DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

46 Jornadas Nacionales de Administración Financiera

Septiembre 17 y 18, 2026

Human backed securities y activos digitales en las sociedades anónimas deportivas

Implicancias para la estructura de capital y la creación de valor

Daniel Miliá

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO

1. Introducción: cuando el principal activo de un club puede financiarse
2. El capital humano como activo financiero: de los derechos deportivos a los human backed securities
3. Activos digitales y estructura de capital: una nueva lógica para la administración financiera
4. De la financiación a la creación de valor: hacia una arquitectura financiera digital deportiva
5. La consolidación de una arquitectura financiera digital deportiva: desafíos para la administración financiera del futuro
6. Conclusiones

Para comentarios:
daniel@economicas.uba.ar

1. Introducción: cuando el principal activo de un club puede financiarse

La transformación del fútbol profesional durante las últimas tres décadas ha excedido ampliamente la dimensión deportiva para consolidarse como una de las industrias del entretenimiento con mayor dinamismo económico a nivel global. El incremento sostenido de los ingresos provenientes de derechos audiovisuales, patrocinios internacionales, comercialización de marcas, explotación de estadios y transferencias de jugadores modificó sustancialmente la lógica de gestión de los clubes, desplazándolos desde organizaciones orientadas casi exclusivamente al rendimiento deportivo hacia entidades que administran activos de elevado valor económico bajo criterios crecientemente empresariales. Como consecuencia, la administración financiera adquirió un rol estratégico dentro de la toma de decisiones, ya no limitada a garantizar liquidez operativa, sino orientada a optimizar la estructura de capital, administrar riesgos y maximizar el valor económico de la organización.

En este contexto, la discusión sobre las sociedades anónimas deportivas (SAD) ha estado dominada, tanto en Argentina como en la experiencia internacional, por aspectos vinculados con su régimen jurídico, el gobierno corporativo y las implicancias institucionales derivadas de la incorporación de capital privado al fútbol profesional. Sin embargo, la evolución reciente de los mercados financieros muestra que el verdadero cambio podría no residir únicamente en la forma societaria adoptada por los clubes, sino en la aparición de nuevas alternativas de financiamiento capaces de modificar la composición tradicional de sus fuentes de recursos. La creciente utilización de activos digitales y de instrumentos financieros respaldados por activos intangibles plantea un escenario en el cual la administración financiera deja de apoyarse exclusivamente en capital propio, endeudamiento bancario o emisiones convencionales para incorporar mecanismos de captación de recursos cuya lógica difiere sustancialmente de los modelos utilizados hasta el presente.

La teoría financiera ha sostenido históricamente que la estructura de capital constituye uno de los principales determinantes del valor empresarial. Desde los desarrollos clásicos de Modigliani y Miller hasta los modelos contemporáneos sobre costos de agencia, jerarquía de financiamiento y flexibilidad financiera, la literatura coincide en que la combinación entre recursos propios y ajenos condiciona la capacidad de inversión, el costo promedio ponderado del capital y la sostenibilidad de largo plazo. En el caso de las organizaciones deportivas, esta problemática adquiere características particulares debido a la elevada incertidumbre de los resultados deportivos, la volatilidad de los ingresos y la importancia que adquiere el capital humano como principal generador de valor económico. La venta de futbolistas, los premios por competiciones internacionales, los contratos de patrocinio y la valorización de la marca dependen, en gran medida, del desempeño de personas específicas, circunstancia que diferencia sustancialmente a un club de fútbol respecto de otras organizaciones empresariales.

Paradójicamente, el activo económico más valioso de una institución deportiva −sus jugadores− continúa siendo uno de los menos eficientes desde la perspectiva financiera. Aunque la normativa contable reconoce determinados derechos federativos o económicos bajo ciertas condiciones, el verdadero valor generado por el capital humano permanece, en gran medida, inmo-

vilizado hasta que ocurre una transferencia, una renovación contractual o un incremento significativo del rendimiento deportivo. Esta situación genera una asimetría relevante entre el valor económico potencial de los futbolistas y la capacidad efectiva de convertir dicho valor en recursos financieros disponibles para financiar inversiones, reducir endeudamiento o fortalecer la liquidez del club. La consecuencia inmediata es una elevada dependencia de fuentes tradicionales de financiamiento, muchas veces caracterizadas por mayores costos financieros, restricciones contractuales o limitaciones de acceso.

En los últimos años, la digitalización de los mercados financieros comenzó a ofrecer alternativas capaces de modificar parcialmente este escenario. La aparición de activos digitales vinculados a derechos económicos, ingresos futuros, comunidades de aficionados y, particularmente, de los *human backed securities* (HBS, títulos respaldados por capital humano), introduce la posibilidad de estructurar mecanismos de financiamiento sustentados sobre activos que hasta hace pocos años resultaban prácticamente imposibles de negociar de manera eficiente. Más allá de su soporte tecnológico, estos instrumentos representan una innovación desde la óptica de las finanzas corporativas, al ampliar el conjunto de activos susceptibles de respaldar operaciones de financiamiento y diversificar las alternativas disponibles para administrar la estructura de capital.

No obstante, gran parte de la literatura especializada continúa abordando estos instrumentos desde perspectivas predominantemente tecnológicas, regulatorias o jurídicas. Los estudios suelen concentrarse en la infraestructura *blockchain*, los desafíos regulatorios, la protección del inversor o las implicancias derivadas de los criptoactivos, mientras que resulta considerablemente menor la producción académica orientada a comprender cómo estos nuevos activos modifican la administración financiera de las organizaciones deportivas. De igual modo, la investigación sobre financiamiento del fútbol ha analizado experiencias vinculadas con la securitización de estadios, la utilización de ingresos futuros como garantía y la incorporación de capital institucional, pero aún existe escasa evidencia acerca del papel que podrían desempeñar los *human backed securities* y otros activos digitales dentro de una estructura moderna de financiamiento para las sociedades anónimas deportivas.

A partir de esta brecha, el presente ensayo propone analizar los *human backed securities* y los activos digitales desde una perspectiva estrictamente financiera, considerando su capacidad para integrarse a la estructura de capital de las sociedades anónimas deportivas y contribuir a la creación de valor. En lugar de estudiar estos instrumentos como innovaciones tecnológicas aisladas, se los examina como potenciales componentes de una arquitectura financiera más amplia, capaz de complementar las fuentes tradicionales de financiamiento, diversificar el riesgo y ampliar la flexibilidad financiera de los clubes profesionales.

La contribución del artículo se desarrolla sobre tres ejes complementarios. En primer lugar, se redefine el capital humano del futbolista como un activo estratégico susceptible de incorporarse a procesos de financiamiento estructurado. En segundo término, se analiza el impacto que los *human backed securities* y otros activos digitales podrían generar sobre la estructura de capital, el costo de financiamiento y la creación de valor de una *sociedad anónima deportiva*. Finalmente, se propone una arquitectura conceptual de administración financiera que integra instrumentos tradicionales y activos digitales dentro de un mismo esquema de gestión, ofreciendo un marco analítico para futuras investigaciones y para el diseño de estrategias de financiamiento en el fútbol profesional.

2. El capital humano como activo financiero: de los derechos deportivos a los *human backed securities*

La administración financiera moderna ha evolucionado desde una visión centrada exclusivamente en la administración del efectivo hacia un enfoque integral orientado a maximizar el valor económico de la organización mediante una asignación eficiente de sus recursos. Bajo esta perspectiva, la identificación, valoración y administración de los activos estratégicos adquiere un papel central dentro de la política financiera de cualquier empresa. Sin embargo, cuando dicho análisis se traslada al ámbito del fútbol profesional, surge una particularidad que diferencia a las sociedades anónimas deportivas de la mayoría de las organizaciones empresariales: el principal generador de valor no reside en los activos físicos, la infraestructura o incluso en la marca institucional, sino en el capital humano representado por sus futbolistas.

Esta característica modifica sustancialmente la lógica tradicional de la administración financiera. Mientras que en industrias manufactureras el valor suele concentrarse en activos tangibles o procesos productivos, en una sociedad anónima deportiva la generación de ingresos futuros depende, en gran medida, del desempeño deportivo de individuos específicos. La venta de derechos federativos, la clasificación a competiciones internacionales, la negociación de contratos de patrocinio, la comercialización de derechos audiovisuales e incluso la valorización de la marca encuentran una relación directa con la calidad y el rendimiento de los jugadores que integran el plantel profesional. En consecuencia, el capital humano deja de constituir únicamente un recurso operativo para transformarse en el principal activo estratégico de la organización.

No obstante, desde la óptica financiera existe una paradoja difícil de ignorar. A pesar de que los futbolistas representan uno de los activos de mayor valor económico dentro del patrimonio de un club, su capacidad para generar liquidez permanece condicionada a eventos específicos, como una transferencia definitiva, una rescisión contractual o la obtención de ingresos extraordinarios derivados de premios deportivos. En otras palabras, se trata de un activo con elevada capacidad de creación de valor, pero con reducida capacidad de transformación inmediata en recursos financieros. Esta restricción limita la flexibilidad de la administración financiera y obliga a los clubes a recurrir con frecuencia a mecanismos tradicionales de financiamiento caracterizados por mayores costos financieros o menores niveles de autonomía estratégica.

Desde esta perspectiva, la digitalización de los mercados financieros introduce una oportunidad para replantear la función económica del capital humano dentro de la estructura financiera de las organizaciones deportivas. El desarrollo de nuevos instrumentos respaldados por activos intangibles permite que determinados derechos económicos asociados al rendimiento futuro de un individuo puedan estructurarse como activos negociables, incorporando una dimensión financiera que anteriormente permanecía prácticamente inexplotada. Entre estos instrumentos adquieren particular relevancia los HBS, entendidos como activos financieros cuyo valor económico se encuentra vinculado al desempeño futuro de una persona y a la capacidad de ésta para generar flujos económicos verificables.

A diferencia de otros activos digitales cuya finalidad principal consiste en facilitar mecanismos de participación de aficionados o ampliar comunidades digitales, los HBS poseen una lógica claramente financiera. Su objetivo no consiste en otorgar beneficios recreativos o derechos

de participación simbólica, sino en convertir una expectativa de generación futura de ingresos en un activo susceptible de ser financiado, administrado y eventualmente negociado dentro del mercado de capitales. Bajo este enfoque, el capital humano deja de representar únicamente un factor productivo para convertirse en un activo financiero cuya valorización puede integrarse a la política de financiamiento de la organización.

La experiencia internacional demuestra que la monetización de flujos futuros no constituye un fenómeno novedoso dentro de las finanzas corporativas. La securitización de créditos hipotecarios, la emisión de bonos respaldados por ingresos futuros, la cesión de derechos de propiedad intelectual e incluso la financiación basada en regalías responden a una misma lógica económica: transformar activos ilíquidos o flujos futuros esperados en recursos financieros disponibles en el presente. Lo novedoso en el ámbito deportivo consiste en trasladar ese principio al principal activo económico de una SAD, es decir, al rendimiento deportivo y económico de sus futbolistas.

Desde el punto de vista de la administración financiera, esta transformación implica modificar la naturaleza del balance económico del club. Tradicionalmente, la obtención de recursos dependía de cuatro grandes fuentes: aportes de capital de los accionistas, endeudamiento financiero, generación interna de fondos y transferencias de jugadores. La incorporación de HBS introduce una quinta fuente potencial de financiamiento, basada no en la venta definitiva del activo, sino en la posibilidad de anticipar parcialmente el valor económico esperado del capital humano sin perder necesariamente el control deportivo sobre el jugador. Este aspecto resulta particularmente relevante para instituciones con elevada capacidad de formación de futbolistas, donde gran parte del valor económico permanece inmovilizado durante varios años hasta concretarse una eventual transferencia internacional.

Desde una perspectiva estratégica, la incorporación de HBS modifica también la forma en que la administración financiera interpreta el riesgo. Mientras que el financiamiento bancario concentra el riesgo en la capacidad futura de repago del club y el financiamiento mediante capital propio diluye la participación de los accionistas existentes, los activos respaldados por capital humano distribuyen parte del riesgo entre un conjunto más amplio de inversores cuyo rendimiento depende del desempeño futuro del activo subyacente. Como consecuencia, la estructura financiera adquiere un mayor grado de diversificación y flexibilidad, permitiendo adaptar las decisiones de financiamiento a distintos escenarios deportivos y económicos.

Sin embargo, esta evolución no implica considerar al futbolista exclusivamente como un activo financiero. El rendimiento deportivo continúa condicionado por factores imposibles de eliminar completamente, tales como lesiones, decisiones personales, rendimiento competitivo, cambios regulatorios o modificaciones en las condiciones del mercado de transferencias. Precisamente por ello, el verdadero aporte de los HBS no reside en eliminar el riesgo, sino en desarrollar mecanismos que permitan administrarlo de manera más eficiente mediante instrumentos financieros específicamente diseñados para ese tipo de activo.

En consecuencia, los HBS deben interpretarse como una extensión de la teoría tradicional de administración financiera aplicada al deporte profesional. Más que representar una innovación tecnológica aislada, constituyen una nueva categoría de activos financieros capaces de ampliar las alternativas de financiamiento disponibles para las SAD, fortaleciendo su flexibilidad financiera y creando las condiciones para una administración más eficiente del principal recurso económico del fútbol profesional: el talento deportivo.

3. Activos digitales y estructura de capital: una nueva lógica para la administración financiera

La estructura de capital constituye uno de los pilares fundamentales de la administración financiera, en tanto determina la combinación de recursos propios y ajenos utilizada para financiar los activos de una organización y condiciona, simultáneamente, su costo promedio ponderado de capital, su flexibilidad financiera y su capacidad de creación de valor. Desde los desarrollos pioneros de Modigliani y Miller (1958, 1963), complementados posteriormente por las contribuciones de Jensen & Meckling (1976), Myers (1984) y Myers & Majluf (1984), la literatura ha demostrado que las decisiones de financiamiento no resultan neutrales cuando se incorporan elementos tales como impuestos, costos de insolvencia, asimetrías de información y conflictos de agencia. En consecuencia, la administración financiera moderna procura identificar una combinación eficiente de fuentes de financiamiento que permita minimizar el costo de capital sin comprometer la estabilidad económica de la organización.

En el caso de las SAD esta problemática adquiere características particulares debido a la naturaleza de sus activos y a la elevada incertidumbre que caracteriza al negocio del fútbol profesional. A diferencia de otras industrias, donde la inversión suele concentrarse en activos físicos o tecnológicos, una parte sustancial del valor económico de un club se encuentra representada por activos intangibles cuya capacidad de generación de flujos depende del rendimiento deportivo, de la evolución del mercado de transferencias y de factores difícilmente controlables por la administración. Como consecuencia, la estructura de capital tradicional presenta limitaciones para financiar activos cuyo valor económico es elevado, pero cuya liquidez inmediata resulta reducida.

Históricamente, los clubes estructuraron su financiamiento mediante una combinación relativamente estable de aportes de capital, endeudamiento bancario, reinversión de resultados y generación interna de fondos provenientes de la actividad deportiva. En los últimos años se incorporaron nuevas alternativas, como emisiones de obligaciones negociables, fideicomisos financieros, anticipos sobre derechos audiovisuales y contratos de patrocinio de largo plazo. Sin embargo, todas estas herramientas mantienen una característica común: financian al club utilizando como respaldo el patrimonio existente o los flujos futuros generados por la propia institución.

La incorporación de los HBS y de otros activos digitales modifica parcialmente esta lógica. El respaldo financiero deja de concentrarse exclusivamente en la organización para extenderse hacia activos específicos capaces de generar valor económico de manera independiente. Bajo esta perspectiva, el capital humano deja de ser únicamente un componente del proceso deportivo para convertirse en una fuente potencial de financiamiento estructurado. La consecuencia inmediata consiste en ampliar el universo de activos susceptibles de respaldar operaciones financieras, incrementando la flexibilidad de la estructura de capital sin recurrir necesariamente a mayores niveles de endeudamiento tradicional.

Desde el punto de vista financiero, este cambio presenta implicancias relevantes sobre el costo de capital promedio ponderado (*weighted average cost of capital,* wacc). La posibilidad de incorporar instrumentos respaldados por activos específicos permite diversificar las fuentes

de financiamiento y reducir la dependencia respecto del crédito bancario, cuyo costo suele incrementarse significativamente en economías caracterizadas por elevada volatilidad macroeconómica y restricciones de acceso al financiamiento. Asimismo, la existencia de nuevos instrumentos favorece una asignación más eficiente del riesgo entre los distintos participantes del mercado, permitiendo que determinados proyectos deportivos sean financiados por inversores con perfiles de riesgo compatibles con las características del activo subyacente.

Esta diversificación también modifica el concepto tradicional de apalancamiento financiero. En términos clásicos, el incremento del financiamiento externo suele asociarse con un aumento del riesgo financiero derivado de mayores compromisos de pago. Sin embargo, cuando parte de los recursos proviene de activos digitales vinculados al desempeño económico de jugadores específicos, el riesgo deja de concentrarse exclusivamente en la estructura patrimonial del club para distribuirse entre diferentes instrumentos con características contractuales diferenciadas. En consecuencia, la administración financiera dispone de una mayor capacidad para diseñar estructuras híbridas que combinen capital propio, deuda tradicional y activos digitales según los objetivos estratégicos perseguidos por la institución.

Este fenómeno resulta particularmente relevante para clubes cuya principal ventaja competitiva reside en la formación de futbolistas. Las organizaciones con elevada capacidad para desarrollar talento suelen generar importantes expectativas de ingresos futuros que permanecen inmovilizadas durante varios años hasta concretarse una transferencia definitiva. Bajo un esquema de administración financiera tradicional, ese valor potencial no contribuye significativamente a mejorar la liquidez presente del club. En cambio, una arquitectura financiera que incorpore HBS permite transformar parcialmente esas expectativas futuras en recursos financieros disponibles para financiar infraestructura, fortalecer divisiones inferiores, incorporar tecnología o reducir pasivos financieros.

No obstante, la incorporación de activos digitales no debe interpretarse como un sustituto de las fuentes tradicionales de financiamiento. Desde la perspectiva de la administración financiera, su principal fortaleza radica precisamente en su capacidad para complementar las alternativas existentes y ampliar el conjunto de herramientas disponibles para optimizar la estructura de capital. En este sentido, la decisión financiera deja de consistir únicamente en determinar cuánto endeudamiento resulta conveniente incorporar, para transformarse en un problema más amplio relacionado con la combinación eficiente entre instrumentos tradicionales y nuevas formas de financiamiento respaldadas por activos digitales.

Bajo esta concepción, la estructura de capital de una SAD evoluciona desde un modelo binario (capital propio y deuda) hacia una estructura híbrida integrada por múltiples fuentes de financiamiento, cada una con características específicas en términos de costo, riesgo, liquidez y capacidad de creación de valor. Esta evolución no implica abandonar los principios tradicionales de la administración financiera; por el contrario, representa una extensión de dichos principios hacia un entorno económico donde la digitalización de los activos amplía las posibilidades de financiamiento y modifica la forma en que las organizaciones administran su patrimonio estratégico.

En consecuencia, los *human backed securities* y los activos digitales no deben analizarse exclusivamente como innovaciones financieras aisladas, sino como elementos capaces de redefinir la arquitectura financiera de las SAD. Su incorporación permite concebir estructuras de

capital más flexibles, diversificadas y adaptadas a las características económicas del fútbol profesional, fortaleciendo simultáneamente la capacidad de inversión, la gestión del riesgo y el potencial de creación de valor de largo plazo.

4. De la financiación a la creación de valor: hacia una *arquitectura financiera digital deportiva*

La administración financiera ha evolucionado progresivamente desde un enfoque centrado en la obtención eficiente de recursos hacia una concepción integral cuyo propósito consiste en maximizar el valor económico de la organización mediante la coordinación de las decisiones de inversión, financiamiento y administración de activos. Si bien la literatura clásica ha demostrado que la estructura de capital constituye uno de los principales determinantes del costo financiero y del valor empresarial, la creciente complejidad de los mercados ha puesto de manifiesto que la creación de valor no depende exclusivamente de la proporción entre recursos propios y ajenos, sino también de la capacidad de identificar nuevas fuentes de financiamiento compatibles con la naturaleza económica de los activos administrados. En consecuencia, la política financiera contemporánea ya no puede limitarse a seleccionar la combinación óptima entre patrimonio y endeudamiento, sino que debe incorporar mecanismos capaces de transformar activos estratégicos en instrumentos generadores de liquidez, preservando simultáneamente la sostenibilidad financiera y la capacidad competitiva de largo plazo.

Esta problemática adquiere una dimensión particularmente relevante en las SAD. A diferencia de la mayor parte de las organizaciones empresariales, cuyo patrimonio se encuentra compuesto predominantemente por activos físicos o financieros relativamente estables, los clubes de fútbol concentran una porción significativa de su capacidad de generación de valor en activos intangibles cuya evolución depende del desempeño humano. El rendimiento deportivo, la proyección profesional de los futbolistas, la valorización de los derechos económicos y el posicionamiento institucional interactúan permanentemente para determinar el valor económico de la organización. En consecuencia, el capital humano deja de constituir únicamente un recurso operativo para transformarse en el principal activo estratégico del club, circunstancia que obliga a replantear los criterios tradicionales de administración financiera desarrollados para organizaciones pertenecientes a otros sectores de actividad.

No obstante, la principal limitación del modelo financiero actualmente predominante radica en el significativo descalce temporal existente entre el momento en que el capital humano comienza a generar valor económico y aquel en que dicho valor puede efectivamente convertirse en liquidez. La formación de un futbolista profesional exige inversiones sostenidas en infraestructura, divisiones inferiores, cuerpos técnicos, tecnología aplicada al rendimiento y servicios médicos especializados, cuyos beneficios económicos suelen materializarse únicamente cuando el jugador es transferido, renueva su contrato en condiciones más favorables o incrementa indirectamente los ingresos comerciales de la institución. Desde la perspectiva de la administración financiera, ello implica inmovilizar durante períodos prolongados uno de los activos más valiosos del patrimonio institucional, restringiendo simultáneamente la capacidad de reinversión y condicionando la velocidad con que la organización puede financiar nuevas oportunidades de crecimiento.

Precisamente en este contexto adquieren relevancia los HBS y, en términos más amplios, los activos digitales vinculados al capital humano. Su importancia trasciende ampliamente la incorporación de un nuevo instrumento financiero, puesto que introducen una modificación sustancial en la lógica mediante la cual el valor económico generado por los futbolistas se incorpora al circuito financiero de la institución. Bajo el esquema tradicional, dicho valor permanece latente hasta la ocurrencia de un evento futuro cuya concreción depende de múltiples factores deportivos y de mercado. En cambio, la estructuración de instrumentos respaldados por expectativas razonables de generación de flujos futuros permite anticipar parcialmente ese valor, reduciendo el descalce financiero inherente al proceso de formación deportiva y ampliando considerablemente la capacidad de planificación de la administración.

Desde esta perspectiva, la función de la administración financiera deja de limitarse a administrar recursos disponibles para asumir un rol claramente estratégico dentro del proceso de generación de valor institucional. La posibilidad de transformar parcialmente el valor económico esperado del capital humano en recursos líquidos permite acelerar inversiones que, bajo un esquema convencional, quedarían supeditadas a la disponibilidad de fondos propios o al acceso al financiamiento bancario. En consecuencia, la obtención anticipada de recursos puede destinarse al fortalecimiento de las divisiones inferiores, la modernización de infraestructura deportiva, la incorporación de tecnología aplicada al alto rendimiento, la expansión de la capacidad comercial del club o la reducción de pasivos financieros de elevado costo. Dicho de otro modo, los Human Backed Securities no sólo incrementan las alternativas de financiamiento disponibles para la organización, sino que modifican la velocidad con que el valor generado por el capital humano retorna al proceso de inversión institucional.

Esta circunstancia permite sostener que la verdadera innovación no consiste en la digitalización del activo, sino en la posibilidad de reorganizar integralmente la política financiera de las SAD. En efecto, la discusión deja de centrarse exclusivamente en la utilización de nuevos instrumentos financieros para trasladarse hacia un problema de mayor alcance: la necesidad de redefinir la arquitectura mediante la cual la institución administra, financia y monetiza sus activos estratégicos. Bajo esta lógica, los Human Backed Securities dejan de representar un instrumento aislado para convertirse en uno de los componentes de un sistema financiero considerablemente más amplio, orientado a integrar recursos tradicionales y activos digitales dentro de un mismo esquema de creación de valor.

Con fundamento en estas consideraciones, el presente trabajo propone el concepto de *arquitectura financiera digital deportiva* (AFDD), entendida como un modelo integral de administración financiera mediante el cual una SAD coordina de manera sistemática las decisiones de inversión, financiamiento y gestión de activos utilizando simultáneamente capital propio, deuda, *human backed securities* y otros activos digitales, con el propósito de optimizar su estructura de capital, incrementar su flexibilidad financiera y acelerar el proceso de creación de valor económico. A diferencia de los enfoques tradicionales, donde la estructura financiera se limita esencialmente a la combinación entre patrimonio y endeudamiento, la AFDD incorpora una tercera dimensión integrada por activos estratégicos susceptibles de transformarse en capacidad financiera sin necesidad de perder su función económica original.

La incorporación de esta tercera dimensión modifica sustancialmente el funcionamiento del proceso financiero. Mientras que en el modelo convencional el crecimiento institucional depende principalmente de la reinversión de utilidades, del incremento del endeudamiento o de la transferencia definitiva de futbolistas, la AFDD incorpora mecanismos capaces de anticipar

parcialmente el valor económico futuro de dichos activos, reduciendo la dependencia respecto de fuentes tradicionales de financiamiento y ampliando la flexibilidad de la estructura de capital. Como consecuencia, la política financiera adquiere un carácter marcadamente dinámico, permitiendo adaptar la combinación de instrumentos utilizados en función del ciclo económico, de la estrategia deportiva y de las condiciones imperantes en los mercados financieros.

Desde una perspectiva estrictamente económica, esta transformación también modifica el propio concepto de creación de valor. En los modelos tradicionales, el proceso presenta una secuencia esencialmente lineal: la institución invierte en la formación del jugador, éste incrementa progresivamente su valor deportivo y económico, y la organización captura dicho valor cuando se concreta una transferencia o cuando el rendimiento deportivo genera ingresos extraordinarios. La AFDD introduce una dinámica diferente. El capital humano continúa siendo el principal generador de riqueza institucional, pero el valor esperado asociado a dicho activo puede incorporarse anticipadamente al proceso financiero mediante instrumentos específicamente diseñados para tal finalidad. En consecuencia, la inversión inicial deja de permanecer inmovilizada hasta la ocurrencia de un evento futuro y comienza a retroalimentar continuamente la capacidad de inversión de la organización.

Bajo esta concepción, el proceso de creación de valor adquiere una estructura circular. Las inversiones destinadas al desarrollo del talento deportivo incrementan el valor potencial del capital humano; ese valor puede transformarse parcialmente en recursos financieros mediante Human Backed Securities y otros activos digitales; dichos recursos se reinvierten nuevamente en infraestructura, tecnología, formación de nuevos futbolistas y expansión institucional; y el fortalecimiento de la capacidad competitiva vuelve a incrementar el valor económico de los activos estratégicos administrados por el club. De este modo, la creación de valor deja de depender exclusivamente de acontecimientos extraordinarios para convertirse en un proceso continuo de acumulación patrimonial sustentado sobre una utilización más eficiente del principal recurso económico del fútbol profesional.

Naturalmente, ello no implica desconocer la incertidumbre inherente al deporte de alto rendimiento. El valor económico del capital humano continúa condicionado por lesiones, rendimiento competitivo, evolución del mercado de transferencias, modificaciones regulatorias y múltiples factores imposibles de controlar plenamente por la administración. Sin embargo, precisamente porque dicha incertidumbre resulta inevitable, la AFDD no pretende eliminar el riesgo financiero asociado al capital humano, sino redistribuirlo de manera más eficiente entre distintos instrumentos y participantes del mercado, ampliando simultáneamente la capacidad de inversión y reduciendo la concentración del riesgo sobre la estructura patrimonial del club.

La arquitectura financiera digital deportiva constituye el principal aporte conceptual del presente trabajo. Más que un esquema alternativo de financiamiento representa un nuevo modelo de administración financiera específicamente diseñado para organizaciones cuyo principal generador de riqueza se encuentra constituido por activos intangibles de elevada capacidad de valorización. Desde esta perspectiva, la verdadera innovación no reside en la incorporación de activos digitales considerados aisladamente, sino en la posibilidad de rediseñar integralmente la estructura de capital de las sociedades anónimas deportivas mediante una combinación eficiente de instrumentos tradicionales y digitales que fortalezca simultáneamente la liquidez, la flexibilidad financiera y la creación sostenida de valor económico.

5. La consolidación de una *arquitectura financiera digital deportiva*: desafíos para la administración financiera del futuro

Toda innovación financiera relevante termina enfrentando una prueba decisiva: demostrar que su aporte excede el plano conceptual para convertirse en una herramienta capaz de transformar efectivamente los procesos de decisión de las organizaciones. Bajo esta premisa, la incorporación de *human backed securities* y de activos digitales dentro de la estructura de capital de las SAD no puede evaluarse exclusivamente por su sofisticación tecnológica ni por la novedad de los instrumentos utilizados. Antes bien, su verdadera trascendencia dependerá de la capacidad que demuestren para integrarse armónicamente a la administración financiera de la institución, fortaleciendo su sostenibilidad económica sin comprometer los principios de prudencia, transparencia y creación de valor que deben orientar toda decisión financiera de largo plazo.

A la luz de esta consideración, conviene advertir que la consolidación de una *arquitectura financiera digital deportiva* supone mucho más que la incorporación de nuevas alternativas de financiamiento. En rigor, exige una redefinición del modo en que los clubes identifican, administran y valorizan sus activos estratégicos. Durante décadas, la administración financiera del fútbol profesional ha estado condicionada por una lógica esencialmente reactiva, en la cual la disponibilidad de recursos dependía, en buena medida, de acontecimientos futuros cuya materialización escapaba al control de la organización, como la concreción de una transferencia internacional, la clasificación a competiciones continentales o la negociación de contratos comerciales de elevada cuantía. La consecuencia de este esquema ha sido una estructura financiera particularmente expuesta a ciclos de liquidez y restricciones de inversión que limitan la continuidad de los proyectos deportivos.

Precisamente por ello, el principal desafío no consiste en determinar si los activos digitales representan una alternativa viable frente a los mecanismos tradicionales de financiamiento, sino en establecer bajo qué condiciones pueden incorporarse a una política financiera capaz de preservar el equilibrio patrimonial y, simultáneamente, potenciar la capacidad de crecimiento institucional. Dicho de otro modo, la discusión deja de girar alrededor del instrumento para concentrarse en la calidad de la administración que lo incorpora. Ninguna innovación financiera, por sofisticada que resulte, sustituye la necesidad de una planificación rigurosa, de adecuados sistemas de control interno o de una política coherente de asignación del capital. Antes bien, cuanto mayor es la complejidad de los instrumentos utilizados, mayor debe ser la calidad técnica de quienes toman las decisiones y más exigentes los mecanismos destinados a monitorear sus resultados.

No menos relevante resulta la cuestión relativa a la valoración económica del capital humano. Si existe un aspecto que diferencia sustancialmente a las sociedades anónimas deportivas del resto de las organizaciones empresariales, es precisamente la naturaleza del activo sobre el cual descansa buena parte de su capacidad de generar riqueza. El valor económico de un futbolista no responde únicamente a variables financieras objetivas, sino que se encuentra influenciado por factores deportivos, contractuales, reputacionales e incluso emocionales cuya evolución dista de ser lineal. De ahí que cualquier arquitectura financiera sustentada sobre *human backed securities* deba apoyarse en metodologías de valuación suficientemente robustas como

para reducir la discrecionalidad y proporcionar señales confiables al mercado. La transparencia en la estimación del valor económico deja, así, de constituir una mera exigencia informativa para convertirse en un elemento estructural de la credibilidad financiera de la institución.

A esta circunstancia se añade una cuestión de singular importancia: la gestión integral del riesgo. En términos estrictamente financieros, los activos digitales no eliminan la incertidumbre inherente al negocio del fútbol profesional; simplemente modifican la forma en que dicha incertidumbre se distribuye entre los distintos participantes del proceso de financiamiento. Lesiones, fluctuaciones en el mercado internacional de transferencias, cambios regulatorios, variaciones en el desempeño deportivo o alteraciones del contexto macroeconómico continuarán incidiendo sobre el valor económico del capital humano con independencia de la estructura financiera adoptada. Sin embargo, precisamente porque tales contingencias resultan inevitables, la administración financiera debe abandonar la pretensión de suprimir el riesgo para concentrarse en administrarlo eficientemente mediante mecanismos de diversificación, cobertura y asignación racional entre los distintos instrumentos que integran la estructura de capital.

Desde una perspectiva complementaria, tampoco puede soslayarse el papel que desempeña el gobierno corporativo dentro de este nuevo escenario. La sofisticación creciente de los instrumentos financieros exige elevar, en idéntica proporción, los estándares de transparencia, rendición de cuentas y calidad de la información suministrada al mercado. No es casual, por ello, que las organizaciones con mayor capacidad para acceder a fuentes alternativas de financiamiento sean, al mismo tiempo, aquellas que presentan mejores prácticas de gobierno corporativo y menores niveles de asimetría informativa. La confianza constituye, en definitiva, uno de los activos más valiosos de cualquier estructura financiera; y dicha confianza sólo puede consolidarse mediante procesos de información verificables, criterios homogéneos de valuación y una gestión institucional orientada por principios de responsabilidad y previsibilidad.

Con igual intensidad, la consolidación de una arquitectura financiera digital deportiva demanda revisar la forma en que los clubes planifican sus decisiones de inversión. Bajo el paradigma tradicional, la ejecución de proyectos estratégicos quedaba frecuentemente supeditada a la ocurrencia de ingresos extraordinarios o al acceso a financiamiento externo en condiciones favorables. La incorporación de activos digitales modifica parcialmente esta lógica al ampliar el horizonte temporal de planificación y permitir que activos cuya capacidad de generación de valor permanecía inmovilizada comiencen a desempeñar un papel activo dentro de la política financiera institucional. De este modo, la inversión deja de responder exclusivamente a la disponibilidad coyuntural de recursos para integrarse a una estrategia de crecimiento sustentada sobre una administración dinámica del patrimonio económico.

Lejos de agotar la discusión, estas consideraciones ponen de manifiesto que el éxito de la arquitectura financiera digital deportiva dependerá, en última instancia, de la capacidad de las instituciones para construir un ecosistema donde confluyan adecuadamente administradores financieros, organismos reguladores, inversores y mercados de capitales. La experiencia demuestra que ninguna innovación financiera alcanza niveles significativos de desarrollo sin un marco institucional que garantice seguridad jurídica, transparencia operativa y mecanismos eficaces de supervisión. Por consiguiente, el verdadero desafío no consiste únicamente en diseñar nuevos instrumentos, sino en consolidar las condiciones necesarias para que dichos instrumentos puedan desarrollarse dentro de mercados eficientes y suficientemente profundos.

De cuanto antecede se desprende que la incorporación de HBS y de activos digitales representa una oportunidad para redefinir la administración financiera del fútbol profesional desde

una perspectiva considerablemente más amplia que la tradicional. No se trata simplemente de diversificar las fuentes de financiamiento ni de incorporar tecnologías emergentes al funcionamiento cotidiano de los clubes. Antes bien, supone avanzar hacia un modelo en el cual la estructura de capital evoluciona de manera permanente junto con los activos estratégicos que administra la organización, permitiendo que el capital humano deje de ser únicamente el principal generador de resultados deportivos para convertirse, además, en uno de los pilares sobre los cuales construir una estrategia financiera orientada a la creación sostenida de valor.

6. Conclusiones

Si algo ha puesto de manifiesto la evolución reciente de las finanzas corporativas es que la creación de valor constituye un concepto en permanente transformación. En efecto, aquello que durante décadas fue interpretado como una consecuencia casi exclusiva de las decisiones de inversión y de la combinación entre recursos propios y ajenos, hoy se encuentra condicionado por la capacidad de las organizaciones para identificar, administrar y monetizar activos cuya naturaleza económica trasciende los esquemas tradicionales de financiación. Bajo esta inteligencia, la creciente incorporación de activos digitales al funcionamiento de los mercados no representa un fenómeno meramente tecnológico, sino la expresión de un cambio más profundo que obliga a revisar algunos de los postulados sobre los cuales se edificó históricamente la administración financiera.

En ese contexto, las SAD ofrecen un escenario particularmente fértil para analizar dicha transformación. Lejos de reproducir la estructura patrimonial característica de las empresas industriales o comerciales, estas organizaciones concentran buena parte de su capacidad de generar riqueza en un activo cuya evolución depende de variables deportivas, económicas y reputacionales que interactúan de manera simultánea. De ahí que el capital humano deje de ser interpretado únicamente como un factor indispensable para la obtención de resultados deportivos y pase a ocupar un lugar central dentro de la estrategia financiera de la institución. Precisamente porque el talento constituye el principal generador de valor económico del fútbol profesional, resulta razonable sostener que también deba convertirse en uno de los ejes sobre los cuales se estructuren las decisiones vinculadas con el financiamiento y la asignación eficiente de los recursos.

En este entorno, el presente trabajo ha procurado demostrar que los Human Backed Securities y los activos digitales no deben ser concebidos como instrumentos aislados ni como simples manifestaciones del proceso de digitalización de los mercados. Antes bien, su verdadera relevancia reside en la posibilidad de alterar la lógica tradicional mediante la cual las SAD transforman sus activos estratégicos en capacidad financiera. Dicho de otro modo, el aporte de estos mecanismos no consiste exclusivamente en ampliar el universo de alternativas disponibles para obtener recursos, sino en modificar la temporalidad del proceso de creación de valor, permitiendo que expectativas razonables de generación futura de riqueza puedan integrarse, de manera anticipada y bajo adecuados mecanismos de administración del riesgo, a la política financiera de la organización.

Sobre la base de ese razonamiento se propuso la arquitectura financiera digital deportiva (AFDD) como un marco conceptual destinado a explicar la evolución de la administración fi-

nanciera del fútbol profesional frente a la aparición de nuevas clases de activos. Lejos de pretender sustituir los principios clásicos desarrollados por la teoría de la estructura de capital, la AFDD procura extenderlos hacia un escenario donde el patrimonio económico ya no se encuentra integrado exclusivamente por activos susceptibles de realización inmediata, sino también por recursos estratégicos cuya capacidad de generación de valor puede incorporarse al circuito financiero mediante instrumentos específicamente diseñados para tal finalidad. En consecuencia, la estructura de capital deja de configurarse como una relación esencialmente estática entre patrimonio y endeudamiento para evolucionar hacia un sistema dinámico, en el que la calidad de los activos administrados adquiere una influencia creciente sobre las decisiones de financiamiento.

Con todo, no debería inferirse de ello que la incorporación de activos digitales elimina las restricciones inherentes al negocio del fútbol profesional. Muy por el contrario, la incertidumbre asociada al rendimiento deportivo, a la evolución del mercado de transferencias, a las modificaciones regulatorias y a la volatilidad macroeconómica continuará condicionando la valorización del capital humano con independencia de los instrumentos financieros empleados. Ahora bien, precisamente porque tales contingencias forman parte de la naturaleza económica de esta actividad, el desafío de la administración financiera ya no consiste en intentar suprimir el riesgo, sino en diseñar estructuras suficientemente flexibles como para administrarlo, distribuirlo y compatibilizarlo con los objetivos estratégicos de largo plazo. Es en ese delicado equilibrio entre innovación y prudencia donde, a juicio de los autores, reside el verdadero potencial de la AFDD.

No menos significativa resulta la proyección que este enfoque ofrece más allá del ámbito estrictamente deportivo. En rigor, numerosas organizaciones cuya principal fuente de creación de valor descansa sobre activos intangibles −desde las industrias creativas hasta los sectores intensivos en conocimiento− enfrentan desafíos análogos respecto de la monetización eficiente de su capital humano. En tal sentido, la arquitectura financiera digital deportiva podría constituir el punto de partida para el desarrollo de modelos de administración financiera aplicables a un conjunto mucho más amplio de organizaciones, contribuyendo a enriquecer el debate contemporáneo sobre la evolución de la estructura de capital en contextos caracterizados por la creciente digitalización de los activos y por la transformación de los mercados financieros.

Lejos de agotar una discusión que apenas comienza, este trabajo pretende incorporarse a una agenda de investigación cuyo desarrollo promete adquirir creciente relevancia durante los próximos años. Si la teoría financiera ha demostrado históricamente una notable capacidad para adaptarse a las sucesivas transformaciones de la actividad económica, no parece aventurado sostener que la consolidación de los activos digitales exigirá, tarde o temprano, una revisión igualmente profunda de algunos de sus postulados tradicionales. Bajo esa premisa, la *arquitectura financiera digital deportiva* no constituye un punto de llegada, sino una propuesta conceptual abierta al debate académico, destinada a estimular nuevas investigaciones sobre la interacción entre administración financiera, innovación y creación de valor en el deporte profesional. Creo que, precisamente en esa vocación por abrir interrogantes antes que clausurarlos, reside el aporte más perdurable de este trabajo.

REFERENCIAS

Barney, J. B. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 17 (1): 99-120

Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2023). *Principles of corporate finance*, 14th ed. McGraw-Hill.

Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial management: Theory and practice*, 16th ed. Cengage Learning.

Damodaran, A. (2018). *The dark side of valuation: Valuing young, distressed, and complex businesses*, 3rd ed. Pearson.

Damodaran, A. (2024). *Applied corporate finance*, 5th ed. Wiley.

Deloitte. (2025). *Annual review of football finance 2025*. Deloitte Sports Business Group.

Deloitte. (2025). *Football money league 2025*. Deloitte Sports Business Group.

Franck, E. (2018). *European club football after financial fair play: Time for an assessment*. Journal of Risk and Financial Management, 6 (4): 97

Gitman, L. J., Juchau, R. & Flanagan, J. (2022). *Principles of managerial finance*, 8th Asia-Pacific ed. Pearson.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics, 3 (4): 305-360

Kimura, M., Walsh, Z., Inoue, T., Takahashi, T. & Koizumi, H. (2024). *Valuation methods for professional sports clubs: A historical review, a model development, and the application to Japanese football clubs*. arXiv.

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. American Economic Review, 48 (3): 261-297

Modigliani, F. & Miller, M. H. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital: A correction*. American Economic Review, 53 (3): 433-443

Myers, S. C. (1984). *The capital structure puzzle*. Journal of Finance, 39 (3): 575-592

Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics, 13 (2): 187-221

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. & Jordan, B. D. (2022). *Corporate finance*, 13th ed. McGraw-Hill.

Szymanski, S. & Kuypers, T. (1999). *Winners and losers: The business strategy of football*. Viking.