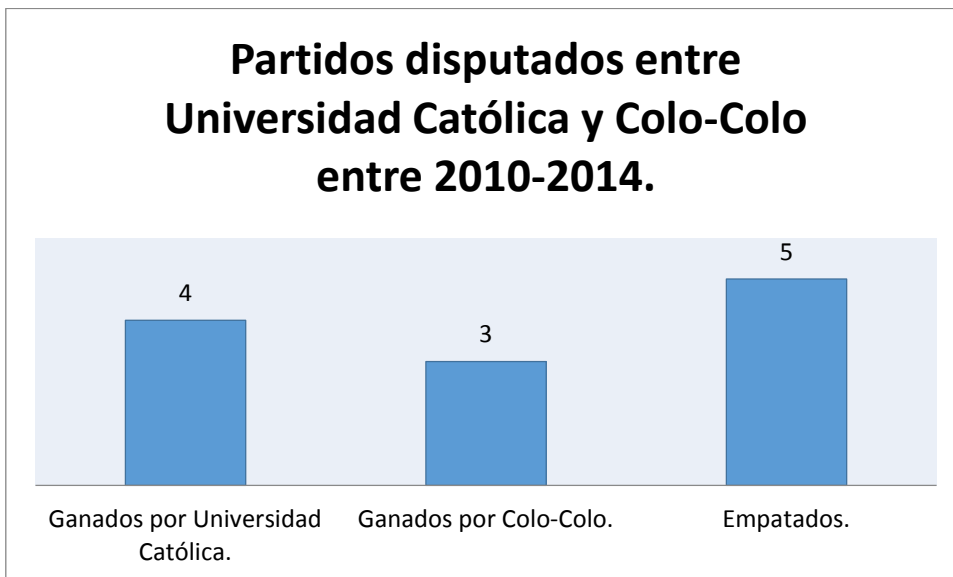
Grafico 1 Enfrentamientos en partidos de fútbol entre Blanco y Negro S.A. y Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia en base a datos estadísticos de la ANFP.

En estos 5 años evaluados, se enfrentaron 12 veces colocolinos y universitarios, siendo Colo-Colo quien se llevó la mitad de las victorias (6 triunfos), mientras que Universidad de Chile solo la consiguió en 4 ocasiones.

Grafico 2 Enfrentamiento en partidos de Fútbol entre Cruzados S.A.D.P. y Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia en base a datos estadísticos de la ANFP.

Entre los años 2010 y 2014 se enfrentaron 12 veces ambos clubes deportivos, siendo los empates entre ambos la tendencia predominante en este período. También se observa, que Universidad Católica posee un triunfo más que Colo-Colo los cuales salieron victoriosos 4 y 3 veces respectivamente.

Grafico 3 Enfrentamientos en partidos de fútbol entre Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia en base a datos estadísticos de la ANFP.

En el gráfico se observa que una leve supremacía de Universidad Católica, la cual en 15 partidos disputados, ha sabido obtener el triunfo en 7 oportunidades, mientras tanto Universidad de Chile logró 5 victorias y solo hubo paridad en 3 oportunidades.

2.6.1. Variación de precios accionarios promedios de las SAD cuando hay enfrentamiento entre estas.

A continuación se muestra el cómo afectan a los precios de las acciones, los triunfos y derrotas de los clubes asociados a las Sociedades Anónimas Deportivas. Para este análisis se utilizarán los datos de cinco transacciones de precios accionarios anteriores y posteriores a un enfrentamiento entre las SAD, obteniendo un promedio de estos con el fin de determinar si los resultados de los partidos entre las SAD, afectan en el precio de las acciones.

2.6.2. Variación de los precios accionarios promedios de Blanco y Negro previo y posterior a un partido frente a las otras SAD.

Tabla 9 Cuadro resumen de variación de los precios accionarios de Blanco y Negro ante partidos

	Fecha del partido.	Promedio 5 transacciones antes del partido	Promedio 5 transacciones después del partido	Diferencia
Triunfo de Colo-Colo ante U. Católica.	23/11/2014	256	267	11
Triunfo de Colo-Colo ante U. De Chile.	19/10/2014	271	268	-3
Derrota de Colo-Colo ante U. Católica.	01/12/2013	280	253	-27
Derrota de Colo-Colo ante U. De Chile.	05/05/2013	289	279	-10

Fuente: elaboración propia a partir de bolsa de valores de Santiago.

Un triunfo de Colo-Colo frente a U. Católica, hizo elevar el promedio de los precios accionarios en \$11, pasando de \$256 a \$267, mientras tanto que al imponerse frente a U. De Chile el triunfo trajo consigo la caída de \$3 en promedio. Siendo el enfrentamiento ante la Católica el que generó los mejores retornos. Por otra parte, la derrota de Colo-Colo

frente a la U. Católica dejó un promedio de \$27 de baja en el precio de las acciones, mientras que contra la U. de Chile la derrota bajo los precios en \$10.

Como se observa en la tabla, las variaciones más significativas de los precios accionarios de Blanco y Negro se dan frente a los resultados obtenidos contra U. Católica, generando la subida del valor promedio de la acción en \$11 cuando se le vence y la bajada del precio en \$27 cuando es derrotado por esta.

2.6.3. Variación de los precios accionarios promedios de Cruzados S.A.D.P. Previo y posterior a un partido frente a las otras SAD.

Tabla 10 Variación de los precios accionarios promedios de Cruzados ante partidos.

	Fecha del partido.	Promedio 5 transacciones antes del partido	Promedio5 transacciones después del partido	diferencia
Triunfo de U. Católica ante U. De Chile.	27/10/2013	219	211	-8
Triunfo de U. Católica ante Colo-Colo.	01/12/2013	210	205	-4
Derrota de U. Católica ante U. De Chile.	01/11/2014	177	171	-7
Derrota de U. Católica ante Colo-Colo.	23/11/2014	164	174	10

Fuente: elaboración propia a partir de bolsa de valores de Santiago.

Cuando triunfa U. Católica frente a U. de Chile, los precios promedios accionarios tienden a disminuir, bajando en \$8 promedio. Contra Colo-Colo sucedió algo similar que afectó negativamente a los precios bajándolos en \$4. Para las derrotas de Católica frente a las demás SAD, se observa que la caída ante U. de Chile trajo una bajada en el promedio de las acciones en \$7. Un caso distinto a la derrota de U. Católica frente a Colo-Colo que significó un aumento de \$10 en el promedio del precio de las acciones.

Contradictoriamente a lo que se podría esperar, las derrotas contra los demás clubes generaron mejores resultados en los precios, siendo el caso de Colo-Colo el que llama más la atención, ya que al salir victorioso U. Católica los precios bajaron \$4 en promedio, mientras que cuando ganó el equipo Colocolino las acciones subieron en \$10.

2.6.4. Variación de los precios accionarios promedios de Azul Azul S.A. previo y posterior a un partido frente a las otras SAD.

Tabla 11 Variación de los precios accionarios promedios de Azul ante partidos

	Fecha del partido.	Promedio 5 transacciones antes del partido	Promedio 5 transacciones después del partido	diferencia
Triunfo de U. De Chile ante U. Católica.	01/11/2014	1.240	1.166	-74
Triunfo de U. De Chile ante Colo-Colo.	05/05/2013	1.372	1.368	-5
Derrota de U. De Chile ante U. Católica.	27/10/2013	1.302	1.236	-66
Derrota de U. De Chile ante Colo-Colo.	19/10/2014	1.212	1.240	28

Fuente: elaboración propia a partir de bolsa de valores de Santiago.

El triunfo de U. de Chile frente a U. Católica trajo consigo una considerable caída en el precio promedio de las acciones equivalentes a \$74, mientras que la victoria ante Colo-Colo dejó bajas de \$5. Por su parte las derrotas contra la U. Católica y Colo-Colo se tradujeron en una caída de \$66 y una subida de \$28 en promedio respectivamente.

Al igual que el caso de Cruzados S.A.D.P., para U. de Chile las derrotas ante sus rivales pareciera traerles mejores resultados, siendo la derrota contra Colo-Colo la que generó los mejores promedios de precios.

Se puede concluir, que los resultados de los enfrentamientos entre sociedades no son muy influyentes en los precios de las acciones, más tiene que ver con ello el momento deportivo por el cual está pasando el club.

Lo que sí se puede observar, es que existe una subida de precios accionarios significativos días previos a los enfrentamientos entre los clubes relacionados a las sociedades, los que elevan los precios por sobre el resultado del encuentro.

2.6.5. Variación de los precios promedios de las SAD cuando se consigue un Campeonato Nacional.

La obtención de un Campeonato Nacional, es un logro el que todo club deportivo desea obtener, para las SAD este logro puede traer beneficios económicos importantes. A continuación se muestra el impacto que tiene la obtención de un Campeonato Nacional para Blanco y Negro S.A., Cruzados S.A.D.P. y Azul Azul S.A., teniendo como referencia las 7 transacciones de precios previos y posteriores a la obtención del título deportivo.

Tabla 12 Variación de los precios promedios de las acciones de las S.A.D., previo y posterior al conseguir un Campeonato Nacional.

	Fecha del campeonato.	Promedio 7 transacciones antes del partido	Promedio 7 transacciones después del partido	diferencia
Campeón de Colo-Colo	13/04/2014	420	372	-48
Campeón Universidad Católica	05/12/2010	277	243	-34
Campeón Universidad de Chile	01/07/2012	1.675	1.525	-150

Fuente: elaboración propia a partir de bolsa de valores de Santiago.

Un Campeonato Nacional, hace que los días previos a la obtención de este sean muy beneficiosos para los precios accionarios, en los que estos se elevan considerablemente. Sin embargo tras la consagración del Campeonato estos precios tienden a disminuir hasta llegar a precios normales.

En el cuadro se observa que es Azul Azul S.A. con su Club Universidad de Chile, la sociedad que posee la mayor variación de los Precios, llegando a oscilar en \$150 en promedio, lo sigue Blanco y Negro S.A. a través de Colo-Colo quien experimenta una baja de \$48 y finalmente Cruzados S.A.D.P. que obtiene una baja de precios accionarios promedio de \$34.

3. Capítulo III: Metodología

Para el análisis de financiero de las Sociedades Anónimas Deportivas, se calcularon una serie de indicadores financieros o también llamados ratios financieros, los cuales entregan buenas aproximaciones de cómo se encuentran las instituciones evaluadas. Para esto, es necesario reconocer el enfoque en los que se ocupan dichos ratios, los cuales deben de ir relacionados al tipo de estudio aplicado.

De lo anterior, se puede decir que existen tres tipos de enfoques asociados a los ratios: donde se encuentran los deductivos, inductivos y pragmáticos; siendo estos últimos los que fueron aplicados.

Según Horrigan (1965), los ratios de enfoque pragmático, son los que se elaboran de forma subjetiva, en base a la experiencia o bajo la óptica de algunos autores reconocidos. Autores como Lev (1974), Foster (1986), Amat (1994) o Rivero (2002), son referencias obligadas a la hora de realizar una buena interpretación, donde sus aportaciones son la base para inferir resultados propios.

Bajo el alero de estos autores, se realizaron las principales conclusiones de los ratios más influyentes en temas de liquidez, endeudamiento, rentabilidad, crecimiento, entre otros

Primero que nada, se realizó un análisis financiero de las Sociedades Anónimas Deportivas, esto se realizara para conocer la situación de las Sociedades Anónimas Deportivas, para esto se analizaran los siguientes indicadores:

- Indicadores de liquidez
- Indicadores de endeudamiento
- Indicadores de Rentabilidad
- Indicadores de utilidad
- Indicadores de crecimiento
- Indicadores de mercado

Por otro lado, en el estudio se realizó una valoración a partir de flujos de caja descontados, dicho método analiza y estima los resultados futuros de una empresa para determinar el precio de las acciones en el presente a partir de dichos flujos, descontándolos a una tasa media ponderada de los recursos utilizados.

En este caso, se aplicó dicha metodología teniendo en cuenta que la valoración de empresas consiste más en aplicar el sentido común a la información que se dispone, apoyándose en la racionalidad de la interpretación de los resultados obtenidos.

El flujo de caja descontado es una técnica de valoración que valora la compañía como la suma de los valores presentes de sus "cash flows"¹⁶ libres, descontados a una tasa de descuento (WACC).

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

Donde:

- V.A.N. = Valor Actual Neto
- FC = Flujo de Caja
- WACC = del inglés "*Weighted Average Cost of Capital*", que significa Costo Medio Ponderado de Capital.

De esta expresión podemos distinguir dos variables que son clave en la determinación del valor de la empresa.

- Flujo de Caja Libre: este se define 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 y en necesidades operativas de fondos.

- (+) Ingresos de explotación (EERR)
- (-) Costos de explotación
- (-) Gastos generales y administrativos
- (=) Resultado de Explotación (EBIT)
- (+) Depreciación
- (=) EBITDA

Para proyectar el flujo de caja 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 se obtuvo un promedio de los años evaluados (los cuales fueron sensibilizados para eliminar periodos anormales), los que sirvieron de base para realizar la proyección.

¹⁶Flujo de caja

Posterior a esto los EBITDA de los flujos proyectados se llevaron a valor presente mediante la fórmula:

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

Donde:

t: corresponde a tiempo

Posterior a esto, se calculo el valor de continuidad, el cual se obtuvo a través de la formula:

$$VC = \frac{EBITDA^{17}}{(KWACC - g)}$$

Donde:

g: corresponde a la tasa de crecimiento de Gijón, la cual fue considerada ya que participa en un mercado similar al de las SAD chilenas.

- 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 reflejar el costo de oportunidad de una inversión con el mismo riesgo. Dicha tasa se basa generalmente en el costo de capital medio ponderado de compañías en negocios similares para reflejar el nivel de riesgo relativo (la variabilidad) de los flujos de caja del proyecto. Esta se calcula con la fórmula propuesta por Modigliani y Miller (1958) :

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

Donde:

k_b : Tasa de costo de la deuda

k_p : Tasa de costo de capital

T: Tasa de impuesto corporativa

$\left(\frac{P}{V} \right)$: Relación deuda/patrimonio

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

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

¹⁷ EBITDA del último año proyectado.

rf = Tasa libre de riesgo para lo cual en este caso se utilizaran bonos del Banco Central a un plazo de 10 años en pesos.

rn = Tasa de mercado

$\beta_{c/d}$ = Beta de la empresa con deuda

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

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

Donde:

El riesgo del negocio (β) se calcula mediante la fórmula:

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

Donde:

$\beta_{s/d}$ = Beta con deuda

$\beta_{c/d}$ = Beta sin deuda

T = tasa de impuesto

B = deuda

S = patrimonio

Por otro lado, se realizó una simulación con el método de Montecarlo, que es un método numérico que permite resolver problemas matemáticos mediante la simulación de variables aleatorias, la clave de la simulación consiste en crear un modelo matemático del sistema, proceso o actividad que se quiere analizar, identificando aquellas variables (inputs del modelo) cuyo comportamiento aleatorio determina el comportamiento global del sistema. Una vez identificados dichos inputs o variables aleatorias, se lleva a cabo un experimento consistente en generación ayuda del ordenador muestras aleatorias (valores concretos) para dichos inputs, y analizar el comportamiento del sistema ante los valores generados. Tras repetir "n" veces este experimento, dispondremos de "n" observaciones sobre el comportamiento del sistema, lo cual nos será de utilidad para entender el funcionamiento del mismo.

3.1. Alcances y limitaciones del estudio.

3.1.1. Los alcances.

El presente estudio explora el modelo de negocio que utilizan las tres Sociedades Anónimas Deportivas más exitosas en Europa y las compara con las tres Sociedades Anónimas Deportivas más exitosas en Chile.

Además, se realiza un análisis financiero de las Sociedades Anónimas Deportivas chilenas con el fin de conocer la rentabilidad de estas, y dar a conocer si es conveniente invertir en acciones de este tipo.

3.1.2. Las limitaciones

En el desarrollo de la investigación desarrollado se limitó porque es necesario una base de datos con la mayor cantidad de información financiera, ojala sea desde la creación de las sociedades, sin embargo solo se utilizaran datos desde el año 2008, debido a que desde este año se presentan los datos en formato NIIF¹⁸. En años anteriores se presentan los estados financieros mediante PCGA¹⁹.

¹⁸Normas Internacionales de Información Financiera.

¹⁹Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Chile

4. Capítulo IV: Resultados.

4.1. Análisis Financiero.

Hoy en día, los cambios en entorno empresarial son de naturaleza más grandes y constantes, por lo cual los gerentes deben de hacer uso de herramientas que les sean de utilidad a la hora de tomar decisiones de manera eficiente, rápida y oportuna, con el fin de una buena gestión empresarial y el logro de objetivos.

Es común que en las empresas existan problemas de carácter financiero, ya sean de rentabilidad, costos financieros, riesgo financiero, reparto de dividendos, entre otros; por lo que se hace indispensable implementar medidas de cara a la mejora de resultados. Por esta razón la importancia de realizar distintos análisis de las situaciones económicas y financieras de la empresa.

Siguiendo esta línea, es de suma importancia conocer los principales indicadores económicos y financieros con sus respectivas interpretaciones, para una buena toma de decisiones.

Según Hernández(2005), define como análisis financiero como “una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos.”

Otros autores como Brigham y Houston(2006), señalan que el 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 venta 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.”

Según lo expuesto por estos autores se puede concluir que, el análisis financiero tiende a analizar el comportamiento de las variables financieras que afectan a la empresa, evaluando su situación económica y financiera de esta para así, orientar a la gerencia hacia una planificación eficiente y efectiva.

Debido a esto, es que el análisis financiero está orientado hacia la medición de los niveles de liquidez, endeudamiento, rentabilidad; en otras palabras, a la situación actual en la que se encuentra la empresa, para lo cual se necesita el cálculo de algunos indicadores

financieros, ya que nos permiten relacionar entre sí a dos elementos de los estados financieros, para así sacar conclusiones acerca estas relaciones. La importancia del cálculo de un indicador, recae en la interpretación que se le da al resultado del indicador.

Los indicadores financieros son utilizados por las empresas para determinar sus situaciones financieras actuales, a modo de identificar las áreas de alto o bajo rendimiento y poder fortalecerlas.

Dentro de los indicadores financieros más utilizados encontramos a los indicadores de liquidez y solvencia, de endeudamiento, rentabilidad, entre otros. Estos indicadores serán utilizados en la Sociedades Anónimas Deportivas chilenas a modo de conocer el modo en que se desenvuelven.

4.2. Indicadores de Liquidez y solvencia.

En el entorno empresarial hablamos de liquidez como forma de cumplir los compromisos, mientras que la solvencia corresponde a la capacidad de poder pagar a estos compromisos.

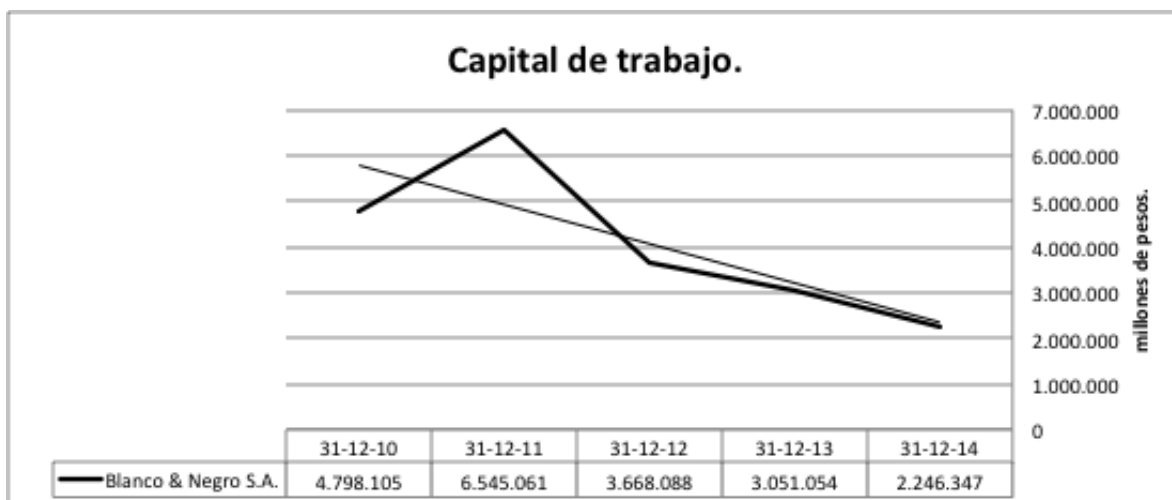
Visto de una forma económica, la liquidez se traduce en la capacidad de convertir un activo en dinero en efectivo sin interferir en su valor, siendo los activos circulantes los que tienen mayor facilidad de poder ser convertidos en dinero.

Dentro de los indicadores de liquidez y solvencia que utilizaremos para el análisis de las SAD encontramos:

- **Capital de trabajo:** nos muestra el dinero que le queda a la empresa después de pagar sus deudas de corto plazo.

A continuación, analizaremos el capital de trabajo para Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P., para finalmente comprarlas entre sí.

Gráfico 4 Capital de trabajo Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Podemos observar que Blanco y Negro S.A. posee una relación negativa en la relación del capital de trabajo entre el periodo de 2010 hasta 2014, la cual ha tenido altas y bajas que han pasado de los M\$4.798.105 en 2010 hasta llegar a los M\$2.246.347 en 2014. No obstante, decir que esta sociedad aún posee cifras positivas las que les permitirían cancelar todas sus deudas de corto plazo.

Gráfico 5 Capital de trabajo de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

En el caso de Cruzados S.A.D.P., podemos observar que la tendencia del capital de trabajo es de carácter levemente positiva, la cual es muy irregular llevando a que el gráfico experimente subidas y bajadas en cada año, aun así se puede concluir que

Cruzados S.A.D.P. posee capacidad de pago de sus deudas de corto plazo, las que al ser canceladas le dejaría un excedente de M\$1.143.226 en el año 2014.

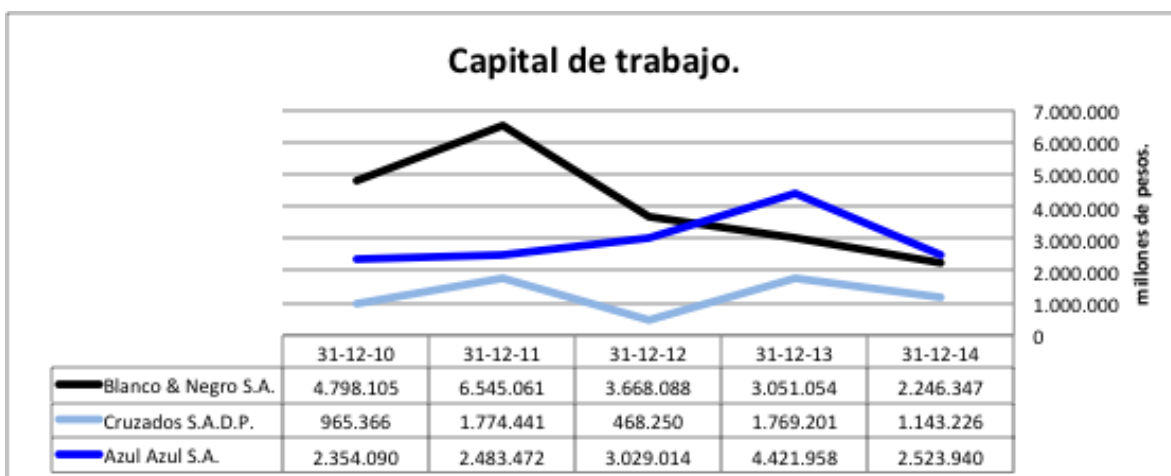
Gráfico 6 Capital de trabajo de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Para Azul Azul S.A., la tendencia de la relación del capital de trabajo es positiva, debido principalmente al aumento de la relación en el año 2013, año en el cual la sociedad llegó a tener una relación de M\$4.421.958, sin embargo esta relación cae al siguiente año. Aun así decir que Azul Azul S.A. es capaz de cubrir las deudas de corto plazo, de manera que si ocurre aquello les quedaría algún excedente.

Gráfico 7 Comparación de las sociedades



Fuente: elaboración propia.

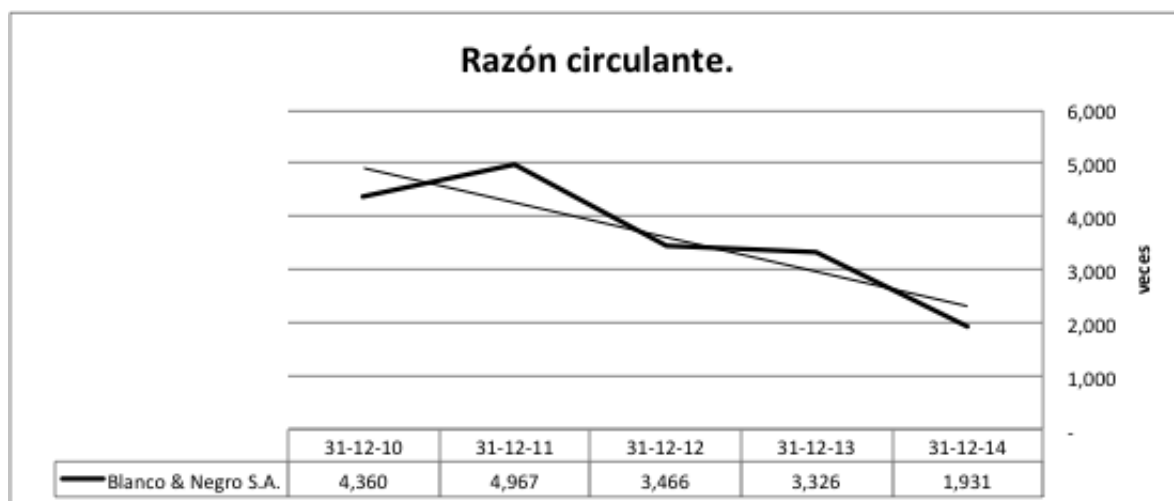
Al comparar las tres sociedades en su relación de capital de trabajo, podemos observar

claramente que Cruzados S.A.D.P.es la que posee la peor capacidad de pago de sus obligaciones de corto plazo, estando muy por debajo de las demás, mientras que en los casos de Azul Azul S.A. y Blanco y Negro S.A., no se observa claramente con mejor condición de pago que otra.

- **La razón circulante:** devela la capacidad de la empresa por cubrir sus deudas de corto plazo.

A continuación, analizaremos la razón circulante para Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P., para finalmente compararlas entre sí.

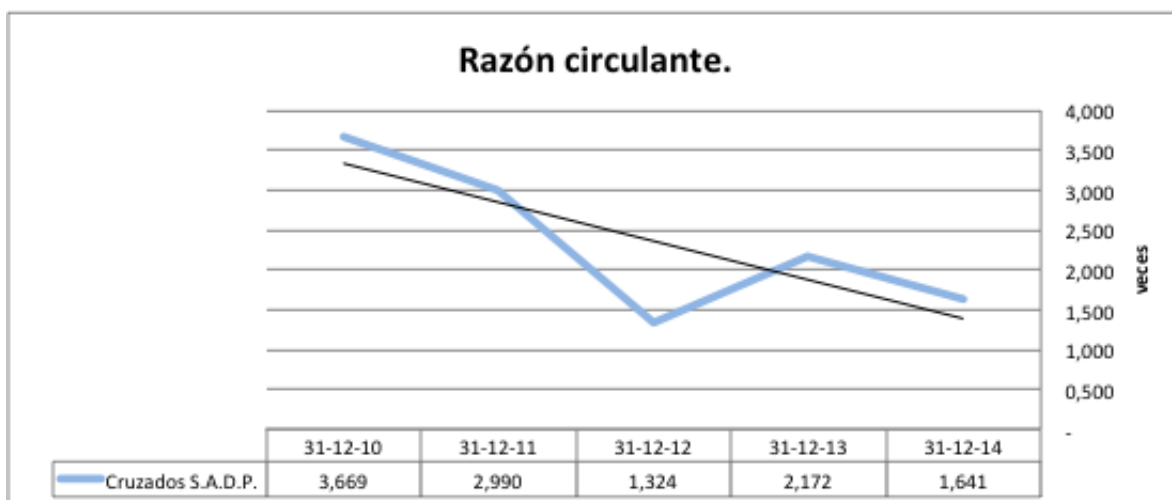
Gráfico 8 Razón circulante de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Al analizar la razón circulante para Blanco y Negro S.A. podemos mencionar que esta posee una tendencia negativa, la cual va de la mano con la disminución de los activos circulantes de la sociedad. Podemos ver que la sociedad ha bajado enormemente su capacidad de pago de las deudas de corto plazo, la que en 2010 era de 4,4 veces ha llegado a 1,93 en 2014, aun así la sociedad puede cubrir sus deudas más recientes.

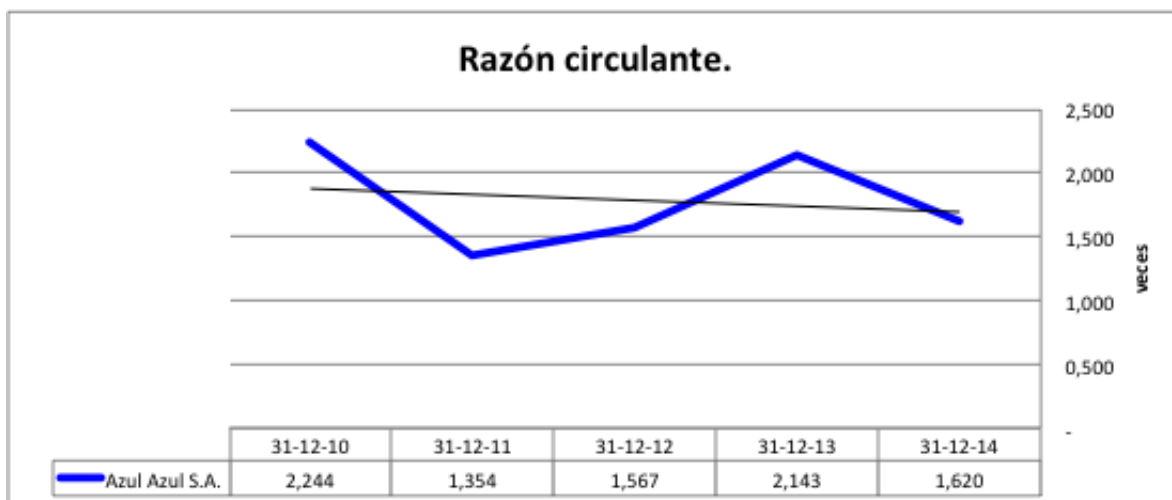
Gráfico 9 Razón Circulante Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

La razón circulante de Cruzados S.A.D.P. muestra una tendencia negativa, la cual en el periodo de evaluación ha disminuido cerca de 2 veces, siendo 2012 el punto más bajo en el que llegó a tener una razón circulante de 1,32. Aun así la sociedad es capaz de cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

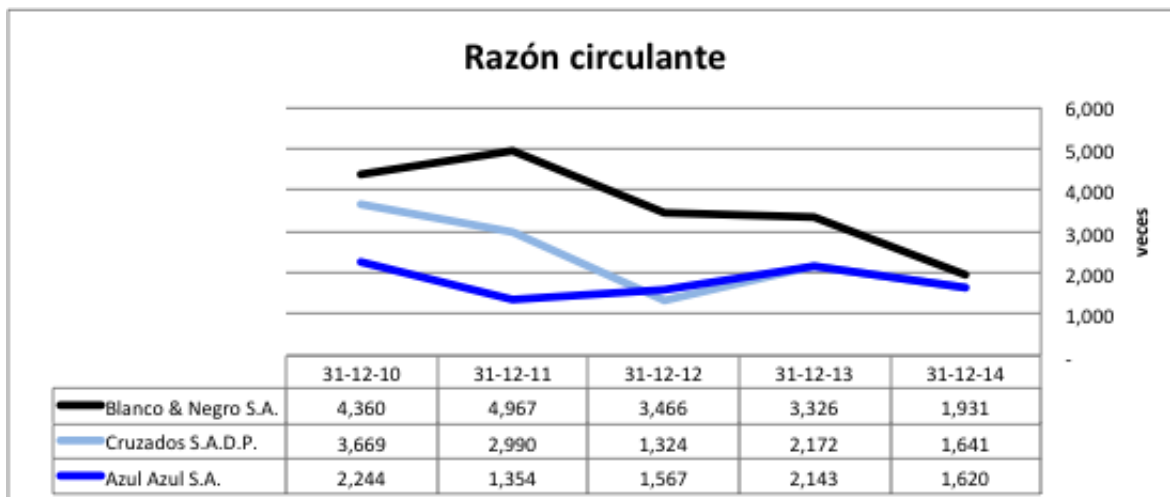
Gráfico 10 Razón circulante de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. muestra una tendencia levemente negativa en su relación entre activos circulantes y pasivos circulantes, tendencia la cual varía entre las 2 y 1,5 veces. La sociedad no posee fuertes variaciones en esta relación y se puede ver que es capaz de cumplir sus obligaciones de corto plazo en 1,62 veces para el año 2014.

Gráfico 11 Comparación de Razón Circulante.



Fuente: elaboración propia.

Al comparar las tres sociedades observamos que claramente Blanco y Negro S.A. posee mayor capacidad de pago que las demás sociedades evaluadas y que Azul Azul S.A. es la que tiene la capacidad de pago más baja, sin embargo Cruzados S.A.D.P. en los últimos años está alcanzando la misma tendencia que Azul Azul S.A..

- La razón de prueba ácida: mide la capacidad inmediata de pagar deudas.

Este indicador no fue analizado, debido a que este indicador financiero hace uso de los inventarios de las empresas para relacionar su capacidad de pago, dado a que los inventarios de las Sociedades Anónimas Deportivas en evaluación son mínimos, este indicador no sería muy distinto a la razón circulante.

4.3. Indicadores de endeudamiento.

La situación de endeudamiento de una empresa nos muestra el nivel en dinero que se adeuda a terceras personas, por uso destinado a generación de beneficios.

El análisis de estos indicadores, miden la capacidad de adquirir financiamiento por parte de accionistas o acreedores, como a su vez, la capacidad de cumplimiento de estas.

Dentro de los indicadores de endeudamiento a interpretar encontramos los siguientes:

- Razón de la deuda: indica la proporción de activos totales financiados por parte de

acreedores.

Gráfico 12 Razón de la deuda Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Para Blanco y Negro S.A. la razón de deuda ha ido en aumento, lo que quiere decir que, la sociedad cada vez más adquiere una mayor participación de acreedores, los cuales han pasado de ser 33,6% en el primer año de evaluación hasta los 46,9% tras cinco años. Tras liquidarse la deuda con los acreedores, Blanco y Negro S.A. quedarían con un saldo de 53,1% en su valor libro.

Gráfico 13 Razón de la deuda Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

CruzadosS.A.D.P. posee una tendencia positiva de endeudamiento con acreedores, la cual ha ido en un aumento considerable llegando a un aumento de 12,2% en cinco años. Para 2014 CruzadosS.A.D.P. ha experimentado una razón de la deuda de un 15,3%, lo que quiere decir, que la sociedad principalmente genera recursos con activos propios, los que equivalen a un 84,7%.

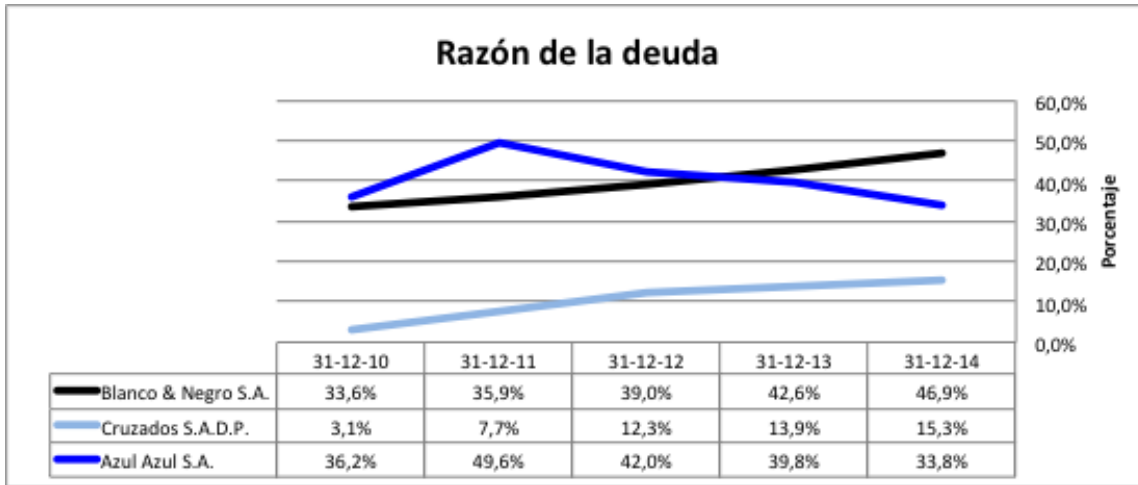
Gráfico 14 Razón de la deuda Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. por su parte, ha llevado una disminución de la proporción de activos financiados por proveedores, la cual en 2011 llegó a su punto más alto (49,6%), pero de ahí en más han experimentado un descenso hasta llegar a los 33,8%, siendo los acreedores quienes aportan una tercera parte de los activos que les generan recursos a la sociedad.

Gráfico 15 Comparación de Razón de la deuda

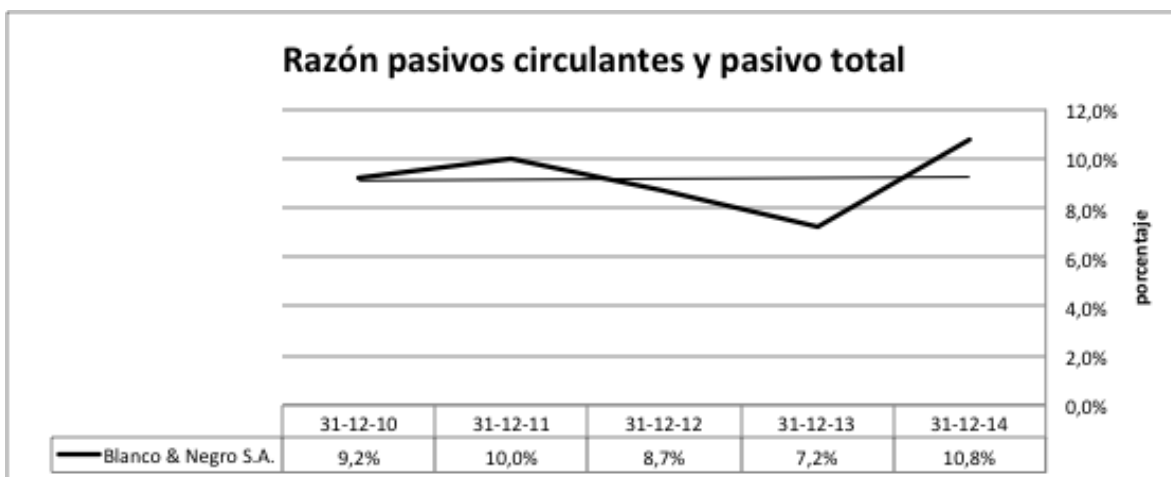


Fuente: elaboración propia.

Al comparar las tres sociedades nos encontramos que Cruzados S.A.D.P. es la que posee un menor porcentaje de activos financiados por accionistas, estando muy por debajo de las otras dos sociedades. Además, podemos observar que Blanco y Negro S.A. está aumentando su relación de deuda, mientras que Azul Azul S.A. la disminuye. Para 2014 Blanco y Negro S.A., Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P. poseen una participación de acreedores de un 46,9%, 33,8% y 15,3% respectivamente.

- Razón pasivo circulante y pasivo total: muestra la proporción de deuda a corto plazo que posee una empresa.

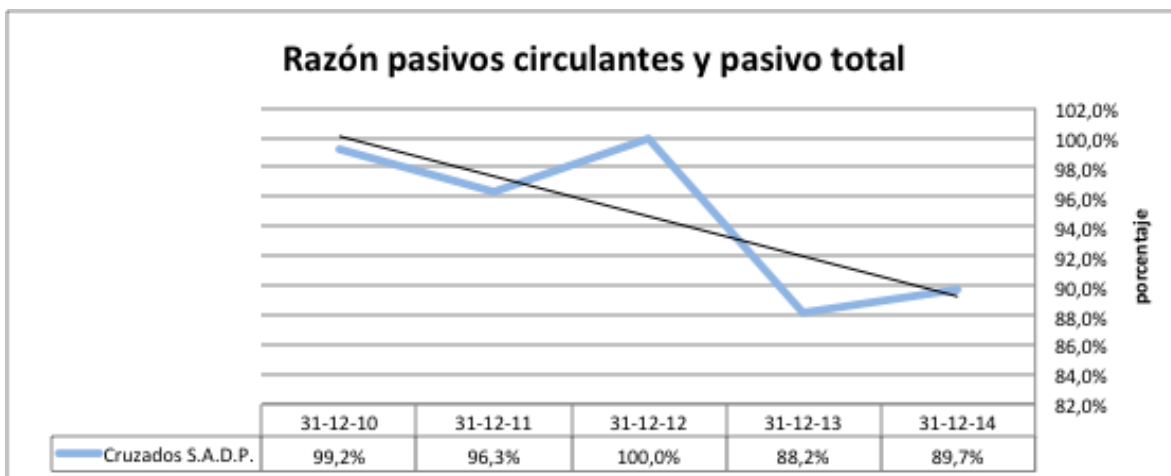
Gráfico 16 Razón pasivo circulante y pasivo total de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Blanco y Negro S.A. posee una proporción baja en cuanto a pasivos de corto plazo, la cual ha ido levemente en aumento llegando a niveles del 10,8% para el año 2014, siendo 2013 el año con la mayor baja de proporción la cual alcanzó los 7,2%.

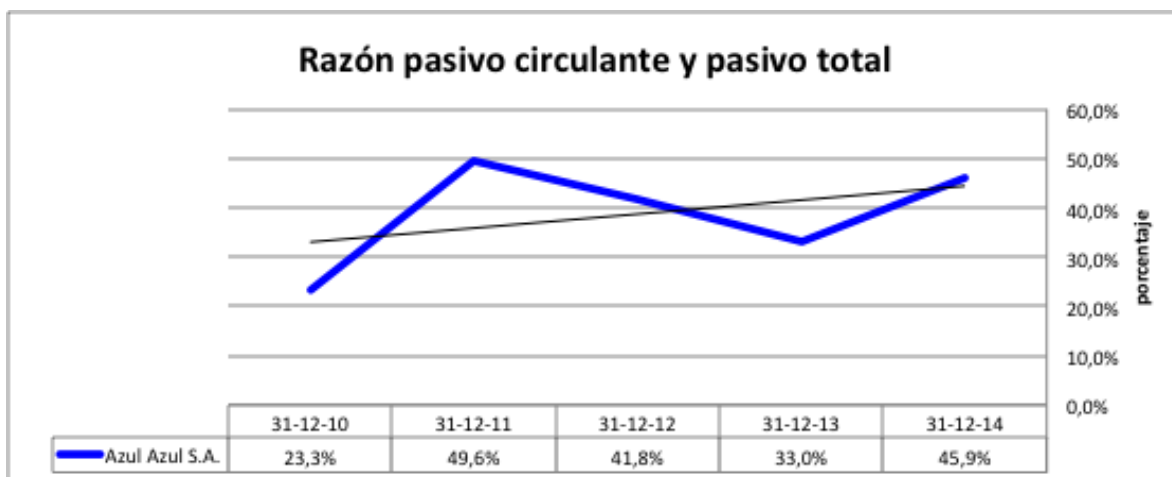
Gráfico 17 Razón pasivo circulante y pasivo total de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Cruzados S.A.D.P. posee una alta relación de pasivos circulantes, lo que quiere decir que sus deudas son mayoritariamente de corto plazo, incluso llegando en el año 2012 a ser completa. Así es más decir que en los últimos años a tenido una tendencia negativa, la que ha bajado la proporción un poco situándose para 2014 en casi un 90%.

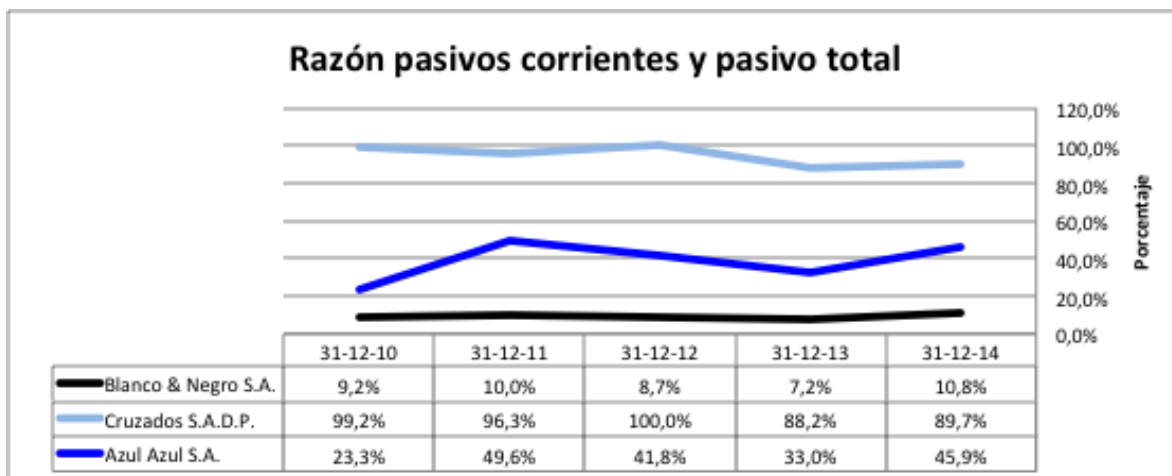
Gráfico 18 Razón pasivo circulante y pasivo total de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. por su parte posee una relación que fluctúa entre los 23% y 50%, experimentando un alza en las deudas de corto plazo en el periodo de evaluación, la sociedad tiene una deuda equilibrada en el corto y largo plazo.

Gráfico 19 Comparación de Razón pasivo circulante y pasivo total



Fuente: elaboración propia.

Al comparar las tres sociedades, podemos observar claramente que Cruzados S.A.D.P. es la que posee la mayor proporción de deuda de corto plazo, la cual está por sobre el 80% hasta llegar incluso al 100%. La sigue Azul Azul S.A. con una deuda de corto plazo más o menos equilibrada que varía entre 20% y 50%. Finalmente se observa en el gráfico que Blanco y Negro S.A. es la que posee una baja proporción de deuda de corto plazo, la cual no superan los 20%.

- Razón pasivo de largo plazo y pasivo total: muestra la proporción de deuda a largo plazo.

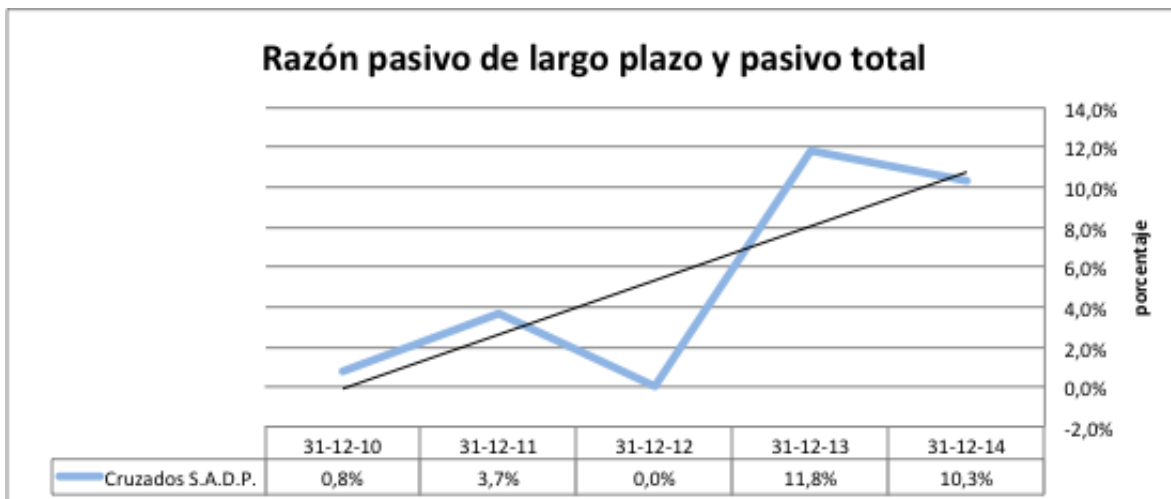
Gráfico 20 Razón pasivo de largo plazo y pasivo total de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

En contraste de la relación de pasivos corriente, encontramos la razón de pasivos de largo plazo en la que se observa que Blanco y Negro S.A. posee una alta proporción de deuda de largo plazo, la cual promedia el 91%.

Gráfico 21 Razón pasivo de largo plazo y pasivo total de Cruzados S.A.D.P.

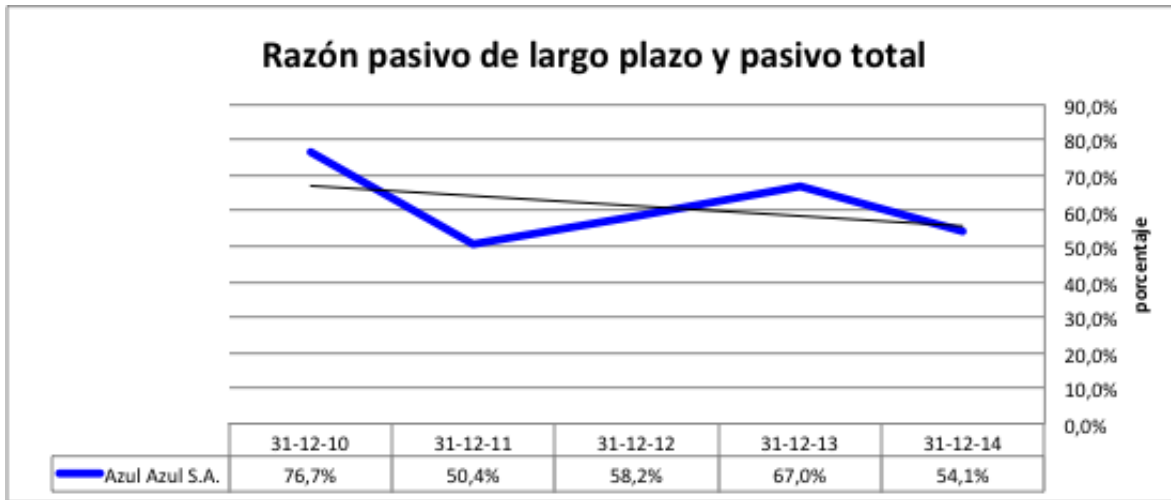


Fuente: elaboración propia.

Cruzados S.A.D.P. posee una baja relación de deuda de largo plazo, la cual ha ido en aumento en el período de evaluación, sin embargo esta relación solo llega hasta los 11,8%

como máximo.

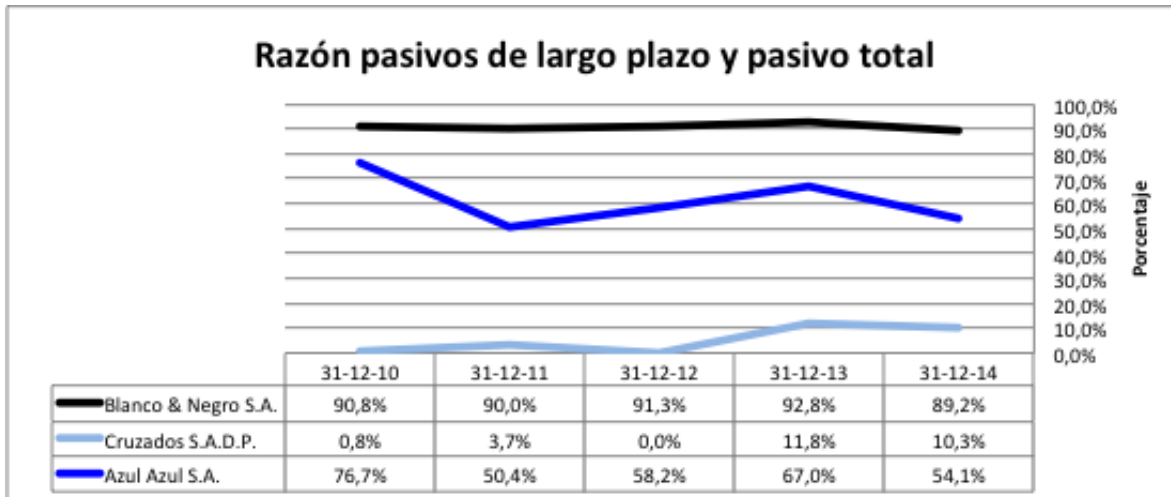
Gráfico 22 Razón pasivo de largo plazo y pasivo total de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

La razón de pasivos de largo plazo de la sociedad Azul Azul S.A., posee una tendencia a la baja en los últimos años pasando de 76,6% a 54,1%. Decir que su relación entre pasivos de corto y largo plazo es más o menos similar.

Gráfico 23 Comparación de razón pasivo de largo plazo y pasivo total



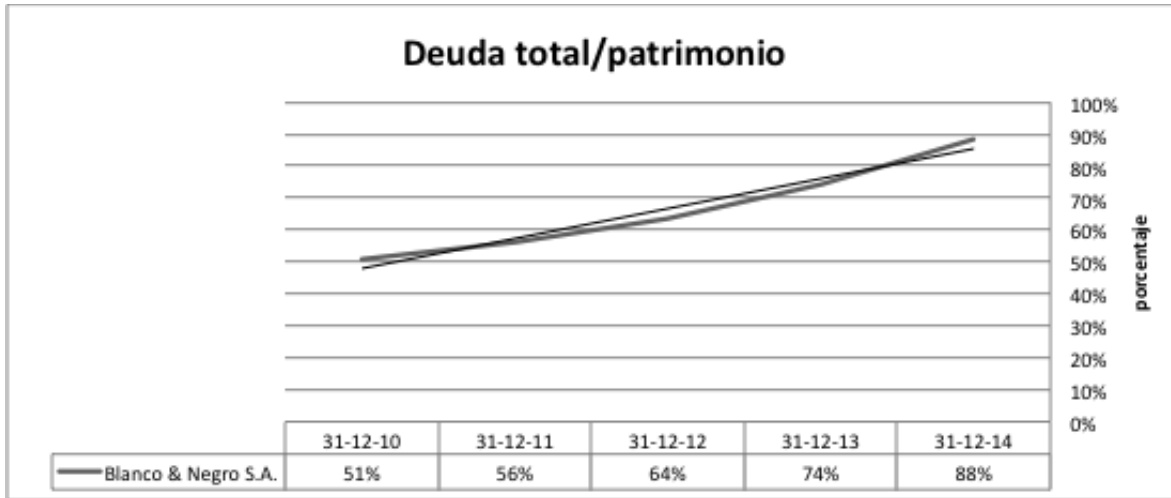
Fuente: elaboración propia.

Al comparar este ratio financiero se observa todo lo contrario con el anterior, donde Blanco y Negro S.A. se encuentra por encima del gráfico con una alta proporción de pasivos de largo plazo, lo sigue Azul Azul S.A. y Cruzados S.A.D.P. que es la que posee la

menor relación de este tipo de pasivos.

- Deuda total/patrimonio: Este ratio nos muestra la proporción de endeudamiento en relación al patrimonio.

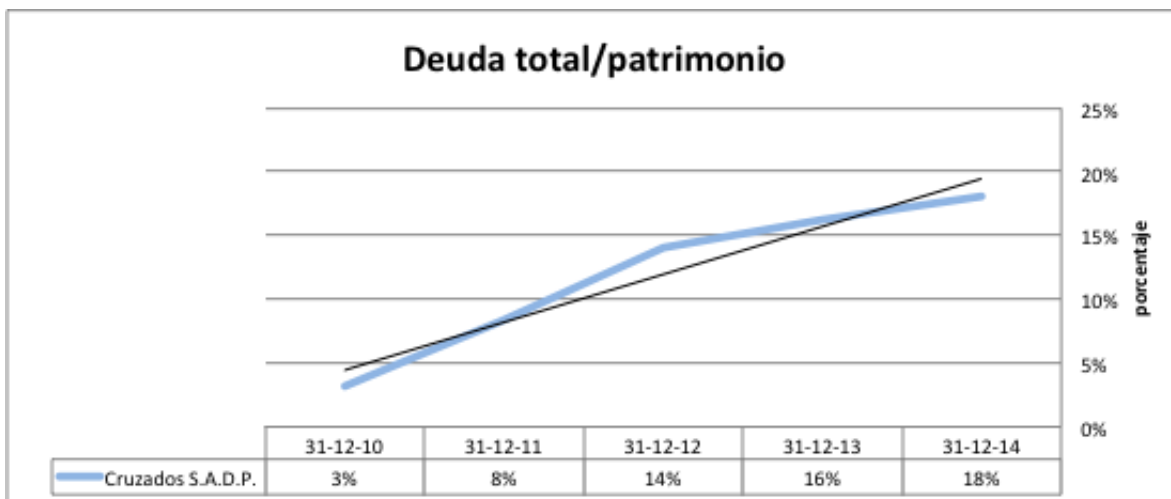
Gráfico 24 Razón deuda total y patrimonio de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

La relación deuda/patrimonio de Blanco y Negro S.A., nos muestra una clara tendencia alcista, en la que la participación de los acreedores ha aumentado de un 51% a un 88% en cinco años. Convirtiéndola en una sociedad altamente apalancada.

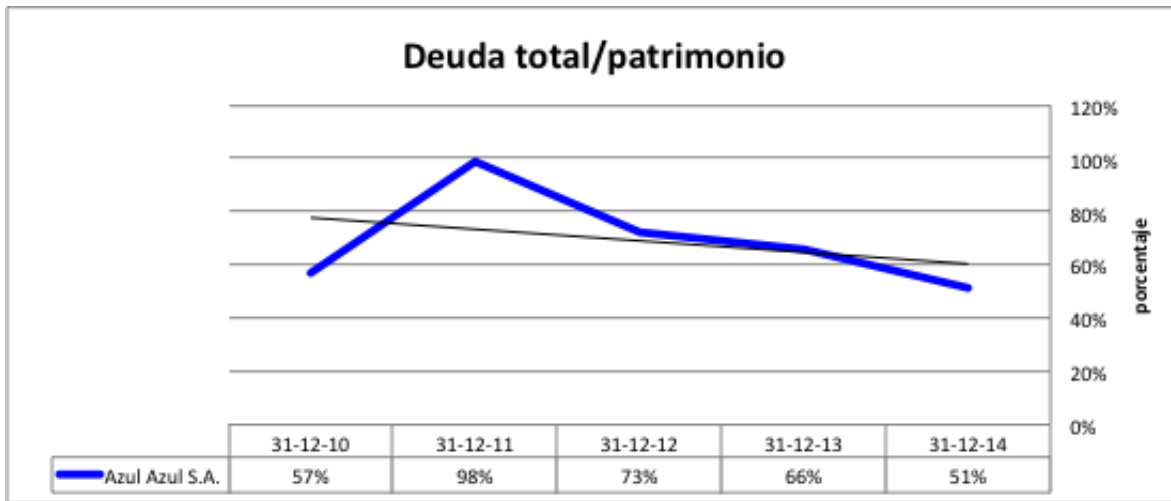
Gráfico 25 Razón deuda total y patrimonio de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Si bien en el gráfico se observa que Cruzados S.A.D.P. ha tenido un aumento de sus acreedores, su relación entorno al patrimonio es baja, convirtiéndola en una sociedad que se financia en su mayor parte por recursos propios.

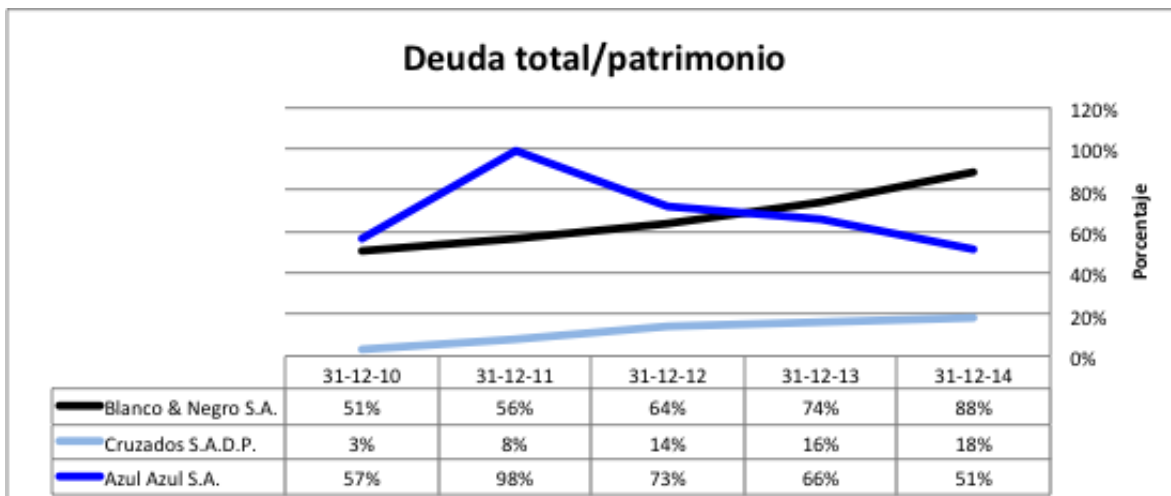
Gráfico 26 Razón deuda total y patrimonio de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. posee una tendencia que está claramente a la baja, en la que el aporte de los acreedores hacia la sociedad van en disminución. En 2012 Azul Azul S.A. poseía casi la totalidad de se estructura en base al apalancamiento, lo que desde ese año hasta 2014 bajó considerablemente hasta llegar a una proporción de casi 50% y 50% de deuda y recursos propios.

Gráfico 27 Comparacion razón deuda total y patrimonio.



Fuente: elaboración propia.

Al comparar las sociedades podemos ver que es Cruzados S.A.D.P. es quien posee una baja proporción de deuda, la cual no alcanza un 20%, mientras las otras dos sociedades poseen un importante grado de apalancamiento financiero, observándose en Blanco y Negro S.A. una tendencia hacia el aumento de acreedores, mientras que en Azul Azul S.A. se identifica una tendencia hacia la financiación con recursos propios.

4.4. Indicadores de rentabilidad.

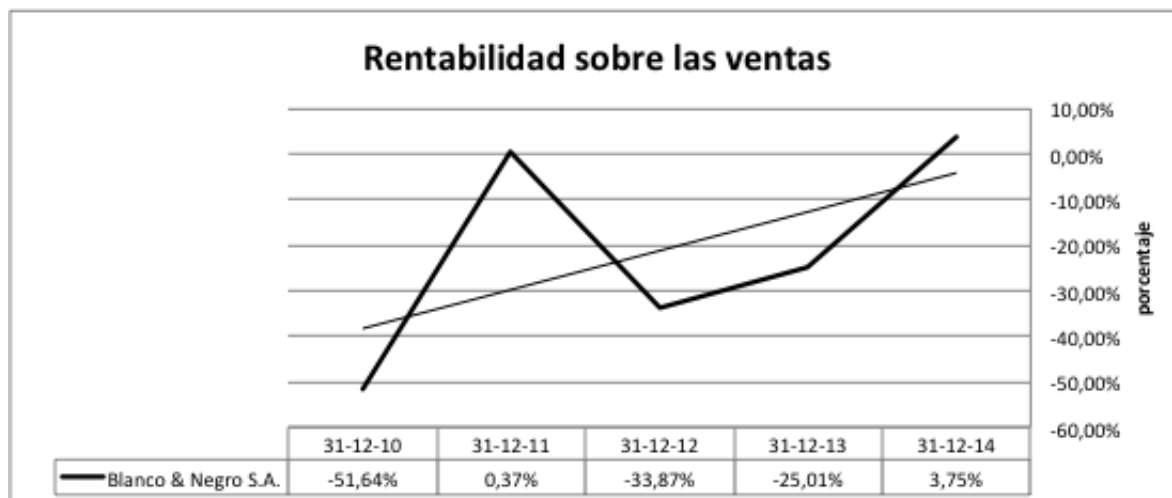
Rentabilidad corresponde a los resultados de las acciones de la compañía, la que se ve reflejada en la proporción de beneficio que aporta un activo tras su utilización en el proceso productivo.

Los indicadores de rentabilidad muestran los beneficios generados por las ventas y por los activos, develando la eficiencia de la empresa.

Dentro de los indicadores de rentabilidad encontramos:

- Rentabilidad sobre las ventas: muestra las utilidades de la empresa en relación a las ventas.

Gráfico 28 Rentabilidad sobre las ventas de Blanco y Negro S.A.

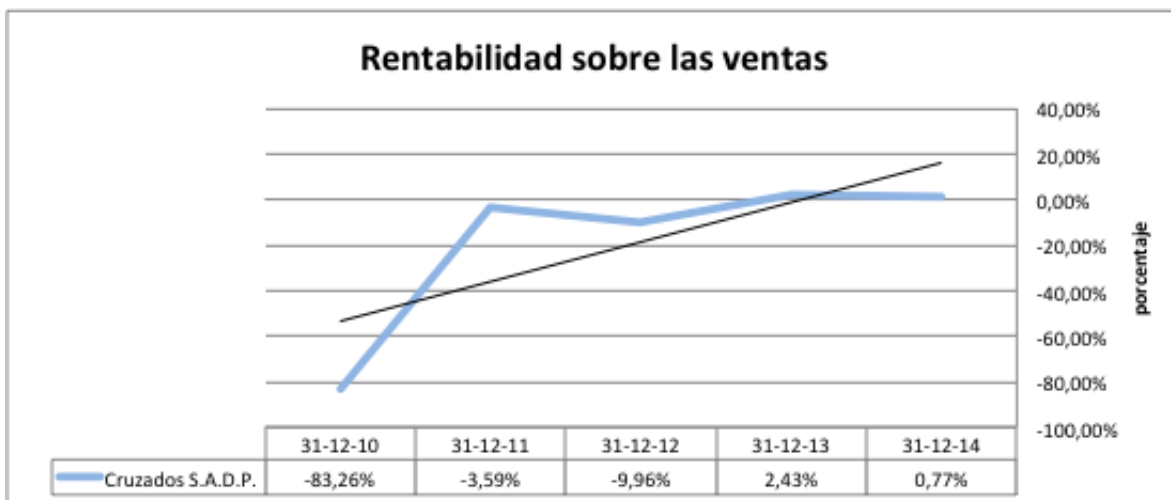


Fuente: elaboración propia.

Blanco y Negro S.A. posee números negativos, debido a que en el período en evaluación la sociedad ha incurrido en pérdidas, sin embargo posee una tendencia positiva que ha

sacado de las pérdidas de 52% en las ventas de 2010 a ganar un 3,75% en 2014, esto relacionado a los logros deportivos del club Colo-Colo, el cual en los últimos años ha vuelto a conseguir títulos deportivos relacionados al fútbol.

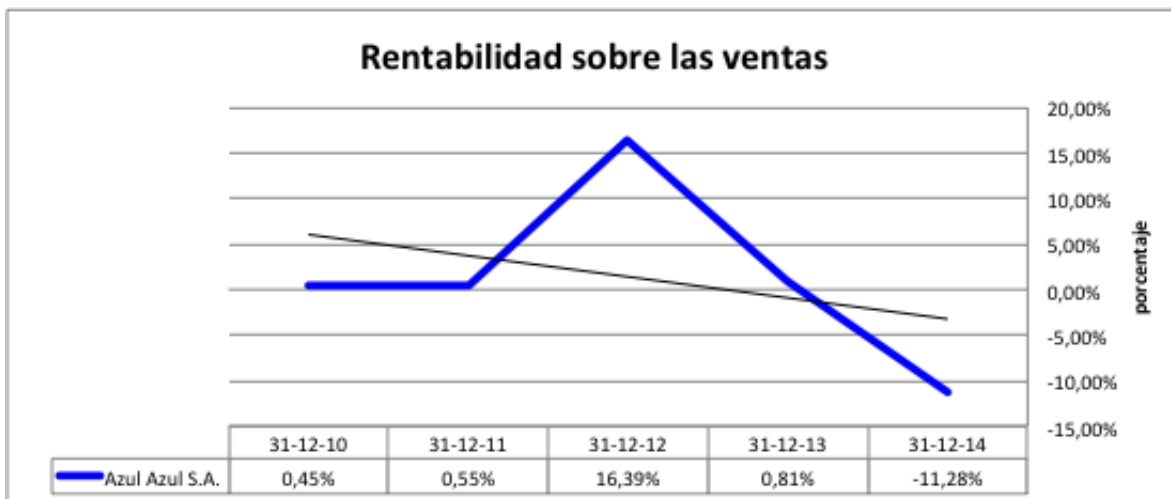
Gráfico 29 Rentabilidad sobre las ventas de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Cruzados S.A.D.P. ha tenido que soportar grandes pérdidas en las ventas del año 2010, las cuales llegaron a ser de un 83,26%, sin embargo se repuso rápidamente, ya que para los siguientes dos años, las pérdidas se redujeron bastante llegando incluso a tener utilidades en 2013 y 2014 las que para entonces generaron utilidades de un 0,77%.

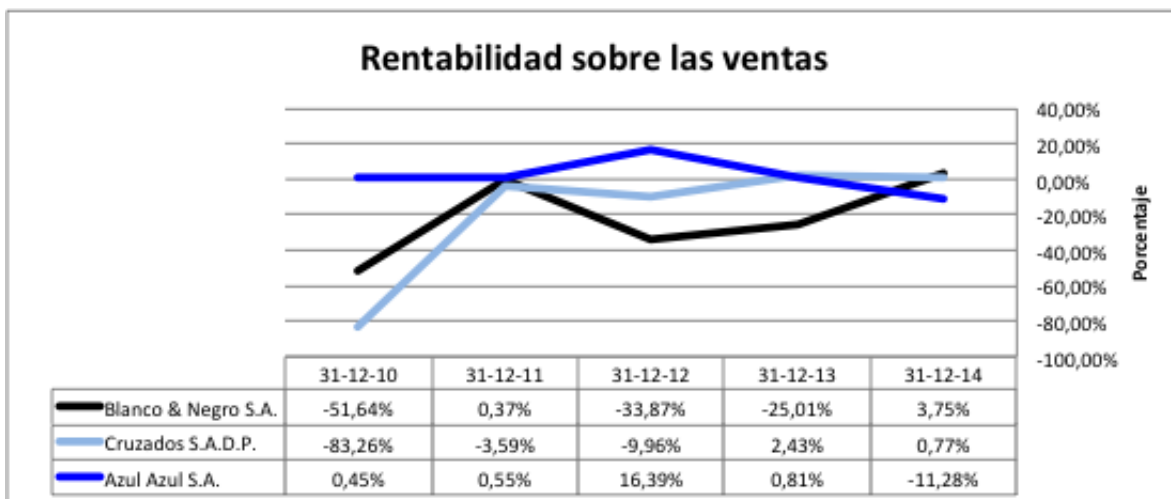
Gráfico 30 Rentabilidad sobre las ventas de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A., posee una rentabilidad sobre las ventas que va en tendencia negativa, sin embargo durante los primeros años de evaluación la sociedad logró generar utilidades en las ventas. Para 2014 Azul Azul S.A. experimentó pérdidas en su estado de resultado, lo que se tradujo en pérdidas para este período.

Gráfico 31 Comparación de Rentabilidad sobre las ventas.

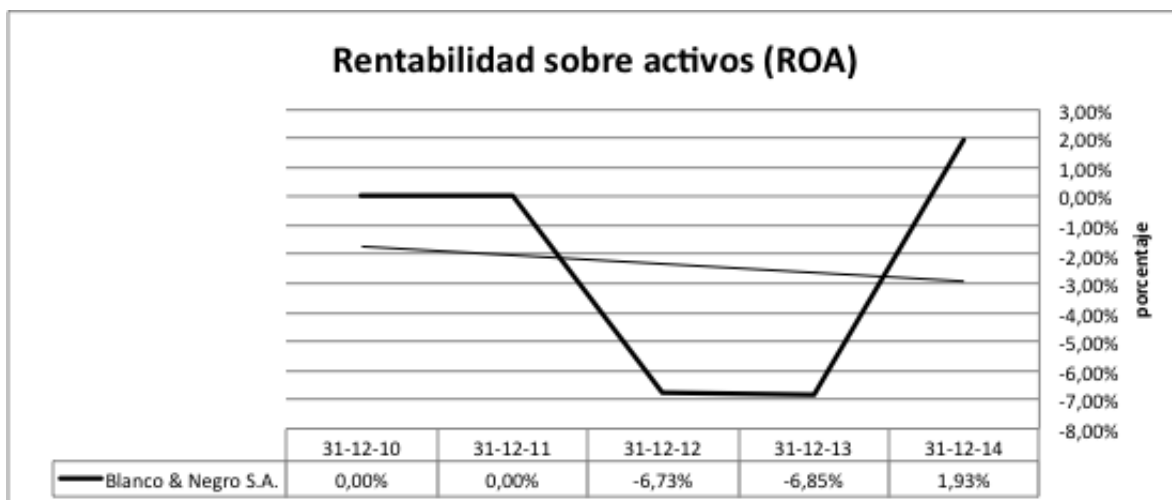


Fuente: elaboración propia.

Al comparar las tres sociedades podemos concluir que es Azul Azul S.A. quien ha experimentado la mejor rentabilidad en las ventas, generando utilidades en períodos en los que las sociedades tuvieron fuertes pérdidas. Por otra parte decir que Cruzados S.A.D.P Y Blanco y Negro S.A. son las sociedades que en los últimos años lograron reponerse y generaron utilidades, a diferencia de Azul Azul S.A.

- Rentabilidad sobre los activos: ganancias obtenidas por la inversión en activos.

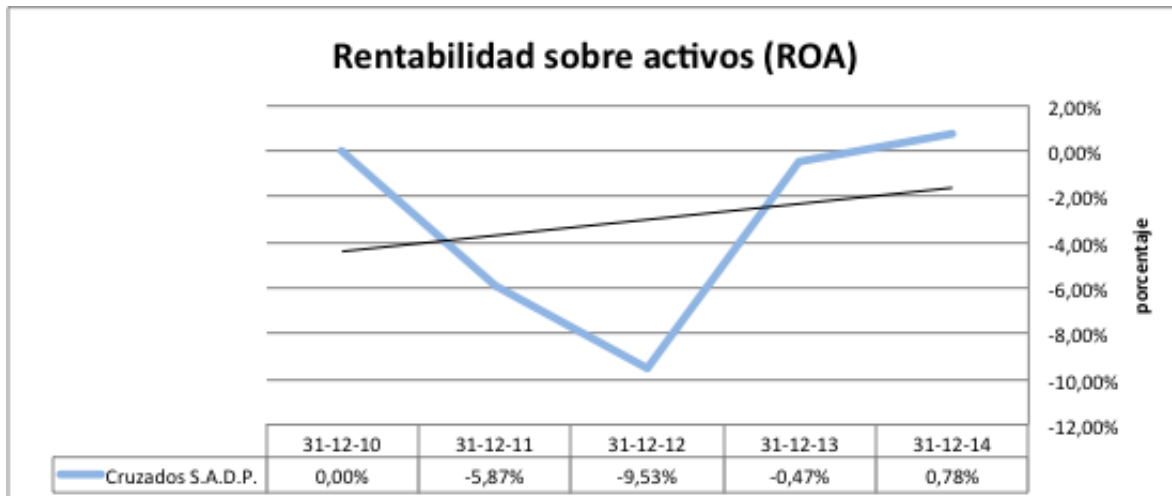
Gráfico 32 Rentabilidad sobre activos de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Para Blanco y Negro S.A., la inversión en activos no le trajo dividendos hasta el año 2014, en la cual estos activos generaron un 1,93% de utilidad por cada peso invertido. Sin embargo 2012 y 2013 la adquisición de activos le generó pérdidas a la sociedad.

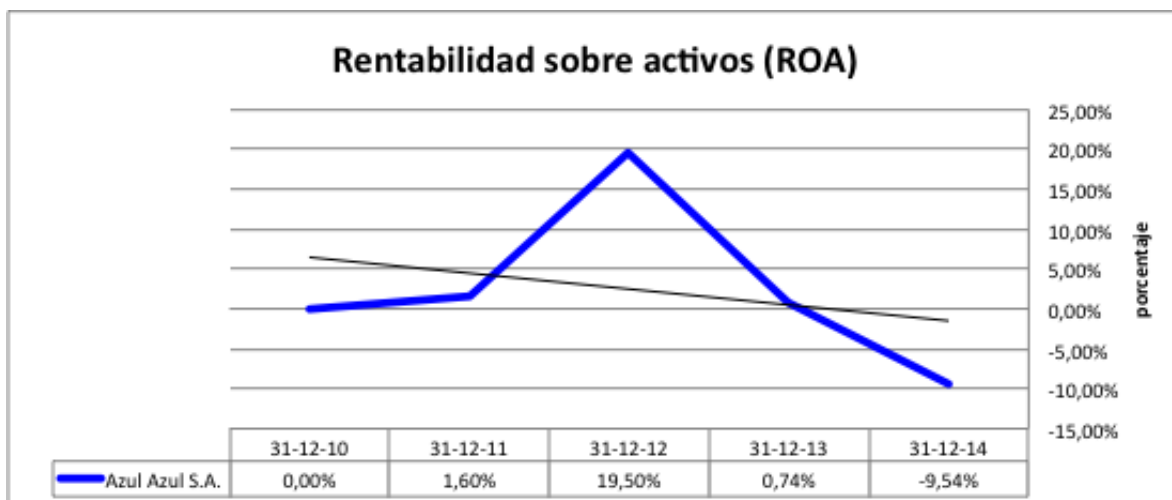
Gráfico 33 Rentabilidad sobre activos de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Cruzados S.A.D.P. pasó por una etapa de cuatro años incurriendo en retornos negativos tras las adquisiciones de activos, llegando a pérdidas 9,53% por cada peso invertido en activos. Pero en 2014, la situación logró un cambio, donde se logró generar utilidades de 0,78% por cada unidad monetaria invertida en activos en la sociedad.

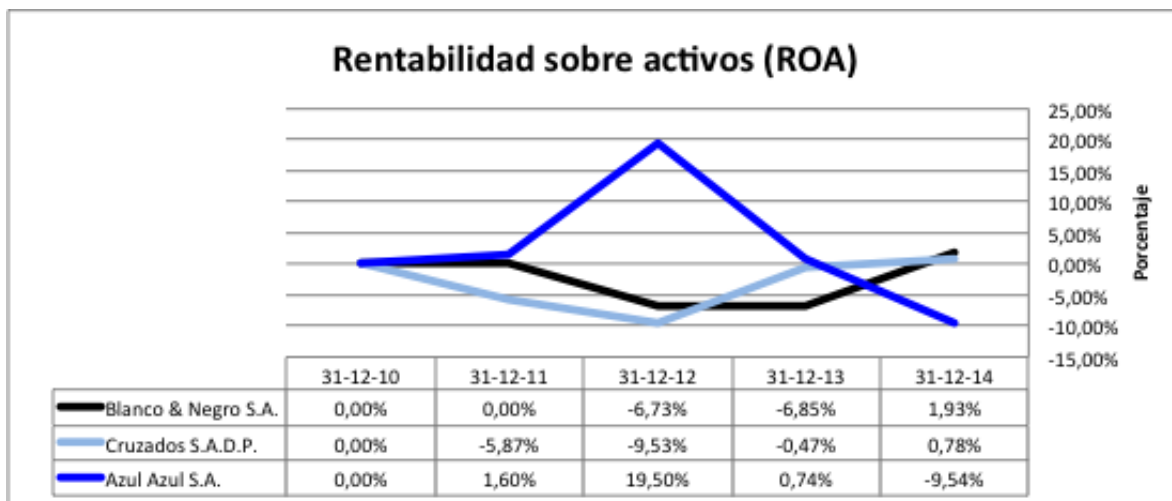
Gráfico 34 Rentabilidad sobre activos de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Para Azul Azul S.A., la inversión en activos le trajo beneficios inmediatos, en los que estos le llegaron a generar utilidades de un 19,5% por cada peso invertido (en el año 2012). Sin embargo para el 2014 estos activos no lograron su objetivo y le dejaron pérdidas a la sociedad.

Gráfico 35 Comparación de rentabilidad sobre activos.



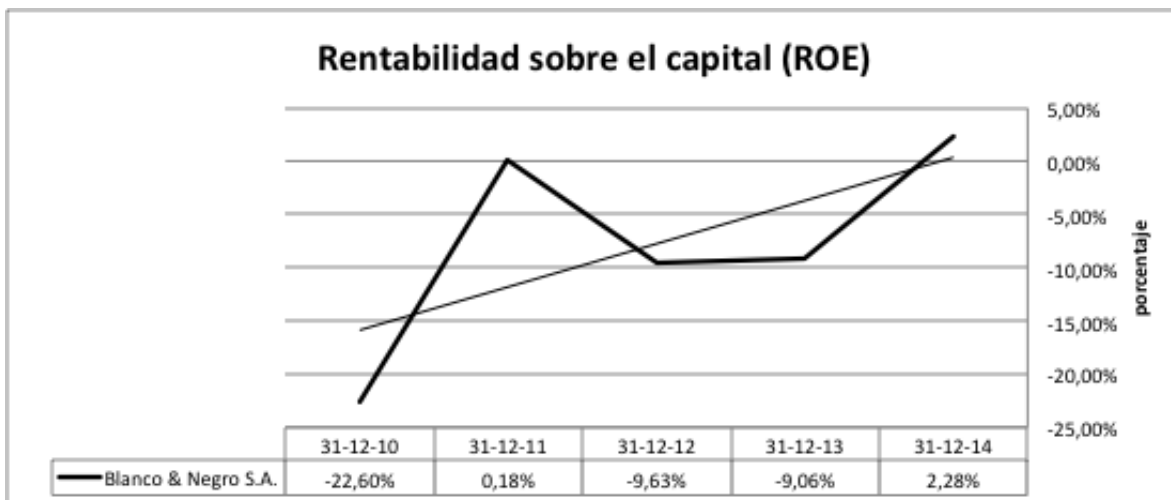
Fuente: elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico, es Azul Azul S.A. quien logró conseguir los mejores resultados tras la inversión en activos, siendo 2012 el mejor año para esta en donde generó rentabilidad de 19,5% mientras que las otras sociedades tuvieron rentabilidades negativas. En contraste para 2014 Blanco y Negro S.A. y Cruzados S.A.D.P. alcanzaron a

lograr pequeñas rentabilidades, mientras que Azul Azul S.A. llego a su máximo nivel de pérdida.

- Rentabilidad sobre el capital: ganancias obtenidas por parte del capital aportado.

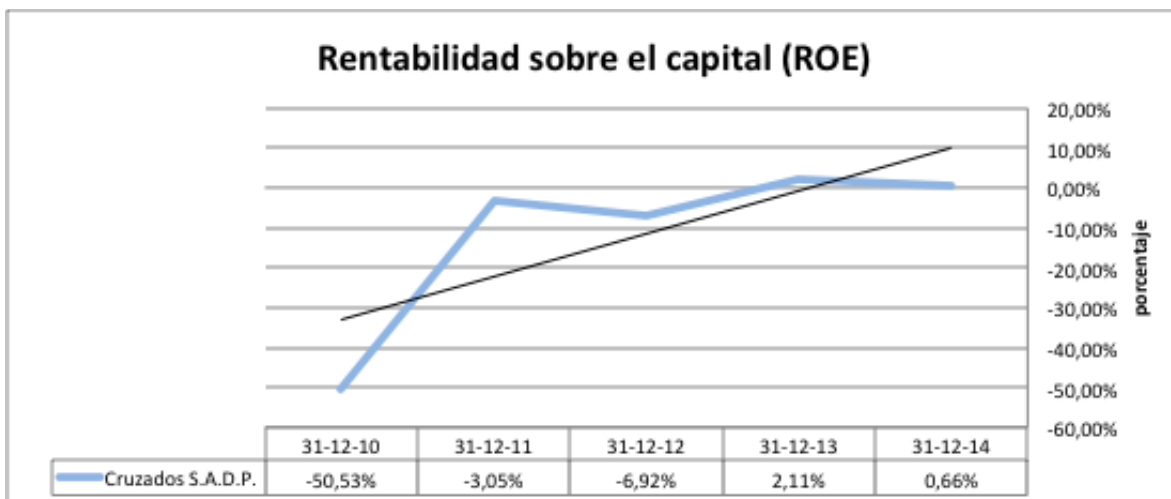
Gráfico 36 Rentabilidad sobre el capital de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Las aportaciones de capital no han generado los efectos esperados para los miembros de Blanco y Negro S.A., ya que en su mayoría dejaron pérdidas a la sociedad, las que en 2010 alcanzaron un punto muy negativo de -22,6% por cada peso invertido en patrimonio. Si bien el ROE para Blanco y Negro S.A. posee una tendencia positiva, aun no logra mitigar las pérdidas.

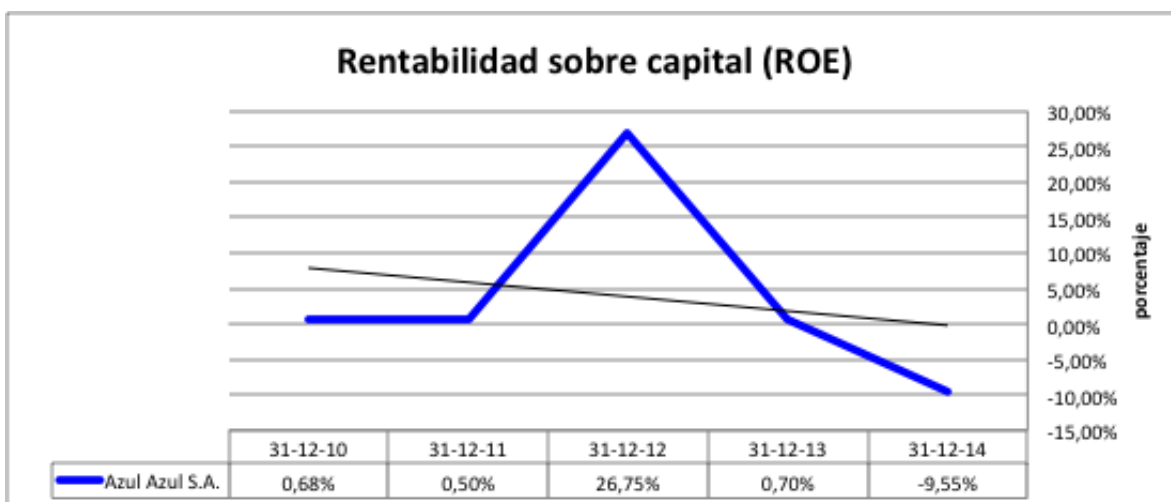
Gráfico 37 Rentabilidad sobre el capital de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Las aportaciones de capital han demorado en generar rentabilidad en la sociedad, siendo para Cruzados S.A.D.P. los primeros años muy difíciles, debiendo soportar rentabilidades negativas de hasta 50,53% en 2010, 3,05% en 2011 y 6,92% en 2012. Para 2013 es donde se han visto los primeros resultados positivos de las inversiones de capital alcanzando números positivos que alcanzaron los 2,11%.

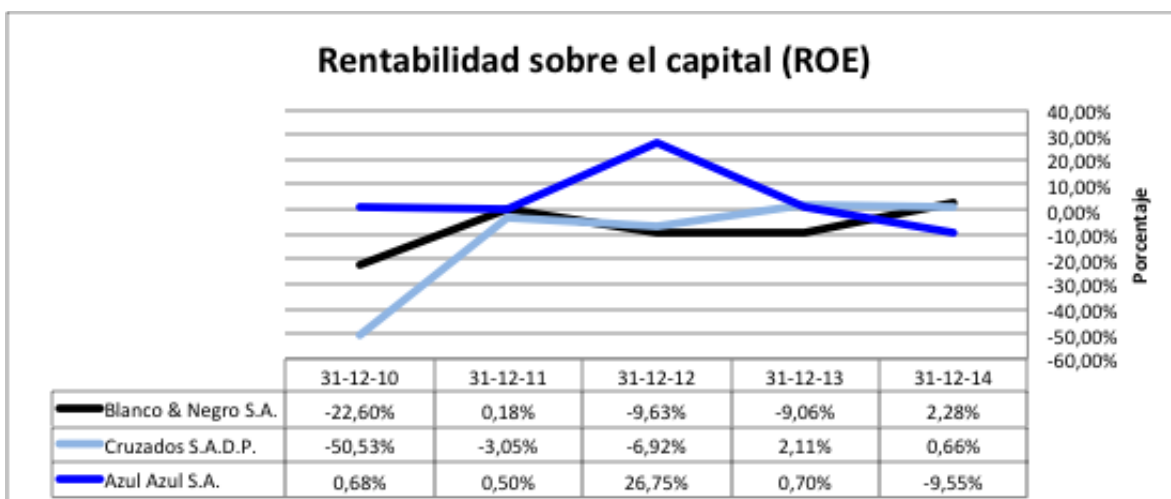
Gráfico 38 Rentabilidad sobre el capital de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

La rentabilidad obtenida por el aporte de capital ha generado buenos resultados para Azul Azul S.A. en los períodos de 2010 a 2013, siendo 2012 el mejor año para la sociedad donde generó una rentabilidad de 26,75%. En contraste se observa que para 2014 Azul Azul S.A. obtuvo su único año de rentabilidades negativas donde estas alcanzaron los 9,55%.

Gráfico 39 Comparación de rentabilidad sobre el capital.

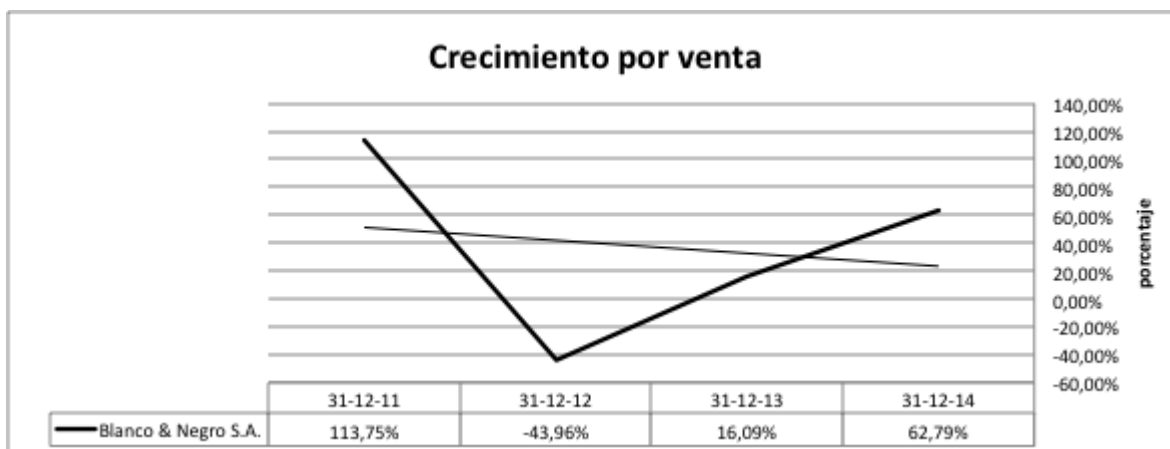


Fuente: elaboración propia.

Al comparar el ROE de las tres sociedades, podemos observar que en los primeros cuatro años en Azul Azul S.A. quien ha obtenido los mejores resultados, llegando a las más altas rentabilidades, sin embargo para 2014 esto es al revés. Se observa además, que Cruzados S.A.D.P. es la sociedad que posee la mejor tendencia en el ROE, saliendo de las rentabilidades negativas de 2010, hasta llegar en 2013 a cifras positivas de 2,11%.

- Crecimiento por venta: Nos muestra la variación que han experimentado las ventas, respecto al año anterior.

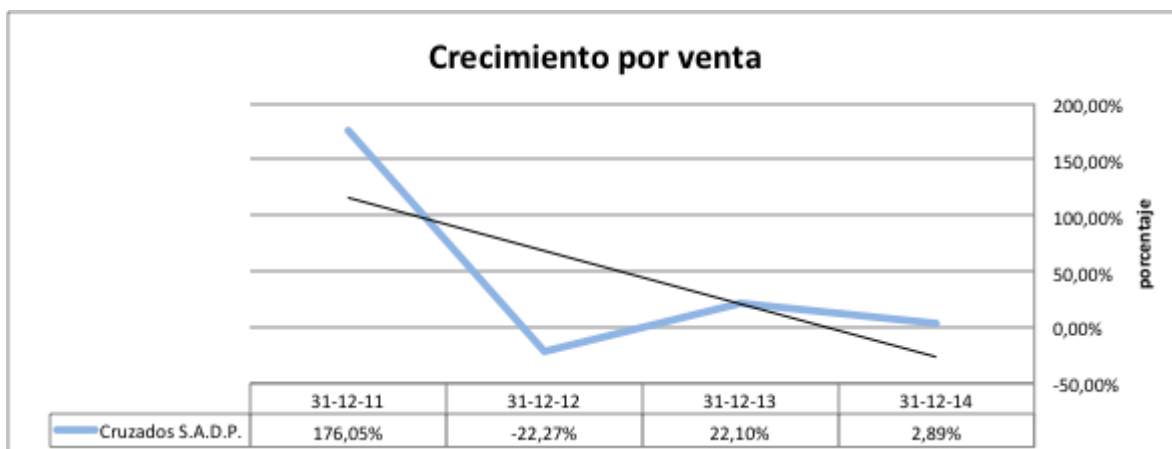
Gráfico 40 Crecimiento por venta de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Si bien Blanco y Negro S.A. poseen una tendencia negativa del crecimiento por ventas, esta posee en su mayoría buenos porcentajes de crecimiento, los que en 2011 lograron más del doble de ventas. Para 2012 en tanto, las ventas decrecieron en un 44%, sin embargo para los años siguientes se experimentó un notable crecimiento.

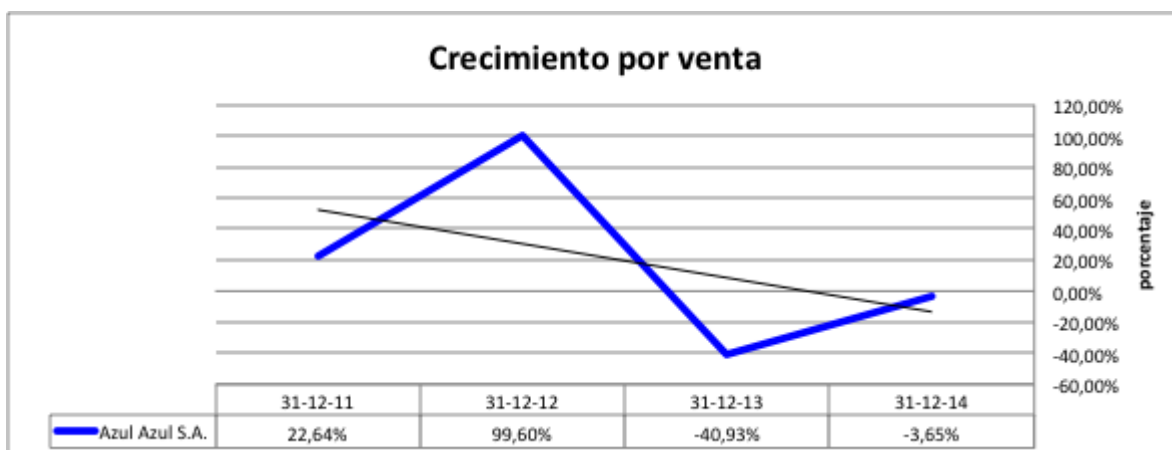
Gráfico 41 Crecimiento por venta de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

El 2011 fue un excelente año para Cruzados S.A.D.P., ya que las ventas aumentaron más del doble que el año anterior, llegando a tasas de crecimiento de 176.05%. Para los siguientes dos años, las ventas para la sociedad variaron en tasas negativas y positivas del 20% manteniéndose más o menos estables.

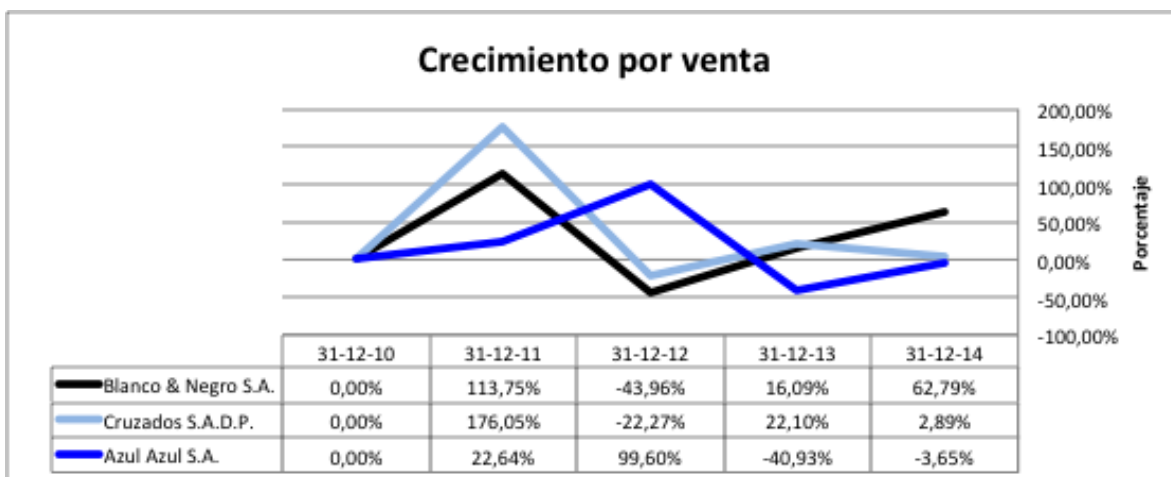
Gráfico 42 Crecimiento por venta de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A., posee altas y bajas muy marcadas en el crecimiento de sus ventas, las cuales tuvieron sus mejores cifras en 2012 que experimento un crecimiento de un 99,6%, lo que se explica tras el excelente cierre de año 2011 del Club Universidad de Chile, que obtuvo su primer título internacional. Para 2013 y 2014 las ventas comenzaron a decaer hasta llegar a niveles normales para la sociedad.

Gráfico 43 Comparación de crecimiento por venta

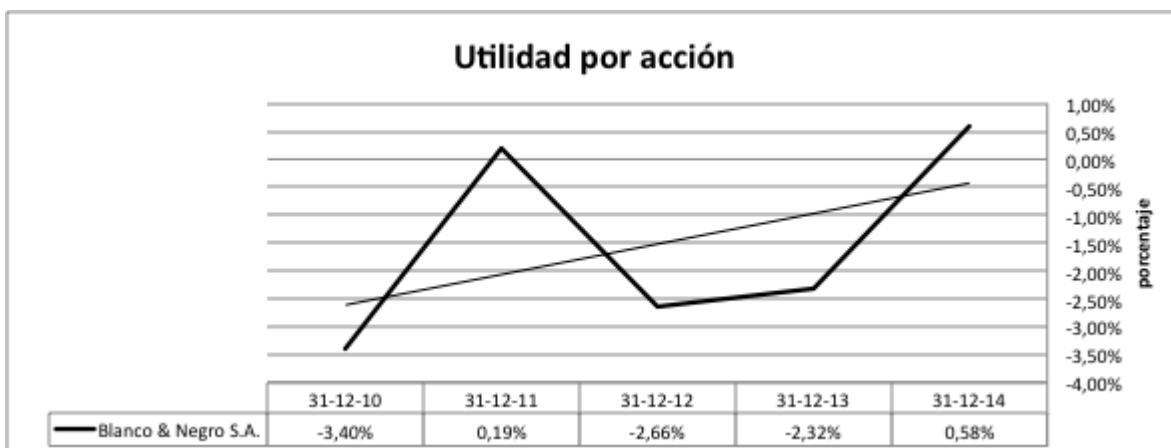


Fuente: elaboración propia.

Al comparar el crecimiento por venta de las tres sociedades, se puede observar la turbulencia en ventas del sector. En la que Cruzados S.A.D.P. y Blanco y Negro S.A. poseen una relación similar de crecimiento, mientras que Azul Azul S.A. es la que está en inversa relación, teniendo crecimiento en donde las demás sociedades decrecen y viceversa.

- Utilidad por Acción: Nos muestra el rendimiento que se obtiene por cada acción de la empresa.

Gráfico 44 Utilidad por acción de Blanco y Negro S.A.

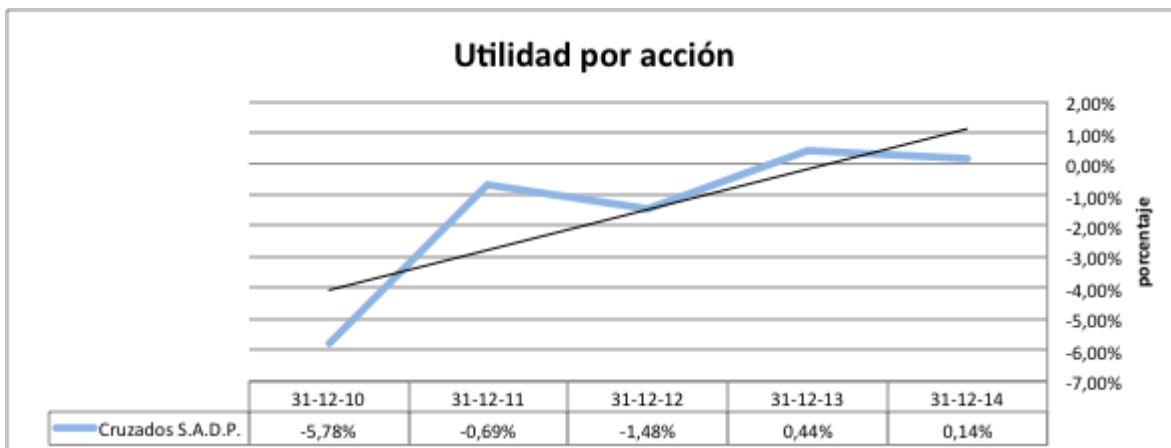


Fuente: elaboración propia.

Blanco y Negro S.A. posee una tendencia positiva en las utilidades por acción, las cuales han ido en mejora desde 2010 donde fueron pérdidas de un 3,4% hasta 2014 que la

sociedad logro utilidades de 0,58%. Sin embargo se puede observar que los retornos accionarios no han logrado mitigar las pérdidas.

Gráfico 45 Utilidad por acción de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Pese a que los primeros años de Cruzados S.A.D.P. fueron difíciles para sus accionistas, en los que experimentaron pérdidas de 5,78%, 0,69% y 1,48%, en los siguientes años la sociedad logro generar pequeñas utilidades en sus acciones, que para 2014 llegaron a 0,14% por acción.

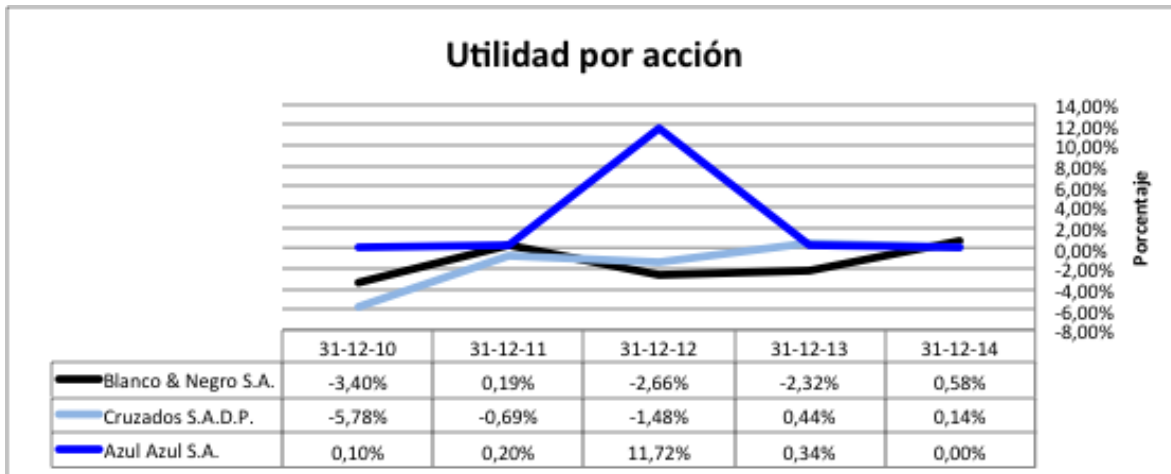
Gráfico 46 Utilidad por acción de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. ha logrado conseguir solo números positivos en utilidades por acción, las cuales generaron las máximas utilidades de la sociedad en el año 2012, las que se dispararon hasta lograr un rendimiento de 11,72% por acción.

Gráfico 47 Comparación de utilidad por acción.



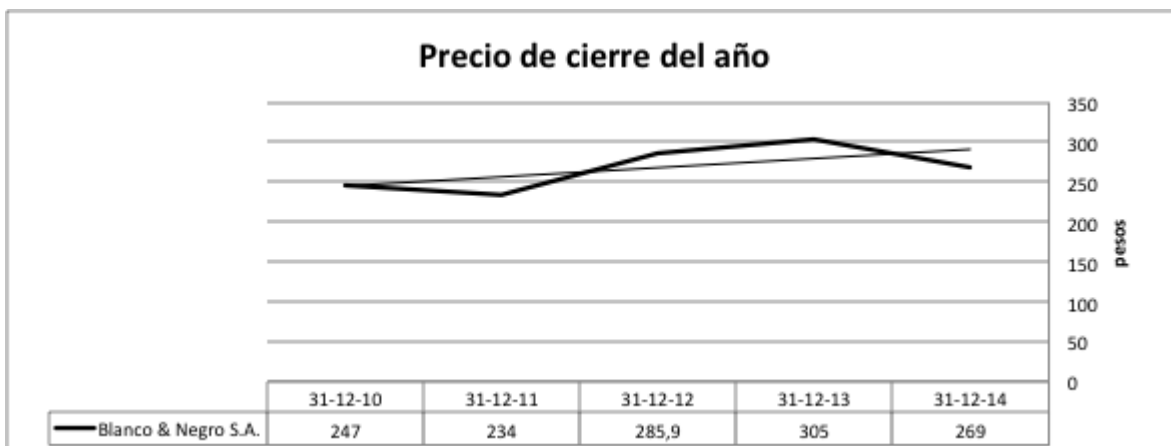
Fuente: elaboración propia.

Al comparar las el rendimiento por acción de las sociedades, se observa claramente que en el período evaluado Azul Azul S.A. es la que posee el mejor rendimiento, ya que por un lado la sociedad no ha llegado a tener rendimientos negativos como las otras dos sociedades, además Azul Azul S.A. en 2012 alcanzó los 11,72% de rendimiento, muy por sobre las demás.

4.5. Precios Accionarios.

A continuación se analizarán los precios accionarios, haciendo énfasis en los precios mínimos y máximos, además de los precios de cierre de cada año, con el fin de conocer el comportamiento de las acciones de cada sociedad.

Gráfico 48 Precio de cierre anual de Blanco y Negro S.A.

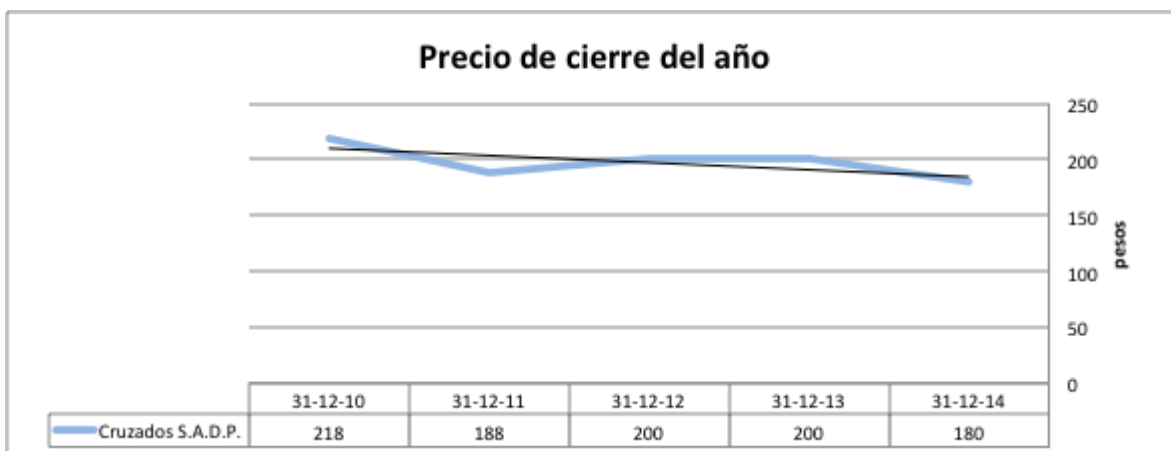


Fuente: elaboración propia.

Se observa que para Blanco y Negro S.A. los precios de las acciones a final de cada año han ido en aumento, los que para 2010 estaban en \$247 para fines del período de

evaluaciones situaron en \$269 experimentando un incremento de \$22 por acción. Siendo 2011 el peor año para la sociedad y 2013 el mejor con cierres en los precios de las acciones de \$234 y \$305 respectivamente.

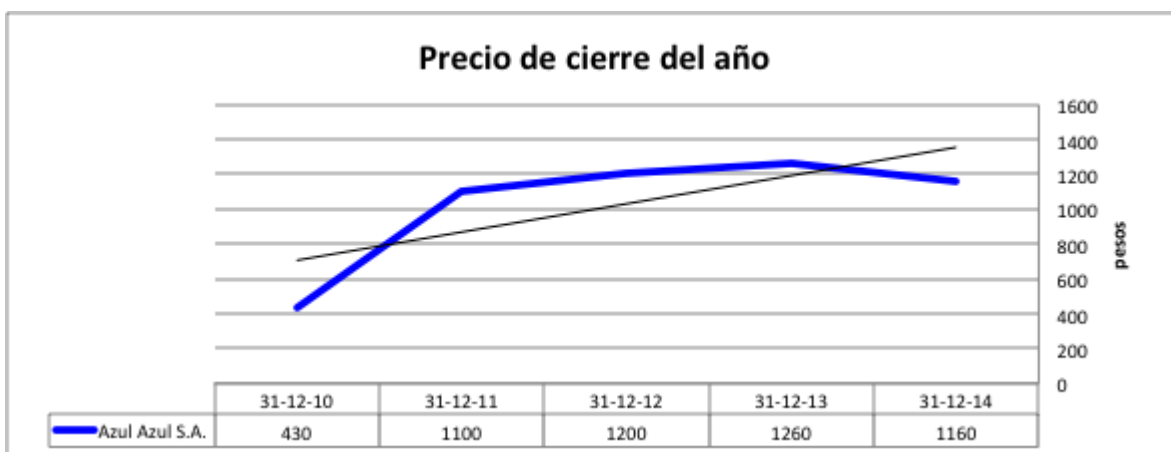
Gráfico 49 Precio de cierre anual de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Para Cruzados S.A.D.P., el período evaluado no ha sido favorable en cuanto a precios accionarios, los cuales han disminuido en \$38, siendo 2010 su mejor año con precios de \$218 por acción, mientras que 2014 es su peor año, en donde las acciones se situaron en los \$180.

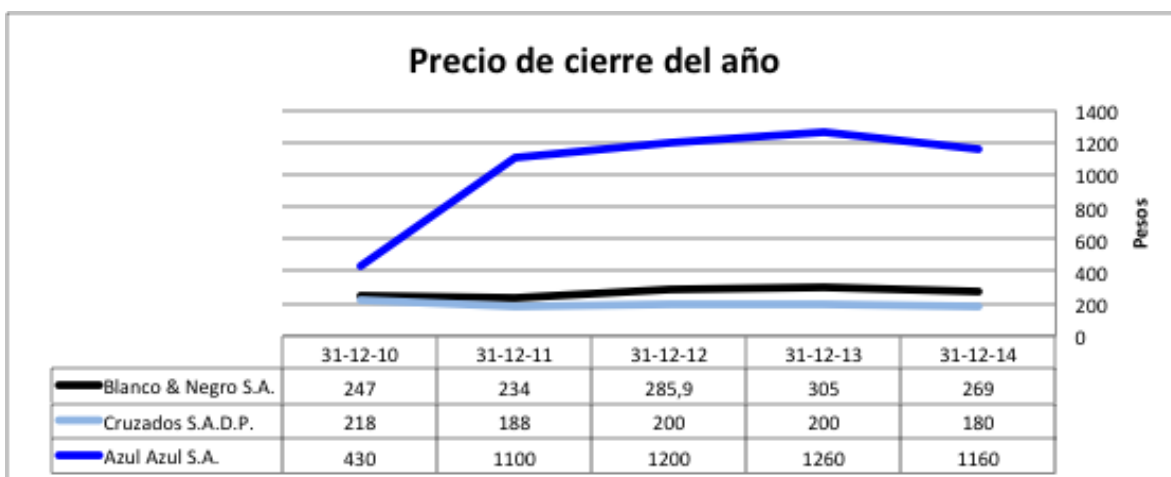
Gráfico 50 Precio de cierre anual de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. ha gozado de un buen período accionario, en el que sus acciones experimentaron un alto crecimiento en sus precios, siendo de \$430 en 2010 y llegando a situarse en los \$1160 para 2014, llegando a un aumento de \$730 en cinco años. El mejor cierre de precios accionarios lo experimento la sociedad en el año 2013 donde sus acciones llegaron a los \$1260.

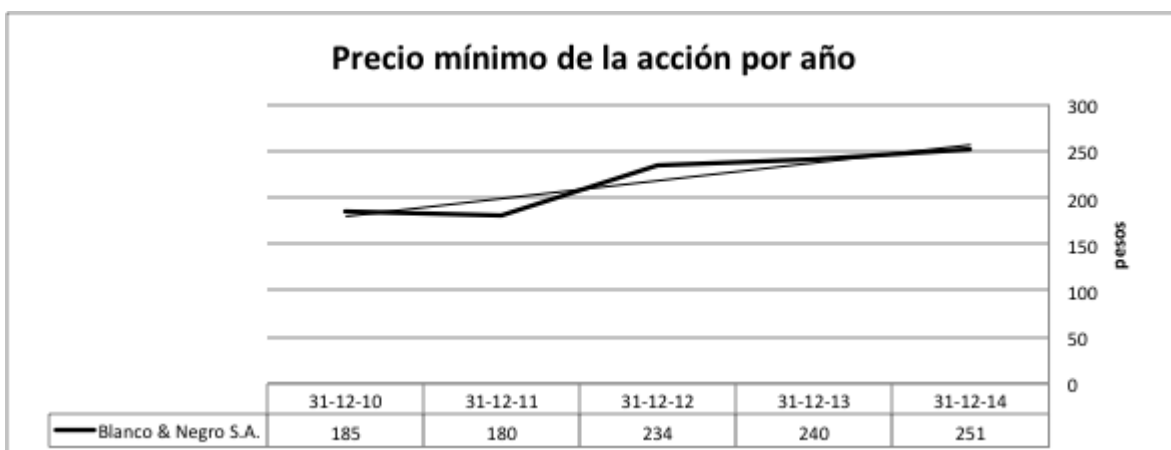
Gráfico 51 Comparación de precio de cierre anual



Fuente: elaboración propia.

Al compararse los precios de cierre de las tres sociedades, se evidencia claramente que Azul Azul S.A. es la que posee los mejores resultados, superando ampliamente a las demás sociedades. Además, se observa que Cruzados S.A.D.P. es la sociedad que ha tenido menos variaciones en sus precios accionarios, siendo además los más bajos.

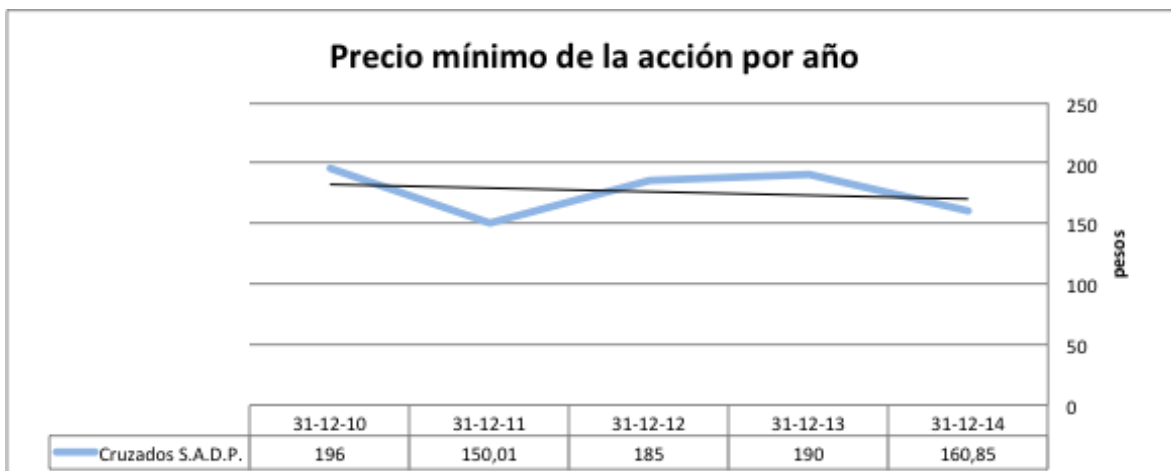
Gráfico 52 Precio mínimo de la acción por año de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Los precios mínimos de las acciones de Blanco y Negro S.A. han ido en aumento, siendo \$185 en 2010 y situándose en \$251 en 2014 es decir logrando un aumento de \$66. Estos años coinciden con los peores y mejores precios mínimos de la sociedad.

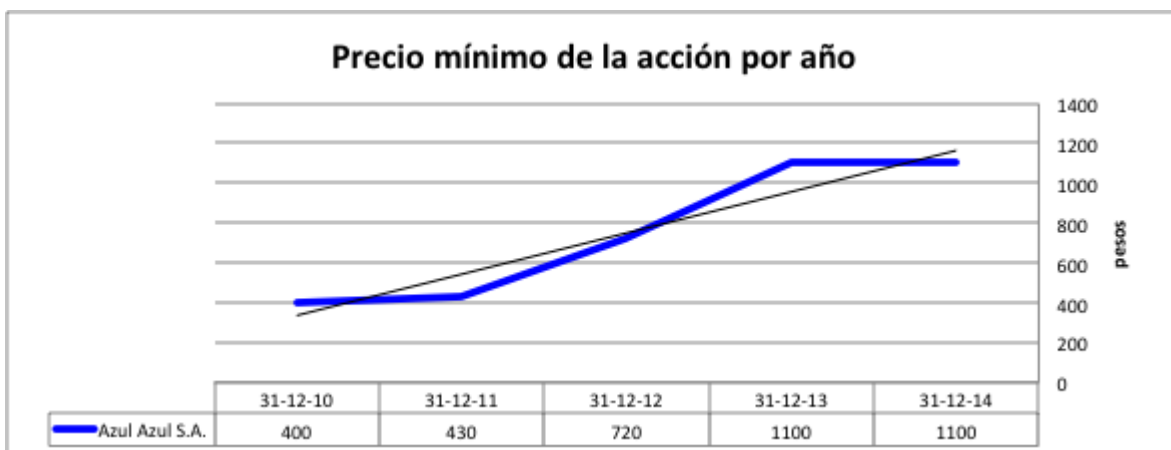
Gráfico 53 Precio mínimo de la acción por año de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Los precios mínimos para las acciones en Cruzados S.A.D.P. han experimentado una disminución de \$35 en el periodo de evaluación empezando en \$196 y terminando en \$161 en 2010 y 2014 respectivamente. Siendo 2011 sus peores niveles de precios mínimos los cuales llegaron a los \$150, mientras que su mejor año fue 2010 donde sus acciones tenían un valor de \$196.

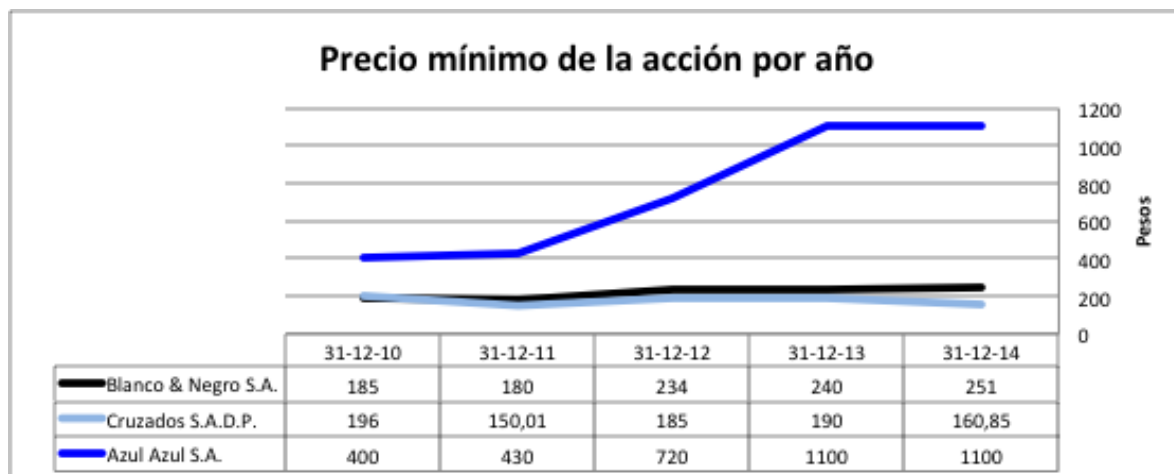
Gráfico 54 Precio mínimo de la acción por año de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

Azul Azul S.A. ha tenido un aumento en el precio mínimo de sus acciones, la cuales en 2010 valían \$400 se situaron en \$1100 en 2014 aumentando \$700 en este período. Estas fechas coinciden con sus mejores y peores años de precios accionarios.

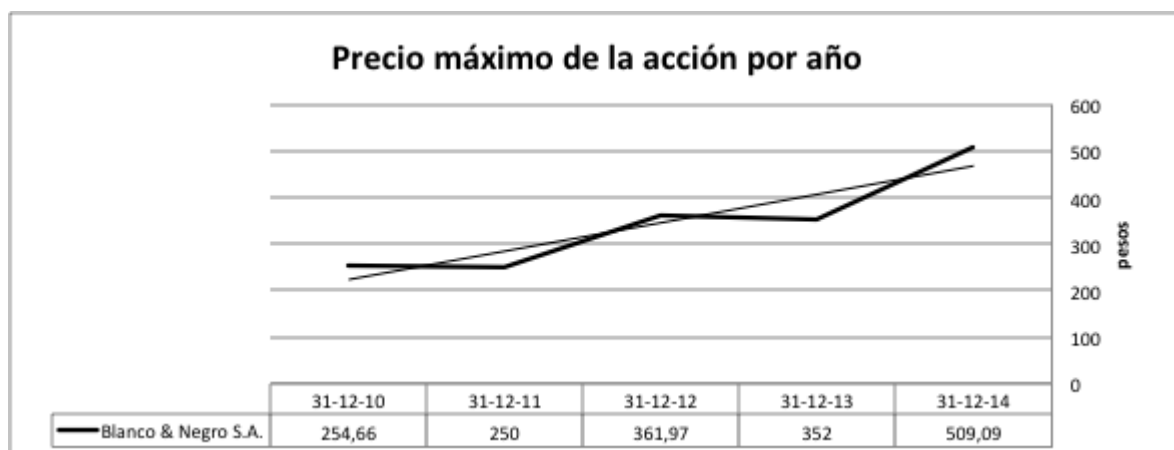
Gráfico 55 Comparación de precio mínimo de la acción por año.



Fuente: elaboración propia.

Entre las tres sociedades se puede observar que Azul Azul S.A. está completamente despegada, debido a que sus precios accionarios mínimos son muy elevados comparados a las otras sociedades, además es la que ha experimentado el mayor crecimiento en sus precios. En cuanto a Cruzados S.A.D.P. y Blanco y Negro S.A. se puede observar que poseen precios mínimos muy similares, siendo Blanco y Negro S.A. levemente superiores en cuanto a precios accionarios mínimos.

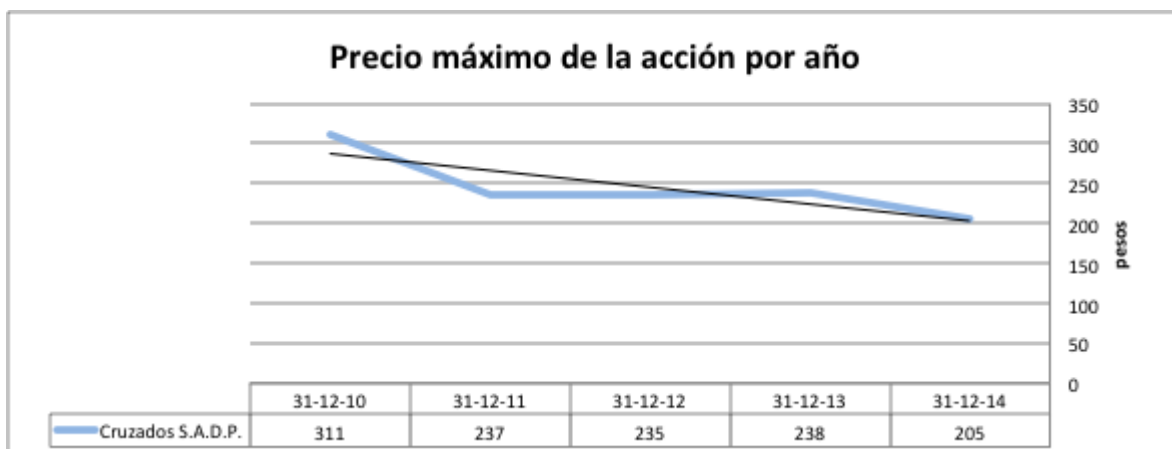
Gráfico 56 Precio máximo de la acción por año de Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia.

Los precios máximos de acción de Blanco y Negro S.A. han experimentado un alza de \$254,43 casi doblando el precio al iniciar la evaluación.

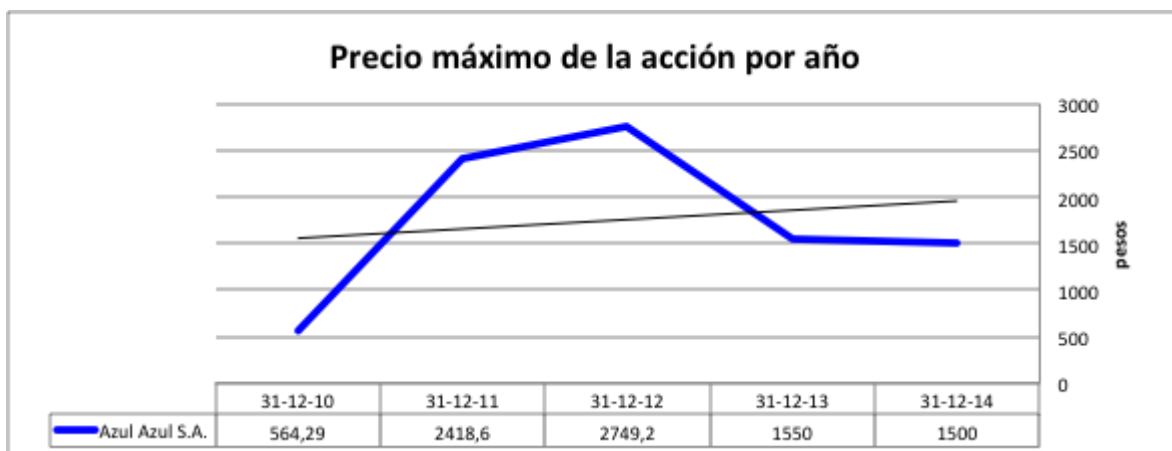
Gráfico 57 Precio máximo de la acción por año de Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia.

Los precios accionarios máximos de Cruzados S.A.D.P. han ido a la baja, disminuyendo \$106 en los cinco años evaluados.

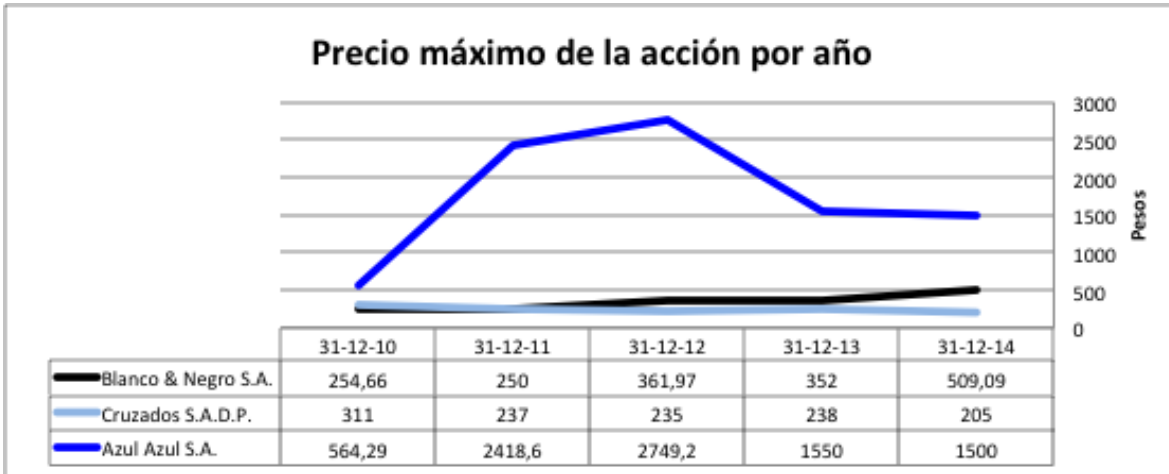
Gráfico 58 Precio máximo de la acción por año de Azul Azul S.A.



Fuente: elaboración propia.

El buen período de evaluación para Azul Azul S.A. ha traducido fuertes alzas en los precios accionarios máximo que han experimentado un aumento de \$935,71 situándose en \$1500 en el año 2014. Se observa además que la sociedad en 2012 tuvo su mejor año en el que sus precios accionarios llegaron hasta los \$2749,2.

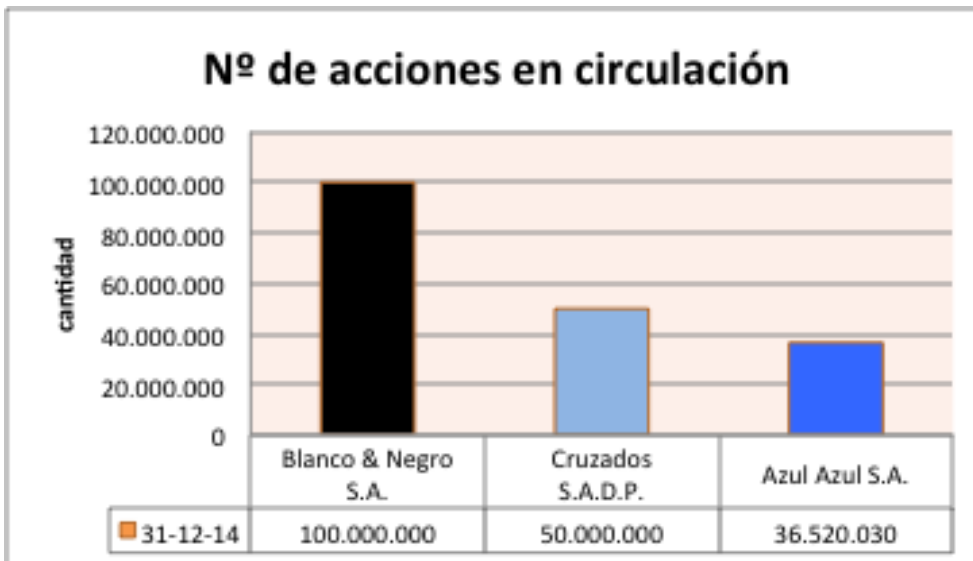
Gráfico 59 Comparación de precio máximo de la acción por año.



Fuente: elaboración propia.

Al comparar los precios máximos de las tres sociedades, se puede observar que es Azul Azul S.A. la que saca ventajas, ya que posee precios accionarios muy por sobre las otras sociedades. Además se observa que Cruzados S.A.D.P. es quien tiene los menores precios accionarios los cuales solo llegan a \$311 como máximo.

Gráfico 60 Numero de acciones en circulación.



Fuente: elaboración propia.

Blanco y Negro S.A. es la sociedad que posee el mayor número de acciones en circulación la que equivalen a 100.000.000, la sigue Cruzados S.A.D.P. 50.000.000 y finalmente Azul Azul S.A. con 36.520.030 acciones.

4.6. Cálculo del beta y costo del capital.

Debido a que, no existe la posibilidad de acceder a todos los datos necesarios para realizar la evaluación de las tres SAD vinculadas al estudio, este trabajo se realizó bajo la mirada de cierto supuestos, los cuales son:

La utilización del beta del Club Español Sporting de Gijón, el cual fue considerado debido a que este participa en un mercado similar al de las SAD chilenas y además es de tamaño parecido al de los clubes deportivos en Chile.

Sporting de Gijón, posee un beta de 1,64, el cual fue necesario des apalancar para poder ser aplicado como modelo de evaluación de las SAD chilenas. Al des apalancar este beta, se nos muestra como una alternativa de aproximación de riesgo no sistemático, asociado al riesgo de negocio.

Al obtener el beta desapalancado el cual nos muestra el beta del negocio sin deuda, este fue apalancado ajustándolo a un leverage promedio para cada sociedad y a una tasa de impuesto representativa en Chile.

Posterior a esto, para el cálculo de del costo de la deuda se utilizó el método de Modigliani y Miller's (1958), del cual se extrae la siguiente fórmula:

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

De donde fue necesario despejar la variable Kd .

Para la estimación de RF (tasa libre de Riesgo), se utilizó la tasa de interés del mercado secundario, correspondientes a los bonos que son licitados por el Banco Central de Chile (BCP), los cuales para efectos del ejercicio correspondieron a 4,72% a un plazo de 10 años.

Para el cálculo de la tasa de crecimiento (g) relacionadas a las SAD, esta se obtuvo a partir de la tasa de crecimiento proyectada para Sporting de Gijón por Cubilles (2013) la cual corresponde a un 4%, entre 2015 y 2018, debido a que se consideró que las características de este club español son similares a las de las SAD evaluadas.

Para la estimaciones de las tasas de crecimiento de los ingresos de explotación, la tasa de costos de explotación y la tasa de gastos generales y de administración, se considero el promedio, ya que estas tres sociedades poseen un rango más o menos similar entre ellas, lo que coincide con sus características las cuales son muy homogéneas.

Según lo expuesto anteriormente tenemos que:

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

Según los datos obtenidos, tenemos que:

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).

$\beta_{s/d}$ = corresponde a 1,64 por lo que consideramos que las Sociedades Anónimas Deportivas participan en la industria del entretenimiento.

$\frac{B}{S}$ = la razón Deuda/Patrimonio de la industria corresponde a 2,61

Tc = corresponde a la tasa de impuesto a las corporaciones en España y equivale a 30%.

Entonces:

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

Este beta se utilizó como referencia para las tres Sociedades Anónimas Deportivas analizadas en este estudio, el cual representa el riesgo no sistemático del negocio.

Posterior a esto se utilizó la siguiente fórmula para calcular el beta con deuda de cada sociedad anónima:

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

Dónde:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
Tasa de impuesto a las corporaciones	30%	30%	30%
Beta sin deuda	0,58012	0,58012	0,58012
B/S	0,66	0,12	0,68

Fuente: elaboración propia

Entonces tenemos que:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
Beta con deuda	0,84671633	0,62807694	0,8578118

Fuente: elaboración propia

Para calcular el costo del capital usamos la fórmula:

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

Para lo cual tenemos que:

Tasa Libre de riesgo	4,72%	anual
Tasa retorno del mercado	9,24%	anual

Fuente: elaboración propia

Entonces al remplazar los datos obtenidos anteriormente se obtiene el costo de capital de las tres sociedades anónimas:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
Kp	8,55%	7,56%	8,60%

Fuente: elaboración propia.

Además se calculó la tasa de costo de la deuda (Kd) con la fórmula:

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

Dónde:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
Kp	8,55%	7,56%	8,60%
T (tasa de impuesto a las corporaciones en Chile)	25%	25%	25%

Fuente: elaboración propia.

Entonces:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
Kb	4,89%	4,89%	4,89%

Fuente: elaboración propia.

En último lugar se calculó el Kwacc, para lo cual se utilizó Formula:

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

Dónde:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
P/V (relación deuda/patrimonio)	60,37%	89,44%	59,39%
B/V	39,63%	10,56%	40,61%

Fuente: elaboración propia

Entonces:

	Blanco y Negro S.A.	Cruzados S.A.D.P.	Azul Azul S.A.
KWACC	6,52%	7,12%	6,50%

Fuente: elaboración propia

Por lo tanto, una vez obtenidos los datos suficientes es posible proyectar flujos de caja operacional y con esto obtener finalmente el valor de las Sociedades Anónimas Deportivas consideradas en este estudio, es por esto que en la siguiente tabla se presentan las variables críticas, el valor de continuidad y por último el valor del negocio como podemos observar en la tabla 13.

De esto tenemos que:

Tabla 13 Tabla resumen de la valoración.

S.A.D.	Valor de la empresa	Valor de la acción	Cotización en bolsa	
			Precio 07/01/2016	Variación
Blanco y Negro S.A.	M\$51.124.525	\$176	\$172	\$4
Cruzados S.A.D.P.	M\$10.996.150	\$194	\$160	\$34
Azul Azul S.A.	M\$99.253.644	\$859	\$840	\$19

Fuente: elaboración propia.

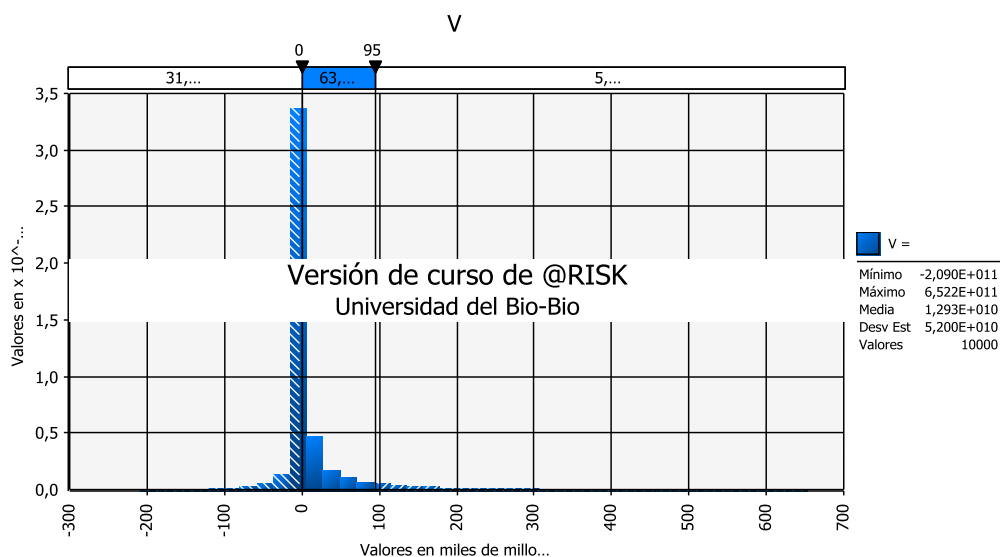
Por lo tanto, al comparar la valorización realizada en este estudio con los precios que se cotizan en bolsa al día 07/01/2016, se puede observar que existe una pequeña variación

con respecto a los valores de la acciones obtenidos en este estudio, por lo tanto indica que el mercado está infravalorando a las sociedades anónimas deportivas analizadas.

4.7. Simulación montecarlo.

Para realizar la simulación necesitan variables de ingreso y de salida, para esto se considerara como variable de entrada el crecimiento en los ingresos y por otro lado como variable de salida el valor de la empresa, de lo cual tenemos como resultado:

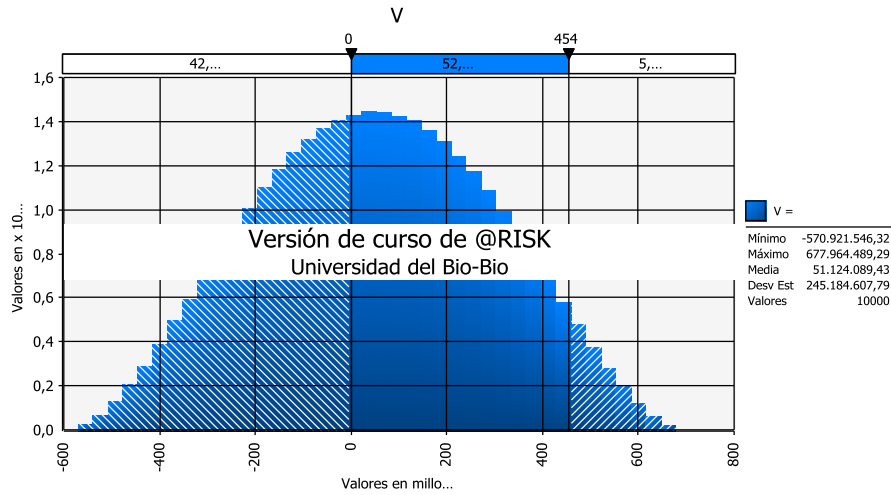
Gráfico 61 Simulación Montecarlo: Cruzados S.A.D.P.



Fuente: elaboración propia

Con respecto a la simulación realizada para la sociedad anónima Cruzados S.A. podemos decir que existe un 63,1% de probabilidad de que el valor de la empresa sea mayor a 0 y menor a 95 miles de millones de pesos, y un 31,9% de probabilidad de obtener un valor negativo con lo que respecta al valor de Cruzados S.A.D.P.

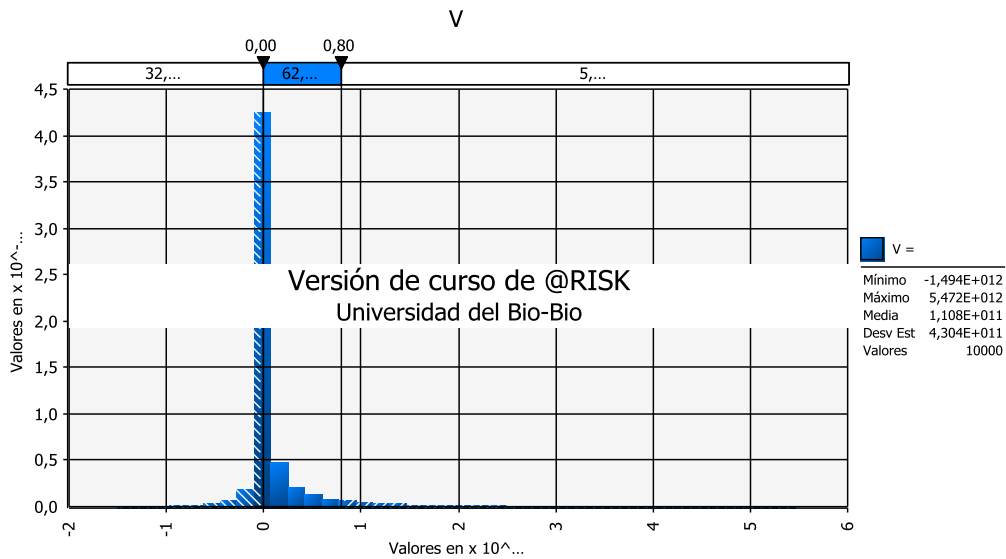
Gráfico 62 Simulación Montecarlo: Blanco y Negro S.A.



Fuente: elaboración propia

Al realizar el análisis de Blanco y Negro S.A. podemos decir que existe un 52,4% de probabilidad que el valor de la sociedad sea mayor a 0 y menor a 454 millones de pesos, por otro lado existe un 42,6% de probabilidad de que el valor de la empresa sea una cifra negativa.

Gráfico 63 Simulación Montecarlo: Azul Azul. S.A.



Fuente: elaboración propia

En lo que respecta a Azul Azul S.A. existe un 62,3% de probabilidad de obtener un valor de empresa mayor a 0, y existe un 32,7% de probabilidad de obtener un valor negativo.

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.

5. Conclusiones.

Según lo analizado en el trabajo, podemos decir que las Sociedades Anónimas Deportivas chilenas cuentan con modelos de negocios similares que se basan en cuatro pilares que se pueden identificar con las asistencias al estadio, ventas y préstamos de jugadores, contratos de publicidad y derechos de transmisión de partidos. Estas características de los clubes deportivos chilenos se asimilan a los modelos de negocio que utilizan clubes de fútbol Europeos, que sumado a estas características ofrecen otros servicios como la explotación comercial de canales de televisión de los clubes de fútbol.

Al analizar el comportamiento del precio de las acciones, previo y posterior a un encuentro de fútbol entre estos Clubes, se observó que los días previos al partido el precio de las acciones suben considerablemente, tendiendo a bajar luego de este sin importar mucho el resultado del encuentro. Lo mismo ocurre previo y posterior a la obtención de un campeonato, donde los precios accionarios suben, pero posterior a la obtención del logro tienden a estabilizarse.

En cuanto a el análisis financiero realizado en este estudio podemos decir que las Sociedades Anónimas Deportivas chilenas cuentan con índices de liquidez altos, que con el paso del tiempo se puede observar una tendencia a disminuir con el paso de los años. Lo que respecta su estructura de endeudamiento, se puede decir que Cruzados S.A.D.P. opta por endeudarse a corto plazo mientras que Blanco y Negro S.A. lo hace en relación a la deuda de largo plazo, y Azul Azul posee una estructura más equilibrada.

Según lo estudiado, podemos observar que los logros deportivos (campeonatos ganados) de los Clubes relacionados con las Sociedades Anónimas Deportivas influyen en el desempeño económico y financiero, siendo el caso de la Universidad de Chile el más significativo en el estudio, ya que después de ganar la Copa Sudamericana el 14 de diciembre del 2011.

Se realizó la estimación del precio de la acción de las sociedades anónimas mediante uno de los métodos más utilizados para este fin, Valorización por Flujo de Caja Descontados, que considera la proyección de flujos de caja históricos de la empresa a una perpetuidad traída a valor presente.

La importancia de este método radica en que se sustenta en un principio fundamental de las finanzas, donde el valor de una empresa proviene de sus flujos futuros, siendo además un método que recoge únicamente información propia de la empresa.

Podemos observar que el valor de las acciones calculados en este estudio se aproxima a los precios de las acciones cotizadas en bolsa, sin embargo se puede apreciar que el precio de la acción cotizada en bolsa se encuentra por debajo de lo expuesto en la memoria, por lo tanto dichas acciones estarían siendo infravaloradas.

Para darle el valor a un negocio se puede recurrir a elementos cuantitativos y cualitativos, partiendo de aquellos cuantificables como son el balance general, estado de resultados, la información sobre proyección de ingresos y costos, en este caso en específico se valorizaron las Sociedades Anónimas Deportivas mediante flujos de caja descontados, donde podemos observar que Azul Azul cuenta con el mayor valor de empresa, comparada con las otras sociedades estudiadas en esta memoria.

Fuentes Bibliográficas

- Amat, J. (1994) «Análisis de estados financieros. Fundamentos y aplicaciones», Ediciones Gestión 2000 SA. Barcelona
- Azul Azul. (2008). Oferta de Acciones Primera Emisión azul azul s.a., 1 – 100.
- Azul Azul. (2013). Azul azul S.A., 0 – 102.
- Báez, J. M., & Tudela, P. De. (2012). El Real Madrid y el origen del fútbol como espectáculo de masas , 1923-1936. *Historia Y Comunicación Social*, 17, 159–180.
- Bonnassiolle, M. (2012). Fútbol obrero y popular Masificación, Popularización y Sociabilidad Obrera en Chile, 1980-1930. *Universidad Academia de Humanismo Cristiano*, 1–105.
- Callejo, M. B. (2009). El reconocimiento internacional de las marcas españolas : el caso del Real Madrid Club de Fútbol, 1–12.
- Callejo, M. B., & Martínez, F. F. (2006). El Real Madrid Club de Fútbol: La aplicación de un modelo empresarial a una entidad deportiva en España. (Spanish). *Real Madrid: A New Management Paradigm for a Sport Company. (English)*, (11), 36–61. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=22560241&lang=es&site=ehost-live>
- Cruzados S.A.D.P. (2014). Cruzados Memoria Anual 2014, 0 – 122.
- Cubilles L. (2013), Informe de valoración Real Sporting de Gijón S.A.D., 0-33.
- Estavillo, E. (2015). Fútbol Y Competencia En Los Medios De, (APRIL 2008), 0–19.
- FC Barcelona. (2014). Memoria FC Barcelona 2013/2014, 0 – 104.
- Foster, G. (1986) «Financial Statement Analysis», Second edition. Prentice Hall International Editions. USA.
- Head, V. (1981). Sponsorship: the newest marketing skill. *Cambridge: Woodhead-Faulkner Ltd.*
- HERRIGAN, J.O. (1965) 'Some empirical bases of financial ratio analysis'. *Accounting Review*, July: 558-565.
- Javier, F., Martínez, F., & Callejo, B. (2011). Real Madrid , administración estratégica en un Club de fútbol. *Centro Internacional de Casos Tecnológico de Monterrey*, (2514), 1–14.
- Gallizo, J (2005). Avances en la investigación de ratios financieros. La dinámica de los ratios *Revista de Contabilidad y Dirección* Vol. 2, año, pp 121-146
- LEV, B. (1974) *Financial Statement Analysis: A new approach*. Prentice Hall.
- Ley N° 20.019. (2013). *Journal of Chemical Information and Modeling*, (1), 1– 13. <http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Liga de Fútbol Profesional. (2008). Memoria de la Liga de fútbol profesional 2007/08.

- Modigliani, Franco y Miller, Merton H. (1958): “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, vol. 48, nº 3, junio, pp. 261-297.
- Molina, G. (2007). La marca deportiva más rica del mundo, 12–14.
- Murillo, C. (2012). El FC Barcelona . Claves del modelo. *Revista de Contabilidad Y Dirección*, 14, 269–286.
- Nava Rosillon, M. A. (2009). 5. Analisis Financiero: Una Herramienta Clave Para Una Gestion Financiera Eficiente. *Revista Venezolana de Gerencia*, 14(48), 606–628. Retrieved from <http://www.redalyc.org/pdf/290/29012059009.pdf>
- Negro y Blanco. (2014). Blanco y Negro S.A Memoria 2014, 0 –105.
- Portet, X. G. (2011). El fútbol y el negocio del entretenimiento global. Los Clubes como multinacionales del ocio. *Comunicacion Y Sociedad*, 24(1), 141–166.
- Quelch, J., Nueno, J., & Knoop, C. (2005). Real Madrid Club de Fútbol. *IESE Business School*, 1–30.
- Rivero, P. (2002) Análisis de balances y estados complementarios. Pirámide.
- Robertson, R., & Giulianotti, R. (2006). Fútbol, globalización y glocalización. *Revista Internacional de Sociología*, 64(45), 9–35. Retrieved from <http://revintsociologia.revistas.csic.es/index.php/revintsociologia/article/view/14/14>
- Ruiz, R. (2012). Nuestro Mundial: 50 años de historia.
- Sánchez Martín, J. (2003). Valoración y salida a bolsa de las sociedades anónimas deportivas españolas. Análisis comparativo con el caso inglés. *Apunts, Educación Física Y Deporte*, 73, 102–110.
- Santa Cruz, E. (1991). Cronica de un encuentro Futbol y Cultra Popular. *Ediciones Instituto Profesional Arcos*, (1), 1–160. <http://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Shilbury, D; Quick, S; Westerbeek, H. (1998). Strategic Sport Marketing. *Allen & Unwin: Australia*.
- Sóbol, I.M. (1976). Método de Montecarlo Moscú: Editorial MIR.
- Steeven, R., & Calderon, R. (2012). El fc barcelona. claves del modelo deportivo y de gestión, 0 – 9.
- SVS. (n.d.). Anexo 1 SVS Blanco y Negro.
- Szymansk, S. (1998). Why is Manchester United So Succesful? *Business Strategy Review*, 9(4), 47–54. <http://doi.org/Article>
- Tarrazona, R. B. (2009). *Eficacia de la transmisión de la imagen en el patrocinio deportivo*

Anexos.

Anexo 1 Flujo de caja Blanco y Negro S.A.

		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)	-3.647.195	-5.639	-2.675.428	-2.559.741	1.410.325
(+)	Depreciación	3.012.755	3.427.302	3.839.814	4.185.980	4.202.269
(=)	EBITDA	-634.440	3.421.663	1.164.386	1.626.239	5.612.594
	VA(Flujo de Caja)					

Anexo 2 Flujo proyectado Blanco y Negro S.A

	2015	2016	2017	2018	2019	VC
Ingresos de explotación (EERR)	16.900.780	25.945.300	14.540.268	23.670.815	23.670.815	
Costos de explotación	-13.533.592	-20.776.148	-11.643.371	-18.954.815	-18.954.815	
Gastos generales y administrativos	-4.953.949	-7.605.075	-4.262.037	-6.938.379	-6.938.379	
Resultado de Explotación (EBIT)	-1.586.762	-2.435.924	-1.365.141	-2.222.380	-2.222.380	
Depreciación	3.733.624	3.733.624	3.733.624	3.733.624	3.733.624	
EBITDA	2.146.862	1.297.700	2.368.483	1.511.244	1.511.244	59970019,41
VA(Flujo de Caja)	2.015.454	1.143.700	1.959.642	1.173.843	1.101.993	43.729.892

Anexo 3 Variables críticas Blanco y Negro S.A.

Variables Críticas	2010	2011	2012	2013	2014	promedio
Tasa Crecimiento Ingresos de Explotación			-44%	16%	63%	12%
Costos de Explotación / Ingresos de Explotación		80%		94%	66%	80%
Gastos generales y administrativos / Ingresos de Explotación	36%	20%	33%	34%	24%	29%

Anexo 4 Flujo de caja Cruzados S.A.D.P.

		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	-5.219	-993.215	-1.372.459	-1.188.720	-1.385.292
(=)	Resultado de Explotación (EBIT)	-2.685.809	-681.194	-837.791	238.297	333.723
(+)	Depreciación	10.593	28.607	67.254	113.616	175.637
(=)	EBITDA	-2.675.216	-652.587	-770.537	351.913	509.360
	VA(Flujo de Caja)					

Anexo 5 Flujo proyectado Cruzados S.A.D.P.

	2015	2016	2017	2018	2019	VC
Ingresos de explotación (EERR)	3.472.347	9.585.424	7.450.810	9.097.471	9.360.273	10.529.800
Costos de explotación	-6.152.936	-9.273.403	-6.916.141	-7.670.454	-7.641.258	-9.082.765
Gastos generales y administrativos	-5.219	-993.215	-1.372.459	-1.188.720	-1.385.292	-1.233.472
Resultado de Explotación (EBIT)	-2.685.809	-681.194	-837.791	238.297	333.723	213.563
Depreciación	10.593	28.607	67.254	113.616	175.637	79.141
EBITDA	-2.675.216	-652.587	-770.537	351.913	509.360	292.705
VA(Flujo de Caja)						273.249,45

Anexo 6 Valores críticas Cruzados S.A.D.P.

Variables Críticas	2010	2011	2012	2013	2014	promedio
Tasa Crecimiento Ingresos de Explotación				22%	3%	12%
Costos de Explotación / Ingresos de Explotación			93%	84%	82%	86%
Gastos generales y administrativos / Ingresos de Explotación		10%		13%		12%

Anexo 7 Flujo de caja Azul Azul S.A.

		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)	585.052	406.339	5.747.651	230.093	-2.658.619
(+)	Depreciación	22.930	185.177	239.654	251.619	233.654
	VA(Flujo de Caja)					

Anexo 8 Flujo proyectado Azul Azul S.A.

	2015	2016	2017	2018	2019	VC
Ingresos de explotación	17.749.221	21.194.739	25.309.108	30.222.168	36.088.962	
Costos de explotación	-13.224.422	-15.791.575	-18.857.071	-22.517.647	-26.888.822	
Gastos generales y administrativos	-3.101.050	-3.703.033	-4.421.873	-5.280.257	-6.305.273	
Resultado de Explotación	1.423.750	1.700.131	2.030.164	2.424.264	2.894.867	
Depreciación	186.607	186.607	186.607	186.607	186.607	
EBITDA	1.610.356	1.886.738	2.216.771	2.610.871	3.081.474	123.258.971
VA(Flujo de Caja)	1.512.071,67	1.663.459,83	1.835.151,76	2.029.490,17	2.249.109,03	89.964.361

Anexo 9 Variables críticas Azul Azul S.A.

Variables Críticas	2010	2011	2012	2013	2014	promedio
Tasa Crecimiento Ingresos de Explotación		23%	100%	-41%	-4%	19%
Costos de Explotación / Ingresos de Explotación	77%	76%	64%	80%		75%
Gastos generales y administrativos / Ingresos de Explotación	17%	21%	14%	18%		17%