

APLICACIÓN DE COSTES PRESUPUESTADOS PARA LA VALORACIÓN DE MARCAS DE CLUBES DE FÚTBOL ESPAÑOLES

Francisco Guijarro Martínez

Ana Blasco Ruiz

Francisco Javier Ribal Sanchís

Universidad Politécnica de Valencia

José Angel Rodríguez González

Grupo TINSA

*Comunicación presentada en el I Encuentro Iberoamericano de Contabilidad de Gestión
(Valencia – Noviembre 2000)*

RESUMEN

El presente artículo pretende abordar el problema de la valoración de marcas vinculadas a equipos de fútbol. Se discute la no idoneidad de los métodos clásicos de valoración de marcas, debido a que los clubes o empresas no buscan una rentabilidad económica (hipótesis de beneficio nulo), sino que parten de la premisa de que los ingresos y costes presupuestados se igualarán al finalizar la temporada. Se propone, por tanto, una metodología de valoración conforme con esta hipótesis, y cuyo paso previo es el posicionamiento de la marca entre el resto. Desde esta perspectiva, son dos los enfoques propuestos, uno de ellos univariable, basado en los costes presupuestados a principio de temporada, y otro multivariable en el que se recoge el potencial de la marca.

INTRODUCCIÓN

En el nuevo contexto empresarial en el que se ven inmersos los clubes de fútbol españoles, toma mayor importancia la valoración y la revalorización de sus activos. Entre ellos, y al igual que ha ocurrido en otros sectores empresariales, la marca se considera un activo susceptible de ser valorado.

La marca es el modo principal de identificar un producto y diferenciarlo formalmente de los demás. La marca es definida por la Asociación Americana de Marketing (AMA) como “un nombre, término, símbolo o diseño, o una combinación de ellos, que trata de identificar los bienes o servicios de un vendedor o grupo de vendedores y diferenciarlos de los competidores”. De modo similar, la Ley de Marcas española de 1988 la define como “todo signo o medio que distinga o sirva para distinguir en el mercado productos o servicios de una persona, de productos o servicios idénticos o similares de otras personas”.

La marca no es sólo algo que sirve para identificar un producto, sino también un instrumento de protección legal. Hoy más que nunca la marca se presenta –ante los ojos de consumidores y usuarios- como el signo identificativo, que lo diferencia de la competencia. Ante esta nueva realidad, las distintas empresas han comenzado a ver a sus marcas como bienes muy preciados, lo que ha traído aparejado no sólo que se las considerara contablemente, sino además que se procediera a realizar grandes inversiones principalmente en publicidad, para que aquellas adquirieran el mayor prestigio posible con el consiguiente aumento de su valor.

Desde el momento en que los clubes de fútbol empiezan a generar ingresos por conceptos no ligados directamente con el juego, comienza a tener sentido la valoración de las marcas de los equipos. Existen diversas metodologías de valoración de marcas, aunque no todas ellas son aplicables a las marcas del mundo del fútbol.

MÉTODOS PARA LA VALORACIÓN DE MARCAS

Métodos basados en los costes históricos: se trata de estimar los costes en que se ha incurrido en la creación y desarrollo de la marca. Dichos costes no representan necesariamente un valor. Un posible comprador de la marca no tomaría la decisión de compra basándose en los costes acumulados del vendedor. De igual modo el hipotético vendedor buscaría un beneficio sobre su inversión, no sólo recuperar sus costes. En todo caso el método podría orientar sobre un valor de referencia. Las marcas de los equipos de fútbol presentan la peculiaridad de que se han ido desarrollando y posicionando a lo largo de los años sin una concepción empresarial, hay que recordar que los equipos de fútbol no han sido empresas hasta principios de los noventa y que de hecho no todos son Sociedades Anónimas Deportivas, aunque ello no es óbice para que sus marcas puedan tener un valor.

Métodos basados en los ingresos futuros: se trata de medir el valor presente o actual de los ingresos futuros o proyectados. Para aplicar este método es necesario determinar los flujos de caja (en alguna de sus modalidades), la tasa de actualización y el horizonte temporal. El problema surge en la estimación de los flujos de caja, más aún con la incertidumbre del cambio de situación al pasar el equipo o empresa de una división a otra. Asimismo nos encontramos ante el clásico dilema de la fijación de la tasa de actualización.

Métodos basados en el mercado: se basa en el principio de que el valor de una marca es lo que otra parte pagaría por comprarla o alquilarla. Se trata de un método comparativo que requiere un amplio conocimiento de transacciones o cesiones de licencias. Este método no tiene todavía aplicación en el contexto actual del mundo del fútbol, aunque podría tenerla en un futuro.

Métodos basados en el fondo de comercio: basados en identificar qué parte del fondo de comercio de una empresa es atribuible a la marca en una transacción. Será necesario buscar criterios de reparto, basados en los costes históricos u otros, a fin de realizar la partición del fondo de comercio.

Métodos basados en los costes de reemplazo: se trata de evaluar el coste de sustitución de una marca por otra. Será necesario cuantificar los costes directamente atribuibles a la conversión, los costes de marketing que generará la conversión, y la posible pérdida de beneficios que se pueda producir durante el proceso.

Un enfoque sugerido por las profesoras Simon y Sullivan de la Universidad de Chicago, es utilizar el precio de las acciones como base, ya que el mercado bursátil ajustará el precio de la empresa para reflejar valores futuros de la misma. Se trataría de un método de valor residual ya que sería necesario detrar el valor de los activos tangibles y no necesariamente dicho residuo podría identificarse con el valor de la marca. Este método no es actualmente aplicable en España, sin embargo cada vez son mayores las especulaciones sobre equipos que podrían entrar a cotizar en el mercado secundario.

También existe bibliografía sobre métodos utilizando multiplicadores sobre los ingresos, en clara semejanza a la valoración de empresas.

Una de las premisas que han de plantearse antes de decantarse por uno u otro modelo es la conocida hipótesis de beneficio nulo, bajo la que se encuentran la totalidad de los clubes que militan en las ligas españolas.

HIPÓTESIS DE BENEFICIO NULO

Bajo esta hipótesis pretende plantearse la adecuación del estudio de los costes presupuestados para la valoración de marcas, en lugar de emplear métodos más tradicionales como los comentados en el punto anterior. Es de sobra conocido que las sociedades anónimas deportivas no se rigen por los

mismos objetivos que otros tipos de sociedades mercantiles. En los clubes de fútbol no se intenta maximizar el rendimiento de sus activos de manera que el dividendo para sus socios crezca de manera continuada y estable. De hecho, ni el propio objetivo de los socios pasa por obtener estos beneficios económicos, ni las decisiones de los directivos se plantean con esta meta, basta con observar el gran déficit que presenta uno de los equipos de fútbol españoles más consolidados como es el Real Madrid. Más bien se pretende conseguir otro tipo de rentabilidad, la “rentabilidad deportiva”, a partir de la obtención de títulos, que haga que el club alcance un alto prestigio dentro del mercado futbolístico, y de manera indirecta incremente el valor real¹ de su principal activo, los derechos sobre los futbolistas que en él militan.

Al anteponer el éxito deportivo al económico, resulta comprensible la política económica seguida por la mayoría de los clubs de fútbol: la del beneficio nulo, esto es, igualar sus gastos a sus ingresos, de manera que al final de la temporada (ejercicio) todos los recursos económicos de la entidad hayan sido dispuestos en favor del éxito deportivo. Así pues, la aplicación de un método basado en la capitalización de flujos de caja es del todo inviable para el caso de la valoración de marcas en clubes de fútbol. Como consecuencia de ello, en el presente artículo se presenta un método de valoración en el cual el paso previo e imprescindible es el posicionamiento de la marca, con el fin de determinar la posición que la misma pueda ocupar dentro del conjunto de marcas en competencia.

EXPLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA VALORATIVA

Parece claro que el valor de la marca está, o mejor dicho, debería estar, ligado necesariamente al número de personas sobre las que influye. La manera de ponderar esta influencia es a partir de los consumidores de las mismas, con lo que, para un único sector con varias marcas en competencia, podemos obtener una jerarquización de las mismas según su número de consumidores, y finalmente enlazar el orden obtenido con el valor de cada una de las marcas. Esta idea puede aplicarse al mundo del fútbol, si bien es necesario plantear algunas matizaciones propias de la idiosincrasia de este negocio.

En primer lugar surge el problema del posicionamiento. Para varias marcas del mismo tipo (en el caso que nos ocupa, equipos de fútbol) ¿cuál está mejor posicionada?, entendiendo esta posición desde una perspectiva socioeconómica, es decir, cuál de ellas está mejor considerada en su entorno y cuál genera mayores ingresos. Este posicionamiento será uno de los factores más influyentes en el valor de la marca, así las marcas mejor posicionadas también serán las que tengan un mayor valor.

Una de las ideas para jerarquizar el valor de las marcas podría ser según el número de clientes, que nos llevaría a una ordenación por socios, lo cual debe ser inmediatamente descartado puesto que en ocasiones estos socios no son clientes habituales de nuestra marca, al mismo tiempo que existirán muchos otros que, no siendo socios, sí sigan la evolución del equipo (abonados, simpatizantes, etc.), o sean consumidores de la marca.

Descartada la variable número de socios la siguiente propuesta en buena lógica podría ser la del número medio de asistentes por partido, que según se muestra en el anexo 1 está altamente relacionada con el presupuesto del club. Pero también existen limitaciones para este planteamiento que no lo hacen aconsejable para la jerarquización de marcas de fútbol. Si planteamos esta idea en los equipos de Primera División, encontramos que los espectadores de los partidos lo pueden ser por diversos motivos, entre ellos:

- Por ser aficionados al equipo cuya marca queremos evaluar.
- Por ser aficionados al equipo rival.
- Por ser aficionados al fútbol en general.

¹ En general no coincide con el establecido en los contratos bajo la denominación de cláusula de rescisión.

Otra limitación a este planteamiento, al igual que en el caso de los socios, es la existencia de aficionados a un determinado equipo pero que, por distintas circunstancias, no asistan a los partidos, si bien pueden comprar camisetas, chandals, y demás productos de la marca.

Para poder asignar un valor a la marca deberíamos conocer de manera desagregada los aficionados de un equipo, separándolos de los aficionados del equipo rival, o de los simples aficionados al fútbol en general. Esta información no puede ser obtenida directamente, y menos aún en el caso de Segunda División e inferiores categorías, donde las estadísticas al respecto son nulas.

Así pues, parece aconsejable jerarquizar las marcas aplicando otro modelo que supere las anteriores limitaciones.

El segundo paso, el de la valoración, sigue al posicionamiento de la marca. Se trataría de una aplicación del valor actual con algunas particularidades en la elección de los flujos de caja. En primer lugar se deberían identificar en una serie histórica de datos contables los ingresos atribuibles a la marca (ingresos por publicidad, merchandising) a fin de determinar un porcentaje medio o un intervalo estadístico de confianza de dicho porcentaje. Posteriormente se aplicará dicho porcentaje a la media de ingresos de los equipos del subgrupo en que se halle la marca problema. El motivo de haber localizado un subgrupo y la utilización de sus datos de ingresos se basa en el intento de aislar o minimizar la importancia del estado actual (situación del equipo en una división determinada).

Pueden existir diversas variantes, según asumamos vida infinita o fijemos un horizonte temporal. Nos inclinamos más por la elección de una vida infinita, teniendo en cuenta la larga historia de la mayoría de equipos y por ende de sus marcas. Sin embargo, es cierto, que en unos pocos años los cambios ocurridos en este mercado han sido notables y por tanto la incertidumbre también es mayor por lo que una posición más conservadora nos llevaría a fijar un horizonte temporal finito. Para la elección de la tasa de actualización y resultando muy complicado extraer una tasa fiable del mercado español (principalmente por la hipótesis de *beneficio nulo*) parece aconsejable la elección de la tasa a partir de un análisis de los mercados secundarios². Deberíamos detraer de las mismas la tasa sin riesgo inglesa y añadir la española (no existen, actualmente, grandes diferencias). Con ello la tasa de actualización vendría dada por:

$$\text{Tasa de actualización} = r_f + \text{prima de riesgo}$$

Siendo r_f la tasa sin riesgo.

En definitiva, se trata de un método posible, con ciertas asunciones, inevitables por otra parte en cualquier método. En la figura 1 aparecen las distintas fases del método de una forma más gráfica.

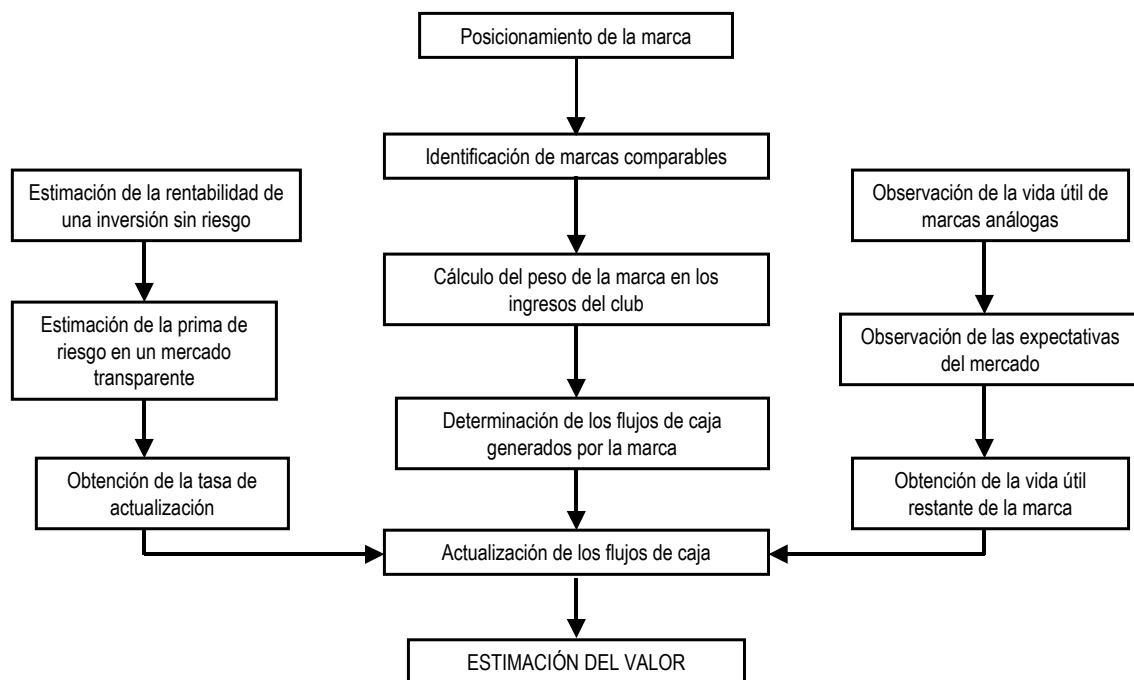
MODELO DE POSICIONAMIENTO BASADO EN EL PRESUPUESTO DE SEGUNDA DIVISIÓN B: EL MODELO UNIVARIABLE

Tal y como se ha expuesto, los espectadores de un equipo que milite en Primera División lo pueden ser no únicamente como aficionados al equipo, sino también atraídos por los equipos rivales de esta división, por el fútbol de alta competición, por los jugadores de gran calidad, etc. Lo mismo podría ocurrir, aunque a menor escala, en Segunda División, donde también encontramos equipos de sobrado renombre. Sin embargo el caso de Segunda División B es diferente a los anteriores. Representa el último peldaño entre el fútbol profesional y el amateur, de manera que en los partidos disputados en dicha categoría resulta más difícil encontrar espectadores que acudan atraídos por la fama y categoría del equipo visitante, o por el fútbol desplegado en esa división, etc. Podríamos

² Una posible opción sería la del fútbol inglés, que cuenta con número importante de clubes cotizando en bolsa.

asegurar, por tanto, que un espectador en esa categoría lo es por ser aficionado a su club, y no por otros aspectos que sólo aparecen vinculados a categorías superiores.

Figura 1.



Así pues, parece quedar claro que la ordenación de las marcas de fútbol debe plantearse desde esta categoría, y puesto que no es viable obtenerla a partir del número medio de asistentes a los partidos, se empleará la cuasi-equivalencia encontrada entre número de espectadores y presupuesto del equipo (anexo 1). Por consiguiente, el posicionamiento de la marca se hará en función del presupuesto del equipo cuando militó en Segunda División B, corrigiéndolo según la tasa de inflación para el periodo considerado, con el fin de homogeneizar los presupuestos. De esta manera se enlaza con los métodos clásicos de valoración de marcas basados en los costes incurridos, puesto que, tal y como se defendió en un punto anterior, el presupuesto o coste presupuestado de las sociedades anónimas deportivas coincide con el nivel de ingresos esperados (hipótesis de beneficio nulo).

SUPUESTOS PARA LA APLICACIÓN DEL MODELO UNIVARIABLE.

La presente metodología no es aplicable a cualquier equipo, sino que se han de cumplir algunos requisitos en cuanto a la categoría en la que ha militado el club.

SUPUESTO 1

Parece razonable plantear la solución propuesta para un equipo que se encuentre actualmente en Segunda División B, pero podrían plantearse problemas para otro que actualmente militara en la Segunda División. Supongamos que este segundo equipo nunca hubiera estado en una categoría superior a la Segunda División B, o lo que es lo mismo, que ésta fuera la primera temporada que compitiera en Segunda División. Lógicamente este hecho habría propiciado, entre otros, un incremento de su popularidad, lo que finalmente repercutiría en un mayor presupuesto debido a las mayores esperanzas de ingresos (cumpliendo, por tanto, la hipótesis de beneficio nulo). En estos casos es presumible considerar una mayor afluencia a su estadio, con un incremento en el número de socios o en los abonos vendidos. Todo ello acabaría redundando en un mayor valor de la marca, puesto que ahora el equipo será más conocido que en sus etapas anteriores. De hecho, si el equipo volviera a

descender podría darse el caso, como así ha venido ocurriendo históricamente, que el nuevo presupuesto para la Segunda División B fuera mayor que el que tuvieron en el año del ascenso. Lógicamente este nuevo valor es el que debería tenerse en cuenta para la aplicación del método, y no el de su anterior estancia en Segunda División B que infravaloraría la marca.

Por todo lo comentado, podríamos indicar cuáles son las premisas que debe cumplir un equipo de fútbol según su categoría actual para que le pudiera ser aplicada la metodología:

- Primera División. Si el club se encuentra en esta categoría en la temporada actual (genéricamente “x”), y se dispone de información histórica reciente³ (“x-a”) sobre su presupuesto en Segunda División B, dicho presupuesto debe ser el inmediatamente posterior a su última pertenencia a la Primera División (“x-b”, con a<b). Expresado de otra forma:

$$\text{Presupuesto}_{x-a} \mid x-b < x-a < x-a' < x, \text{ Presupuesto}_{x-a'} \in 2^a B$$

Si el club nunca había militado antes en Primera, entonces no le puede ser aplicada la metodología de una manera rigurosa, puesto que nunca antes había alcanzado la popularidad de la que disfruta actualmente. Nótese la importancia de escoger el presupuesto de Segunda División B de la temporada inmediatamente posterior a su última estancia en Primera División. De no ser así también estaríamos infravalorando las verdaderas posibilidades del equipo, como lo demuestra el siguiente ejemplo: cierto equipo de fútbol ha militado durante los 6 últimos años en las siguientes categorías (siendo x la temporada actual):

Temporada	Categoría
x-5	Primera División
x-4	Segunda División
x-3	Segunda División B
x-2	Segunda División B
x-1	Segunda División
x	Primera División

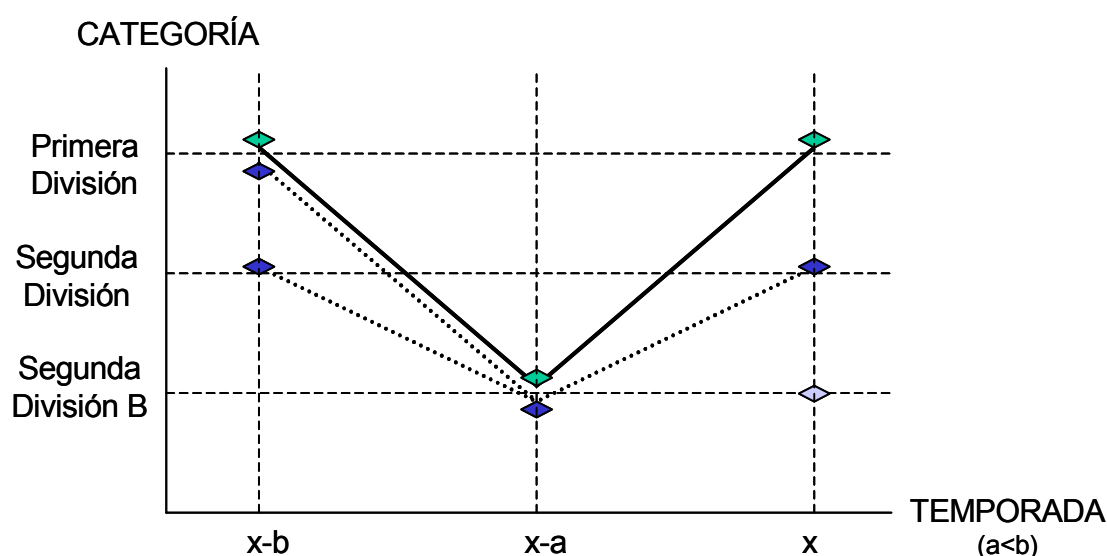
Siguiendo el razonamiento expuesto en un párrafo anterior, el presupuesto del año x-2 será previsiblemente menor que el del año x-3, repercutiendo de manera negativa e injustificada en el valor de la marca, puesto que todo hace pensar que el equipo podría volver a generar el mismo presupuesto que en el año x-3, sobre todo teniendo en cuenta que actualmente está en Primera División.

- Segunda División. En este caso la restricción se relaja de manera que es requisito que el club haya militado en Primera División o en Segunda División con anterioridad, realizando las mismas consideraciones que en el apartado anterior sobre qué temporada entre la actual y la última de pertenencia a Primera o Segunda escoger para la determinación del presupuesto en Segunda División B.
- Segunda División B. En este caso no existen limitaciones, y el presupuesto escogido es precisamente el de la temporada actual.

En la figura 2 se representan las tres posibilidades expuestas.

³ El desfase temporal entre los diversos presupuestos por categoría será comentado posteriormente.

Figura 2



Estas restricciones limitan el espectro de aplicación de la metodología presentada en cuanto a clubes de Primera División, e incluso de Segunda, se refiere, pero sigue pudiendo ser empleada para aquellos equipos que militan en la menor de las categorías profesionales.

SUPUESTO 2

El segundo supuesto está referido al horizonte temporal durante el que son válidos los resultados obtenidos. Obviamente el tiempo influye en la memoria colectiva sobre un equipo de fútbol, de manera que la imagen de marca de un club se va degradando conforme pasan las temporadas sin lograr ascender de categoría. Además, se ha venido constatando un paulatino incremento en los presupuestos de los clubes de fútbol, con lo que no conviene comparar directamente presupuestos de hace unas temporadas con los actuales, teniendo que ser previamente ajustados con el índice de inflación correspondiente.

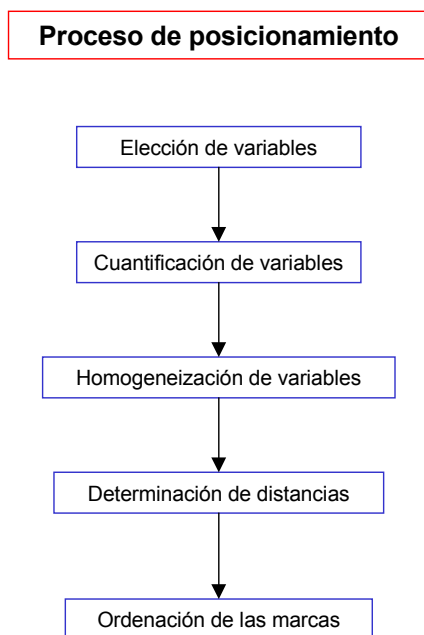
EL MODELO DE POSICIONAMIENTO MULTIVARIABLE

En el modelo univariable se ha empleado una única variable directamente relacionada con los ingresos asociados a la marca. Debido a las limitaciones comentadas en cuanto a su aplicación, se expone a continuación un modelo más amplio, en el que se combinan un mayor número de variables, pero en este caso vinculadas al potencial de la marca como generadora de ingreso.

Como variables posicionadoras se emplearán aquellas ligadas a criterios deportivos (clasificación histórica, resultado de las últimas temporadas, éxitos deportivos) y sociales o de mercado potenciales tales como el número de socios o la zona de influencia (ciudad, provincia, comunidad autónoma, país,...). Es necesario una selección de criterios y de peso de los mismos a fin de llegar a un posicionamiento final. Teniendo en cuenta las posibilidades se podría llegar a numerosas clasificaciones. Es importante reseñar, que pese a buscarse un posicionamiento, no tenemos por qué aceptar una propiedad de transitividad absoluta (a mejor posicionamiento mayor valor de la marca) sino más bien una "transitividad difusa", se trata de identificar subgrupos de marcas similares dentro del conjunto total de la población de marcas. Las marcas de un subgrupo mejor posicionado tendrán un mayor valor que las pertenecientes a un subgrupo con un peor posicionamiento. Esta condición permite soslayar el problema que suponen diversas clasificaciones, ya que aunque las clasificaciones

serían diferentes, los grupos no difieren significativamente entre sí (siempre que no se opte sólo por un tipo de variables o se otorguen unos pesos muy descompensados). El proceso de posicionamiento se muestra gráficamente en la figura 3.

Figura 3



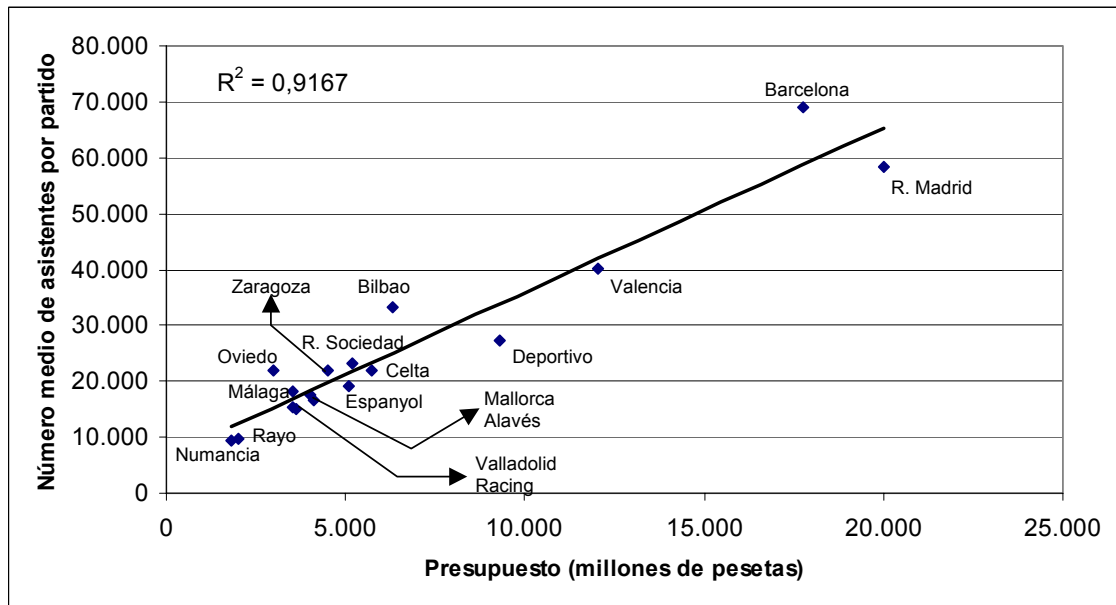
CONCLUSIONES

1. Los métodos más usuales de valoración de marcas no resultan ser aplicables en el escenario de los equipos de fútbol españoles, bien en algunos casos por la falta de información y en otros por las peculiaridades de este tipo de marcas.
2. El modelo univariable presenta como principal limitación el estrecho espectro de equipos a los que es aplicable.
3. Con el modelo univariable es posible aislar los ingresos vinculados única y exclusivamente a la marca de otros relacionados con la situación actual del equipo (división, éxito deportivo, jugadores, etc.).
4. Conceptualmente el modelo univariable se enmarca de una manera más ajustada al valor real de la marca al establecer una vinculación directa entre el presupuesto mínimo (el de 2ªB) y el del valor de la marca. Esta afirmación queda probada al estudiar la fuerte relación existente entre presupuesto y número medio de asistentes por partido.
5. El modelo univariable emplea información histórica para el posicionamiento de la marca, mientras que el multivariable puede además incluir información relativa al crecimiento potencial en el valor de la marca.
6. La utilización de los flujos de caja descontados, método valorativo clásico, se realiza como paso posterior al posicionamiento de las marcas, por lo que dicha metodología queda encuadrada dentro del proceso general descrito en los modelos univariable y multivariable.

ANEXO 1

Según un estudio realizado sobre equipos de primera división, existe una fuerte relación entre el número medio de asistentes por partido y el presupuesto de los equipos. Con un modelo lineal entre ambas variables se obtiene un nivel de determinación del 91,67% (véase figura 4).

Figura 4



ANEXO 2: EXTENSIONES AL MODELO UNIVARIABLE

Dadas las limitaciones de aplicación del modelo univariables para clubes que no cumplan el SUPUESTO 1, se plantea una formulación basada en la relación entre valor de la marca y asistentes (clientes) de los partidos de fútbol.

Dadas las variables:

A_1 : número mínimo de seguidores del equipo A cuando juega como local (1),

B_2 : número mínimo de seguidores del equipo B cuando juega como visitante (2),

n_i : número de espectadores del partido i .

Se obtienen tantas inequaciones del tipo $A_1+B_2 \leq n_i$ como partidos se hayan disputado en liga.

Si añadimos la variable de holgura correspondiente a cada encuentro: $A_1+B_2+z_i = n_i$

Ésta representará el número máximo de espectadores que no son seguidores habituales de ninguno de los equipos en particular, y que por tanto acuden al partido por otros motivos. Con este conjunto de restricciones en forma de igualdad, la solución viene determinada por la siguiente meta:

$$\text{MAX} = \sum_{A=a}^t A_1 - \sum_{A=a}^t A_2 - \sum_{i=1}^n z_i$$

Donde "A" varía según el número de equipos, e "i" según el número de partidos.

La extensión expuesta plantea la jerarquización de las marcas a partir de la obtención de un número mínimo (pesimista) de seguidores, y penalizando a aquellos equipos con menor fidelidad de sus aficionados. Por lo tanto, no trata de obtener el número exacto de seguidores de un equipo, sino una variable que nos ayude a cuantificar la fidelidad de éstos al equipo, y por ende, a localizar la marca frente al resto.

BIBLIOGRAFÍA

- AAKER, D. (1974). *Gestión del valor de la marca*. Editorial Díaz de Santos. Madrid.
- AAKER, D. Y ÁLVAREZ DEL BLANCO, R. (1994). "Capitalizar el valor de la marca". *Harvard Deusto Business Review*. Marzo, pág. 62-76.
- AAKER, D Y ÁLVAREZ DEL BLANCO, R. (1995). "Identidad, corazón y alma de marca". *Harvard Deusto, Marketing y Ventas*. 1/7, pág. 28-31.
- AAKER, D Y ÁLVAREZ DEL BLANCO, R. (1995). "Estatura de la marca. Medir el valor por productos y mercados". *Harvard Deusto Business Review*. Nov-Dic., pág. 75-87.
- AAKER, D Y KELLER, K. (1990) "Consumer Evaluations of Brand Extensions". *Journal of Marketing*. 54, 3n3ro., Pág. 27-41.
- ALSOP, R. (1989). "Brand Loyalty is Rarely Blind Loyalty". *The Wall Street Journal*. 19 octubre, pág. 31.
- AMAT, O., RIPOLL, V. et al. (1995). *Contabilidad de gestión avanzada: planificación, control y experiencias prácticas*. McGraw-Hill.
- AMAT, O., BLANCO, F. et al. (1994). *Introducción a la contabilidad de gestión*. McGraw-Hill.
- ANSON, W. "Valuing trademarks, patents and other intangibles in a bankruptcy environment". *The Law works*, pág. 9-18.
- ANSON, W. (1995). "Valuing Trademarks, Copyrights and Other Intangibles". *Money and Family la*, 1995, pág. 19-22
- BELLO, L; GÓMEZ ARIAS, T. Y CERVANTES, M. (1994). "El valor de la marca: Elementos y enfoque de medición". *ESIC Market*. Julio-Sept., pág. 123-132.
- BLACKETT, T.(1992). "Observations: Building Brand Equity by Managing the Brand's Relationships". *Journal of Advertising Research*. mayo-junio, pág. 79-83.
- BLANCO, F. (1999). *Contabilidad de costes y analítica de gestión para las decisiones estratégicas*. Deusto.
- BLANCO, F. (1990). *Contabilidad de costes para la toma de decisiones en el marco de la Contabilidad de gestión*. Deusto.
- CRIMMINS, J. C. (1992). "Better Measurement and Management of Brand Value". *Journal of Advertising Research*. Julio-Agosto, pág. 11-19.
- DEL RÍO, A. (1996). "La Marca como activo empresarial: Necesidad de una Gestión eficaz del valor de la Marca". *Libro de Actas del X Congreso Nacional de AEDEM*. Vol. IB, pág. 719-730. Granada.
- ELORZ, M. (1995). "Aproximación al capital de marca a través del Modelo de Elección del Consumidor: un ensayo con datos agregados". *VII Encuentros de profesores de Marketing*. Barcelona.
- FARQUHAR, P. (1989). "A Dialogue on Momentum Accounting for Brand Management". *International Journal of Research in Marketing*. Vol. 10, pág. 77-92.
- GÓMEZ ARIAS, T. (1995). "Utilización de Integración Jerárquica de la Información en la medición del valor de marca". *VIII Encuentros de Profesores de Marketing*.
- GUILLAUME, L. (1993). "Le Capital de Marque. Perspectives et Elements d'Application dans le Domaine des Etudes Marketing". *Revue Française du Marketing*. N.º 142-143, pág. 129-142.
- HILLIER, F. (1997). *Introducción a la investigación de operaciones*. McGraw-Hill.
- HOYER W. Y BROWN, S. (1990). "Effects of Brand Awareness on Choice for a Common, Repeat Purchase Product". *Journal of Consumer Research*. Vol. 17. Sept., pág. 141-148.
- KIM, P. (1990). "A Perspective on Brand". *Journal of Consumer Marketing*. Nov., pág. 62-67.

- LEY 10/1990, de 15 de octubre, del deporte.
- MALLO, C; KAPLAN, R; MELJEM, S. Y GIMÉNEZ, C. (2000). *Contabilidad de costos y estratégica de gestión*. Prentice Hall. Madrid.
- OPPEWAL, H; LOUVIERE, J. L. Y TIMMERMANS, H. (1994). "Modeling Hieralchical Conjoint Processes With Integrated Choice Experiments". *Journal of Marketing Research*. Vol. 31. Feb., pág. 92-105.
- PARK, C. S. Y SRINIVASAN, V. (1994). "A Survey-Based Method for Measuring and Understanding Brand Equity and Its Extendibility". *Journal of Marketing Research*. Vol. 31, mayo., pág. 271-288.
- REAL DECRETO 1084/1991, de 5 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.
- REAL DECRETO 449/1995, de 24 de marzo, por el que se modifica y completa el REAL DECRETO 1084/1991, de 5 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.
- REAL DECRETO 1846/1996, de 26 de julio, por el que se modifica el REAL DECRETO 1084/1991, de 5 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.
- SANTESMASES, M. (1998). *Marketing. Conceptos y Estrategias*. Pirámide. 3ª Ed. Madrid.
- SIMON, C. Y SULLIVAN, M. (1993). "The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach". *Marketing Science*. Vol. 12, N.º 1, pág. 28-52
- ZEITHALM, V. (1988). "Consumer Perceptions of Price, Quality, and Value: A Means Model and Synthesis Evidence". *Journal of Marketing*. Vol. 52. N.º 3., pág. 2-22.