

Recibido: 01/06/2019 Aceptado: 20/06/2019 Publicado: 01/07/2019

# Estrategias financieras para el fútbol como generador de valor<sup>1</sup>

## Financial strategies for football (soccer) as a value generator

Laura Juliana Franco Montoya\*  
Laura Cadavid Silva\*\*  
Leidy Johana Orozco Grisales\*\*\*

Universidad de Antioquia

### Forma de citar este artículo en APA:

Franco-Montoya, L. J., Orozco-Grisales, L. J., y Ramírez-Gómez, D. A. (julio-diciembre, 2019). El mercadeo: un aliado clave en la gestión de las organizaciones sociales y solidarias [Editorial]. *Science of Human Action*, 4(2). pp. 197-220. <https://doi.org/10.21501/2500-669X.3493>

### Resumen

El desarrollo del presente artículo está orientado a establecer las estrategias financieras que requiere llevar a cabo el Club Rionegro Águilas Doradas en el marco del Objetivo Básico Financiero (OBF). Para esto se realizó un diagnóstico de los estados financieros del equipo deportivo; adicionalmente se hizo una investigación documental mediante la cual se establecieron los antecedentes sobre el tema, se realizaron entrevistas a algunos profesionales del área financiera para obtener el conocimiento de las posibles estrategias que se pueden implementar; y finalmente se establecieron algunas estrategias que pueden ayudar al equipo a alcanzar el Objetivo Básico Financiero frente a la optimización de los ingresos, evaluación permanente del flujo de caja y la gestión eficiente de costos y gastos.

<sup>1</sup> Artículo derivado de trabajo de grado para optar a título de Contador Público de la Universidad de Antioquia en la línea de investigación Contabilidad y Finanzas del Departamento de Ciencias Contables. Docente asesor: Diego Alonso Ramírez Gómez, Administrador de empresas, Universidad Pontificia Bolivariana. Especialista en Finanzas y Evaluación de Proyectos de la Universidad de Antioquia. Especialista en Gestión Financiera Empresarial de la Universidad de Medellín. Magíster en Finanzas de la Universidad de Antioquia. Contacto: dialrago1963@hotmail.com

\* Estudiante Contaduría Pública, Universidad de Antioquia, seccional Oriente. Contacto: ljuliana.franco@udea.edu.co.

\*\* Estudiante Contaduría Pública, Universidad de Antioquia, seccional Oriente. Contacto: laura.cadavid@udea.edu.co.

\*\*\* Estudiante Contaduría Pública, Universidad de Antioquia, seccional oriente. johana.orozco@udea.edu.co.

## Palabras clave

Gestión financiera de clubes de fútbol; Creación de valor; Economía; Deporte; Indicadores financieros.

## Abstract

The development of this article is aimed at establishing the financial strategies that the Club Rionegro Águilas Doradas (Rionegro Golden Eagles Club) needs to carry out within the framework of the basic financial objective (BFO) (OBF for its initials in Spanish). With this in mind, a diagnosis of the financial statements of the sport team was made, in addition a documentary investigation was carried out through which the background on the subject was established, interviews were conducted with some professionals in the financial area to obtain knowledge of the possible strategies that could be implemented. Finally, some strategies were established that can help the team achieve the basic financial objective in the face of revenue optimization, permanent evaluation of cash flow and efficient management of costs and expenses.

## Keywords

Financial management of football (soccer) clubs; Value creation; Economy; Sport; Financial indicators.

# Introducción

Los clubes de fútbol profesional son empresas legalmente constituidas, por lo tanto, tienen un funcionamiento similar a cualquier empresa de otros sectores de la economía. Sin embargo, estas entidades cuentan con unos ingresos sumamente significativos, tal es el caso de los ingresos por las entradas de aficionados a su estadio a lo largo de los diferentes torneos en los que compete. Incluso podría decirse que las fuentes de recursos se han diversificado, dicha diversificación proviene de la multiplicidad de productos que se venden: publicidad en las vallas alrededor del campo y en los uniformes de los jugadores, así como una amplia gama de productos de mercadotecnia: gorras, camisetas, calendarios, etc. No obstante, la concentración de ingresos que perciben los clubes de fútbol proviene del negocio de la televisión, siendo este rubro el más importante como generador de flujo de caja para los equipos profesionales.

Con base en lo anterior podría decirse, más no aseverarse –puesto que no se cuenta con los elementos necesarios que conlleven establecer lo que hasta ahora se ha planteado–, que estas entidades cuentan con una similitud administrativa y financiera con otras empresas, que las lleva a cumplir con las normas contables y financieras, así como con los estándares internacionales de información financiera. De esta manera, con una administración adecuada se puede alcanzar el Objetivo Básico Financiero (OBF), usando las herramientas financieras para identificarlo y de esta forma mostrarles valor agregado a sus inversionistas.

A pesar de esto, el sector de servicios de entretenimiento del cual hacen parte los clubes de fútbol ha sido poco analizado y estudiado con relación a la gestión administrativa y financiera, esto se evidencia en los pocos antecedentes escritos disponibles sobre la contabilidad deportiva; adicionalmente se cuenta con muy poca accesibilidad a los estados financieros de los equipos, ya que este tipo de entidades cuentan con un nivel de reserva y confidencialidad de la información financiera, lo cual dificulta el desarrollo de cualquier investigación que se pretenda realizar asociada a la empresa como tal.

Es importante mencionar que el fútbol, como actividad económica que pertenece al sector de servicios, contribuye fiscalmente a la Nación y al municipio de Rionegro (Antioquia), en cuanto el municipio encuentra en él un aporte adicional a sus ingresos públicos.

Por otro lado, la información que se reúne en este artículo busca que los inversionistas comprendan el comportamiento de las entidades deportivas, específicamente de fútbol, para que sean tenidas en cuenta en la toma de sus decisiones de inversión y puedan entender qué tan viable es alcanzar u obtener, a través de los flujos de caja potenciales –articulándose con su costo de capital y los rendimientos de sus activos financieros–, el Objetivo Básico Financiero (OBF), y si es adecuado usar las estrategias más conocidas que generalmente se emplean en empresas de diferentes sectores para la creación de valor.

En el presente artículo se estudian algunos autores que han tratado el tema, posteriormente se continúa con una descripción de la metodología usada para adquirir la información necesaria que soporta los resultados del proceso de investigación, y en último lugar se presentan los resultados obtenidos y las conclusiones de dicho proceso.

## Objetivo Básico Financiero en los equipos de fútbol profesional

Respecto al tema de las estrategias financieras que se deberían implementar para alcanzar el Objetivo Básico Financiero (OBF) por los equipos de fútbol profesional, se puede decir que no ha sido abordado en el país, por lo tanto, no hay un consenso o acuerdo hasta el momento sobre el tema a tratar.

Sin embargo, a través de una investigación documental se encontró un artículo publicado por una revista española que trata el desempeño financiero de los clubes de fútbol europeos, el cual no es más que la medición del éxito de una compañía en términos de su rentabilidad. Respecto a la cuantificación del desempeño financiero, Sánchez, Sánchez y Barajas (2016) manifiestan que:

Es habitual el uso de ratios como el ROCE y el ROA. La ratio más común a la hora de evaluar la rentabilidad financiera es el ROE. Pero en el caso de los equipos de fútbol nos encontramos con la dificultad de que varios tienen un patrimonio neto negativo, lo que desvirtúa la comparación entre diferentes sociedades y hace que esta ratio pierda parte de su significado. Por esta razón se escoge el ROCE, dado que el denominador pasa a ser el importe del activo total de los equipos que nunca asume valores negativos mientras en el numerador es el beneficio neto. Como elemento de robustez también se utiliza el ROA, que igualmente tiene el activo total en el denominador, pero en el numerador tiene el beneficio de explotación. La literatura ha usado ambas indistintamente (p. 4).

Además de lo dicho anteriormente, los autores encontraron que el desempeño de las compañías, en este caso de los clubes de fútbol, se puede ver afectado por la concentración de la propiedad. En la misma vía, Jensen y Meckling (1976) declaran que la teoría de la agencia plantea los problemas que pueden surgir entre unos gestores que pueden tomar decisiones a su favor, en contra de los intereses de los propietarios, dada la

asimetría en la información de ambos. Ante esta situación, como lo afirma Demsetz (1985) (como se citó en Sánchez, Sánchez y Barajas, 2016), “una propiedad más concentrada puede suponer un mayor control de los directivos que a su vez redundará en un mejor desempeño de la empresa” (p. 3).

El buen desempeño de la empresa se podría traducir en generación de valor que es el ideal del inversionista, como es el OBF. Así, se puede entender que la sostenibilidad y competitividad de la empresa en el mercado y en el tiempo necesita que la estrategia administrativa esté direccionada hacia la creación de valor, es decir, a la generación de riqueza que otorga la empresa a sus socios, accionistas o inversionistas. Si bien es importante alcanzarlo, el OBF no se debe relacionar únicamente con la maximización de utilidades, aunque en la actualidad hay una discusión al respecto, ya que la creencia está vigente en muchos empresarios. A este respecto, García (2003) enfatiza que el OBF no puede ser visto solo como maximización de utilidades, sino que es necesario rentabilizar el negocio con generación de flujo de caja en el largo plazo.

Con lo anterior se puede afirmar que unas utilidades altas no implican la generación de flujos de caja, pues existen compañías con altas utilidades que poseen problemas de liquidez ya que no generan caja para cubrir sus obligaciones y el pago de dividendos. Esto no es adecuado ya que no cuentan con los recursos para operar en el corto plazo y deben acudir al endeudamiento con terceros o con los mismos accionistas. Como lo afirman Correa-Mejía, Martínez-Molina, Ruiz-Criollo y Yepes-Montoya (2018), se espera estabilidad, crecimiento y rentabilidad con efecto hacia agentes internos y externos de la organización.

Suponiendo que algunos de los clubes de fútbol profesional colombiano estén en constante endeudamiento para poder llevar a cabo sus actividades de operación, y esta les arroje resultados favorables sea cual sea la esencia de la empresa, así este generando valor, así implique una alta rentabilidad para los propietarios, tener un nivel alto de deuda no es viable ya que van a surgir limitantes con la capacidad de pago (Buzón, 2010). Esto se traduce en falta de liquidez, la cual es determinante en el cumplimiento del OBF de las empresas, principalmente en aquellas que no cotizan en bolsa (Díaz, 2012).

La liquidez de una empresa se puede determinar mediante los flujos de caja y es muy importante porque con esta se puede operar en el corto plazo y se responde al servicio de la deuda (capital e intereses de una obligación financiera), de manera que pueden tomarse decisiones de inversión.

Además de los flujos de caja hay otros indicadores que permiten establecer si una compañía está generando valor dando cumplimiento con el OBF. En este caso es importante mencionar el Valor Económico Agregado (EVA), marca registrada de la firma consultora Stern Stewart & Co; este indicador es muy utilizado en la actualidad y autores como Barnier-González (1998) lo definen como:

Una medida del rendimiento de la empresa que nos indica cuánto valor se crea con el capital invertido, lo que resulta en un indicador de valor para los accionistas. Una compañía crea valor solamente cuando el rendimiento de su capital (*returnonequity*–ROE) es mayor que su costo de oportunidad o tasa de rendimiento que los accionistas podrían ganar en otro negocio de similar riesgo (p. 3).

Sin embargo, es importante aclarar que la contabilidad del deporte se explica de forma desagregada, entendiendo la contabilidad financiera en términos de Mallo y Pulido (2008) como “un sistema de información que permite medir la evolución del patrimonio, la riqueza y los resultados o rentas periódicas de la empresa, mediante el registro sistemático de las transacciones realizadas en su actividad económico-financiera” (p. 13). Esta contabilidad, enfocada en las necesidades de una entidad dedicada a los deportes, específicamente al fútbol profesional colombiano, tendrá un enfoque orientado hacia las principales partidas de este tipo de entidades, aplicando las normas correspondientes como la de activos intangibles (NIC 38) por los derechos deportivos de los jugadores, entre muchas otras.

Por lo anterior, los indicadores que muestran el desempeño financiero de los clubes como las estrategias financieras en función de alcanzar el Objetivo Básico Financiero (OBF) son poco aplicadas en los equipos colombianos, dado que el enfoque principal de estas entidades es el funcionamiento adecuado del ámbito deportivo, con el fin de tener un alto reconocimiento entre los demás equipos y conseguir hinchada, lo que determinará, de cierta forma, los ingresos percibidos por los clubes de fútbol. Pero en el área financiera, las estrategias que comúnmente son usadas en empresas de otros sectores no juegan un papel importante en estas empresas del fútbol, pues se entiende a la contabilidad como un cumplimiento de normas más que como una herramienta de administración de las entidades.

En cuanto a las estrategias que se deben aplicar en las empresas para aumentar los indicadores que reflejan el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero (OBF), como el Valor Económico Agregado (EVA), Rentabilidad del Capital Empleado (ROCE), Rentabilidad del Activo (ROA), Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE), Flujo de Caja, Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), entre otros, son usadas según la necesidad de cada empresa, dada su operación y sus políticas contables y financieras.

Es importante mencionar que los clubes de fútbol colombiano, al parecer, no están teniendo en cuenta las variables en los indicadores financieros mencionadas anteriormente. Se puede destacar que la pasión que mueve el fútbol en los colombianos también los favorece financieramente, pues la emoción trae como consecuencia que sea un área en la que muchas personas invierten porcentajes importantes de sus ingresos o los de sus familias o, al menos, en algunos casos, parte de los ingresos destinados al ocio y a los hobbies.

Según Camargo (como se citó en Torres-Valencia, 2012), Colombia en la actualidad tiene muchos equipos en los que sus estrategias de mercadeo están enfocadas principalmente en aumentar los socios para hacerlos partícipes de la propiedad de los equipos, haciendo que los aficionados se vinculen al equipo, también obteniendo recursos a través de la venta de boletería y bonos en los estadios, la venta de los derechos televisivos y espacios publicitarios y la obtención de patrocinios con grandes empresas que buscan la exposición de sus marcas.

La diversificación de estas fuentes de recursos bien podría ayudar al cumplimiento del OBF, pero teniendo en cuenta que a los equipos (empresa) los mueve más la pasión que la lógica financiera; en gran parte de estos, el cumplimiento no se da puesto que los gastos son tan grandes que los ingresos no alcanzan a cubrirlos e incluso pueden quitarles sostenibilidad financiera como empresa. Al respecto, Mesa, Osorio y Cataño (2017) expresan lo siguiente:

Ya que predomina el desequilibrio financiero de los clubes de fútbol, los ingresos no cubren los egresos, lo que es bastante alarmante e impide la rentabilidad, la generación del valor y por ende la sostenibilidad del negocio en el corto, mediano y largo plazo; es financieramente imposible sostener y gestionar un negocio en donde los ingresos son inferiores a los egresos, es lo mínimo que se le debe pedir a un negocio, además en los últimos años, producto o no de la especulación, se ha producido una inflación brutal en el fútbol. Los fichajes y los salarios de los jugadores están desequilibrando no sólo las cuentas de los clubes, sino también la competición deportiva, amenazando así su futuro (p. 12).

Todo lo anterior se pone en riesgo a los equipos de fútbol colombiano, no solo a su generación de valor y al cumplimiento con el Objetivo Básico Financiero (OBF), sino a la permanencia del negocio en el futuro. Es por esta razón que se debe hacer una revisión administrativa y financiera de la empresa, para llevar a cabo un direccionamiento estratégico del negocio a través de prácticas adecuadas y para cumplir con el Objetivo Básico Financiero (OBF).

## Metodología

### Fuentes primarias

Para el desarrollo de la investigación se tomaron dos fuentes primarias. La primera de ellas, los estados financieros de los equipos de fútbol, a través de la cual se realiza el análisis de los estados financieros del Club de Fútbol Águilas Doradas Rionegro para los periodos 2016-2017. Se elige efectuar el análisis de este equipo luego de hacer una revisión a los estados financieros de otros dos equipos de fútbol, el Atlético Nacional y el Deportivo Independiente Medellín, con el fin de identificar sus comportamientos financieros y compararlos con el del equipo Club de Fútbol Águilas Doradas Rionegro. En dicho análisis se encuentra que en el caso del

Atlético Nacional los gastos financieros superaban la obligación financiera, razón por la cual se descarta este Club en tanto la información no se considera confiable; respecto al Deportivo Independiente Medellín, en su estado de situación financiera se pudo observar que cuenta con un patrimonio negativo, por lo que el equipo investigador decidió descartarlo debido a que se podía concluir con facilidad que no cumple con el Objetivo Básico Financiero.

La segunda fuente primaria es una población de profesionales con conocimientos financieros previos, a quienes se les realizó una entrevista personal. Para la elección de estos profesionales se tuvo en cuenta el área donde han desempeñado su profesión y han desarrollado sus conocimientos financieros, con el fin de tener diferentes puntos de vista. Es por esta razón que se escogieron algunos profesionales que desempeñan sus labores como profesores en universidades y otros profesionales que laboran en diferentes empresas.

## Variables

**Potencial de utilidades futuras.** Se refiere a la capacidad que tiene la compañía de generar ingresos futuros mediante el desarrollo del objeto social, pero incurriendo en bajos costos y gastos en su desempeño diario. Según Tirado (2012), este es el indicador más representativo del logro del Objetivo Básico Financiero (OBF) de una compañía, el cual, como ya se ha expresado, no es otro que maximizar la riqueza de sus propietarios.

**Valor económico agregado (EVA).** Es el importe que queda en una empresa una vez cubiertas la totalidad de los gastos y la rentabilidad mínima proyectada o estimada. Este es un método de desempeño financiero para calcular el verdadero beneficio económico de una empresa. Además, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para realizar la actividad empresarial (Bonilla, s.f., como se citó en Dinero, 2016). Según Ramírez-Molinares, Carbal-Herrera y Zambrano-Meza (2012), a través del EVA se busca definir cuánta rentabilidad debe recibir un empresario por el capital utilizado, la cual debe compensar el riesgo que corre el accionista por invertir en un negocio determinado.

Para el cálculo del EVA es necesario conocer con anterioridad el WACC o CPPC, el cual, según Mascareñas (2001) (como se citó en Meneses, 2016), representa la mínima tasa de rentabilidad a la que se deberá remunerar a las diversas fuentes financieras que componen su pasivo, con el objetivo de mantener satisfechos a sus inversionistas y evitar, al mismo tiempo, que descienda el valor de mercado de sus acciones; es decir, es la rentabilidad mínima que deben generar los activos de una compañía teniendo en cuenta la forma como están financiados. A partir de lo anterior, su cálculo será el siguiente:

$$WACC = K_e \left( \frac{E}{D + E} \right) + K_d \left( \frac{D}{D + E} \right) * (1 - t)$$



Donde:

$K_e$ : Costo del patrimonio.

$K_d$ : Costo de la deuda.

$E$ : Proporción del valor total representado por el capital propio.

$D$ : Proporción del valor total representado por la deuda.

$t$ : Tasa efectiva de impuestos.

Respecto al  $K_e$ , es importante recalcar que el Club Águilas Doradas Rionegro no cotiza en bolsa de valores y el grupo de investigación no tenía un comparable (Atlético Nacional e Independiente Medellín), por lo que fue necesario calcular la Tasa de Rendimiento Mínima Aceptable (TREMA), definida por Agropyectos (2014) como:

La tasa que representa una medida de rentabilidad, la mínima que se le exigirá a un proyecto de tal manera que permita cubrir:

- ▶ La totalidad de la inversión inicial.
- ▶ Los egresos de operación.
- ▶ Los intereses que deberán pagarse por aquella parte de la inversión financiada con capital ajeno a los inversionistas del proyecto.
- ▶ Los impuestos.
- ▶ La rentabilidad que el inversionista exige a su propio capital invertido.

La fórmula para el cálculo de la TREMA es la siguiente:

$$TREMA = i + f + (if)$$

Donde:

$i$  = Premio al riesgo.

$f$  = Tasa de inflación (promedio de los últimos 5 años).

El resultado de esta fórmula representará el Costo del Patrimonio ( $K_e$ ) al momento de hallar el WACC.

Por otro lado, respecto al *Kd* o costo de la deuda, para el caso del Club Águilas Doradas Rionegro no se contaba con la información explícita de la tasa de interés de sus obligaciones financieras, por lo que fue necesario dividir los gastos financieros del estado de resultados entre la suma de las obligaciones financieras de corto y largo plazo que se encontraban en el estado de situación financiera y, de esta manera, poder hallar la tasa de interés que paga el Club por dichas obligaciones. Reemplazando lo anterior, el EVA es igual a:

$$EVA = UODI - (CI * WACC)$$

Siendo:

*UODI*= Utilidad operacional después de impuestos.

*CI*= Costo de los activos.

*WACC*= Costo promedio ponderado de capital.

**Liquidez.** Representa la facilidad que tienen los activos para hacerse efectivos, es decir, convertirse en dinero sin perder su valor y, de esta manera, poder cumplir con sus obligaciones en el corto plazo. Por este motivo, la liquidez es uno de los indicadores más importantes utilizados para medir una compañía. Para el caso del Club Águilas Doradas Rionegro se decidió medir la liquidez de la siguiente forma:

$$Liquidez = \frac{Activocorriente}{Pasivocorriente}$$

Si el resultado es mayor que uno (1) significa que la compañía podrá hacer frente a sus deudas con la cantidad de dinero líquido que tiene en ese momento. Si el resultado es menor que uno significa que la entidad no tiene liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas (Sevilla, s.f.).

## Hallazgos

Es muy común que se piense que los equipos de fútbol son entidades rentables y sostenibles y que no tienen necesidad de realizar una verificación de sus estados financieros al mover tantas sumas de dinero en sus operaciones normales como son: las ventas de los derechos deportivos de los jugadores, los derechos televisivos y la venta de boletería para el ingreso a los partidos. Sin embargo, a partir de la revisión que se hizo durante el proceso de investigación, se encontró que el club Deportivo Independiente Medellín cuenta con un patrimonio negativo, lo cual quiere decir que está destruyendo valor en esta empresa. Adicionalmente, durante el análisis

documental se encontró que no solo los equipos colombianos tienen problemas financieros que los convierten en un negocio poco llamativo para los inversionistas y los aleja de alcanzar el Objetivo Básico Financiero (OBF), también se presenta en muchos de los equipos europeos. Mesa, Osorio y Castaño (2015) aseguran que:

Esta realidad contrasta con la situación financiera de las principales ligas de fútbol europeas. Los niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero son bastante altos, lo que evidencia que muy a pesar de los buenos ingresos que se puedan obtener, las inversiones superan la capacidad interna para generar recursos propios para poder operar. Esto implica recurrir al endeudamiento para sostener un flujo importante de gastos relacionados con traspasos de jugadores, pago de elevadas nóminas de los equipos donde el tener una estrella del fútbol puede costar más que el resto de los integrantes del equipo incluido el cuerpo técnico; por supuesto esto está por fuera de toda lógica financiera en el mundo empresarial (p. 2).

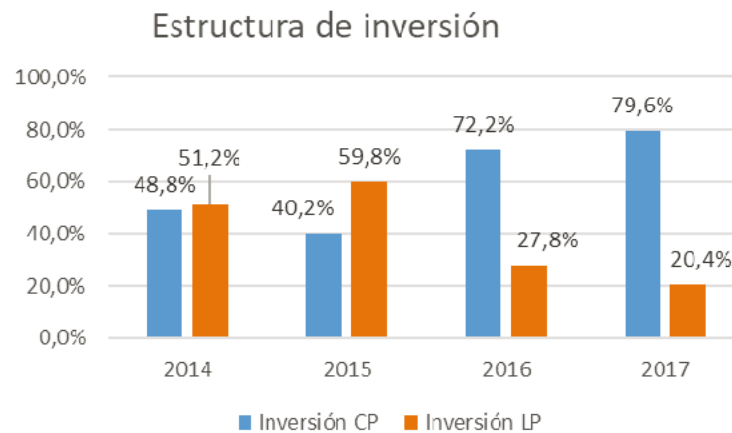
En lo anterior se sustenta la idea de que los equipos de fútbol, a pesar de ser entidades visualmente rentables por sus grandes ingresos, son igual o más susceptibles a presentar pérdidas ya que sus costos de sostenimiento son realmente altos. Es por esta razón que se hace aún más necesaria la implementación de estrategias administrativas y financieras adecuadas con el fin de optimizar sus recursos y realizar acciones que les permitan mejorar la situación y alcanzar el Objetivo Básico Financiero (OBF).

A partir de los estados financieros del Club Águilas Doradas Rionegro, periodos 2016 y 2017, se pudo realizar un análisis financiero limitado (debido a la falta de información como notas a los estados financieros, políticas contables, etc.), pero que es de gran utilidad para determinar si el Club está cumpliendo con el Objetivo Básico Financiero (OBF) y generando Valor Económico Agregado (EVA), o si, por el contrario, está destruyendo valor en el ejercicio de sus actividades.

## Estructura de inversión

En el estado de situación financiera se analizó la estructura de inversión del Club. Como se evidencia en la Figura 1, hay una variación en el comportamiento de las inversiones a través de los años. En principio, la inversión a largo plazo (compuesta por propiedad, planta y equipo y activos intangibles) es mayor, aunque no es una diferencia sustancial, pero para el 2016 y 2017 esta disminuyó y se ve una mayor concentración en la inversión a corto plazo quedando con aproximadamente un 79,6 % de participación, por la rotación y venta de jugadores. Este cambio se debe a que la inversión en activos intangibles disminuyó considerablemente y, a su vez, se presentó un incremento en el efectivo y las cuentas por cobrar comerciales.

Figura 1. Estructura de inversión.

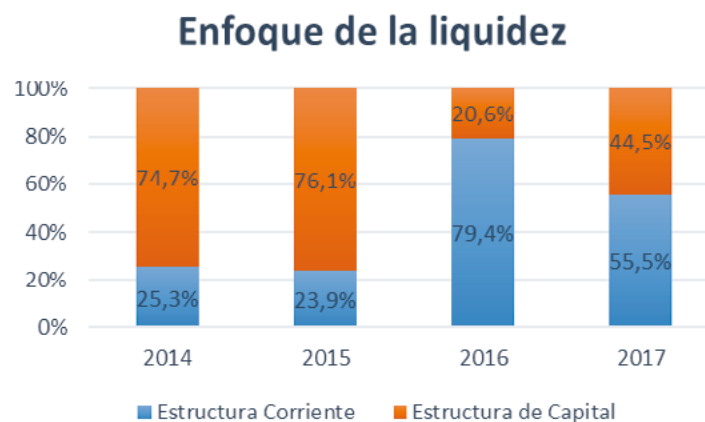


Fuente: elaboración propia.

## Enfoque de liquidez

Como se puede observar en la Figura 2, la financiación del Club Águilas Doradas Rionegro para los últimos dos periodos está concentrada en su mayor parte en el corto plazo, es decir, en su estructura corriente. Esto puede representar mayor presión a la liquidez para la empresa desde el punto de vista de la caja. Sin embargo, para el último periodo la brecha disminuyó debido a que en el año 2016, el Club Águilas Doradas Rionegro no contaba con pasivos a largo plazo, y en el 2017 logró deudas de largo plazo, siendo positivo para el Club al tener mayor liquidez en el corto plazo, pero en el futuro se van a incrementar los gastos financieros por concepto de intereses disminuyendo la rentabilidad, pues si se mantienen casi constantes los ingresos y gastos operativos la utilidad disminuiría.

Figura 2. Enfoque de Liquidez.



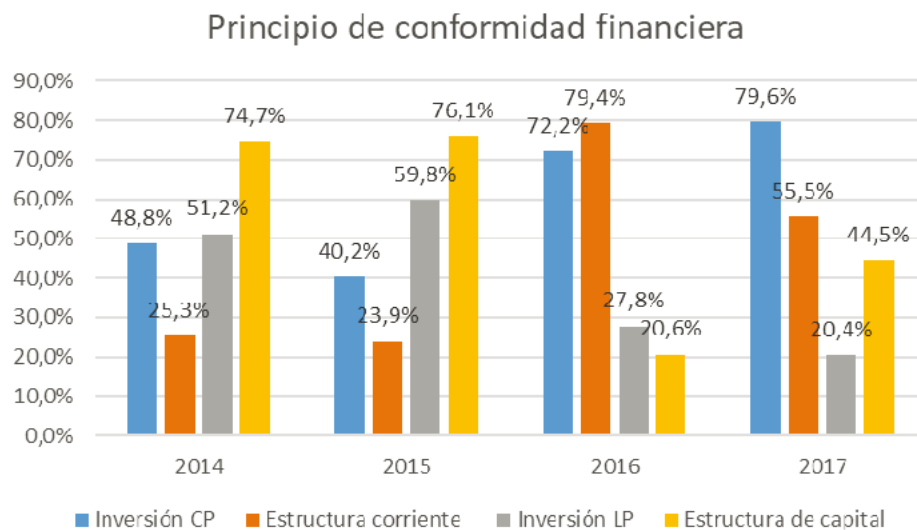
Fuente: elaboración propia.

## Principio de conformidad financiera

Este principio establece que debe existir una relación lógica entre los orígenes y los usos de los recursos, de tal forma que el pasivo corriente financie al activo corriente, el pasivo no corriente financie al activo no corriente y activo fijo, la generación interna de fondos financie el pago de dividendos y, en el peor de los casos, que el pasivo no corriente financie al activo corriente, pero no debe ocurrir que el pasivo corriente financie al activo no corriente o a los fijos puesto que esto implicaría una descapitalización de la empresa (Gómez, 1990, p. 35).

Para el caso del Club Águilas Doradas Rionegro, la Figura 3 evidencia la situación frente a este principio. En el último periodo se presenta una brecha de más del 20 % entre la inversión a corto plazo y la estructura corriente, y entre la inversión a largo plazo y la estructura de capital. Esto quiere decir que el Club no cumple con el principio de conformidad financiera para el periodo.

Figura 3. Principio de conformidad financiera.



Fuente: elaboración propia.

## Flujos de efectivo

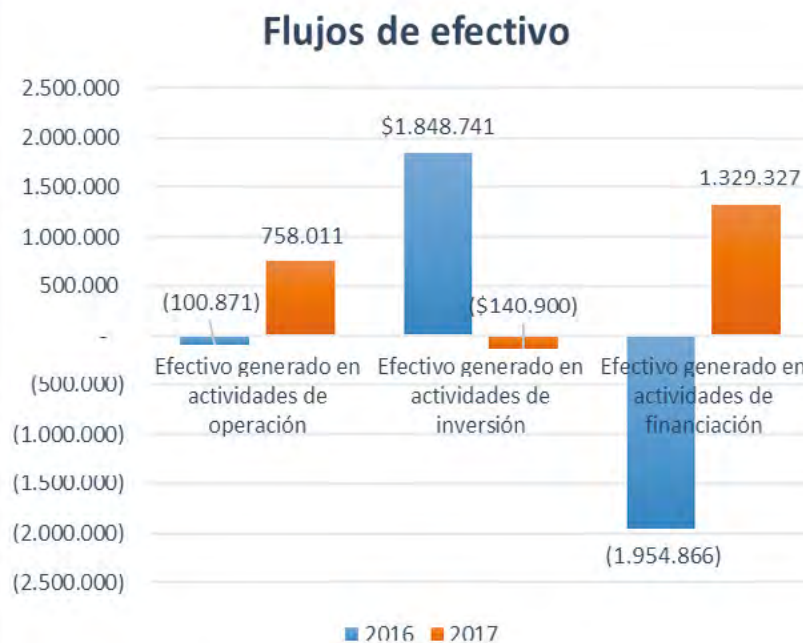
La información acerca de los flujos de efectivo es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros las bases para evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como sus necesidades de liquidez. Para tomar decisiones económicas los usuarios deben evaluar la capacidad que la empresa tiene para generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las fechas en que se producen y el grado de certidumbre relativa de su aparición (IASB, 1997).

Por medio del estado de flujos de efectivo se puede obtener conocimiento sobre el comportamiento de la empresa en un periodo determinado en cuanto a sus actividades de operación, de inversión y de financiación. Se pueden presentar tres escenarios respecto a los flujos de efectivo en una empresa, el mejor escenario posible se da cuando el efectivo generado en actividades de operación es positivo, el efectivo generado en actividades de inversión es negativo y el efectivo generado en actividades de financiación es negativo. Esto quiere decir que la operación genera buenos flujos de efectivo para hacer inversiones y pagar la deuda y que la compañía está en camino de generación de valor a partir de la realización de su objeto social.

Un flujo de inversión negativo significa que la compañía se encuentra comprando activos para el ejercicio de sus actividades y va a tener con qué operar en el corto plazo, mientras que un flujo de financiación negativo revela que se están pagando las obligaciones adquiridas por la compañía, es decir, su índice de endeudamiento está disminuyendo, lo cual es positivo financieramente porque va a disminuir sus riesgos de propiedad.

Para el caso específico del Club Águilas Doradas Rionegro, como se observa en la Figura 4, el flujo de efectivo generado en actividades de operación fue negativo para el año 2016. Sin embargo, para el año 30 de octubre de 2017 aumentó, debido a mejores negocios deportivos y a mayor afluencia de hinchas al estadio, siendo positivo este rubro. En cuanto a las actividades de inversión, en el último periodo fueron negativas, pues la empresa se encontraba invirtiendo en activos para su operación normal. Las actividades de financiación en este año, se destinaron a cubrir deudas o requerimientos de proveedores y compra de jugadores, decisión positiva, pues se obtuvo liquidez a corto plazo, pero, a su vez, se incrementan los gastos financieros en el futuro.

Figura 4. Flujos de efectivo.

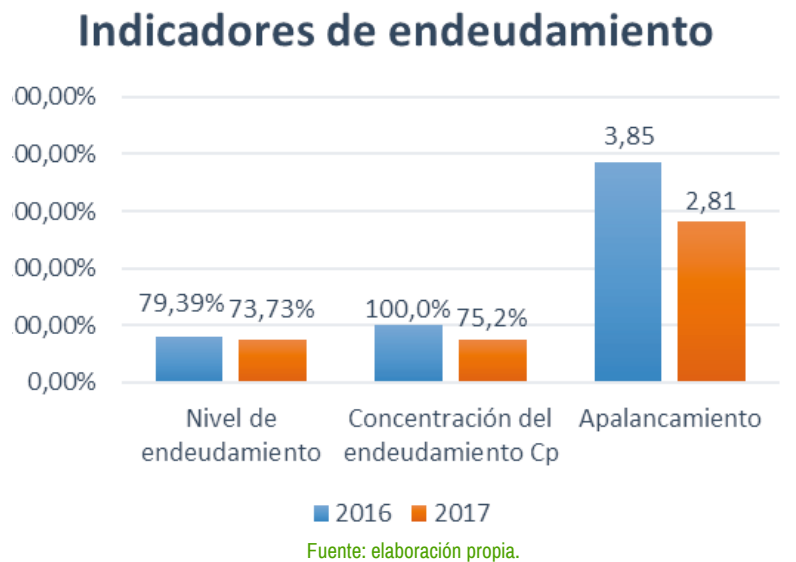


Fuente: elaboración propia.

## Análisis de endeudamiento

Para efectos de desarrollar el análisis de endeudamiento, se presenta la siguiente figura en la que se puede apreciar el nivel de endeudamiento y el apalancamiento financiero del Club Águilas Doradas Rionegro.

Figura 5. Indicadores de endeudamiento.



Con el fin de desarrollar su objeto social las empresas usan diferentes formas de financiarse, ya sea por medio de los socios o terceros, o más comúnmente a través de entidades financieras. Sin embargo, esta es una dimensión importante que debe ser evaluada para determinar posibles riesgos para la empresa por su nivel de endeudamiento y el manejo que se le da al mismo, como el aprovechamiento del apalancamiento financiero que consiste en aprovechar para financiarse los recursos de terceros que están en poder de la organización.

### Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento para el año 2016 es del 79,39 %, y disminuye para el siguiente año, hasta un 73,73 %. El comportamiento de la empresa muestra una situación favorable, pues a pesar de que disminuyó en el último periodo, sigue siendo alto el apalancamiento que tiene la empresa. Por lo tanto, esto representa un riesgo de propiedad por parte de terceros (acreedores). Es bueno que el Club esté al tanto de sus pasivos, pues no es adecuado que tenga estos niveles tan altos de endeudamiento.

## Concentración del endeudamiento

La concentración del endeudamiento en cada periodo tiende a ser, en su mayoría, de corto plazo; incluso para el año 2016 la concentración de endeudamiento a corto plazo fue de un 100 % y para el año 2017 quedó en 75,2 % aproximadamente, pudiendo ser positivo para la empresa porque no tendrá que incurrir en tantos gastos financieros producto de las obligaciones adquiridas.

## Apalancamiento

Mediante este indicador se analiza la relación existente entre el pasivo y el patrimonio; de acuerdo con la información de la empresa, se logra ver el número de veces que el pasivo representa al patrimonio. Para el año 2016 el pasivo representaba 3,85 veces el patrimonio, lo cual no es bueno para el Club Águilas Doradas Rionegro, pues los terceros tienen mucha cantidad invertida en la empresa. Sin embargo, para el año 2017 este apalancamiento disminuyó a 2,81 veces; es decir, por cada peso invertido por los socios, los terceros tienen 2,81 pesos, en otras palabras, tienen mayor cantidad invertida, algo no favorable para el Club.

## Valor Económico Agregado (EVA)

En la tabla (cálculo del EVA), se puede evidenciar que la empresa generó valor en el año 2017, es decir, logró superar las expectativas que tenían los interesados (*Stakeholder*) en esta. Si bien no se contó con la información de periodos anteriores para evaluar el comportamiento del Valor Económico Agregado (EVA), esto es un buen indicio, puesto que la empresa puede tomar decisiones muy importantes a partir de este indicador.

Tabla 1. Cálculo del EVA.

| CÁLCULO DEL EVA (miles \$) |                      |
|----------------------------|----------------------|
| 2017                       |                      |
| CTNO                       | -\$ 193.904          |
| ANOCO                      | \$ 1.459.352         |
| <b>CI</b>                  | <b>\$ 1.265.448</b>  |
| <b>UODI</b>                | <b>\$ 747.072</b>    |
| <b>EVA</b>                 | <b>\$ 637.502,42</b> |

Fuente: elaboración propia, a partir de García (2003).

CTNO = Capital de Trabajo Neto Operativo

ANOCO = Activos No Corrientes de Tipo Operacional

CI = Activo Total – Pasivos sin Costo Financiero



UODI = Utilidades Operativas después de Impuestos

EVA = Valor Económico Agregado

Como se dijo anteriormente, para el cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) se deben tener en cuenta variables como el costo promedio ponderado de capital (WACC). Para hallarlo fue necesario conocer el costo de la deuda (Kd), siendo indispensable dividir los \$165.335.000 (P y G. 2017) correspondientes a gastos financieros, entre los pasivos financieros que ascendieron a la suma de \$1.338.342.000 (Balance General 2017), dando como resultado el costo de financiamiento en que incurrió el club Águilas Doradas (12,35 % e.a) (ver Tabla 2).

**Tabla 2.** Cálculo del costo de la deuda (Kd).

| Kd   |               |
|--|---------------|
|  | 2017          |
| Otros pasivos financieros corrientes(miles \$)     | \$ 32.786     |
| Otros pasivos financieros no corrientes (miles \$) | \$ 1.305.556  |
| Total, pasivos financieros (miles \$)              | \$ 1.338.342  |
| Gastos financieros (miles \$)                      | \$ 165.335    |
| <b>Kd (EA)</b>                                     | <b>12,35%</b> |

Fuente: elaboración propia, a partir de García (2003).

Respecto al costo de capital o del inversionista socio (Ke), al no tener información suficiente por parte de la empresa (esta no cotiza en bolsa de valores y no tiene comparable) fue indispensable hallar la Tasa de Rendimiento Mínima Aceptable (TREMA) que es utilizada para estos casos.

**Tabla 3.** Información para el cálculo de TREMA.

|                             |    |         |
|-----------------------------|----|---------|
| <b>Inflación promedio</b>   |    | 4,44%   |
| <b>Tasa pasiva</b>          |    | 5,21%   |
| <b>Tasa libre de riesgo</b> |    | 7%      |
| <b>Utilidad( millones)</b>  | \$ | 4.426   |
| <b>Ingresos ( millones)</b> | \$ | 647.995 |
| <b>Rentabilidad</b>         |    | 0.6830% |

Fuente: elaboración propia.

Para obtener este dato se halló la inflación promedio en los periodos comprendidos entre 2012 y 2017 (DANE), se consultó la tasa pasiva a 31 de diciembre de 2017 (5,21 % e.a.) y la tasa libre de riesgo, del 7,00 % E.A., fuente Banco de la República. A partir de la división de la utilidad y los ingresos generados por los equipos de fútbol profesional del año 2017 (Diario *El Colombiano* del 24 de abril de 2018), se halló la rentabilidad del sector siendo del 0,6830 % E.A. en el 2017. Posteriormente, cada uno de los últimos tres datos mencionados

se reemplazó en la fórmula del TREMA, explicada en la parte metodológica de este trabajo; este último dato, conocido como la Tasa Mínima de Rentabilidad Aceptada por los socios inversionistas (TREMA) o Costo de patrimonio (Ke), generó un resultado de 8,93 % E.A. para el año 2017.

Tabla 4. Cálculo del TREMA.

| TREMA (ke)            |                |
|-----------------------|----------------|
| Rentabilidad promedio | 5,16%          |
| Tasa libre de riesgo  | 11,75%         |
| Tasa pasiva           | 5,21%          |
| <b>TREMA (ke)</b>     | <b>8,9306%</b> |

Fuente: elaboración propia.

Una vez conocidos los costos financieros (Kd) y de patrimonio (Ke), se calculó el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), que arrojó para el año 2017 una rentabilidad mínima del 8,66 % del Club Águilas Doradas Rionegro para ser viable financieramente (P.E.) (cálculo del WACC –2017– ver Tabla 5). Es importante aclarar que este es el costo en que se incurre por financiar los activos de operación.

Tabla 5. Cálculo del WACC -2017.

| WACC – 2017         |                  |               |                 |         |
|---------------------|------------------|---------------|-----------------|---------|
| Fuente              | Monto (miles \$) | Participación | Costo interés % | CPPC %  |
| Pasivos financieros | \$ 1.338.342,00  | 41,62%        | 8,28%           | 3,45%   |
| Patrimonio          | \$ 1.877.091,00  | 58,38%        | 8,9306%         | 5,21%   |
| Total               | \$ 3.215.433,00  | 100%          | WACC            | 8,6585% |

Fuente: elaboración propia, a partir de García (2003).

Para concluir si la empresa generó o destruyó valor, se debe comparar el WACC obtenido con la Rentabilidad del Activo Neto (ROA). Esta última se halló dividiendo la utilidad neta del año 2017, que ascendió a \$744.595.000, y el total de los activos para el mismo periodo que fue de \$7.144.920.000. A partir de esto, la empresa obtuvo un ROA de 10,42 % e.a.

Tabla 6. ROA vs WACC.

|            |        |
|------------|--------|
| ROA        | 10,42% |
| WACC       | 8,66%  |
| Diferencia | 1,76%  |

Fuente: elaboración propia, a partir de García (2003).

Comparando la Rentabilidad del Activo Neto (ROA) y el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, ver Tabla 5), se puede deducir que la empresa está generando un mayor valor –pues el ROA tuvo un resultado superior al WACC (10,42 %–8,66 % = 1,76 %)– para el Club Deportivo, dando cumplimiento al Objetivo Básico

Financiero, siendo este el Valor Económico Agregado (EVA) que persiguen los inversionistas o socios de la empresa. Por lo tanto, al tener un EVA positivo de aproximadamente \$637.502.420 (ver Tabla 1) y un ROA mayor al WACC, el Club Águilas Doradas Rionegro está cumpliendo con su Objetivo Básico Financiero (OBF) para el año 2017.

A partir de la información recopilada en las entrevistas realizadas a los cinco profesionales del área financiera, se pudieron establecer estrategias administrativas y financieras que se consideran claves y que, a través de un direccionamiento estratégico adecuado, podrán conducir a obtener el OBF deseado por los inversionistas del Club. Si bien los profesionales dieron sus respuestas enfocados en las empresas donde laboran, el grupo de investigación se preocupó porque las preguntas fueran muy genéricas y por poder adaptar las estrategias a las necesidades que presenta el Club en la actualidad.

En primer lugar, el factor más importante que se debe tener en cuenta para cumplir con el Objetivo Básico Financiero (OBF), según los entrevistados, es una buena planeación, es decir, tener un presupuesto y unas metas establecidas para saber hacia dónde se dirige la empresa y tener, así, un mayor control sobre los recursos para estar preparados ante las posibles contingencias, es decir, mitigar los riesgos. Al respecto, Juan Pablo Ramírez Duque, director de planeación y control financiero de la empresa interventora Integral S.A., expresa que: “Definitivamente, el tema de la planeación es muy importante: la planeación y una ejecución durante el control. Hay que estar completamente relacionando esas partes y es determinante para lograr una generación de valor. Así mismo, es importante realizar una planeación como resultado de los recursos financieros que está generando una compañía para no generar desperdicios”.

Para la realización de la investigación se establecieron tres variables: Valor Económico Agregado (EVA), potencial de utilidades futuras y liquidez. Respecto al EVA, Daniel Arturo Ruiz Rojas, que se desempeña como líder financiero en el Grupo Argos S.A. y Damián Marín, que ocupa el cargo de analista de la gerencia de implementaciones contables en Bancolombia S.A., coincidieron en que esta variable es muy significativa, aunque dieron diferentes argumentos al respecto. El primero reafirmó la importancia del EVA expresando que: “muestra la utilidad o rendimiento obtenido a partir de la inversión en activos operativos, teniendo en consideración el costo de financiación promedio de la compañía”. Por su parte, Damián Marín afirmó que: “para hablar de la generación de valor, actualmente se debe tener presente el tema de innovación y generación de conocimiento, los cuales deben ir unidos para resolver retos y generar valor, especialmente cuando los recursos son escasos”. Adicionalmente, para el señor Francisco Gómez, coordinador de cartera en la Cooperativa de Profesores de la Universidad de Antioquia (Cooprudea), “el EVA es importante para las entidades ya que determina su comportamiento económico a corto, mediano y largo plazo”.

Respecto a las estrategias financieras sugeridas por los profesionales, se destacaron las siguientes:

- ▶ Incrementar los ingresos operativos sin necesidad de realizar inversiones adicionales.
- ▶ Obtener recursos para la financiación de la empresa a partir de la identificación de las fuentes más baratas, es decir, estudiando las entidades que cobren menor tasa de interés y así pagar menos dinero por concepto de gastos financieros (costo financiero).
- ▶ Una adecuada utilización de los recursos escasos (dinero).
- ▶ Tener el presupuesto adecuado.
- ▶ Solventar la empresa con recursos propios y hacer una buena inversión de ellos.

Con relación al potencial de utilidades futuras, Daniel Ruiz afirmó: “La evaluación del potencial de generación de utilidades de una compañía es clave para el montaje de un sistema de gerencia basado en valor, pues de ello dependerá el retorno de la inversión a entregar a los accionistas vía dividendos” (Comunicación personal).

Desde el punto de vista de Damián Marín de Bancolombia S.A., “La implementación de estrategias requiere tener en cuenta los rendimientos y el valor presente de los flujos de caja, con esta medida se contribuirá al apalancamiento y a las decisiones de inversión” (Comunicación personal).

Las estrategias financieras más relevantes fueron:

- ▶ Elaborar un buen presupuesto para hacer un uso eficiente de los recursos y así disminuir los gastos administrativos.
- ▶ Desde la planeación estratégica y financiera de una compañía es importante tener un modelo que estime la capacidad de generación de utilidades y de flujos de efectivo; con ambos se puede definir mayor nivel de certidumbre sobre la capacidad de retención de utilidades, para reinvertirlas en la empresa y establecer la tasa óptima de distribución de dividendos.

Finalmente, se cuenta con la variable de liquidez, según Ruiz Rojas líder financiero del Grupo Argos, es elemental puesto que “la capacidad de generación de liquidez de la empresa le asegura a esta sostenibilidad y crecimiento”. A su vez, parafraseando a Gulfran López, gerente de la Cooperativa de Profesores de la Universidad de Antioquia (Cooprudea), “este indicador es definitivo en las empresas, pues estas no quiebran por rentabilidad, sino por problemas de liquidez, por lo tanto, se debe verificar frecuente para conocer la salud financiera de la empresa” (Comunicación personal).

En el caso de Club Águilas Doradas Rionegro, las siguientes estrategias financieras planteadas por algunos de los entrevistados serían de gran utilidad para el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero:

- ▶ Incrementar los ingresos de la empresa sin inversiones adicionales.
- ▶ Disminuir costos y gastos administrativos.
- ▶ Disminuir el tiempo de recaudo de las cuentas por cobrar.
- ▶ Incrementar los días de rotación de las cuentas por pagar a proveedores.
- ▶ Que los días de recaudo de las cuentas por cobrar sean inferiores a los días de pago a proveedores.
- ▶ Elaborar un buen presupuesto de los flujos de caja para identificar los posibles ingresos y egresos futuros de la empresa.
- ▶ Constante y permanente evaluación y control de los flujos de caja.

Así las cosas, por medio de la comparación de los profesionales entrevistados y los estados del Club Águilas Doradas Rionegro, se logra identificar que las estrategias empleadas por los profesionales en cada una de las empresas donde laboran, a pesar de ser entidades con objetivos muy diferentes, se pueden adaptar a las necesidades de cada sector. A pesar de esto, es importante que cada empresa se destaque por implementar estrategias innovadoras que ayuden a mejorar sus rendimientos y alcanzar el Objetivo Básico Financiero (OBF) respectivo.

## Conclusiones

El Objetivo Básico Financiero ha sido el eje principal durante el proceso de investigación, fue definido por el grupo de profesionales que dieron sus apreciaciones enfocados en la realidad empresarial que vive cada uno en la entidad donde labora. Como la generación de valor, todas las empresas requieren generar riqueza por medio del cumplimiento del objeto social y, a la vez, beneficios para todas las partes interesadas (*Stakeholder*), como el Gobierno, las entidades financieras, los empleados y proveedores y la comunidad. En cuanto aumentar la riqueza de los accionistas de la empresa por medio de la maximización del valor de mercado de la empresa, ha sido una idea construida a partir de las apreciaciones de los profesionales que no se aleja de la definición que se encuentra en la literatura como definición general; es por esto por lo que, para empresas de distintos o diferentes sectores, el objetivo principal siempre será el mismo.

Es así, entonces, que el Club de Fútbol Águilas Doradas Rionegro no es ajeno a la realidad en la que se encuentran todas las empresas sobre el tema anteriormente mencionado: es una entidad que debe apuntar a generar valor y presentar rentabilidad a los inversionistas, buscando la maximización de la riqueza, es decir, el cumplimiento del Objetivo Básico Financiero (OBF).

Dado lo anterior, los clubes de fútbol colombiano, como empresas, deben aprovechar que mueven altas cantidades de recursos económicos en el país, provenientes de los derechos televisivos; de la compra y venta de derechos deportivos de grandes jugadores en equipos nacionales o internacionales; de los ingresos percibidos por las ventas de boletería, la marca, la publicidad, la venta de sus prendas deportivas u otros objetos de sus tiendas; y la obtención de premios nacionales e internacionales, para generar, así, mayores efectos en los flujos de caja bien administrados y de esta forma cumplir con el Objetivo Básico Financiero (OBF).

Con el uso adecuado de estrategias financieras, para el caso específico del Club Águilas Doradas Rionegro, se busca incrementar los ingresos de la empresa sin necesidad de hacer inversiones innecesarias, puesto que los equipos de fútbol si deben estar invirtiendo constantemente en nuevos jugadores, disminuir costos y gastos administrativos, disminuir el tiempo de recaudo de las cuentas por cobrar e incrementar los días de rotación de las cuentas por pagar a proveedores para que los días de recaudo de las cuentas por cobrar sean inferiores a los días de pago a proveedores. Así mismo, deben elaborar un buen presupuesto de los flujos de caja para saber cuáles serían los ingresos y egresos futuros, y realizar una constante evaluación y control sobre los flujos de caja. Además, con un adecuado uso de las estrategias anteriormente mencionadas en el sector, es posible determinar el impacto que genera en las empresas de otros sectores y el progreso hacia el logro del objetivo básico financiero (OBF).

No obstante, a pesar de la cantidad de ingresos que generan los equipos de fútbol (como en el caso del Club Águilas Doradas Rionegro), existe un gran riesgo que fue presentado en este artículo como la realidad de algunos equipos, y es tender a presentar pérdidas con mayor facilidad, pues los costos y gastos en que incurre para poder desarrollar su objeto social son demasiado altos, por lo que en ocasiones los ingresos percibidos no alcanzan a cubrirlos.

# Conflicto de intereses

Las autoras declaran la inexistencia de conflicto de interés con institución o asociación comercial de cualquier índole.

# Referencias

- Agroproyectos. (23 de julio de 2014). Tasa de Rendimiento Mínima Aceptable – TREMA [Mensaje de un blog]. Recuperado de <https://www.agroproyectos.org/que-es-la-trema/>.
- Banco de la República. (29 de enero del 2019). Tasa libre de riesgo, diciembre 31 de 2017 (TES 10 años). *Banco de la República*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/tes-pesos>.
- Barnier-González, F. (05 de enero, 1998). EVA, indicador del valor económico. *El Tiempo*. Recuperado de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-837973>.
- Buzón, V. (2010). *Análisis del costo y estructura de capital de empresas de telecomunicaciones en Colombia*. (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Colombia, Bogotá, Colombia.
- Correa-Mejía, D. A., Martínez-Molina, L. Y., Ruiz-Criollo, M. C. y Yepes-Montoya, M. A. (2018). Los indicadores de costos: una herramienta para gestionar la generación de valor en las empresas industriales colombianas. *Estudios Gerenciales*, 34(147), 190-199. doi: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2018.147.2643>.
- Dinero. (06 de diciembre de 2016). ¿Qué es el EVA y cómo se calcula? Recuperado de <https://www.dinero.com/empresas/articulo/que-es-el-eva-y-como-se-calcula/239711>.
- Modelo de Jensen y Meckling. Sobre problema de agente y principal. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/modelo-de-jensen-y-meckling-sobre-problema-de-agente-y-principal/>
- Díaz, M. (2012). Inmovilizado: el punto de partida de la liquidez. *Revista Universo Contábil*, 8(2), 134-145. Recuperado de <http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2667/1949>

- García, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín: Impreso por Digital Express.
- Gómez, J. (1990). *Fundamentación financiera. Unidad de emprendimiento*. Bogotá, Colombia: Universidad Nacional de Colombia. Recuperado de <http://www.fce.unal.edu.co/ebooks/financiera/mobile/index.html#p=38>.
- IASC. (1997). *Norma Internacional de Contabilidad N°07*. Recuperado de <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic07.pdf>.
- Mallo, C. y Pulido, A. (2008). *Contabilidad financiera. Un enfoque actual*. España: Paraninfo. Recuperado de [https://books.google.com.co/books?id=ePyr6TLZuKoC&pg=PR13&lpg=PR13&dq=contabilidad+financiera+un+enfoque+actual+pdf&source=bl&ots=W64W1lwtHS&sig=yWtRid73cGTFn3381TWnXKwflO0&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwj0\\_dL4-qjbAhVHulMKHRL7DwYQ6AEILjAB#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.co/books?id=ePyr6TLZuKoC&pg=PR13&lpg=PR13&dq=contabilidad+financiera+un+enfoque+actual+pdf&source=bl&ots=W64W1lwtHS&sig=yWtRid73cGTFn3381TWnXKwflO0&hl=es&sa=X&ved=0ahUKEwj0_dL4-qjbAhVHulMKHRL7DwYQ6AEILjAB#v=onepage&q&f=false).
- Meneses, L. (12 de enero, 2016). Costo de Capital Promedio Ponderado CCPP o WACC. *Gestiopolis*. Recuperado de <https://www.gestiopolis.com/costo-capital-promedio-ponderado-ccpp-wacc/>.
- Mesa, R., Osorio, J. y Castaño, C. (2016). Economía, gestión y fútbol: de la pasión a la sostenibilidad financiera. *Borradores de Economía*, (57), 1-22. Recuperado de [http://bibliotecadigital.udea.edu.co/dspace/bitstream/10495/3898/6/Mesa\\_2016\\_EconomiaGestionFutbol.pdf](http://bibliotecadigital.udea.edu.co/dspace/bitstream/10495/3898/6/Mesa_2016_EconomiaGestionFutbol.pdf).
- Ramírez-Molinares, C., Carbal-Herrera, A. y Zambrano-Meza, M. (2012). La creación de valor en las empresas: el Valor Económico Agregado – EVA y el Valor de Mercado Agregado – MVA en una empresa metalmeccánica de la Ciudad de Cartagena. *Saber, Ciencia y Libertad*, 7(1), 157-169. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5109377.pdf>.
- Sánchez, L., Sánchez, P. y Barajas, A. (2016). Estructuras de propiedad y rentabilidad financiera en el fútbol europeo. *Journal of Sports Economics & Management*, 6(1), 5-17. [https://www.researchgate.net/publication/305324869\\_ESTRUCTURAS\\_DE\\_PROPIEDAD\\_Y\\_RENTABILIDAD\\_FINANCIERA\\_EN\\_EL\\_FUTBOL\\_EUROPEO](https://www.researchgate.net/publication/305324869_ESTRUCTURAS_DE_PROPIEDAD_Y_RENTABILIDAD_FINANCIERA_EN_EL_FUTBOL_EUROPEO)
- Sevilla, A. (s.f.). *Liquidez. Economipedia*. Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/liquidez.html>.
- Tirado, S. (27 de marzo de 2012). *Potencial de utilidad*. Recuperado de <http://steven300contabilidad.blogspot.com/2012/03/potencial-de-utilidad.html>.
- Torres-Valencia, A. (2012). *Análisis de mercadeo deportivo para el sector del fútbol en Colombia a partir de los casos más exitosos a nivel internacional*. (Tesis de pregrado). Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, Colombia. Recuperado de <https://repository.javeriana.edu.co/handle/10554/11056>.