



INFORME
ECONÓMICO-FINANCIERO
DEL FÚTBOL
PROFESIONAL

2017





INFORME
ECONÓMICO-FINANCIERO
DEL FÚTBOL
PROFESIONAL
2017



CONTENIDO

Carta del Presidente	8
LaLiga de un vistazo	12
LaLiga: temporada 2016-17	15
Resumen económico-financiero del ejercicio	16
Estados financieros resumidos	53
Principales hitos de la temporada	61
Líneas estratégicas	62
Dimensión socio-económica	64
Contribución a la economía española	66
Situación fiscal	69
Alcance de la función social y responsabilidad social corporativa	71
Evolución y análisis de LaLiga Santander	77
Cuenta de resultados	79
Balance de situación	81
Cash flow	82
Endeudamiento y solvencia	83
Rentabilidad y creación de valor	86
LaLiga Santander Neteada	88
Evolución y análisis de LaLiga 1 2 3	91
Cuenta de resultados	93
Balance de situación	95
Cash flow	96
Endeudamiento y solvencia	97
Rentabilidad y creación de valor	100
Outlook / Perspectivas para la temporada en curso (2017-18)	103
Anexo I: estados financieros detallados de las cinco agrupaciones financieras	108
Anexo II: cuadros y gráficos explicativos de LaLiga Neteada	128
Índice de gráficos	140
Índice de cuadros	142
Glosario de términos y definiciones	144

Reservados todos los derechos. Ninguna parte de este libro puede ser reproducida o transmitida en forma alguna ni por medio alguno, electrónico o mecánico, incluidos fotocopias, grabación o por cualquier sistema de almacenado y recuperación de información, sin permiso escrito del editor.

Edita: Liga Nacional de Fútbol Profesional
C/ Torrelaguna, 60 • 28043 Madrid

Depósito legal: M-13518-2018



AVISO IMPORTANTE

A lo largo de este Informe, al igual que en documentos anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se pretende mostrar, de la forma más transparente y precisa posible, la evolución del fútbol profesional español:

1. **LaLiga Santander:** correspondiente a la Primera División del fútbol profesional español (20 clubes).
2. **LaLiga 1/2/3:** correspondiente a la Segunda División A del fútbol profesional español (22 clubes).
3. **LaLiga:** suma de **LaLiga Santander** y **LaLiga 1/2/3** es decir, la totalidad del fútbol profesional español (42 clubes).
4. **LaLiga Santander Neteada:** **LaLiga Santander** excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (18 clubes).
5. **LaLiga Neteada:** **LaLiga** excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (40 clubes).

En el Informe, todos los valores aparecen expresados en millones de euros (Mn€), salvo que expresamente se indique otra cosa.

LaLiga ha llevado a cabo en la temporada 2016-17 una actualización y ajuste de determinados cálculos de ratios e índices financieros, por lo que podrían existir ligeras diferencias respecto a la información aparecida en anteriores informes anuales.

Al final del presente documento se ha incluido un glosario con los términos y definiciones fundamentales que han sido empleados.



Un año más tengo la satisfacción de presentarles el **Informe Económico Financiero** del fútbol profesional español. En esta ocasión el correspondiente a la última temporada finalizada, 2016-17, aunque también incluye información pormenorizada desde la temporada 2011-12.

Este ha sido un año especial para el equipo de profesionales de **LaLiga**. Son ya una serie de ejercicios consecutivos de crecimiento anual por encima de los dos dígitos, de aumento sostenido de los resultados, de consolidación de una competición saneada a nivel financiero y competitiva a nivel deportivo. En este año finalizó el primer mandato de la gestión que tengo el honor de dirigir y la Asamblea de la Asociación decidió la renovación de mi designación hasta el año 2020. Encaramos así la nueva etapa con nuestra ilusión y energía renovadas, volcados en el servicio a la competición y a los clubes que han ratificado su confianza en nosotros. La importancia de la andadura llevada a cabo no hubiera sido posible sin contar con un gran equipo de profesionales, que me han acompañado y que desde el primer momento han evidenciado un alto grado de compromiso con el proyecto para lograr la transformación del fútbol profesional español, para abordar sus problemas, reenfocar su dirección y consolidar un futuro más sólido. Por eso, en esta ocasión, debo antes de nada agradecer a todos ellos su dedicación y profesionalidad. Al mismo tiempo, no puedo dejar de reconocer el impresionante esfuerzo realizado por los clubes en estos años, que desde el primer instante entendieron la importancia de llevar a cabo un profundo proceso de saneamiento que, aunque necesario, siempre resulta incómodo y lleno de complejidades.

Entrando ya en el análisis concreto del desempeño económico de la competición, me gustaría comenzar resaltando que la temporada 2016-17 ha sido, con mucha diferencia, la más brillante en la historia del fútbol profesional español. Lo ha sido sin duda a nivel deportivo, con varios equipos disputándose el campeonato de **LaLiga** hasta las últimas jornadas, y con la extraordinaria competitividad mostrada por los equipos españoles en los torneos oficiales internacionales, con una acumulación de éxitos deportivos sin precedentes. Pero lo ha sido igualmente en el terreno económico-financiero, habiéndose registrado los mejores resultados que se recuerdan. Lejos queda ya la situación que nos encontramos cuando accedimos a encabezar este proyecto desde la Asociación, con una competición en pérdidas, sobreendeudada, con manifiesta falta de visibilidad en cuanto a sus resultados financieros, crecimiento exiguo de los ingresos, solvencia patrimonial en entredicho y, en definitiva, pérdida de su atractivo a todos los niveles. Hasta el punto que su continuidad se encontraba comprometida. A día de hoy, la herida no solo ha sido adecuadamente cauterizada, sino que el paciente ha logrado superar su prolongada enfermedad, recuperándose enteramente y demostrando más fortaleza y potencial del que nunca había tenido.

En la última temporada los ingresos totales superaron la barrera de los 3.500 Mn€, hasta alcanzar 3.662 Mn€, lo que supone un aumento de 495 Mn€ respecto a la temporada anterior, equivalente a una tasa de crecimiento anual del +15,6%. Los objetivos de **LaLiga** para la temporada en curso (2017-18) son los de superar, por primera vez, el nivel referencial de los 4.000 Mn€. La evolución de los ingresos en 2016-17 no solo consolida, sino que acelera, el crecimiento que la competición está logrando, al constituir el ritmo de crecimiento más elevado de los últimos ejercicios.

En este sentido, cabe resaltar muy especialmente el papel logrado por los ingresos provenientes de retransmisión. La temporada 2016-17 ha sido la primera en la que ha entrado en vigor, formalmente, el mecanismo de la comercialización y explotación centralizada de los derechos audiovisuales, como consecuencia de la aprobación del Real Decreto-ley 5/2015. El importe percibido por los clubes por este concepto ascendió a 1.455 Mn€, lo que equivale a un crecimiento del +29,7% respecto a la temporada anterior y hace que esta rúbrica alcance una contribución de prácticamente el 40% al total ingresos de la competición. El resto de los epígrafes de ingresos también están creciendo vigorosamente, con variaciones anuales por encima de los dos dígitos. Mención aparte merece la evolución de la facturación por *match day*, que sufrió un retroceso del 3% en el año, por razones adecuadamente detectadas que se mencionan en el Informe y que no son recurrentes.

Los resultados agregados logrados por la competición se intensificaron. Los saldos de los resultados brutos operativos o EBITDA (785,3 Mn€, +14,2% de crecimiento anual), resultado de explotación o EBIT (291,5 Mn€, +8,1%), resultado antes de impuestos (242,8 Mn€, +20,6%) y resultado neto (177,2 Mn€, +6,3%), fueron en todos los casos los mejores de la historia de **LaLiga**. Conviene recordar que estos dos últimos epígrafes se situaban directamente en terreno negativo (i.e. pérdidas) en la temporada 2011-12. De los 42 clubes que integran las dos divisiones del fútbol profesional español, 33 obtuvieron beneficios en 2016-17.

Debe subrayarse que estos resultados han sido obtenidos en un año en el que han sobrevenido dos hechos que han puesto cierta presión sobre los mismos. Por una parte, el ya mencionado RDL-5/2015, que obliga a los clubes, a partir de esta temporada, a destinar hasta el 7,5% de los ingresos anuales provenientes de la comercialización y explotación conjunta de los derechos audiovisuales, a diferentes conceptos dirigidos a mejorar la promoción y el funcionamiento del

deporte en general. Por otra parte, los éxitos sin precedentes logrados por los equipos españoles a nivel deportivo, han supuesto una cierta presión al alza de los gastos de explotación durante este ejercicio. Sin la concurrencia de estos dos efectos, los resultados financieros de la temporada 2016-17 no solo hubieran sido muy buenos, sino que habrían resultado sencillamente espectaculares. Sin embargo, lejos de ser un lastre, estos mayores gastos corrientes pueden considerarse inversiones que sustentan el crecimiento de ingresos a medio plazo, así como el valor y la imagen de competición española.

Este logro tan significativo a nivel de obtención de beneficios se ha conseguido con una competición solvente, bajo dos puntos de vista. En primer lugar, el grado de apalancamiento de la competición ha seguido reduciéndose, hasta alcanzar niveles de deuda financiera bruta y neta de 2,1x y 1,0x respectivamente en relación con el EBITDA. Son los ratios de endeudamiento más reducidos que se recuerdan y ponen de manifiesto que, a nivel agregado, **LaLiga** ya no puede considerarse un negocio apalancado. Por el contrario, constituyen niveles de endeudamiento que podrían estar ya rondando la estructura óptima de capital de la competición. Por otra parte, el grado de capitalización de la competición ha seguido aumentando, con un Patrimonio Neto de 1.263 Mn€ que da lugar a un *Equity ratio* del 23,5%, cuando al comienzo de la serie temporal objeto de análisis este índice se situaba en el 7,3%.

Todo lo anterior conduce a la obtención de un índice de rentabilidad del negocio que se situó en el 11,7% en la temporada 2016-17, tres décimas superior a la temporada anterior y que, en todo caso, se encuentra sustancialmente por encima de los niveles de otras competiciones de referencia. El impacto más destacable de una rentabilidad del negocio (ROIC) en ascenso y de un coste medio ponderado de capital (WACC) en descenso, es la amplificación de la capacidad de creación de valor, o excedente económico agregado (EVA), por parte de **LaLiga**, alcanzando en 2016-17 la suma de 136,2 Mn€. En el transcurso de las últimas cinco temporadas, el valor generado ha ascendido a 444,9 Mn€. Esta capacidad de generación de EVA es igualmente superior al de otras grandes competiciones nacionales de fútbol profesional.

En este contexto, me gustaría resaltar algo que venimos detectando en la Asociación desde hace algún tiempo, y es la simbiosis que la competición parece haber logrado en el terreno económico-financiero a todos los niveles. Esto tiene que ver con el hecho de que el meritorio crecimiento de los ingresos, los mayores resultados y la restaurada solvencia financiera, se ha logrado con una competición capaz de afrontar un aumento sostenible de los gastos de explotación y de acometer inversiones productivas (fichajes, estadios, instalaciones, etc.) a niveles nunca antes registrados, pero sin comprometer su estabilidad. Esta realidad es muy importante para consolidar las bases del futuro de **LaLiga**, para que la competición siga brillando a nivel deportivo y económico.

Este año el Informe incorpora una nueva dimensión de análisis financiero, la relativa a la evaluación de los flujos de tesorería o *cash flow* de la competición. Hemos incluido esta sección para mejorar la trazabilidad que permite explicar el por qué del *momentum* tan favorable de **LaLiga** a nivel de generación de rendimiento económico efectivo y de solvencia financiera. La generación orgánica de excedentes de tesorería provenientes del negocio que permitan atender con suficiente margen las necesidades de inversión, así como obligaciones con los acreedores financieros y/o con otros clubes a lo largo del tiempo, supone la mejor constatación de la espiral tan positiva en la que se halla **LaLiga** en el terreno económico.

Por último, este año no me gustaría dejar de subrayar que el crecimiento del

negocio que estamos experimentando no es solo un crecimiento rentable y equilibrado, sino que está mejor repartido, en línea con la estrategia trazada por la Asociación. La Segunda División A del fútbol profesional español, **LaLiga 1|2|3**, no solo contribuye cada vez más a los ingresos del conjunto de **LaLiga**, sino también a los resultados (todos los indicadores se sitúan en terreno positivo y sentido creciente -frente a la situación al comienzo de la serie objeto de análisis en este Informe-) y a la generación de cash flow de negocio. De igual manera, las dos agrupaciones especiales que manejamos internamente en la Asociación, **LaLiga Neteada** y **LaLiga Santander Neteada**, que excluyen a los dos clubes de mayor tamaño, están convergiendo de forma acelerada hacia el conjunto de **LaLiga** y de **LaLiga Santander** respectivamente. Esta realidad es indicativa de un negocio cada vez mejor distribuido y más sostenible en el largo plazo.

Espero que disfruten de la lectura y análisis de este Informe y compartan conmigo el convencimiento de que los clubes de fútbol profesional han cumplido de forma rotunda con el compromiso que alcanzaron de mejorar la salud financiera del sector, de manera que se elimina este factor como distorsionador de la competencia sobre el terreno de juego y sobre la sostenibilidad de la competición en el largo plazo.

Para finalizar, me gustaría destacar que una vez alcanzada la estabilidad y la solvencia financiera, los próximos años deberán ser -manteniendo el crecimiento de la actividad- los de la profundización en la generación de rentabilidad y creación de valor. Resulta preciso consolidar un sector que resulte atractivo no solo deportivamente para los aficionados, sino también como negocio para todo el resto de agentes en el mercado, como ocurre con otras actividades económicas prósperas de nuestro país.

Un saludo cordial.

”

Javier Tebas
Presidente de LaLiga

marzo de 2018



LaLiga
de un vistazo

2.598Mn

Espectadores de TV
Líder global



785
Mn€
EBITDA



262
Mn€
Cash flow neto
del negocio
(FCF)



72%
Asistencia
media a los
estadios



26,7%
Margen
operativo
bruto



136
Mn€
Valor
económico
agregado
(EVA)



17
Títulos
internacionales
oficiales en
los últimos 6
años – máxima
competitividad a
nivel deportivo



177
Mn€
Resultado
neto



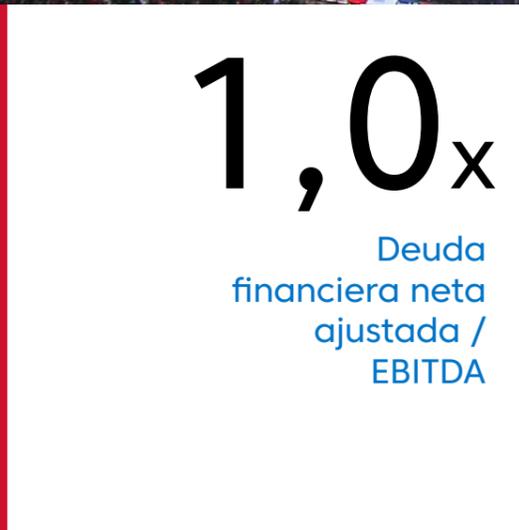
+15,6%
Crecimiento
anual ingresos



600
Equipos de
fútbol base



26
Proyectos
desarrollados
para la
sociedad



1,0x
Deuda
financiera neta
ajustada /
EBITDA



3.662
Mn€
Ingresos



11,7%
Rentabilidad
del negocio
(ROIC)



1.146
Mn€
Inversión bruta
en Jugadores e
Infraestructura





LALIGA:
TEMPORADA
2016-17



Resumen económico-financiero del ejercicio para LaLiga

2016-17 ha sido, desde un punto de vista económico, la mejor temporada en la historia del fútbol profesional español. Los **Ingresos Totales**¹ cosechados por LaLiga ascendieron a 3.662,3 Mn€, lo que supone un incremento de 494,6 Mn€ (+15,6%) respecto a la temporada anterior. Es el mayor crecimiento anual registrado en los últimos ejercicios, tanto en términos absolutos como relativos.

Con una perspectiva más a largo plazo, en el transcurso de las últimas temporadas², contando desde la finalizada en 2011-12, los **Ingresos Totales** de LaLiga han aumentado en aproximadamente 1.500 Mn€, exactamente en 1.433,5 Mn€ (+64,3%), lo que supone un crecimiento medio anual acumulado (TACC)³ del +10,4%.

En este mismo periodo, la tasa de variación total acumulada del PIB de España⁴ fue del +11,9%, lo que representa una TACC del +2,3%.

Desempeño económico sin precedentes, manteniendo el fuerte ritmo de crecimiento del negocio

3.662 Mn€
 Δ anual
 +495 Mn€
 (+15,6%)

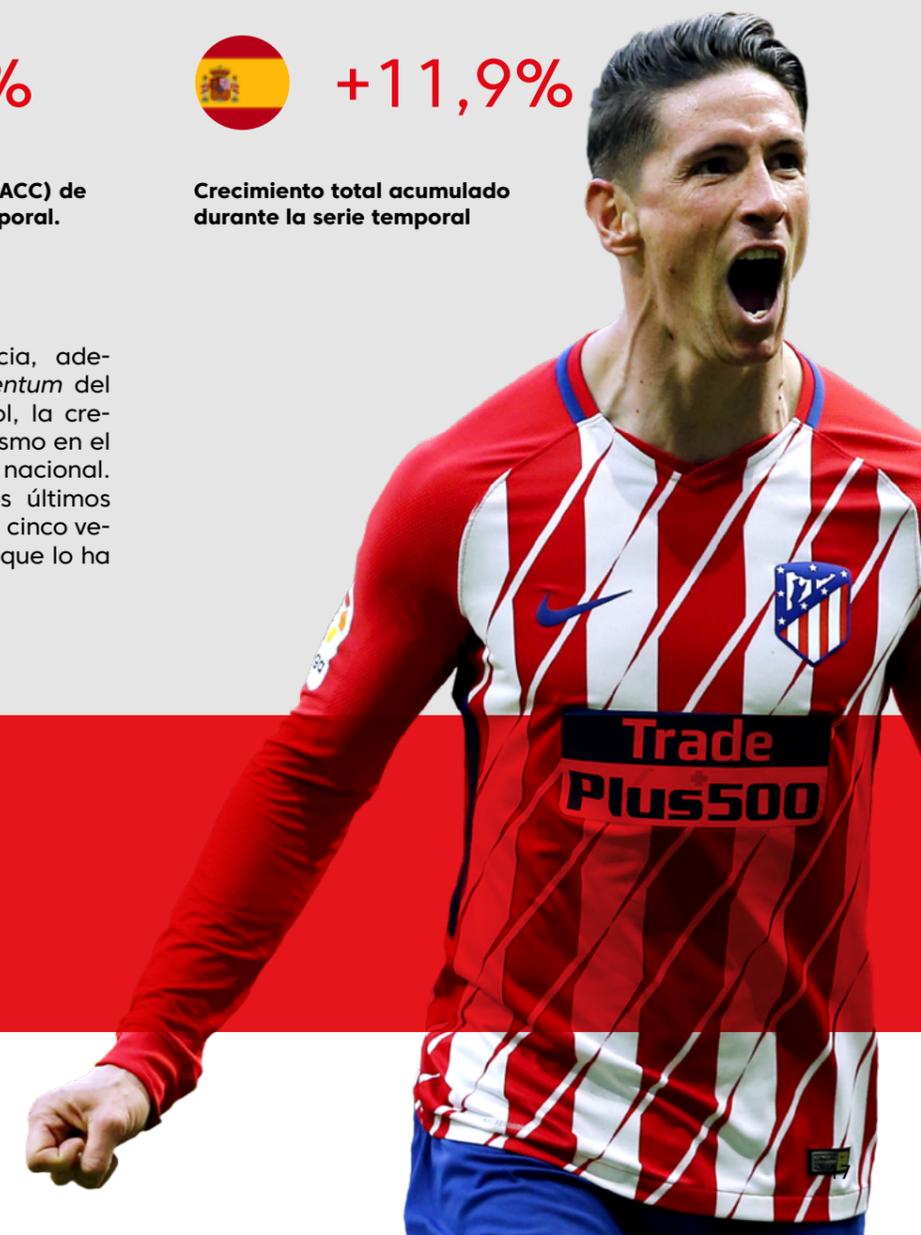
Ingresos Totales de LaLiga 2016-17



Crecimiento anual medio (TACC) de LaLiga durante la serie temporal.

Crecimiento total acumulado durante la serie temporal

Este desempeño evidencia, además del favorable *momentum* del fútbol profesional español, la creciente importancia del mismo en el conjunto de la economía nacional. LaLiga ha crecido en los últimos años a un ritmo cercano a cinco veces y media superior a lo que lo ha hecho el país.



Al igual que realizan otras competiciones de referencia, este año LaLiga expresa, para todos los ejercicios de la serie, los **Ingresos Totales** de la competición incluyendo el precio de venta de los derechos federativos -traspasos- de los jugadores (y en los **Gastos Totales**, el coste de venta de dichos derechos), en lugar del resultado neto proveniente de este mismo epígrafe, como venía computándose hasta ahora. De haberse mantenido el criterio utilizado hasta este Informe (i.e. resultado neto por traspasos), los **Ingresos Totales** habrían ascendido a 3.523 Mn€, lo que supondría un aumento de 489 Mn€ (+16,1%) frente a la anterior temporada.

De los *Ingresos Totales* registrados por *LaLiga*, 299,7 Mn€ (el 8,2%) han sido generados por la Segunda División A, o *LaLiga 1|2|3*. Esta es la mayor contribución histórica de esta categoría al conjunto, lo que es indicativo de una distribución de ingresos cada vez más equilibrada entre ambas competiciones. Al comienzo de la serie objeto de análisis, a la finalización de la temporada 2011-12, *LaLiga 1|2|3* solo contribuía con el 5,8% del total.

Gráfico 1. Ingresos Totales de LaLiga

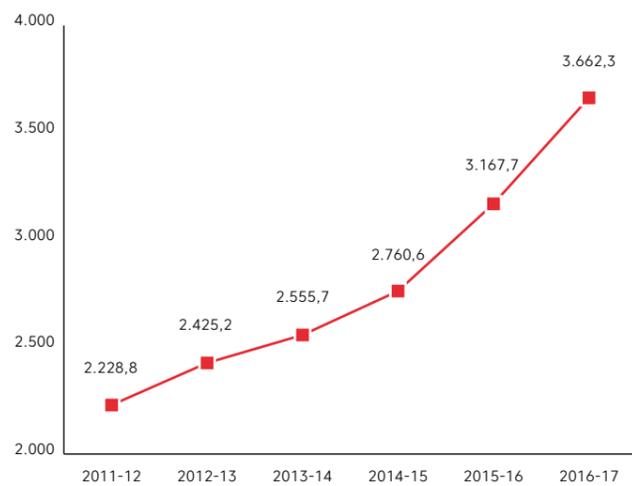
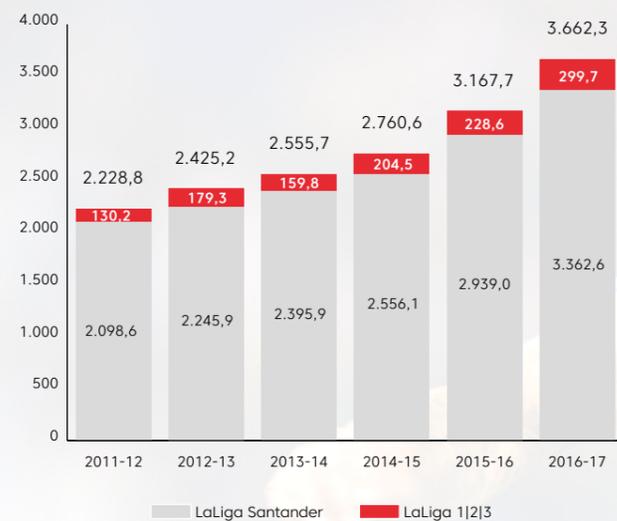


Gráfico 2. Ingresos Totales de LaLiga – Reparto Primera (LaLiga Santander) vs. Segunda División A (LaLiga 1|2|3)



El fuerte crecimiento del volumen de negocio a largo plazo ha estado presente en todas las clasificaciones financieras del fútbol profesional español. Hasta el punto de que las mayores tasas de crecimiento sostenido del negocio se están produciendo tanto en la referida *LaLiga 1|2|3*, como en *LaLiga Neteada* o *LaLiga Santander Neteada*, es decir; en aquellas agrupaciones de clubes que excluyen a las dos entidades más grandes. Esta realidad permite confirmar una intensa convergencia entre ligas y una mejor distribución en el reparto del negocio, de forma consistente con los objetivos y líneas estratégicas trazadas por la Asociación.

Ingresos Totales - Crecimiento anual medio acumulado (TACC) de LaLiga durante serie temporal

TACC Ingresos Totales

LaLiga	+10,4%
LaLiga Santander	+9,9%
LaLiga 1 2 3	+18,1%
LaLiga Neteada	+13,5%
LaLiga Santander Neteada	+12,8%

El crecimiento logrado está cada vez mejor repartido

De los diferentes conceptos que integran los *Ingresos Totales*, el **Importe Neto de la Cifra de Negocio (INCN)**, que asciende a 2.940,9 Mn€, tiene un peso relativo del 80,3%. Esta referencia es particularmente relevante, ya que el *INCN* constituye la base más estable y sostenible de los ingresos de explotación de los clubes. Además, el referido porcentaje ha venido creciendo de forma sostenida en *LaLiga* en las últimas temporadas.

El *INCN* del fútbol profesional español está compuesto por cuatro rúbricas:

- **Retransmisión**
- **Match Day** (incluye ingresos por competiciones y abonados/socios)
- **Comercialización** (incluye patrocinios)
- **Publicidad**

Estas partidas, a las que se adicionan el precio de venta de los derechos federativos de los jugadores (**Ingresos por Traspasos**)⁵ y otros ingresos de explotación o financieros (**Otros Ingresos**) -de naturaleza menos previsible-, conforman los *Ingresos Totales* de *LaLiga*.

El *INCN* alcanzó el importe de 2.940,9 Mn€ en 2016-17, lo que supone un aumento anual de 388,0 Mn€ (+15,2%). Desde el inicio de la serie, el *INCN* ha crecido en 1.121,3 Mn€, lo que equivale a una *TACC* del +10,1%.

Todos los conceptos de ingresos, de forma general, vienen experimentando incrementos anuales de manera sistemática. Pero, al mismo tiempo, estamos asistiendo a una cierta redistribución por lo que se refiere a su contribución al cómputo global. Especialmente significativa resulta la evolución de los ingresos por *Retransmisión*, que han aumentado en +333,0 Mn€ (+29,7%) durante la última temporada, gracias a la consolidación del sistema de comercialización y explotación conjunta de los derechos audiovisuales, que se cerró en 2015 (el ejercicio 2016-17 es el primero de plena aplicación del nuevo marco legal, en el que se formalizó la venta de derechos audiovisuales para un trienio). Este constituye, sin duda, uno de los causantes principales de la profunda transformación del fútbol profesional español a nivel económico-financiero, y continúa siendo el verdadero motor de crecimiento del negocio. Se ha logrado doblar la facturación por este concepto desde el inicio de la serie temporal, alcanzando a la finalización de 2016-17 la cifra de 1.454,6 Mn€. El montante incluye igualmente las cantidades percibidas de la UEFA. Por otra parte, dos temporadas atrás, en la 2014-15, la cuantía por este concepto ascendía a 854,5 Mn€, con lo que el aumento en tan solo dos ejercicios ha sido del +70,2%.

De esta forma, el peso de los ingresos por *Retransmisión* sobre los *Ingresos Totales* alcanzó el 39,7%, 4,3 puntos porcentuales más que en la temporada anterior (y 7,0 puntos porcentuales más que en 2011-12). Este incremento relativo es muy similar, pero con signo contrario, a la disminución de la contribución de los ingresos por *Match Day* (que se ha reducido hasta el 20,4%).

El decrecimiento de la importancia de *Match Day* (3,9 puntos porcentuales en un año) tiene su explicación, más que en una negativa evolución de este epígrafe durante el año, en el extraordinario desempeño logrado en la anterior temporada 2015-16. En aquella ocasión, hasta cinco equipos españoles participaron en la Champions League y en la Liga Europea. De estos, tres alcanzaron las finales en las respectivas competiciones, proclamándose dos de ellos campeones de los máximos galardones del fútbol europeo. Todo ello supuso un considerable aumento de los ingresos por competiciones para los equipos intervinientes, lo que redundó positivamente en los datos consolidados de *LaLiga*. Por otra parte, en la evolución de los ingresos por *Match Day* del último ejercicio, ejerce un impacto desfavorable el hecho de que algunos clubes reclasificaron una parte relevante de su facturación, pasando de *Match Day* a *Retransmisión*.

Estos dos hechos explican la ligera disminución de 23,1 Mn€ de los ingresos por *Match Day* en 2016-17, con una facturación que se situó en 746,6 Mn€. Este importe sigue siendo, no obstante, muy notable. De hecho, es más de 135 Mn€ superior a la media de las cuatro temporadas anteriores a 2015-16. Más aún, al margen de la redistribución de los pesos relativos entre los dos epígrafes, lo que resulta innegable es que, en términos absolutos, el aumento de la *Retransmisión* es sustancialmente superior a la disminución experimentada de *Match Day*.

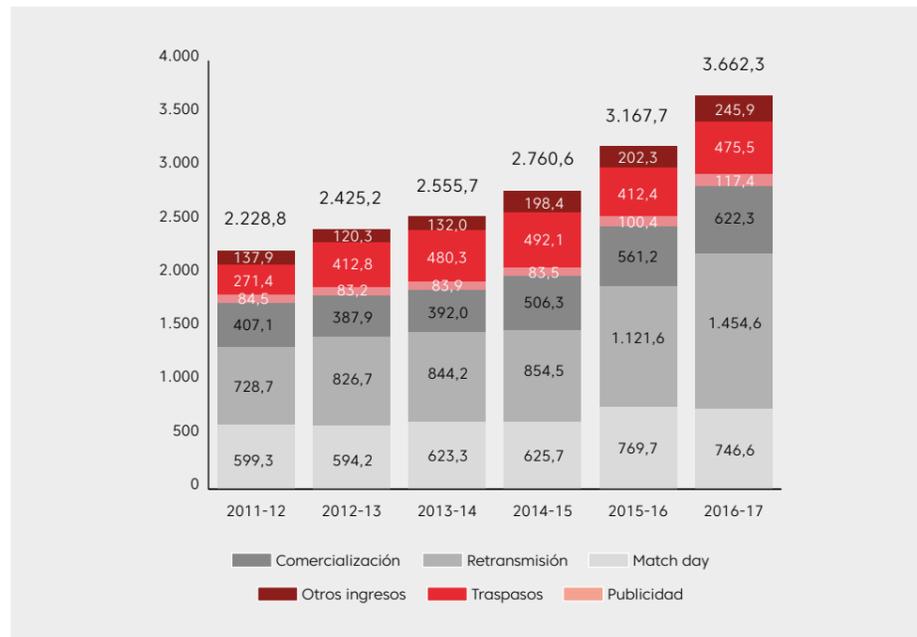
El resto de epígrafes de ingresos demuestra una destacable vitalidad. El ritmo de crecimiento se mantiene en todos ellos, así como la importancia relativa en el conjunto de *LaLiga*.

Cuadro 1. Evolución de los Ingresos Totales de LaLiga

INCN LaLiga	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16	16-17	TACC %	Variación
Match Day	599,3 -	594,2 -0,8%	623,3 +4,9%	625,7 +0,4%	769,7 +23,0%	746,6 -3,0%	+4,5%	+24,6%
Retransmisión	728,7 -	826,7 +13,5%	844,2 +2,1%	854,5 +1,2%	1.125,2 +31,3%	1.454,6 +29,7%	+14,8%	+99,6%
Comercialización	407,1 -	387,9 -4,7%	392,0 +1,0%	506,3 +29,2%	561,2 +10,8%	622,3 +10,9%	+8,9%	+52,9%
Publicidad	84,5 -	83,2 -1,5%	83,9 +0,8%	83,5 -0,4%	100,4 +20,2%	117,4 +16,9%	+6,8%	+38,9%
Traspasos (precio de venta)	271,4 -	412,8 +52,1%	480,3 +16,4%	492,1 +2,5%	412,4 -16,2%	475,5 +15,3%	+11,9%	+75,2%
Otros ingresos	137,9 -	120,3 -12,7%	132,0 +9,7%	198,4 +50,3%	202,3 +1,9%	254,4 +21,6%	+12,3%	+78,4%
LaLiga	2.228,8	2.425,2	2.555,7	2.760,6	3.167,7	3.662,3	+10,4%	+64,3%
Var. anual %	-	+8,8%	+5,4%	+8,0%	+14,7%	+15,6%		

Los ingresos por *Retransmisión* continúan siendo el motor del crecimiento

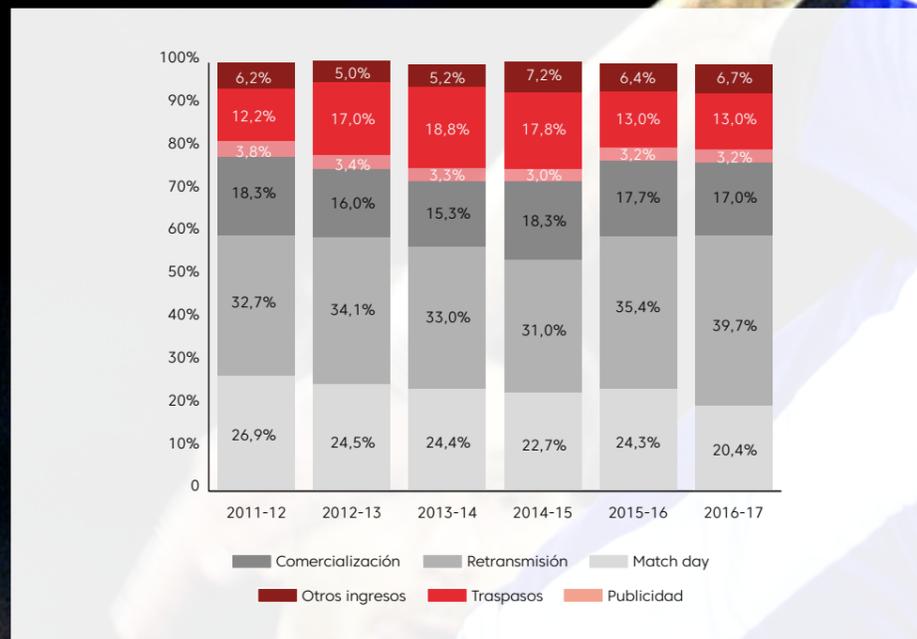
Gráfico 3. Distribución de los Ingresos Totales de LaLiga



El crecimiento generalizado del volumen de negocio de *LaLiga* ha sido, además, un crecimiento rentable. Los resultados de explotación han continuado intensificándose. El **Resultado Bruto Operativo (EBITDA)**⁶ de *LaLiga* se situó en 2016-17 en 785,3 Mn€, lo que supone un crecimiento de 97,8 Mn€ (+14,2%) respecto a la temporada anterior. Teniendo en cuenta determinados convencionalismos contables y otros resultados no recurrentes -que al contrario que otros años, durante este ejercicio impactan de forma negativa-, esta magnitud (**EBITDA Ajustado**)⁷ habría ascendido a 778,1 Mn€ (+1,7%). Por su parte, el **Resultado de Explotación (EBIT)** alcanzó la cifra de 291,5 Mn€, un incremento de 21,8 Mn€ (+8,1%) y el **Resultado del Ejercicio Antes de Impuestos (RAI)** se situó en 242,8 M€, creciendo en el año en 41,5 Mn€ (+20,6%), en ambos casos los mayores importes logrados por la competición en los últimos ejercicios. Finalmente, el **Resultado Neto (RN)** del ejercicio alcanzó 177,2 Mn€, lo que supone un incremento de 10,5 Mn€ (+6,3%). *LaLiga* presenta, en definitiva, resultados sólidos, positivos y crecientes a todos los niveles.

En relación con el **RAI** y el **RN**, cabe destacar adicionalmente un aumento en la calidad de estos resultados. Debe tenerse en cuenta que, por ejemplo, en temporada 2011-12 la contribución positiva a los resultados (i.e. ingresos financieros excepcionales) por las quitas asociadas a los procesos concursales en curso ascendieron a 108,3 Mn€.

Gráfico 4. Contribución a los Ingresos Totales de LaLiga



Resultados positivos e intensificándose a todos los niveles

Cuadro 2. Impacto de las quitas (concursos de acreedores) en resultados (RAI y RN) de LaLiga

Temporada	Importe quitas
2011-12	108,3 Mn€
2012-13	21,1 Mn€
2013-14	66,6 Mn€
2014-15	19,2 Mn€
2015-16	-
2016-17	9,2 Mn€

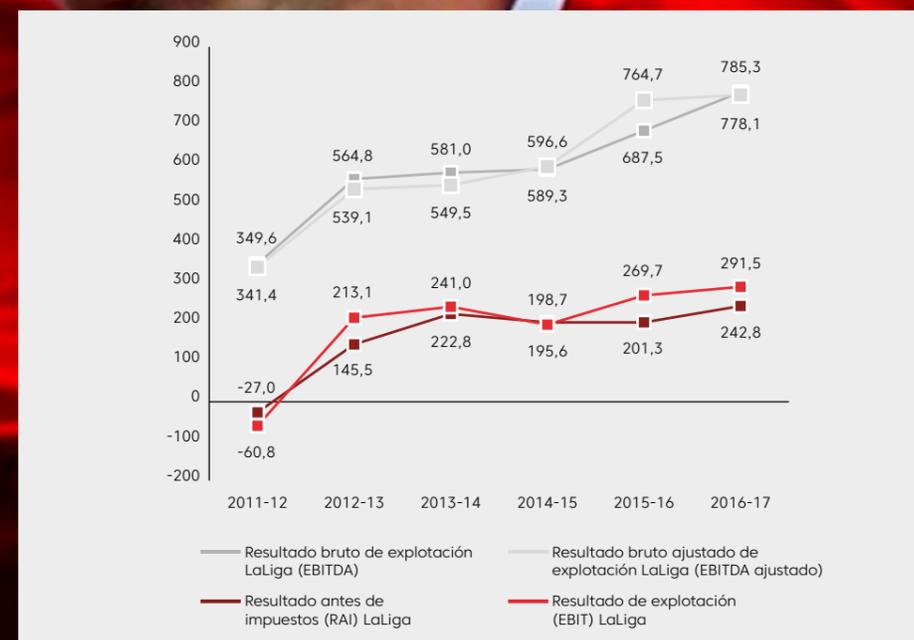
(*) de no haber existido estas quitas, los RAI y RN de LaLiga se habrían reducido en el importe correspondiente cada año

En definitiva, estos resultados dan lugar a unos márgenes de negocio⁷ (sobre INCN) muy notables en la temporada 2016-17:

Cuadro 3. Márgenes de negocio de LaLiga

Márgenes de negocio	2016-17 (%)
EBITDA	26,7%
EBITDA Ajustado	26,5%
EBIT	10,8%
EBIT Ajustado	9,9%
RAI	8,3%
RN	6,0%

Gráfico 5. Resultados de LaLiga



Principales resultados de LaLiga – Importe 2016-17 y variación anual

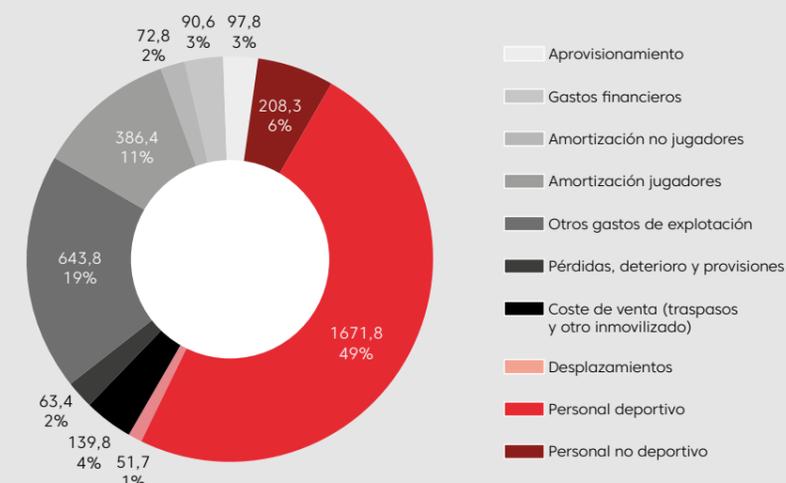
Resultados LaLiga 2016-17	
EBITDA Ajustado	778,1 Mn€ (+1,7%)
EBITDA	785,3 Mn€ (+14,2%)
EBIT	291,5 Mn€ (+8,1%)
RAI	242,8 Mn€ (+20,6%)
RN	177,2 Mn€ (+6,3%)

Es importante destacar el mérito de estos resultados, ya que en la temporada 2016-17 entraron en vigor las medidas del Real Decreto-ley 5/2015 (RDL-5/2015), lo que ha provocado, entre otros impactos, un considerable aumento anual en los gastos de explotación (*Gastos Totales*)⁸ de los clubes como consecuencia de la obligación de destinar hasta el 7,5% (i.e. 104,1 Mn€ durante la pasada temporada - aproximadamente un 7,1% -) de los ingresos netos anuales provenientes de la comercialización y explotación conjunta de los derechos audiovisuales a diferentes conceptos dirigidos a mejorar la promoción y el funcionamiento del deporte en general. Esta disposición legal ha supuesto un aumento estructural de la rúbrica *Otros Gastos de Explotación*, que ha ascendido a 643,8 Mn€ en la última temporada, +155,4 Mn€ (+31,8%) respecto a la temporada anterior. Al mismo tiempo, el peso de este capítulo de costes sobre los *Ingresos Totales* de *LaLiga*, magnitud tradicionalmente estable, ha aumentado en cerca de 2,5 puntos porcentuales, pasando del 16,5% al 18,8% en un solo ejercicio.

Con la entrada en vigor de la nueva regulación, se incrementan los gastos

Al incremento de los *Gastos Totales* en la temporada 2016-17, también ha contribuido un aumento salarial motivado por unos resultados deportivos excepcionales, fundamentalmente en el ámbito internacional. Este impacto extraordinario ronda los 50 Mn€. En todo caso, hay que considerar que la obtención de éxitos deportivos internacionales sustenta el crecimiento de ingresos a medio plazo, así como el valor y la imagen de competición española.

Gráfico 6. Distribución Gastos Totales (sin incluir Impuestos) de LaLiga en 2016-17



Con una visión más a largo plazo, la evolución del *EBITDA* de *LaLiga* ha sido todavía más favorable que la de los ingresos, lo que demuestra, en último término, el esfuerzo realizado por parte de los clubes en la contención de los gastos de explotación y en lograr una amplificación de los márgenes del negocio.

Presión al alza puntual de los gastos de plantilla debido a los sobresalientes éxitos deportivos a nivel internacional

EBITDA – Crecimiento anual medio acumulado (TACC) durante la serie temporal

	TACC EBITDA
LaLiga	+17,6%
Liga Santander	+14,6%
LaLiga 1 2 3	- (*)
LaLiga Neteada	+51,4%
LaLiga Santander Neteada	+39,6%

(*) EBITDA negativo en 2011-12 (no resulta posible calcular la TACC)

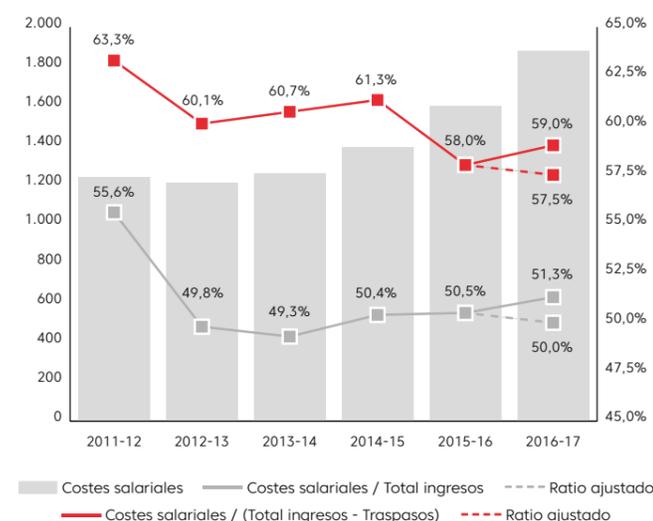
Por su parte, cabe recordar que tanto el *EBIT* como el *RAI* se situaban directamente en terreno negativo al comienzo de la serie, por lo que la trayectoria seguida por *LaLiga* en relación con estas magnitudes resulta, si cabe, aún más notable. A esta evolución tan positiva ha contribuido el incremento del negocio y el mayor esfuerzo en el mantenimiento de los márgenes operativos, pero también una reducción muy significativa del endeudamiento y de los costes de financiación de los clubes. Y lo anterior se ha logrado sin menoscabo de la actualización de los costes salariales y de la ejecución de inversiones necesarias en plantilla, estadios e instalaciones, que de hecho se han intensificado, permitiendo reforzar el potencial de negocio de la competición para los próximos años.

A largo plazo, los resultados crecen sustancialmente por encima de la facturación, acreditando el aumento general de la eficiencia económica

Los *gastos en plantilla deportiva y no deportiva (Costes Salariales)* ascendieron a 1.880,1 Mn€, lo que supone un incremento de 280,8 Mn€ (+17,6%) respecto a la temporada anterior. Sin embargo, el importe en términos relativos, es decir, teniendo en cuenta los *Ingresos Totales* de la competición, han seguido bajo control, situando el ratio en el 51,3% (cifra muy inferior al 55,6% alcanzada en 2011-12). Obviando los incrementos salariales asociados a los mayores logros deportivos, el porcentaje habría seguido reduciéndose, hasta el 50,0% (ratio ajustado), prácticamente medio punto porcentual por debajo del ejercicio anterior. Este ratio, mejor cuanto más reducido, es el indicador más utilizado internacionalmente para medir la eficiencia operativa de los clubes de fútbol. Habitualmente se calcula detrayendo del *Ingresos Totales* los derivados de los *Traspasos*; incluso en este caso, el ratio resultante (i.e. 59,0% y 57,5% ajustado respectivamente) se situaría muy por debajo del nivel del 70,0%, que es el valor máximo recomendado por la Asociación Europea de Clubes.

Los costes salariales continúan bajo control

Gráfico 7. Costes Salariales de LaLiga (personal deportivo y no deportivo)



Por su parte, las **Inversiones Operativas Netas (Capex)**⁹ -incluyendo inversiones y desinversiones de la temporada en jugadores, estadios e instalaciones, así como otros inmovilizados no financieros- ascendieron a un total de 647,6 Mn€, lo que equivale a un aumento de 255,5 Mn€ (+65,2%) respecto a la temporada anterior. Este Capex puede clasificarse en función de su destino (i.e. jugadores vs. otros activos operativos -principalmente infraestructuras: estadios, instalaciones y ciudades deportivas-), o de su naturaleza (i.e. recurrente vs. no recurrente). La clasificación del Capex en función de su destino resulta directa e inequívoca. Por el contrario, la clasificación del Capex atendiendo a su naturaleza requiere de la adopción de un criterio de asignación. Así, LaLiga ha considerado, a efectos de mejora del análisis, como Capex no recurrente todo aquel importe -en jugadores o en infraestructuras- que excede en un determinado año el promedio de las temporadas anteriores. En función de doble criterio de agrupación, los resultados se muestran en el cuadro explicativo.

Cuadro 4. Desglose del CAPEX 2016-17

CAPEX 2016-17	Jugadores	Infraestructuras	Total
Recurrente	98,7	205,4	304,1
No recurrente	166,7	176,7	343,5
Total	265,4	382,2	647,6

(*) Todas las magnitudes de Capex se muestran siempre en términos netos, es decir, inversiones / desinversiones acometidas

Cuadro 5. Evolución del CAPEX

CAPEX	13-14	14-15	15-16	16-17	TACC %	Abs.
Inversión bruta jugadores	433,7	705,3	678,5	740,9	+19,5%	1,7x
Inversión bruta otros act.	89,1	241,9	340,0	405,6	+65,8%	4,6x
Total inversión bruta	522,7	947,1	1.081,6	1.146,4	+29,9%	2,2x
Desinversión jugadores	-429,3	-492,1	-412,4	-475,5	+3,5%	1,1x
Desinversión otros activos	-20,7	-158,5	-214,1	-23,4	+4,1%	1,1x
Total desinversiones	-450,0	-650,6	-626,5	-498,8	+3,5%	1,1x
Inversión neta jugadores	4,3	213,2	266,1	265,4	+294,0%	61,2x
Inversión neta otros act.	68,4	83,4	126,0	382,2	+77,5%	5,6x
Capex (inversión neta)	72,7	296,5	392,1	647,6	+107,3%	8,9x
Var. anual %	-	+307,9%	+32,2%	+65,2%		

(*) Inversión / Desinversión en otros activos incluye cualquier otro epígrafe de inmovilizado productivo (no financiero), excluyendo inmovilizado intangible (i.e. jugadores)

Niveles de inversión (Capex) en máximos históricos tanto en términos brutos como en netos

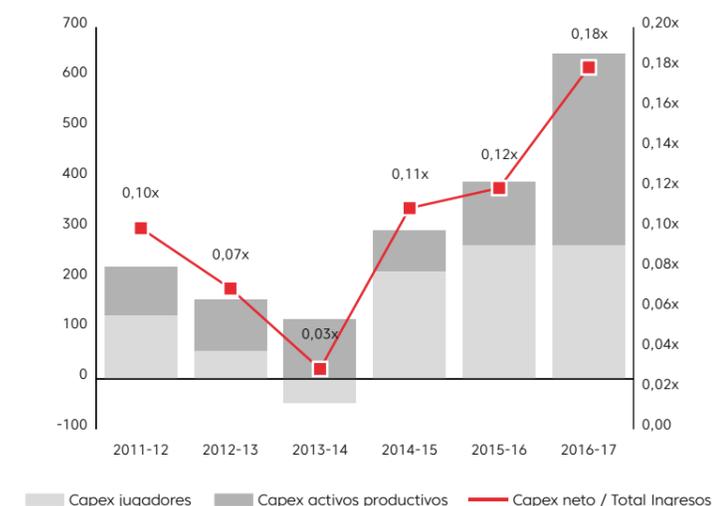
Tomando en consideración esta referencia, en la temporada 2016-17:

- El Capex en jugadores ascendió a 265,5 Mn€ (41% del total), mientras que el Capex en otros activos operativos supuso 382,2 Mn€ (59%)
- El Capex orgánico o recurrente, según el anterior criterio, es de 304,1 Mn€ (47%), mientras que el que puede considerarse de crecimiento o no recurrente asciende a 343,5 Mn€ (53%)

En cualquier caso, el importe de Capex efectuado en la temporada 2016-17 es superior en alrededor de 400 Mn€ a la media de las cinco temporadas anteriores, con lo que un parte de este esfuerzo en inversor puede considerarse como extraordinario o no recurrente. Dicha magnitud es indicativa igualmente de una situación financiera más desahogada por parte de muchos clubes, que les está permitiendo gastar en renovación y crecimiento, algo que tan solo unas temporadas atrás no habría resultado posible. Esta mejora en la capacidad inversora de LaLiga se analiza más adelante.

El Capex se ha intensificado notablemente, pero se ha optimizado la eficiencia productiva

Gráfico 8. Inversiones productivas netas de LaLiga (CAPEX)

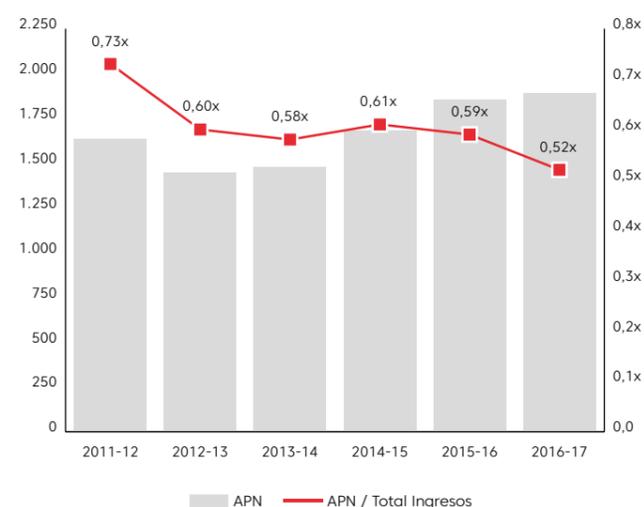


Sin embargo, a pesar de este notable esfuerzo inversor de los clubes, ejecutado durante la temporada 2016-17, los **Activos Productivos Netos (APN)**¹⁰, o stock de capacidad productiva instalada, medida en relación con los *Ingresos Totales*, continua bajo control. El ratio de APN entre ingresos sigue reduciéndose, habiendo pasado de 0,59x a 0,52x en un solo ejercicio (en la temporada 2011-12 el nivel se situaba en 0,73x). Este hecho evidencia que *LaLiga* está siendo capaz de extraer un provecho cada vez más eficiente a sus inversiones. Si los APN durante la última temporada solo han crecido en 37,8 Mn€ (+2,0%), a pesar del fuerte incremento registrado en *Capex* (647,6 Mn€), esto se debe fundamentalmente a una evolución muy positiva del **Capital Circulante Operativo (NOF)**¹¹, que se ha reducido (i.e. desinversión) en 459,9 Mn€ en el último ejercicio, compensando en buena medida la inversión en activos fijos no financieros. Adicionalmente hay otros impactos menos significativos que han contribuido a la contención de los APN, como la evolución en el año de los impuestos diferidos netos, de las provisiones o de determinadas periodificaciones netas.

La explicación de la favorable evolución de las *NOF* es poliédrica. Por una parte está relacionada con una eficiente gestión de las operaciones por parte de los clubes, que se observa de forma creciente en los últimos ejercicios. Asimismo, tiene un componente de mejoría natural, que es consecuencia directa del incremento sustancial del esfuerzo en *Capex*, especialmente en inversión en infraestructuras, que no se liquida al contado. Pero, sobre todo, la formidable variación de las *NOF* guarda relación con el efecto provocado por el pago anticipado a los clubes, en la temporada 2016-17, de los derechos de televisión correspondientes a la temporada 2017-18 (211,9 Mn€), así como con el incremento de la partida de remuneraciones pendientes de pago (196,2 Mn€, +44% respecto a la anterior temporada). Este último efecto se explica tanto por el aumento del epígrafe de gastos de personal, como por los mejores resultados deportivos alcanzados.

La suma de *Capex* y *NOF* proporciona una media más precisa del esfuerzo inversor efectivo realizado por *LaLiga*. Durante la pasada temporada 2016-17, ambas magnitudes ascendieron a 187,6 Mn€, lo que supone una disminución neta de 204,3 Mn€ (-52,1%) respecto a la temporada previa. Esto explica la reducción de la relación entre los activos productivos netos (APN), o capacidad operativa instalada, y los *Ingresos Totales* anteriormente comentada.

Gráfico 9. Capacidad productiva neta instalada de LaLiga (APN)



Mayor simbiosis económico-financiera a todos los niveles

En resumen, el fútbol profesional español parece haberse adentrado en una senda de crecimiento virtuoso, en la que el incremento sostenido de la facturación y de la rentabilidad del negocio, están permitiendo incrementar, al mismo tiempo, tanto la base salarial, como las inversiones deportivas y no deportivas. Todo ello sin renunciar a la profundización en el saneamiento financiero y en el aumento de la viabilidad económica de la competición, como se pondrá de manifiesto en epígrafes posteriores.

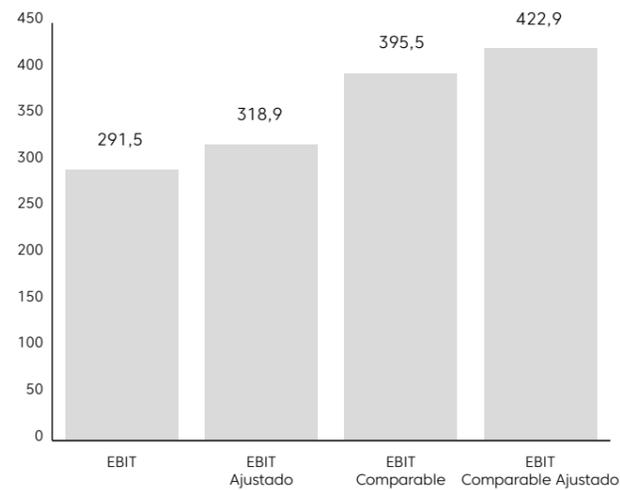
Todo lo comentado permite la consecución de un **Índice de Rentabilidad Operativa o de negocio (ROIC)**¹² muy destacable, habiendo aumentado ligeramente, en 0,3 puntos porcentuales, durante la última temporada, hasta situarse en el 11,7%. Este nivel es el mayor logrado por *LaLiga* en la serie histórica y es superior al de otras grandes competiciones internacionales de fútbol profesional. Más aún, supone uno de los pilares que deberían permitir sostener la viabilidad financiera y el atractivo económico de la industria en el largo plazo.

El cálculo del *ROIC* se podría realizar igualmente en base ajustada o en base comparable, es decir, teniendo en cuenta respectivamente:

- **ROIC Ajustado:** *ROIC* sin incluir resultados no recurrentes, o determinados convencionalismos contables, de la Cuenta de Resultados, con efecto neto sobre el *EBIT* (i.e. *EBIT Ajustado*)¹³ -a efectos de prudencia valorativa, no se han anulado de este cómputo, sin embargo, los aumentos salariales excepcionales reconocidos por algunos clubes a sus jugadores para premiar los notables éxitos deportivos logrados a nivel internacional-
- **ROIC Comparable:** *ROIC* a partir del *EBIT* sin considerar la entrada en vigor del *RDL-5/2015*, con impacto negativo en los gastos de explotación de los clubes -hasta el 7,5% de los netos por la venta conjunta de los derechos audiovisuales a la promoción del deporte- (i.e. *EBIT Comparable*)¹⁴



Gráfico 10. Re-expresión del EBIT de LaLiga 2016-17



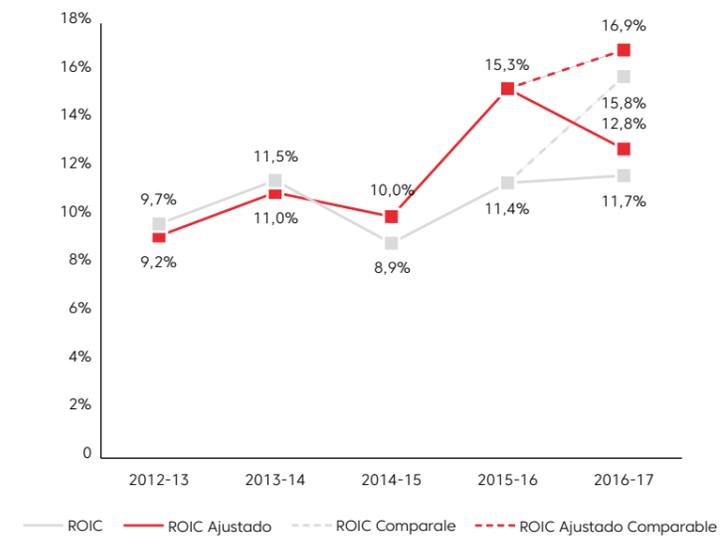
Tomando los EBIT reexpresados, los índices de rentabilidad resultantes del negocio (ROIC) habrían aumentado considerablemente más en 2016-17 respecto a la anterior temporada.



Consolidando un nivel de rentabilidad operativa muy notable

A esta positiva evolución del ROIC potencial de LaLiga contribuye no solo el aumento de los resultados operativos, sino la mayor eficiencia en la obtención de dichos resultados, al haberse logrado con un nivel de APN que solo ha aumentado en el ejercicio 2016-17 en 37,9 Mn€ (de 1.854,1 Mn€ a 1.892,0 Mn€), es decir, un incremento del 2,0%, tasa sustancialmente inferior al crecimiento anual experimentado por los Ingresos Totales y, más concretamente, por las diferentes expresiones de EBIT de LaLiga. Este crecimiento tan controlado de la capacidad productiva (u operativa) instalada se debe fundamentalmente, como se ha puesto de manifiesto anteriormente, a la positiva evolución (disminución) del capital circulante neto, que ha compensado la considerable inversión neta (aumento) en inmovilizado tanto en jugadores como en estadios e instalaciones, situando el esfuerzo neto en inversión total del ejercicio (i.e. capital fijo y capital corriente neto operativo) en niveles inferiores al de los de los últimos años.

Gráfico 11. Rentabilidad operativa o del negocio de LaLiga (ROIC)



* La razón para el ROIC Ajustado tan elevado (15,3%) de 2015-16, tiene que ver con la anulación de la partida (PyG) no recurrente "Otros resultados" en dicha temporada, que arrojaba un resultado (pérdida) de -83,3 Mn€

Mejora la visibilidad de los resultados al aumentar capacidad de generación de cash flow operativo recurrente

Todo lo expuesto hasta aquí en relación con la excelente evolución, a nivel contable, de la competición, quedaría empañado -o cuando menos, sustancialmente limitado- si LaLiga no hubiese sido capaz de traducir la apariencia de sus resultados contables en rendimiento económico efectivo. En este sentido, la competición ha demostrado en 2016-17 una formidable salud financiera, en términos de capacidad de generación de flujos de tesorería, o *cash flow*, a diferentes niveles.

Los **Fondos Brutos Generados por las Operaciones (FGO)**¹⁵ ascendieron a 449,2 Mn€, consolidando un nivel parecido a los registrados en la temporada anterior, que se situaron entonces a un máximo histórico de 433,7 Mn€. Este hecho acredita que, en la última temporada, una parte significativa del aumento de facturación ha venido acompañada de un aumento equivalente en términos absolutos de los costes de explotación, especialmente de las partidas de gastos de personal y de otros gastos de explotación, por las razones ya expuestas.

A pesar de ello, el **Flujo de Tesorería Neto de las Operaciones o (CFO)**¹⁶, resultado de sumar al FGO la inversión (o desinversión) en circulante operativo (NOF) ascendió hasta 909,2 Mn€. Esto se debe a la positiva evolución de las NOF, liberando recursos por 465,9 Mn€ durante la temporada 2016-17.

Por su parte, el **Flujo de Tesorería del Negocio o Free Cash Flow (FCF)**¹⁷ de LaLiga, que adiciona al CFO la inversión realizada en capacidad productiva instalada -jugadores, instalaciones y otros activos productivos- (Capex), ascendió a 261,6 Mn€, frente a 41,8 Mn€ del pasado ejercicio. Obviando las inversiones no recurrentes -especialmente significativas en la temporada 2016-17 como consecuencia de un esfuerzo extraordinario por parte de algunos clubes en este sentido- esta magnitud (**FCF Recurrente**)¹⁸ se habría situado en 605,0 Mn€, el mayor importe anual de la historia del fútbol profesional español. Por otra parte, computando únicamente la inversión neta en jugadores (sin considerar la inversión en infraestructuras, el **FCF (FCF Ajustado)**¹⁹ habría ascendido a 643,8 Mn€, igualmente el mayor importe de la serie y más del doble que en cualquier otro ejercicio. Debe resaltarse de nuevo la destacada mejora acaecida en la eficiencia en la gestión de las operaciones por parte de los clubes, liberando recursos provenientes del fondo de maniobra, o capital circulante operativo (NOF), por un importe sustancial, que ha compensado en gran medida el esfuerzo realizado en términos de inversiones productivas (Capex).

Principales saldos de tesorería de LaLiga en 2016-17

Cash Flow LaLiga 2016-17

FGO 449,2 Mn€

Inversión neta en capital circulante (NOF) +459,9 Mn€

CFO 909,2 Mn€

Inversión neta total (Capex) -647,6 Mn€

FCF Total 261,6 Mn€

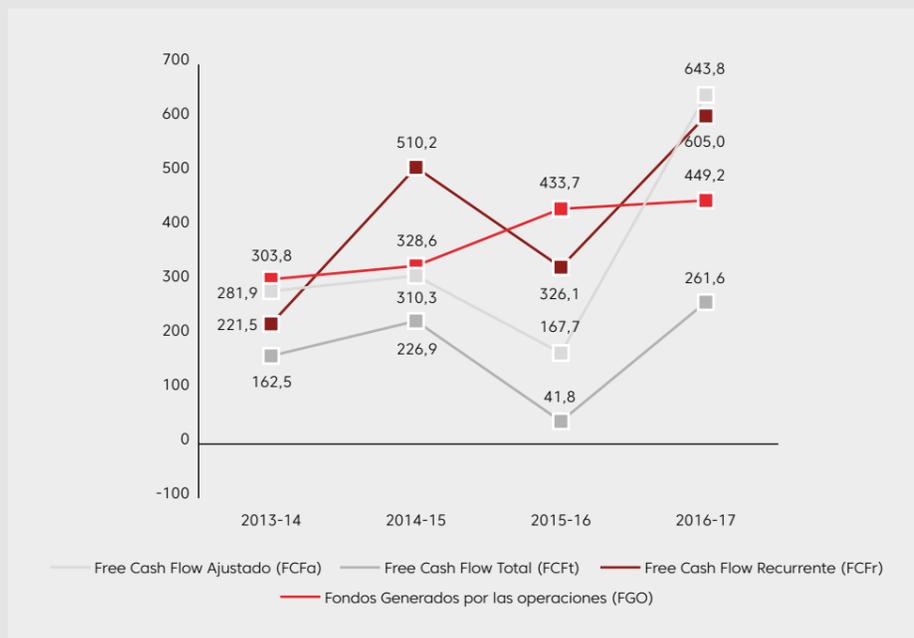
Subclasificación FCF I
Anulación Capex no recurrente +343,5 Mn€

FCF Recurrente 605,0 Mn€

Subclasificación FCF II
Anulación Capex Infraestructuras +382,2 Mn€

FCF Ajustado 643,8 Mn€

Gráfico 12. Cash Flow de LaLiga



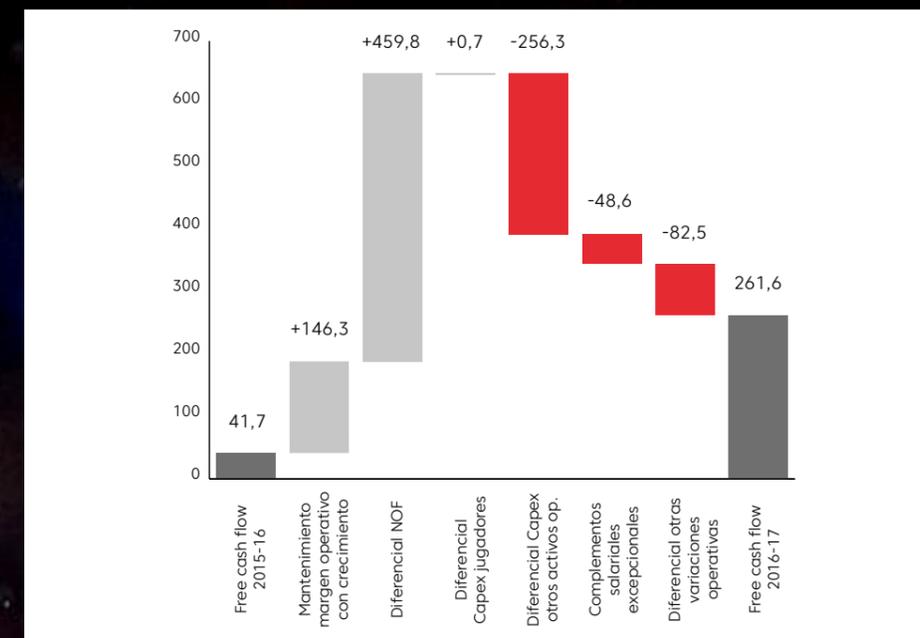
La evolución de los FGO en LaLiga es creciente de forma sostenida. Sin embargo, el FCF se muestra un poco más errático en el largo plazo como consecuencia del Capex, recurrente y no recurrente, efectuado tanto en jugadores como en instalaciones deportivas, que es una magnitud que no se comporta de manera lineal en el tiempo. En todo caso, resulta especialmente notable destacar que el cash flow neto del negocio (FCF) ha sido sistemáticamente positivo en las últimas temporadas.

La evolución tan notable del FCF de LaLiga constituye la mejor evidencia de que el fútbol profesional español no sólo está creciendo, sino que lo está haciendo de una forma equilibrada y rentable. Esta afirmación tiene una importancia primordial de cara a evitar situaciones de riesgo en el futuro que pudieran conducir eventualmente a LaLiga a una situación de insolvencia financiera a nivel agregado.

El análisis del aumento FCF registrado en el ejercicio 2016-17 respecto al anterior (de +219,8 Mn€ en total) puede realizarse mediante la descomposición de los efectos incrementales acaecidos durante la temporada. La mejora del margen operativo respecto al año anterior -debido al crecimiento de la facturación y suponiendo el mantenimiento del mismo margen relativo de EBITDA sobre INCN que en 2015-16- ha ascendido a +146,3 Mn€. Sin embargo, después de los aumentos salariales excepcionales repartidos esta temporada, la mejora neta del margen operativo ha quedado reducida a +98,0 Mn€. Adicionalmente, el NOF ha mejorado en +459,8 Mn€ durante el último ejercicio, la inversión neta en plantilla deportiva (Capex jugadores) ha permanecido prácticamente estable (+0,7 Mn€). En sentido contrario juegan los incrementos de inversión en estadios e instalaciones (Capex en otros activos operativos), por importe de -256,2 Mn€, y otras variaciones operativas a nivel de caja (fundamentalmente debido los mayores gastos de explotación asociados a la entrada en vigor del RDL 5-2015) por importe de -82,5 Mn€. Todos estos efectos diferenciales sumados al FCF de la temporada 2015-16, explican en detalle la mejora de FCF lograda en 2016-17.

Histórica traducción de los resultados en rendimiento efectivo o Cash Flow del negocio

Gráfico 13. Factores explicativos del incremento del Free Cash Flow (FCF) en 2016-17



Con cargo a este excedente efectivo proveniente del negocio, *LaLiga* estaría en condiciones de atender cómodamente la retribución de sus fuentes de financiación: deuda y capital -de forma análoga a lo que hacen, en escenarios de normalidad de negocio, las industrias más prósperas del tejido productivo español-.

Y, de hecho, justamente así ha sido. *LaLiga* ha llevado a cabo en los últimos años un profundo proceso de desapalancamiento financiero. La **Deuda Financiera Bruta aparente (DFB)**²⁰ se situó en 1.818,2 Mn€ al final de la temporada 2016-17. Por su parte, la **Deuda Financiera Neta aparente (DFN)**²¹ ascendió a 1.008,0 Mn€. En términos crediticios, son niveles más que aceptables, suponiendo únicamente 2,3x y 1,3x veces el *EBITDA* anual de *LaLiga*. Estos ratios constatan, además, un hecho incuestionable: a nivel agregado, ya no se puede considerar al fútbol profesional español como una actividad sobreendeudada. Por el contrario, podría concluirse que se trata de niveles *a priori* cercanos a los óptimos para una actividad intensiva en *capital-inversión como es este deporte*, de cara a dotar de la suficiente flexibilidad a los clubes, que no limite su crecimiento, pero que, al mismo tiempo, no comprometa su viabilidad financiera y posibilite la minimización del **Coste Medio Ponderado del Capital (WACC)**²², es decir, del coste promedio de las fuentes de financiación (i.e. deuda y fondos propios) que sostienen la actividad.

Ratios de endeudamiento financiero aparente de LaLiga en 2016-17



Niveles de endeudamiento sostenibles y situados ya en el nivel del objetivo estructural

Gráfico 14. Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga



De hecho, la mejora de los ratios crediticios (i.e. del nivel de endeudamiento relativo) acaecida en la temporada 2016-17 no es incompatible con que se aprecie, por primera vez desde hace varias temporadas, un aumento en el endeudamiento bruto en términos absolutos, por importe de 196,6 Mn€ (+12,1%). Este aumento es indicativo del esfuerzo inversor extraordinario que están llevando a cabo los clubes, aunque en el corto plazo, como se analizará más adelante, dichas inversiones se podrían haber autofinanciado con creces con el *Cash flow* generado por el negocio.

LaLiga, adicionalmente, lleva a cabo además una serie de ajustes para calcular el nivel preciso de endeudamiento financiero, adicionando a los anteriores saldos de endeudamiento, determinadas partidas de balance que no están formalmente clasificadas en las partidas de deuda de pasivo en las Cuentas Anuales auditadas (CC.AA.), pero que son relevantes en el negocio del fútbol en general y del fútbol profesional español en particular. Estos son:

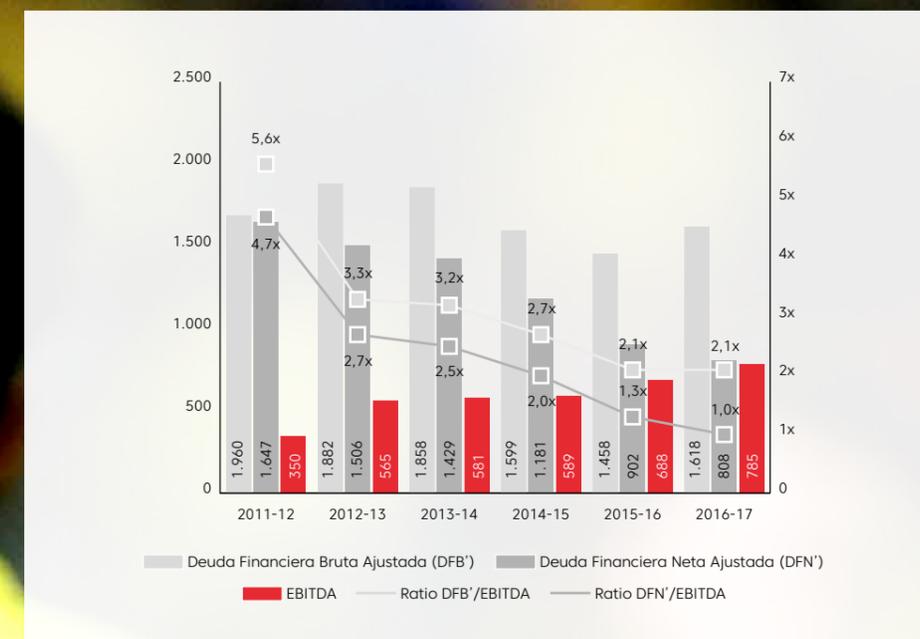
- Saldos de cuentas acreedoras y deudoras con clubes por traspaso de jugadores
- Deuda concursal clasificada en el pasivo circulante
- Deuda con AAPP por aplazamientos de pago clasificada en el pasivo circulante
- Remuneraciones pendientes de pago con jugadores, en aquel nivel que excede el ratio estándar de pago del sector

Esta definición da lugar a unos niveles de endeudamiento bruto ajustado (*DFB'*)²³ y neto ajustado (*DFN'*)²⁴, que en este caso varían ligeramente por la importancia del neto de los saldos deudores / acreedores con clubes por el traspaso de jugadores, que más que compensa el impacto del resto de adiciones o ajustes.

Ratios de endeudamiento financiero ajustado de LaLiga en 2016-17



Gráfico 15. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga



Por último, *LaLiga*, respondiendo a un principio de prudencia financiera, lleva a cabo una definición más amplia -y conservadora- del concepto de endeudamiento, dando lugar a los conceptos de **Deuda Total Bruta (DTB)**²⁵ **Deuda Total Neta (DTN)**²⁶. Estas conceptualizaciones, considerablemente más restrictivas de la que se emplean en otros sectores económicos, arrojan resultados en el mismo sentido: los ratios de *DTB* y *DTN* entre el *EBITDA* anual de la competición se ha reducido ostensiblemente, hasta alcanzar los niveles de 5,1x y 3,6x respectivamente (menos de la mitad que en la temporada 2011-12). Desde este punto de vista, una disminución adicional del nivel de endeudamiento total podría resultar todavía necesaria, por lo que el proceso de desapalancamiento financiero aún no habría tocado suelo. Se trata, sin embargo, de una acepción punitiva del concepto de endeudamiento, por lo que debe considerarse con cautela.

Ratios de endeudamiento total de LaLiga en 2016-17

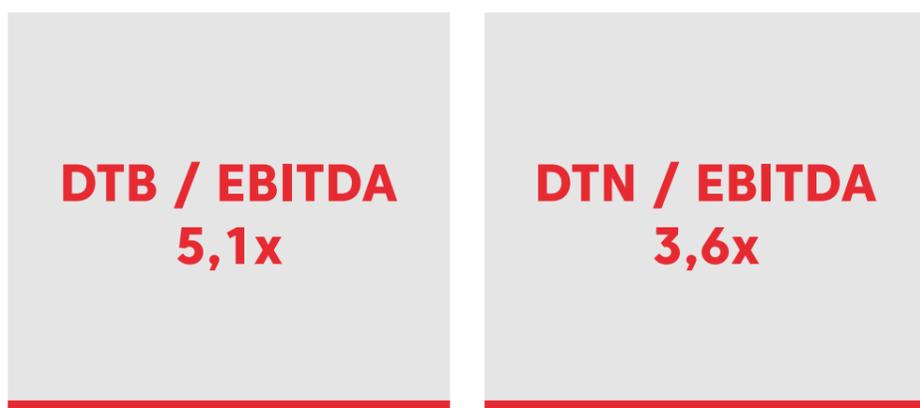
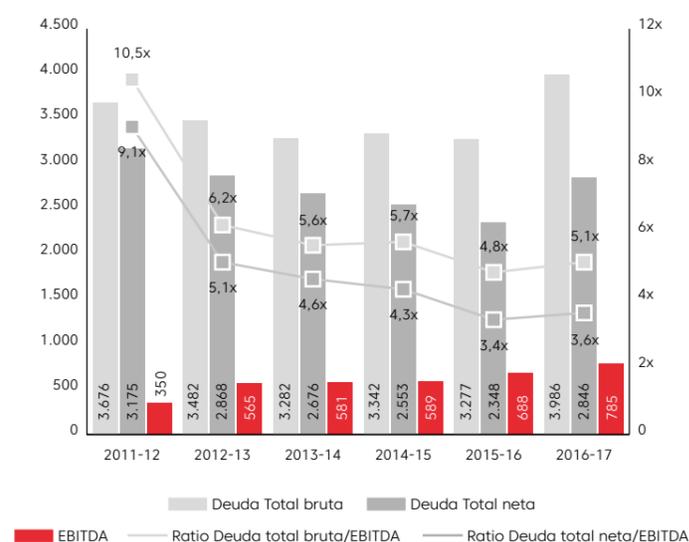


Gráfico 16. Deuda total y ratios crediticios de LaLiga



De forma consistente con este proceso de desendeudamiento, los *Gastos Financieros* de *LaLiga* se han ido reduciendo. El coste financiero efectivo medio anual de la deuda de los clubes se situó alrededor del 3,0%, lo que constituye la tasa más baja de la serie. A esta disminución ha contribuido, sin duda, el escenario de mercado caracterizado por tipos de interés históricamente reducidos. Pero, de forma muy significativa, ha influido el estrechamiento de la prima de riesgo percibida por los acreedores financieros, por lo que se refiere a sus operaciones crediticias con los clubes. No obstante, la disminución adicional de los índices de endeudamiento total de *LaLiga* durante los próximos años podría conllevar, en un contexto de normalidad de los mercados, una reducción adicional en el coste de la financiación ajena (deuda).

De forma análoga, el *Índice de Cobertura de Intereses*²⁷ permite corroborar lo anterior, situándose en su máximo histórico, alcanzando el nivel de 8,7x (aproximadamente el doble que al inicio de la serie). Desde un punto de vista de flujos de caja, o capacidad financiera efectiva, el *FCF* estaría cubriendo actualmente 2,9x los gastos financieros generados en el año.

Intensificación del grado de capitalización y solvencia financiera

Paralelamente, LaLiga ha experimentado un fuerte proceso de capitalización, a lo que ha contribuido sin duda la acumulación de resultados netos positivos de las últimas temporadas, pero también el importante esfuerzo financiero realizado por los accionistas y/o socios de los clubes profesionales, en forma de ampliaciones de capital para reforzar los balances, especialmente durante las temporadas anteriores. El **Patrimonio Neto (PN)** de los clubes ascendió a 1.262,8 Mn€, lo que supone un incremento de 212,6 Mn€ (+20,2%) respecto a la anterior temporada. En los últimos cinco ejercicios el patrimonio neto ha aumentado en 965,8 Mn€, lo que equivale a una TACC del +33,6%, aspecto que evidencia el notable esfuerzo de reforzamiento de los fondos propios (o Equity) y solvencia financiera de la competición.



Consecuentemente, el ratio entre el *Patrimonio Neto* y el *Pasivo Total* (i.e. Ratio de Capitalización o *Equity Ratio*) se situó en el 23,5%, un porcentaje similar al de la temporada anterior. Solo cinco ejercicios atrás, a la finalización de la temporada 2011-12, este ratio ascendía a tan sólo el 7,3%, poniendo de manifiesto un grave déficit patrimonial del fútbol profesional español, el cual contribuiría a la situación de desequilibrio financiero vivido, y que hoy está totalmente superado.

Tomando datos reales de la competición y de mercado, y aplicando la metodología comúnmente aceptada del "*Capital Asset Pricing Model*" (CAPM)²⁸, el coste medio ponderado de las fuentes de financiación de LaLiga se habría situado en la temporada 2016-17 en el 4,4%, el nivel más reducido de su historia. Este hecho es especialmente significativo de cara a maximizar el atractivo y la valoración subyacente del fútbol profesional en general, y de los clubes en particular, tanto para los inversores individuales (como ya está ocurriendo en la actualidad) como a nivel de los mercados de capitales. Ello favorecerá la canalización de nuevos recursos financieros hacia la actividad en los próximos años, aspecto de importancia medular para consolidar la predominancia de la competición española en la escena internacional.

Gráfico 17. Patrimonio neto de LaLiga

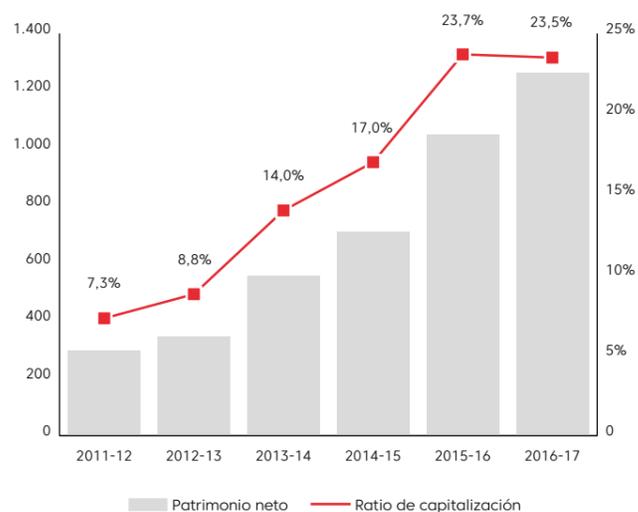
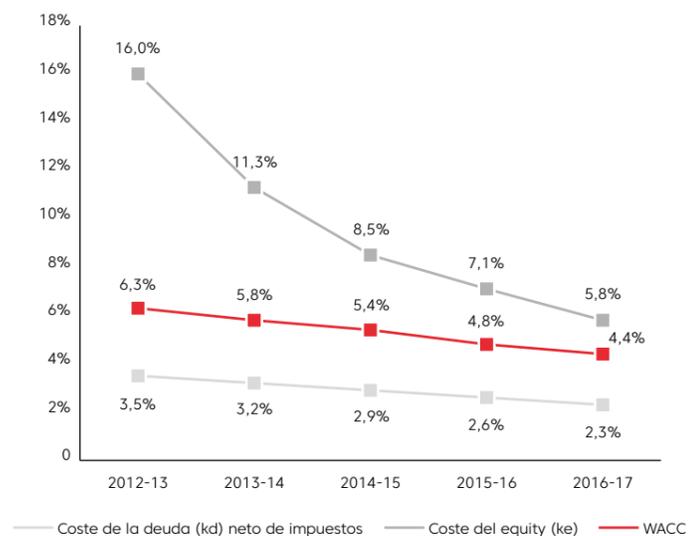


Gráfico 18. Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga



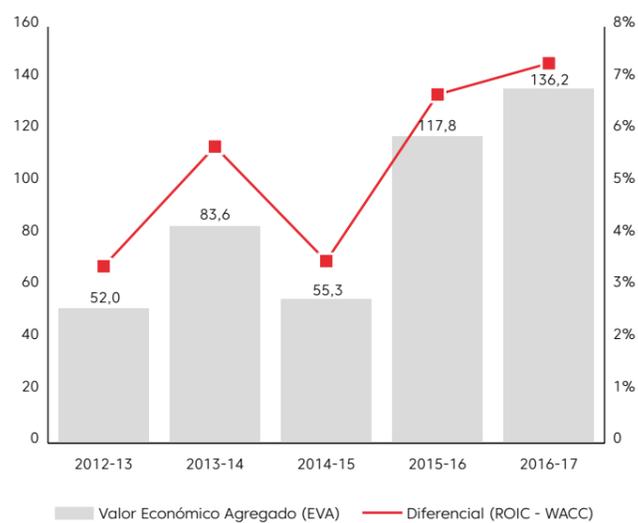
El WACC sigue reduciéndose

Sobre esta base, la temporada 2016-17 ha sido la de mayor creación de **Valor Económico Agregado** o **"Economic Value Added" (EVA)**²⁹ para LaLiga, por importe de 136,2 Mn€. Lo anterior es el resultado de la amplificación del diferencial entre la rentabilidad anual proveniente de las operaciones, o **ROIC**, y el coste anual de las fuentes de financiación que sustentan dichas inversiones, es decir, el coste medio ponderado del capital (**WACC**). El primero de los índices se ha mantenido con respecto a la temporada anterior (debido a cierta contención en los índices de rentabilidad experimentada debido al aumento ya explicado -en buena parte no recurrente- de los gastos operativos), mientras que el segundo ha seguido su senda de decrecimiento. Con lo que la diferencia entre ambos niveles, aplicado sobre el nivel de capacidad productiva instalada (i.e. **APN**) de la competición, se ha maximizado.

En el transcurso de las cinco últimas temporadas, el **EVA** se sitúa en 444,9 Mn€, aspecto que confirma la capacidad de generación de valor de LaLiga en el largo plazo. Este importe agregado es superior al de las otras competiciones profesionales de fútbol de referencia en el ámbito europeo.

La creación de valor, anual y acumulada durante los últimos cinco ejercicios, ascendería a 156,7 Mn€ y 536,5 Mn€ respectivamente, si se tuviera en cuenta el **ROIC Ajustado** el lugar del **ROIC**. Dicho de otra manera, el **EVA** se amplificaría si no se considerasen determinados convencionalismos contables y resultados no recurrentes de LaLiga.

Gráfico 19. Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga



Se acelera la creación de valor y el atractivo económico del negocio

Finalmente, resulta significativo resaltar que las favorables conclusiones respecto evolución a nivel agregado del fútbol profesional español, *LaLiga*, en la temporada 2016-17, aplicarían igualmente en el supuesto de no considerar a los dos mayores clubes en términos de resultados y masas patrimoniales. La agrupación *LaLiga Neteada* trata precisamente de analizar esta dimensión. El siguiente cuadro trata de establecer una comparativa entre ambas clasificaciones, por lo que se refiere a las principales magnitudes a nivel económico-financiero analizadas en este Informe.



Cuadro 6. LaLiga vs. LaLiga Neteada

COMPARATIVA Mn€ y %	LaLiga			LaLiga Net		
	2016-17	Δ anual (%)	TACC 5a (%)	2016-17	Δ anual (%)	TACC 5a (%)
INGRESOS						
Ingresos Totales	3.662,3	15,6%	10,4%	2.243,4	21,8%	13,5%
INCN	2.940,9	15,2%	10,1%	1.691,9	22,9%	14,3%
Composición Ingresos Totales:						
Match Day	20,4%	-	-	15,8%	-	-
Retransmisión	39,7%	-	-	49,5%	-	-
Comercialización y Publicidad	20,2%	-	-	10,1%	-	-
Precio de venta por traspaso de jugadores	13,0%	-	-	17,0%	-	-
Otros ingresos de explotación	6,7%	-	-	7,6%	-	-
RESULTADOS						
EBITDA ajustado	778,1	1,7%	17,9%	520,9	13,5%	49,5%
EBITDA	785,3	14,2%	17,6%	533,0	32,3%	51,4%
EBIT ajustado	318,9	-11,5%	-	252,1	0,9%	-
EBIT	291,5	8,1%	-	232,8	28,1%	-
RAI	242,8	20,6%	-	185,1	51,6%	-
RN	177,2	6,3%	-	137,7	27,9%	-
MÁRGENES DE EXPLOTACIÓN (SOBRE INCN)						
EBITDA ajustado	26,5%	-	-	30,8%	-	-
EBITDA	26,7%	-	-	31,5%	-	-
EBIT ajustado	10,8%	-	-	14,9%	-	-
EBIT	9,9%	-	-	13,8%	-	-
RAI	8,3%	-	-	10,9%	-	-
RN	6,0%	-	-	8,1%	-	-
CASH FLOW (Signo + entradas de tesorería / Signo - salidas de tesorería)						
Fondos generados por las operaciones (FGO)	449,2	-	-	306,7	-	-
Inversión en circulante operativo (NOF)	459,9	-	-	213,6	-	-
Capex en jugadores	-265,4	-	-	-107,8	-	-
Free cash flow ajustado	643,8	-	-	412,5	-	-
Capex en infraestructura y otros activos operativos	-382,2	-	-	-308,3	-	-
Free cash flow total (FCF)	261,6	-	-	104,1	-	-
ÍNDICES DE EFICIENCIA Y RENTABILIDAD OPERATIVA						
Costes salariales	1.880,1	-	-	1.069,9	-	-
Costes salariales / Ingresos Totales	51,3%	-	-	47,7%	-	-
APN	1.892,0	-	-	1.451,4	-	-
APN / Ingresos Totales	0,52x	-	-	0,65x	-	-
Capex	647,6	-	-	416,1	-	-
Capex / Ingresos Totales	0,18x	-	-	0,19x	-	-
Rentabilidad operativa (ROIC)	11,7%	-	-	12,8%	-	-
SOLVENCIA FINANCIERA						
DFB/EBITDA	2,3x	-	-	2,9x	-	-
DFN/EBITDA	1,3x	-	-	1,9x	-	-
DFB Ajustada/EBITDA	2,1x	-	-	2,6x	-	-
DFN Ajustada/EBITDA	1,0x	-	-	1,6x	-	-
DTB/EBITDA	5,1x	-	-	5,1x	-	-
DTN/EBITDA	3,6x	-	-	3,7x	-	-
Cobertura intereses (EBITDA / Gastos financieros)	8,7x	-	-	6,4x	-	-
Coste medio anual de la deuda (kd)	3,0%	-	-	3,7%	-	-
Patrimonio neto	1.262,8	-	-	684,0	-	-
Equity ratio (Patrimonio neto / total Pasivo)	23,5%	-	-	19,4%	-	-
CREACIÓN DE VALOR						
ROIC vs. WACC (diferencial p.p.)	7,3%	-	-	8,2%	-	-
Creación anual de Valor Agregado (EVA)	136,2	-	-	111,9	-	-
PESO DE NETEADA SOBRE TOTAL						
	2016-17	VS.	2011-12			
Total ingresos	61%		54%			
INCN	58%		48%			
EBITDA Ajustado	67%		20%			
EBITDA	68%		19%			
EBIT Ajustado	79%		0%			
EBIT	80%		0%			
RAI	76%		0%			
RN	78%		0%			
APN	77%		68%			
Patrimonio neto	54%		14%			
DFB	85%		78%			

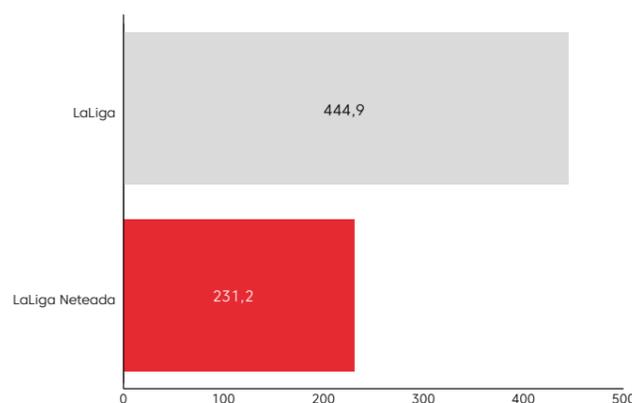
Puede observarse como la evolución de la competición, excluyendo el impacto de los dos mayores clubes, es incluso más positiva -en términos relativos- que la de la competición al completo. Los ingresos y los resultados crecen a un mayor ritmo en *LaLiga Neteada*, tanto durante la última temporada como desde el principio de la serie. Similares conclusiones pueden extraerse para los márgenes de explotación y los índices de rentabilidad de negocio, que se sitúan por encima de los de *LaLiga*. Por su parte, los niveles de endeudamiento y solvencia son ya muy similares entre ambas clasificaciones. Todo ello conduce a dos hechos muy significativos:

- *LaLiga Neteada* cada vez contribuye más al conjunto de *LaLiga*; para las principales magnitudes de resultados y patrimoniales el peso sobre el total se sitúa por encima del 60%, cuando cinco temporadas atrás apenas superaba la barrera del 50%. Más aún, al principio de la serie analizada, en 2011-12, *LaLiga Neteada* directamente presentaba déficit de explotación y pérdidas en líneas generales, es decir, contribuía negativamente al total en términos de resultados
- *LaLiga Neteada* cada vez favorece más valor al conjunto de *LaLiga*; en 2016-17 aportó un 82% del valor total generado (a pesar de tener un WACC superior), aunque en el transcurso de las últimas 5 temporadas, la contribución en términos de EVA se reduce al 52%

En definitiva, puede constatarse una conclusión muy favorable; *LaLiga* es una competición cada vez más grande, más solvente y más rentable, pero además todo ello se está logrando con un reparto más equilibrado a nivel económico-financiero. Esta realidad consolida las bases para un futuro sólido y para el aumento generalizado del atractivo del negocio; no sólo a nivel financiero sino igualmente, en último término, en el terreno deportivo, gracias al aumento de la competitividad general de los clubes que lo componen.

Dada la importancia que tiene esta agrupación interna para la trazabilidad de la evolución financiera de la competición, en el Anexo II del Informe se incluyen todos los gráficos de este epígrafe, pero solo aplicados a *LaLiga Neteada*.

Gráfico 20. Valor Económico Agregado (EVA) acumulado en la serie temporal para LaLiga vs. LaLiga Neteada



Estados financieros resumidos de LaLiga

Los estados financieros (**EEFF**) de *LaLiga* constituyen la más fiel imagen del análisis económico-financiero realizado sobre la competición en los epígrafes anteriores. Los **EEFF** de *LaLiga* están compuestos por:

- Cuenta de Resultados (**PyG**); ingresos y gastos de cada periodo de conformidad con la normativa contable en vigor. Se presenta con un formato, o *layout*, que facilite el análisis financiero. Asimismo, se ha optado por reexpresar alguna magnitud, para mejorar dicho análisis. Es el caso, por ejemplo, de los resultados por traspasos, que se muestra desagregado -es decir, por una parte, como ingreso, el precio de venta, y por otro, como gasto, el coste de venta (i.e. bajada del valor neto contable)-, sin que se vean alterados los resultados intermedios o finales
- Balance de Situación (**Balance**); saldos patrimoniales de activo y de pasivo al final de cada periodo. Se ordenan mediante la agregación de masas, teniendo en cuenta la naturaleza financiera o no financiera (i.e. operativa), a corto y largo plazo, de los diferentes epígrafes
- Cascada de Tesorería (**Cash Flow**); estado de flujos de efectivo de cada periodo, reexpresado según la naturaleza y el orden de prelación de cada epígrafe, de conformidad con los criterios de la Asociación, para facilitar el análisis financiero y mejorar la trazabilidad de los conceptos examinados

Cuadro 7. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% año	TACC	Abs.
Ingresos por retransmisión	728,7	826,7	844,2	854,5	1.121,6	1.454,6	29,7%	14,8%	2,0x
Ingresos por match day	599,3	594,2	623,3	625,7	769,7	746,6	-3,0%	4,5%	1,2x
Ingresos por comercialización	407,1	387,9	392,0	506,3	561,2	622,3	10,9%	8,9%	1,5x
Ingresos por publicidad	84,5	83,2	83,9	83,5	100,4	117,4	16,9%	6,8%	1,4x
INCEN	1.819,6	1.892,1	1.943,4	2.070,1	2.552,9	2.940,9	15,2%	10,1%	1,6x
Precio de venta por traspasos	271,4	412,8	480,3	492,1	412,4	475,5	15,3%	11,9%	1,8x
Otros ingresos	111,7	104,4	115,2	132,1	157,1	177,1	12,7%	9,7%	1,6x
Ingresos regulares de explotación	2.202,7	2.409,3	2.538,9	2.694,3	3.122,5	3.593,5	15,1%	10,3%	1,6x
Aprovisionamientos	(66,2)	(59,3)	(63,6)	(74,7)	(81,4)	(97,8)	20,1%	8,1%	1,5x
Gastos de personal deportivo	(1.107,9)	(1.079,3)	(1.123,0)	(1.230,4)	(1.411,6)	(1.671,8)	18,4%	8,6%	1,5x
Gastos de personal no deportivo	(132,1)	(129,3)	(137,8)	(161,1)	(187,7)	(208,3)	11,0%	9,5%	1,6x
Otros gastos de explotación	(423,3)	(412,8)	(453,6)	(487,6)	(542,8)	(697,8)	28,5%	10,5%	1,6x
Coste de venta por traspasos	(131,8)	(189,4)	(212,1)	(143,3)	(134,1)	(139,8)	4,2%	1,2%	1,1x
Rdo. bruto operativo (Ebitda ajustado)	341,4	539,1	548,9	597,2	764,9	778,1	1,7%	17,9%	2,3x
Amortizaciones	(399,7)	(336,1)	(318,6)	(377,0)	(404,5)	(459,2)	13,5%	2,8%	1,1x
Otros resultados operativos	(2,5)	10,1	10,8	(24,7)	(90,7)	(27,4)	-69,8%	61,0%	10,8x
Resultado de explotación (Ebit)	(60,8)	213,1	241,0	195,6	269,7	291,5	8,1%	-	-
Ingresos financieros	126,9	12,6	54,1	94,6	22,8	44,8	96,5%	-18,8%	0,4x
Gastos financieros	(92,6)	(78,9)	(70,8)	(89,0)	(90,1)	(90,6)	0,6%	-0,4%	1,0x
Otros resultados financieros	(0,5)	(1,3)	(2,1)	(1,8)	(0,8)	(2,8)	237,9%	39,3%	5,3x
Resultado antes de impuestos (RAI)	(27,0)	145,5	222,2	199,4	201,6	242,8	20,5%	-	-
Impuestos sobre beneficios	10,1	(24,7)	(39,1)	(39,4)	(34,8)	(65,6)	88,1%	-245,5%	-6,5x
Resultado neto (RN)	(16,9)	120,8	183,1	160,0	166,7	177,2	6,3%	-	-
Ingresos Totales	2.228,8	2.425,2	2.555,7	2.760,6	3.167,7	3.662,3	15,6%	10,4%	1,6x
Impacto de quitas	(108,3)	(21,1)	(66,6)	(19,2)	-	(9,2)	-	-	-
RAI sin considerar quitas	(135,3)	124,4	155,5	180,2	201,6	233,6	-	-	-

El epígrafe *Ingresos Totales* de *LaLiga* ha crecido en el último año el +15,6%. En el transcurso de las temporadas objeto de análisis, esta magnitud se ha multiplicado por 1,6x (TACC de +10,4%). El *INCEN* se comporta de forma igualmente favorable, aunque con crecimientos ligeramente más moderados (1,6x crecimiento en el periodo objeto de análisis, equivalente a una TACC de +10,1%). Dentro del *INCEN*, destacan los ingresos por *Retransmisión*, que han aumentado en el último periodo un +29,7% con lo que durante la serie el importe facturado por la competición por este concepto se ha doblado (2,0x; TACC de +14,8%).

Por otra parte, puede observarse como todos los conceptos de costes (*Gastos Operativos*) crecen a largo plazo por debajo de los ingresos. Y eso a pesar del considerable aumento experimentado por los *Gastos de Personal Deportivo* y por los *Otros Gastos de Explotación* durante la última temporada, del +18,4% y +31,8% respectivamente. Las razones de estos crecimientos en 2016-17 han sido expuestas anteriormente en este Informe, y al menos parcialmente pueden considerarse no recurrentes (especialmente por lo que se refiere a los gastos de personal).

La capacidad de *LaLiga* de incrementar a largo plazo los ingresos por encima de los *Gastos Operativos* es la razón que explica, en último término, tanto el vigoroso crecimiento de los resultados de explotación (*EBITDA* y *EBIT*) como de los márgenes operativos subyacentes, que en término medio han aumentado en un total de alrededor de +11 puntos porcentuales desde la temporada 2011-12.

Con todo ello, el resultado neto (*RN*) del ejercicio, que al comienzo de la serie era negativo, ascendió al máximo histórico de 177,2 Mn€, equivalente a un incremento anual del +6,3%. Debe tenerse en cuenta que el impuesto sobre beneficios prácticamente se ha doblado con respecto a la temporada anterior. Si no se considera el impacto de los impuestos, que es sintomático del aumento de rentabilidad y mejora de la visibilidad de los beneficios de la competición, el resultado (*RAI*) ha crecido en un +20,5% anual. Ambas expresiones eran negativas (i.e. pérdidas netas) al comienzo de la serie.

Cuadro 8. Balance de Situación de LaLiga

Activos LaLiga									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	% año	TACC	Abs.
Activos a largo plazo	3.029,0	2.869,5	2.955,5	3.235,8	3.133,6	3.725,1	18,9%	4,2%	1,2x
Operativos	2.341,0	2.219,8	2.267,1	2.499,1	2.688,7	3.267,5	21,5%	6,9%	1,4x
Financieros	400,7	383,9	406,4	451,8	178,7	214,6	20,1%	-11,7%	0,5x
Activos por impuestos diferidos	287,3	265,8	282,0	284,9	266,2	243,1	-8,7%	-3,3%	0,8x
Activos a corto plazo	1.054,6	1.064,9	1.013,6	938,3	1.297,5	1.637,8	26,2%	9,2%	1,6x
Operativos	658,2	617,3	527,2	555,9	634,0	727,9	14,8%	2,0%	1,1x
Financieros	174,6	127,4	116,5	43,7	250,3	249,7	-0,3%	7,4%	1,4x
Efectivo y equivalentes	221,9	320,3	369,8	338,6	413,2	660,2	59,8%	24,4%	3,0x
Total Activo	4.083,7	3.934,4	3.969,1	4.174,0	4.431,1	5.362,9	21,0%	5,6%	1,3x
Pasivos LaLiga									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	% año	TACC	Abs.
Patrimonio neto (Equity)	297,0	345,2	557,4	708,9	1.050,1	1.262,8	20,3%	33,6%	4,3x
Pasivos a largo plazo	1.509,0	1.449,3	1.415,4	1.602,4	1.378,5	1.451,7	5,3%	-0,8%	1,0x
Operativos	138,2	136,1	145,5	191,3	206,6	175,6	-15,0%	4,9%	1,3x
Financieros	1.260,8	1.204,9	1.140,0	1.288,8	1.068,1	1.161,7	8,8%	-1,6%	0,9x
Pasivos por impuestos diferidos	110,1	108,3	129,9	122,2	103,8	114,5	10,2%	0,8%	1,0x
Pasivos a corto plazo	2.277,6	2.139,9	1.996,4	1.862,7	2.002,4	2.648,4	32,3%	3,1%	1,2x
Operativos	1.477,6	1.478,6	1.375,6	1.388,6	1.449,0	1.991,9	37,5%	6,2%	1,3x
Financieros	800,1	661,2	620,8	474,2	553,4	656,5	18,6%	-3,9%	0,8x
Total Pasivo	4.083,7	3.934,4	3.969,1	4.174,0	4.431,1	5.362,9	21,0%	5,6%	1,3x

El *Balance* muestra asimismo una evolución muy positiva. La situación patrimonial de *LaLiga* ha mejorado ostensiblemente. El crecimiento medio anual acumulado (TACC) desde el comienzo de la serie temporal objeto de análisis ha sido del +5,6%. Este dato es muy significativo, ya que el *Balance* está creciendo notablemente por debajo del crecimiento de la *PyG*. Este hecho explica, en último término, la amplificación de los índices de rentabilidad (*ROIC* y *ROE*) y la capacidad de generación de valor de la competición, que han sido descritas en anteriores epígrafes.

Resulta digno de mención el crecimiento tan importante del *Patrimonio Neto* de *LaLiga*, del +20,3% en la última temporada. En términos acumulados, la capitalización de la competición se ha multiplicado x4,3 (TACC de +33,6%) durante los últimos ejercicios. Ello ha obedecido a las ampliaciones de capital realizadas en temporadas anteriores, así como a la acumulación de beneficios no distribuidos por parte de los clubes.

Por su parte, los *Pasivos Financieros* a corto y largo plazo (básicamente compuesto por deudas de diferente naturaleza) de *LaLiga* se encuentran incluso por debajo, en términos absolutos, de lo que estaban en la temporada 2011-12. Y eso a pesar del crecimiento del tamaño del negocio y del aumento general del *Balance*. De nuevo, todo esto es indicativo de una competición cada vez más solvente, que se encuentra ya totalmente saneada a nivel financiero desde un punto de vista agregado.

Paralelamente, los *Activos Operativos* a largo plazo y corto plazo de *LaLiga* (i.e. inmovilizados deportivos y no deportivos) han aumentado un 20,2% en el año (x1,3 en el periodo, equivalente a una TACC del +5,9%). Este hecho permite concluir varios aspectos relevantes:

- *LaLiga* sigue invirtiendo decididamente en activos productivos (jugadores e infraestructuras), aspecto de vital importancia para consolidar su predominancia deportiva en el futuro
- A pesar de esto, el ritmo de crecimiento de dicha inversión es inferior al ritmo de crecimiento de los resultados, con lo que se están amplificando los índices de rentabilidad (fundamentalmente el *ROIC*). Dicho de otro modo, la competición cada vez utiliza más eficientemente sus inversiones, obteniendo un rendimiento de las mismas mayor
- En buena medida, esta inversión está siendo autofinanciada, con lo que no está siendo necesario apelar a mayor endeudamiento para crecer



Cuadro 9. Cash Flow de LaLiga

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	183,1	160,0	166,7	177,2
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	120,8	168,6	267,0	272,0
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	303,8	328,6	433,7	449,2
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(68,6)	194,8	0,1	459,9
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	235,2	523,4	433,8	909,2
D. Inversión en capital productivo (Capex)	(72,7)	(296,5)	(392,1)	(647,6)
Inversión neta en otros activos productivos	(119,4)	(83,4)	(126,0)	(382,2)
Inversión neta jugadores	46,7	(213,2)	(266,1)	(265,4)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	162,5	226,9	41,8	261,6
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(113,1)	(281,2)	(160,5)	(14,0)
Gastos financieros	(71,3)	(89,9)	(90,9)	(87,6)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(72,4)	(33,0)	8,5	80,5
Variación neta de otras deudas financieras (*)	22,6	(226,5)	(162,1)	69,3
Ingresos financieros	52,2	94,6	22,8	42,7
Inversión neta en activos financieros y otros	(44,1)	(26,4)	61,4	(118,9)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	49,4	(54,3)	(118,7)	247,6
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	5,0	35,0	193,5	2,2
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	54,4	(19,4)	74,8	249,9
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	315,5	358,0	338,4	410,3
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	54,4	(19,4)	74,8	249,9
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	369,8	338,6	413,2	660,2

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.
 (**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Por primera vez, LaLiga incluye en su análisis financiero de la competición un análisis integral de los flujos de tesorería de la competición. El formato que se ha seguido permite visualizar cómo los clubes, en términos agregados, están siendo capaz de generar rendimiento efectivo en diferentes niveles a lo largo del tiempo, y al margen de consideraciones o convencionalismos contables. Dicho de otra manera, permite verificar dónde, cómo, por qué y por cuánto LaLiga genera o destruye liquidez. Con el propósito de mejorar la trazabilidad en la evaluación, todo ello se realiza siguiendo la metodología del método indirecto, que supone partir del resultado neto (RN) formal del ejercicio para ir calculando, mediante la adición o sustracción de los ajustes adecuados a partir de la PyG y del Balance, los diferentes niveles de Cash Flow. El análisis se ha realizado únicamente para las últimas cuatro temporadas, dada la dificultad para calcular correctamente determinados movimientos de efectivo con anterioridad a dicho periodo, debido al desglose de la información financiera disponible. El saldo final de tesorería que arroja este estado financiero, es coincidente con la partida de Efectivo y Equivalentes de los clubes, con lo que quedan explicados perfectamente los movimientos de fondos acaecidos en la agrupación.

De esta forma, los Fondos Generados por las Operaciones (FGO) ascendieron en la temporada 2016-17 a 449,2 Mn€, el mayor importe de la historia del fútbol profesional español. Esta magnitud representa la traslación del EBIT en excedente efectivo, al margen de convencionalismos contables. Y esto se ha logrado a pesar del incremento tan importante de los gastos de explotación en el periodo, el cual ha sido, no obstante, inferior en términos absolutos al incremento de facturación, como demuestra el crecimiento anual de los FGO.

Si a esta magnitud le sumamos o restamos la variación del fondo de maniobra operativo (NOF), o inversión en capital circulante (desinversión neta de +459,9 Mn€ en 2016-17), por las razones ya explicadas, obtenemos la efectiva traslación del resultado de explotación del ejercicio -regido por criterios contables (i.e. ingresos y gastos) propios de la PyG-, en rendimiento efectivo operativo (i.e. cobros y pagos). Esta magnitud, que denominamos *Cash Flow Neto de las Operaciones (CFO)*, ascendió a 909,2 Mn€ en la anterior temporada, que es un nivel casi tres veces superior a la media de los tres ejercicios inmediatamente anteriores.

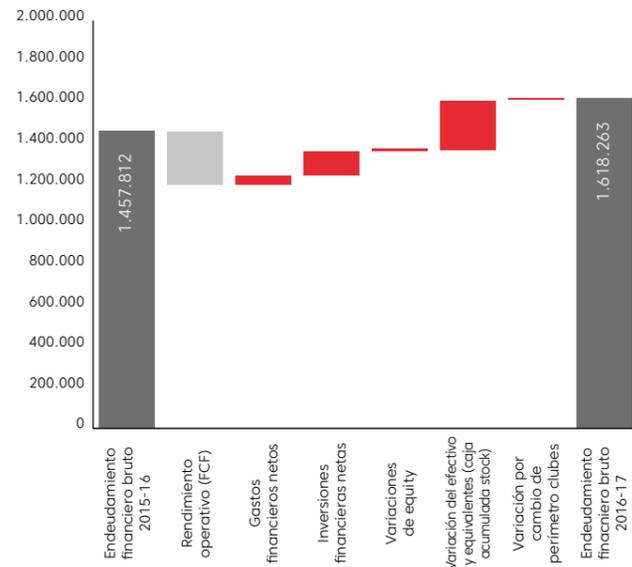
Al CFO podemos adicionarle la inversión en capital productivo (Capex), que durante la pasada temporada alcanzó un máximo histórico, hasta situarse en -647,6 Mn€. Casi el 60% (-382,2 Mn€) de este esfuerzo inversor en inmovilizado operativo ha estado asociada, como se ha comentado anteriormente en este Informe, a estadios, instalaciones y equipamientos, con lo que en buena parte no puede considerarse como una magnitud recurrente. El resto (40%; -265,4 Mn€) está relacionado con la inversión en jugadores, que también se sitúa sustancialmente por encima de la media de los tres años anteriores, con lo que no debería considerarse enteramente como un nivel de gasto estructural. En cualquier caso, el importe de Capex efectuado es sintomático de la mayor capacidad para invertir en crecimiento que los clubes profesionales españoles tienen gracias al profundo proceso de saneamiento financiero llevado a cabo.

La suma de CFO e inversión en Capex se denomina *Free Cash Flow (FCF)*, y es probablemente la magnitud financiera más relevante en cualquier compañía, pues representa el rendimiento (i.e. cash flow) operativo neto después de la inversión en capital circulante y capital productivo, algo que ninguna magnitud proveniente de la PyG es capaz de mostrar. Se trata, en definitiva, del rendimiento puro del negocio, antes de atender las obligaciones con los acreedores financieros y con los accionistas. Resulta significativo señalar que esta magnitud ascendió a 261,6 Mn€ en la temporada 2016-17. Y eso además de la importante inversión en Capex llevada a cabo. Tan solo un año antes, en la mejor temporada del fútbol profesional español hasta la fecha, el FCF se situó en únicamente 41,8 Mn€. Con cargo a este excedente, LaLiga podría potencialmente atender cómodamente el servicio de la deuda (i.e. pago de intereses y de principal) y, llegado al caso, decidir retribuir a sus accionistas.

En esta ocasión, sin embargo, básicamente la totalidad del rendimiento efectivo del negocio (FCF) ha ido destinado a engrosar la caja excedentaria (i.e. Efectivo y Equivalentes) de los clubes.

Resulta destacable que, en la última temporada, a pesar de la generación de FCF positivo por importe de 261,6 Mn€ -que, a priori, permitiría el desapalancamiento financiero de la competición-, el endeudamiento bruto ajustado (incluyendo cambio de perímetro) de LaLiga ha aumentado en términos absolutos en 160,5 Mn€ (no así en términos relativos o DFB/Ebitda, que se ha mantenido estable). La razón fundamental para esto obedece fundamentalmente a un aumento del saldo de Efectivo y Equivalentes. Es decir, los clubes profesionales de fútbol han decidido aumentar el stock de caja excedentaria disponible, que ha aumentado en un solo ejercicio en prácticamente 250 Mn€ (pasando de 413,2 Mn€ al final de la temporada 2015-16, a 660,2 Mn€ al final de 2016-17). Esto es así a pesar de que una parte del FCF positivo generado ha ido destinado a atender los pagos de intereses de la deuda (-87,6 Mn€, el menor importe de los últimos ejercicios) y a hacer frente a determinadas inversiones financieras (-118,9 Mn€). En este último importe se incluyen no solo las aplicaciones de caja excedentaria a inversiones financieras rentables (salvos no clasificados en Efectivo y Equivalentes), sino la disminución de las periodificaciones a largo plazo (fundamentalmente derechos de cobro menos obligaciones comerciales con clubes).

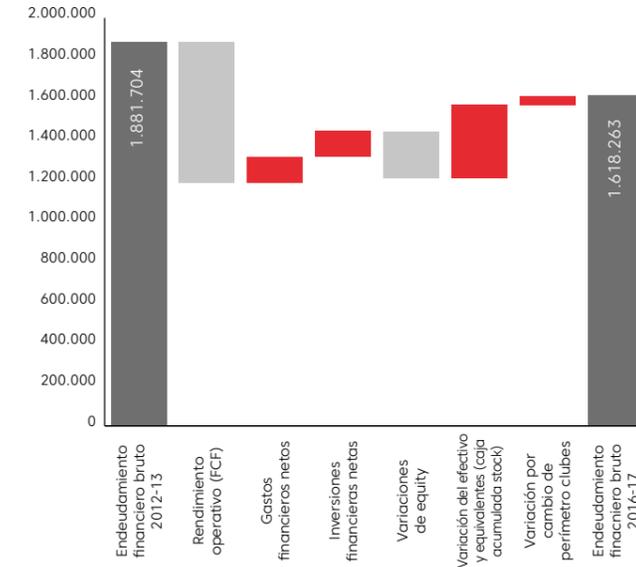
Gráfico 21. Explicación de la variación del endeudamiento bruto ajustado de LaLiga en la temporada 2016-17



A largo plazo, en el transcurso de las últimas cinco temporadas, la variación del endeudamiento bruto ajustado (incluyendo cambio de perímetro) de *LaLiga* sí se ha reducido, en 263,4 Mn€. Esto implica que, si el montante total de deuda bruta ha bajado, al tiempo que el tamaño del negocio (*PyG* y *Balance*) ha aumentado considerablemente, el endeudamiento relativo de la competición ha tenido que disminuir ostensiblemente. Y, efectivamente, así ha sido; el ratio *DFB ajustado/EBITDA* ha disminuido de 3,3x a 2,1x, entre 2012-13 y 2016-17. Conviene destacar que solo un año antes, en 2011-22, el ratio ascendía a 5,6x. Teniendo en cuenta, además, los saldos de *Efectivo y Equivalentes*, así como otras inversiones financieras líquidas, el ratio *DFN ajustado/EBITDA* se habría reducido en la última temporada de hasta el nivel de 1,0x. En 2011-12 este ratio se situaba en 4,7x.

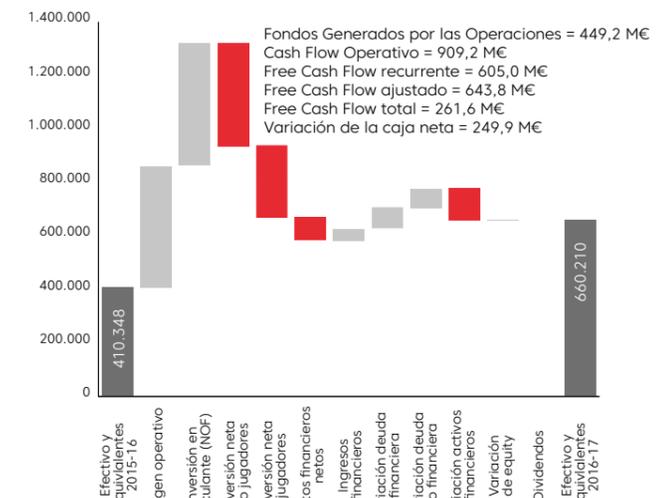
Este grado de endeudamiento relativo, sustancialmente por debajo tanto desde el punto de vista bruto como neto de tres veces (3,0x) *el EBITDA*, es un nivel que puede considerarse adecuado para una actividad como el fútbol profesional, intensiva en inversión. A nivel agregado, incrementar el grado de desapalancamiento podría conllevar determinadas constricciones al crecimiento rentable de *LaLiga*, al tiempo que, teniendo en cuenta la favorable situación actual de los mercados financieros y el aumento del atractivo del fútbol como negocio rentable, aumentaría el coste medio ponderado del capital (*WACC*), que en la temporada 2016-17 se situó en el mínimo histórico del 4,4%. Por lo tanto, puede considerarse que la competición se encuentra actualmente en un nivel próximo a su estructura óptima de capital. En definitiva, al grado de apalancamiento financiero que maximiza su valor económico. No obstante, debe ponerse de manifiesto que a nivel individual algunos clubes deberán seguir profundizando en este aspecto en las próximas temporadas, aunque en todos los casos la evolución es marcadamente positiva.

Gráfico 22. Explicación de la variación del endeudamiento bruto ajustado de LaLiga en la serie temporal



Por último, cabe resaltar que el resumen de la variación total del *Cash Flow* de *LaLiga* durante 2016-17 constituye la mejor expresión de una competición saneada, rentable y sostenible. La suma de *FGO* y *NOF*, que da lugar al *CFO*, ascendió a 909,2 Mn€. Después del esfuerzo del *Capex*, esta cifra, que da lugar al *FCF*, se situó en 261,6 Mn€. Esta magnitud constituye el excedente neto generado por el negocio de la competición a nivel agregado durante la última temporada. Con cargo a este saldo, se ha atendido cómodamente los gastos y las inversiones financieras, e incluso se ha apelado a mayor endeudamiento. Con todo, la situación del *Efectivo y Equivalentes* de *LaLiga* ha mejorado sustancialmente durante la última temporada, al pasar de 410,3 Mn€ a 660,2 Mn€, un crecimiento de 249,9 Mn€ (+59,8%), que refuerza la liquidez y solvencia a corto plazo de la competición.

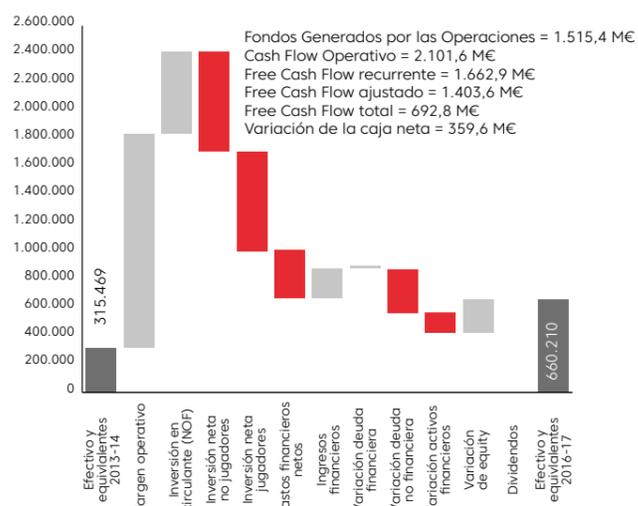
Gráfico 23. Evolución del Cash Flow de LaLiga en 2016-17



Con una visión más a largo plazo, en el transcurso de las últimas cinco temporadas, la evolución resulta asimismo muy favorable.

El CFO acumulado generado se situó 2.101,6 Mn€. Sumando el Capex, por importe de -1.408,9 Mn€ en el mismo periodo, el FCF resultante se sitúa en 692,7 Mn€. Con cargo a este saldo excedentario proveniente del negocio, LaLiga ha hecho frente cómodamente al pago de servicio de la deuda proveniente del endeudamiento financiero (y a otras inversiones financieras) por importe de -568,8 Mn€. Adicionalmente, las sistemáticas ampliaciones de capital (por importe neto de 235,7 Mn€), han conducido al crecimiento sustancial del saldo de Efectivo y Equivalentes final. Durante el transcurso de estas cinco últimas temporadas, la caja excedentaria ha doblado su importe, pasando de 315,5 Mn€ a 660,2 Mn€.

Gráfico 24. Evolución del Cash Flow de LaLiga en la serie temporal



En definitiva, el análisis es concluyente del momento tan favorable de LaLiga a nivel económico-financiero. El fútbol profesional español, a nivel agregado, se ha consolidado como una actividad rentable, solvente y generadora de valor.

Principales hitos de la temporada para LaLiga

01-07-2016

Julio
 LaLiga bate récord de asistencia en sus estadios

JUL

AGO

Agosto
 Comienza LaLiga 2016-17

SEP

Septiembre
 Comienzo efectivo del nuevo marco de derechos audiovisuales (RDL 5-2015)

OCT

Octubre
 Renovación mandato Javier Tebas como Presidente de LaLiga hasta 2020

NOV

Noviembre
 LaLiga y Microsoft sellan una alianza global para transformar la experiencia digital de los aficionados al fútbol

DIC

Diciembre
 Histórica reducción de las denuncias por impagos a jugadores

ENE

Enero
 LaLiga4Sports galardonada en los Premios Nacionales del Deporte

FEB

Febrero
 LaLiga llega a México de la mano de Global W

MAR

Marzo
 Arranca LaLiga Global Network

ABR

Abril
 LaLiga lleva El Clásico hasta un campo de refugiados en Tesalónica (Grecia)

MAY

Mayo
 Presentada LaLiga Genuine

JUN

Junio
 Finaliza el Campeonato Nacional de Liga en España. Se consolida la predominancia deportiva de los clubes españoles en la escena internacional con los campeonatos oficiales logrados

JUL

Julio
 Organización de El Clásico en EEUU (Miami)

30-06-2017

Líneas estratégicas de LaLiga

A nivel estratégico, la **primera etapa** de la actual presidencia de *LaLiga* (abril 2013 - junio 2016), se centró fundamentalmente en mejorar la imagen nacional e internacional de la competición, con el fin de consolidar básicamente un producto de entretenimiento sostenible y que resultase comercializable en todo el mundo y a todos los públicos.

Enfocados en ese objetivo, se trabajó intensamente sobre las siguientes líneas prioritarias:

La **segunda etapa** de la actual presidencia, que comprende desde julio de 2016 hasta el final de 2017, se está orientando -una vez establecidas las bases económicas (control económico) y sociales (erradicación de la violencia y lucha contra los amaños) de la competición-, hacia la mejora del producto y el incremento de su relevancia y conocimiento de marca, con el objetivo último de incrementar el valor de los derechos audiovisuales en particular y del fútbol como negocio en general.

Si bien se continúa trabajando en las líneas ya fijadas en la primera etapa, en este segundo ciclo las líneas de acción prioritaria pasan a ser:

1 Control económico

- Implantación del Control Económico "A Priori"
- Iniciativa pionera en el deporte a nivel mundial. Primera vez que se establece una regulación aplicable a toda la competición para la elaboración de presupuestos que sirvan para el control económico-financiero de los clubes

2 Lucha contra la piratería

- Mantenimiento de una posición activa, tanto a nivel nacional como internacional, en la defensa del uso ilegal de la imagen de *LaLiga* y sus activos tanto analógicos como, fundamentalmente, digitales
- Colaboración con organismos públicos para la ayuda y formación en la lucha contra la piratería
- Importantes éxitos judiciales en este sentido

1 Mejora del producto audiovisual

- Incremento de la inversión en tecnología de retransmisión
- Mejora en el posicionamiento de la competición a la cabeza de los eventos y competiciones a nivel internacional en cuanto a los medios utilizados en la retransmisión

2 Comunicación

- Traslado de la imagen de *LaLiga* en todas sus facetas, superando las meramente deportivas

3 Internacionalización

- Apertura de oficinas en zonas estratégicas: Oriente Medio, Asia, África y EEUU

4 Lucha contra la violencia

- Liderazgo de los distintos organismos nacionales e internacionales encargados de erradicar la violencia del deporte

3 Relevancia en redes sociales

- Proyecto Microsoft
- Desarrollo de un área específica para incrementar la presencia en las plataformas digitales como requisito imprescindible para el aumento del valor de los derechos audiovisuales de los clubes

5 Lucha contra los amaños

- Liderazgo tanto tecnológico como institucional (a nivel nacional e internacional) en la detección y denuncia de amaños de partidos y apuestas ilegales

6 Transparencia

- Desarrollo de la función de "Cumplimiento" en *LaLiga*
- Liderazgo de la extensión de la transparencia y buenas prácticas corporativas para todos los clubes miembros de la competición mediante la exigencia, como requisito de inscripción, de la implantación de la función de Cumplimiento

4 Internacionalización

- Transformación de *LaLiga* en una competición de influencia global
- Incremento del valor de los derechos audiovisuales en el ámbito internacional
- *LaLiga Global Network*: selección de 60 nuevos profesionales de primer nivel, entre 12.600 candidatos, para representar los intereses de *LaLiga* en una serie de mercados (40 ciudades) estratégicos a nivel mundial

5 Business Intelligence and Analytics

- Iniciativa orientada a centralizar, organizar, preparar y proporcionar toda la información necesaria para que la toma de decisiones esté basada en datos
- Pretender posibilitar un mayor conocimiento de los grupos de consumidores actuales e incorporación de nuevos colectivos

7 Mejora del producto audiovisual

- Incremento de la asistencia y mejora de la imagen de los estadios (p.e. césped, iluminación, instalaciones, homogeneidad de los equipos, etc.)
- Elaboración del reglamento sobre la retransmisión televisiva que establece el patrón para la producción y realización de la grabación audiovisual de las competiciones oficiales de carácter profesional. Esa iniciativa propicia la consolidación de un estilo común, que fomenta la integración de la competición, el cumplimiento de la reglamentación vigente sobre la celebración de los partidos y el valor del producto, convirtiéndose en una herramienta para potenciar la marca de *LaLiga* e incrementar el valor de sus activos

6 Imagen de marca LaLiga

- Línea estratégica fundamental, dirigida a convertir a *LaLiga* en una marca líder en la industria del entretenimiento, compitiendo con otras competiciones (Premier, NBA, etc.) y otros negocios (Netflix, HBO, etc.) con el objetivo de incrementar el valor de los derechos audiovisuales
- Objetivo de incrementar dos indicadores de marca clave: recuerdo y percepción como requisito de inscripción, de la implantación de la función de Cumplimiento

Dimensión socio-económica de LaLiga

Adicionalmente a todas estas líneas estratégicas, tanto en la primera como en la segunda etapa, existe una preocupación constante en la organización por devolver a la sociedad parte de lo que se recibe de ella. Existe una plena asunción del principio de "Dividendo Social", tal y como se pone de manifiesto posteriormente en el apartado de iniciativas sociales.

El fútbol tiene una gran influencia en la economía mundial, a través de la generación directa e indirecta tanto de actividad económica, como de aspectos tan importantes como la creación de empleo o recaudación fiscal.

Por sí solo, el fútbol profesional podría ser considerado la decimoséptima economía mundial y la principal industria de ocio en España, según un estudio de la consultora multinacional *Deloitte* denominado "Football Money League", de 2016.

En este contexto, la afirmación de que el fútbol es el "Deporte Rey" en nuestro país, es algo que no puede sorprender a nadie. Es interesante significar, sin embargo, las diferencias que existen entre la dimensión económica del fútbol en España y su dimensión social. Es justamente la simbiosis entre ambas esferas (estrechamente relacionadas entre sí), las que han llevado a *LaLiga* a convertirse ya no en una gran competición, sino en una verdadera industria con un elevado grado de capitalización, profesionalización, especialización e impronta social, que presenta prometedoras perspectivas de crecimiento a corto, medio y largo plazo.

Dimensión social del fútbol en España

La importancia que el fútbol tiene en la vida pública española proviene de la sobreexposición al espectáculo que se impuso durante los años 50-60 en nuestro país, en un contexto socio-político determinado. Hoy en día, paradójicamente, la relevancia del fútbol en la sociedad española ha continuado escalando, hasta llegar a superar con creces los altos niveles alcanzados en aquellos momentos.

En los últimos veinte o treinta años, el fútbol ha ido ocupando espacios antes destinados a otras expresiones de cultura, al periodismo de investigación o al debate político, entre otras manifestaciones culturales. De hecho, según una encuesta del *Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS)* realizada en 2016, podemos concluir que cerca de un 90% de los ciudadanos en España se declaran aficionados al fútbol.

Por añadidura, el fútbol es una afición transversal, es decir, es compartida por personas de muy distinta profesión, clase social, o ideología, con lo que refuerza la cohesión cívica. De hecho, según el estudio del CIS, entre los individuos con mayor poder adquisitivo apenas hay un 4% menos de aficionados al fútbol que entre la población con menores recursos económicos.

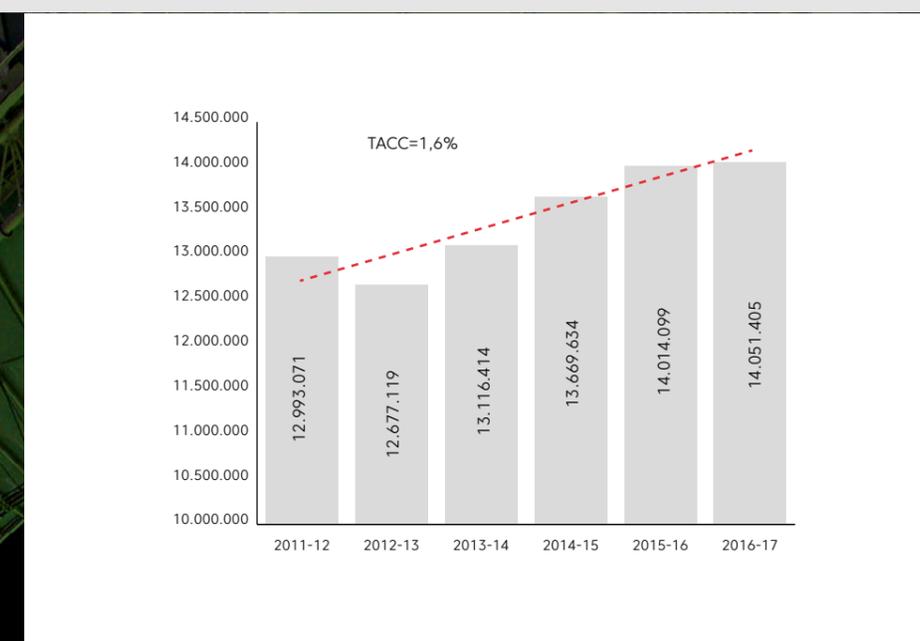
Por lo tanto, más allá de la esfera económica, el fútbol es capaz de generar un gran impacto en funciones adicionales dentro de la sociedad. En particular, según una encuesta realizada por una prestigiosa consultora internacional, el 54% de la población española considera que la mayor contribución del fútbol profesional se produce sobre la "Marca España" (segundo concepto que más contribuye al refuerzo de dicho concepto, por detrás del turismo), y un 33% sobre la generalización de hábitos de vida saludables (el 79% de los encuestados considera que estimula la práctica del deporte en general). Lo anterior, sin olvidar los valores y actitudes que la formación física y la competición en equipo inculcan a quienes lo practican o simplemente lo disfrutan como espectadores.

En definitiva, el fútbol profesional, además de constituir una importante fuente de aportación a la economía española y un yacimiento de empleo para el país, contribuye de forma muy determinante en funciones adicionales esenciales para el desarrollo equilibrado de nuestra sociedad.

Experiencia en los estadios y atractivo del fútbol profesional

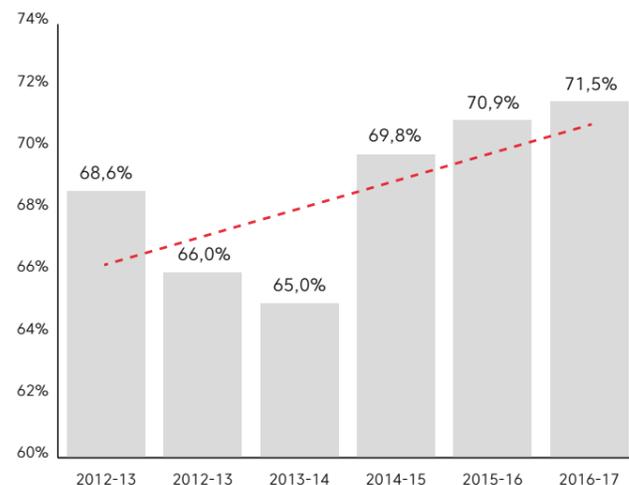
Durante la temporada 2016-17 el número de personas que asistieron a un partido de fútbol en un estadio ascendió a 14,05 Mn, lo que supone un leve incremento del +0,3% respecto a la asistencia de la temporada anterior. Es interesante subrayar que el número de espectadores que acuden a los estadios a presenciar eventos deportivos, así como las ocupaciones medias de los estadios continúan, en términos generales, una tendencia creciente en los últimos, o cuanto menos estable, a pesar de haber vivido la peor crisis económica de nuestra historia reciente. Desde el estallido de la larga etapa recesiva, en la temporada 2008-09, los niveles de ocupación de los estadios (que en dicha fecha se situaba en el 65,2%) se mantuvieron estables, o incluso crecieron durante los años posteriores.

Gráfico 25. Asistencia a los estadios



En los últimos ejercicios, desde el comienzo de la serie temporal objeto de análisis en este Informe, el crecimiento de la asistencia a los estadios ha sido sostenido, alcanzando una ocupación media del 71,5% en 2016-17, casi seis décimas de punto porcentual superior a la anterior temporada. Debe considerarse que ha aumentado la capacidad instalada respecto al comienzo de la crisis, por lo que el ratio aún no ha logrado rebasar los niveles máximos históricos (que no se dan desde hace muchos años).

Gráfico 26. Ocupación media de los estadios



En conclusión, el fútbol continúa siendo un fenómeno social y de masas con un carácter marcadamente acíclico a nivel económico (i.e. es una actividad “defensiva” en el sentido financiero del término), cuya relevancia es previsible que mantenga su ascenso en los próximos años.

Contribución a la economía española

En el primer apartado de este Informe se aludió a la creciente importancia de *LaLiga* en el conjunto de la economía española. Esta realidad puede constatare, como se explicaba, por el crecimiento anual acumulado (*TACC*) de los ingresos generados por *LaLiga* (+10,4%) frente al Producto Interior Bruto (*PIB* -a precios de mercado-) español (+2,3%) en los últimos seis años. Así, desde el inicio de la serie objeto de análisis (temporada 2011-12), el diferencial de crecimiento se ha ampliado en casi ocho puntos porcentuales.

LaLiga ha encargado a un experto independiente de reconocido prestigio una evaluación actualizada sobre la contribución directa, indirecta e inducida del fútbol profesional español sobre la economía española. Las conclusiones de este estudio se darán a conocer en fechas próximas a la publicación del Informe Económico-Financiero 2017.

De la misma manera, el estudio en fase de elaboración hará referencia al impacto del fútbol profesional español a los ingresos fiscales agregados del país.





Situación fiscal

I. Deuda con la AEAT y Haciendas Forales

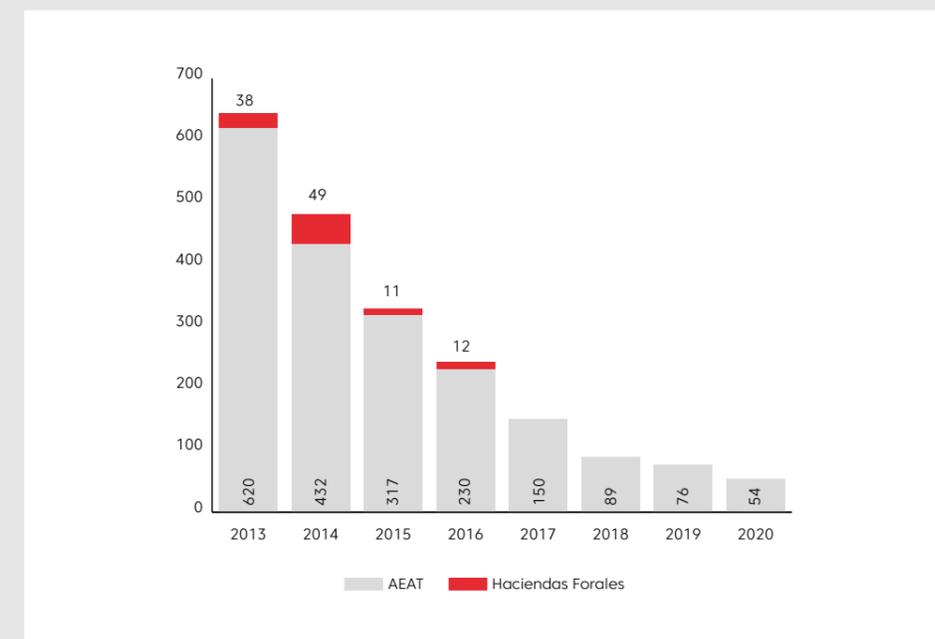
La deuda con la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y las Haciendas Forales sigue reduciéndose de forma sistemática.

Tal como se puede observar a continuación, en un período de cinco años se ha reducido a menos de la tercera parte. En concreto, esta deuda ha experimentado una disminución del prácticamente el 77%, entre junio de 2013 y junio de 2017.

La deuda existente con ambos organismos se encuentra en la actualidad respaldada por aplazamientos y acuerdos con la AEAT y las Haciendas Forales. En diciembre de 2016 todos los vencimientos de estos aplazamientos y acuerdos singulares se encuentran atendidos en su totalidad.

Se estima que en la temporada 2019-20 quedará pendiente una deuda residual con la AEAT por un importe no superior a 54 Mn€, que será aquella que se encuentre incluida como deuda -subordinada en los concursos de acreedores- y que se irá pagando conforme se haya establecido en los acuerdos de acreedores de los respectivos procesos.

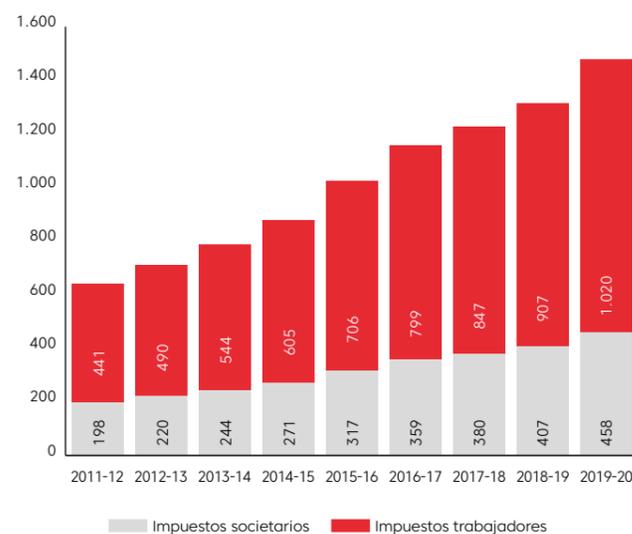
Gráfico 27. Deuda AEAT y Haciendas Forales.



II. Pagos anuales de impuestos a la AEAT, Haciendas Forales y otras instituciones

Adicionalmente a la amortización de la deuda tributaria explicada en el punto anterior, los clubes profesionales de fútbol han generado de forma directa, durante la temporada 2016-17, impuestos corrientes a la Agencia Tributaria, Haciendas Forales y otras instituciones por más de 1.150 Mn€.

Gráfico 28. Pagos de impuestos



Algunos de estos importes recaen en los clubes (i.e. impuestos societarios), y otros en los empleados (i.e. impuestos sobre trabajadores) pero, todos ellos son generados de manera directa por la existencia y actividad del fútbol profesional en España.

Alcance de la función social y responsabilidad social corporativa

I. Fútbol base

Adicionalmente a los aspectos macroeconómicos, financieros o de negocio que se han ido analizando, *LaLiga* desempeña una importante labor social desarrollada mediante su inversión en el mantenimiento de equipos dependientes en las 16 categorías que van desde “Pre-Benjamín B” a “Sub-23”, lo que se denomina “fútbol base”.

Como ya se ha aludido a lo largo de este informe, el fútbol español es una competición generadora de talento gracias, básicamente, a las estructuras de fútbol base que mantienen los distintos equipos de fútbol y, en particular, los profesionales. Estas academias o escuelas de fútbol enseñan a los futuros profesionales no solo la técnica del deporte, sino que también ofrecen una formación en valores y actitudes tanto competitivos como personales que hacen que los jugadores de fútbol que participan en las categorías inferiores del fútbol español sean demandados por equipos de todo el mundo.

En este sentido, durante la temporada 2016-17 la inversión en el fútbol base ascendió a 87,6 Mn€, lo que permitió el mantenimiento de 600 equipos distribuidos en las 16 categorías mencionadas en los que participaron 10.467 jugadores que estuvieron atendidos por 1.594 técnicos.

II. Empleo generado

Por su parte, el fútbol profesional es un importante generador directo de empleo. En particular, durante la temporada 2016-17 los clubes y sociedades anónimas deportivas que forman parte de *LaLiga* finalizaron el ejercicio con más de 7.600 trabajadores (+12,2%), siendo la media de contratados durante dicha temporada de 7.450 personas. El 58,2% de la fuerza laboral corresponde al personal deportivo y técnico, es decir, tanto a los deportistas con contratos profesionales, como al cuerpo de entrenadores y servicios médicos, entre otros. Se trata de 4.445 profesionales (+6,6% de crecimiento en el año). El resto (41,8%) es personal administrativo, donde se refleja desde el área de mantenimiento a la comunicación finanzas. Son 3.195 personas (+20,6%).

Pero el impacto directo, indirecto e inducido del fútbol profesional español sobre el empleo del país es aún mayor. En un próximo informe que hará público *LaLiga* y que se encuentra actualmente en fase de elaboración, se analizará esta importante dimensión.

III. Iniciativas sociales y Responsabilidad Social Corporativa

LaLiga ha promovido durante 2016-17 que 18 clubes, entre ellos 11 de Primera División, formen parte de "LaLiga Genuine". Se trata de una nueva competición que pretende normalizar la práctica del fútbol entre el colectivo de discapacitados intelectuales. El torneo se jugará en la modalidad de fútbol 8, en partidos con cuatro partes de diez minutos, con seis grupos de tres equipos.

El torneo se disputará en cuatro fases: del 6 al 8 de octubre en Villarreal, del 19 al 21 de enero en Tarragona, del 13 al 15 de abril en Mallorca y, por último, del 8 al 10 de junio en Vigo. Para la clasificación se sumarán los resultados, pero también las actitudes positivas que se muestren durante los partidos. Por ello, los equipos contarán en cada jornada con una serie de puntos que premiarán el comportamiento y las acciones de juego limpio entre jugadores, entrenadores y aficionados.

La competición constituye una iniciativa integradora de responsabilidad social y pionera en el mundo, que tiene como objetivo la normalización de la práctica del fútbol en uno de los colectivos más desfavorecidos de la sociedad. El compromiso del fútbol profesional es que todos los clubes de LaLiga cuenten con su equipo "Genuine" en el futuro.

Pero más allá de LaLiga Genuine, a nivel de Responsabilidad Social Corporativa (RSC), las iniciativas son diversas y conllevan un compromiso de inversión relevante:

INICIATIVAS DE RSC 2016-17	Inversión Mn€
I. Convenio de coordinación de ayudas al fútbol base con la RFEF	6,7 Mn€
II. Fomento del deporte en general de acuerdo con el RDL 5-2015	41,6 Mn€
Fútbol aficionado	13,9 Mn€
Ayudas a la Seguridad Social 2ªB	5,9 Mn€
Ayudas a la Seguridad Social fútbol femenino	1,0 Mn€
AFE	6,9 Mn€
CSD prestación a deportistas de élite	13,9 Mn€
Ayudas a deportistas internacionales	
III. Programa RSC LaLiga	13,7 Mn€
LaLiga 4 Sports	3,0 Mn€
Asociación Fútbol Femenino	1,6 Mn€
AFE	2,6 Mn€
Fundación LaLiga	1,1 Mn€
Liga Genuine	1,2 Mn€
Iniciativas de RRHH, formación y becas	0,5 Mn€
Competiciones Proyectos internacionales	3,7 Mn€
TOTAL INVERSIÓN INICIATIVAS RSC (I + II + III)	62,0 Mn€



COMUNITARIO

SOLIDARIO

EXTERNOS

INTERNOS

- Contribución solidaria al desarrollo del fútbol aficionado
- Contribución a la protección social en el fútbol aficionado
- Ayudas a la promoción del movimiento asociativo
- Contribución a la protección social de deportistas de alto nivel
- Contribución a la participación de deportistas en competiciones internacionales

- Programas de formación continua a los empleados de LaLiga

- LaLiga 4Sport
- Desarrollo profesional FF
- Desarrollo e integración laboral de jugadores ex profesionales
- Fundación LaLiga
- LaLiga Genuine
- Escuelas internacionales

Matriz de Proyectos para la Sociedad

IV. Cumplimiento

El fútbol profesional es cada vez una industria más grande, relevante y visible. En este contexto, la búsqueda de la excelencia no puede circunscribirse a una cuestión formal, o a una declaración de principios. Sino también de ética, y de buen gobierno, es decir, de Responsabilidad Social.

Por ello, desde *LaLiga* se ha articulado una verdadera política de cumplimiento normativo, que abarca tanto a la Asociación como a los clubes, introduciendo cambios que obligan a adaptar las prácticas corporativas a determinados estándares. Y lo hace tanto en el plano jurídico (cumplimiento de la ley), como en el regulatorio (satisfacción de las regulaciones sectoriales, de procedimientos, de seguridad en los estadios, etc.), y en el de Responsabilidad Social (observancia del código de buenas prácticas, desarrollo de los procedimientos de autorización, supervisión, ejecución, información y control, elaboración de informes, etc.). Se han unificado los criterios de actuación, organizando la formación, desarrollando sistemas de control y coordinando todo lo anterior con los departamentos de asesoría jurídica de *LaLiga* y de los clubes.



EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LALIGA SANTANDER

EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LALIGA SANTANDER

LaLiga Santander sigue representando una parte muy importante del conjunto de LaLiga, aunque su contribución ha ido disminuyendo paulatinamente desde la temporada 2011-12. A la finalización de la temporada 2016-17 el peso de la competición sobre el total de LaLiga Santander ha sido:

Cuadro 10. Contribución de LaLiga Santander a LaLiga

Contribución LaLiga Santander al total	2016-17 (%)
Ingresos Totales	91,8%
INCN	93,3%
EBITDA	94,7%
EBIT	95,2%
Resultado Neto	94,7%
Total Activo	89,6%
Patrimonio Neto	94,5%
FGO	94,1%
FCF	65,5%

Estos porcentajes evidencian que, a día de hoy, la evolución económico-financiera de LaLiga sigue estando marcada fundamentalmente por lo que ocurre en la Primera División del fútbol profesional español.



CUENTA DE RESULTADOS DE LALIGA SANTANDER

La PyG de la agrupación sigue una evolución muy similar a la del conjunto de LaLiga que ha sido analizada anteriormente. Aunque cabe destacar que las tasas de crecimiento en el último año, así como las TACC desde el comienzo de la serie, son algo menores a las del conjunto del fútbol profesional español. Este aspecto evidencia que, si bien LaLiga Santander sigue siendo predominante en el conjunto, se está produciendo no obstante una mayor convergencia de la Segunda División con respecto a la Primera División del fútbol profesional español. Esta realidad será tratada posteriormente en el Informe.

Cuadro 11. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Santander

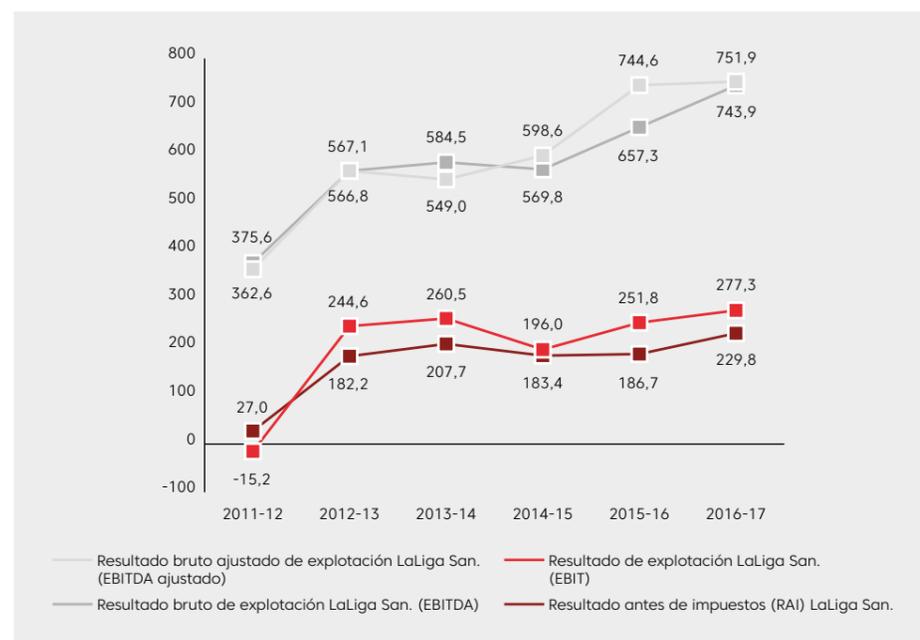
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	% año	TACC	Abs.
Ingresos por retransmisión	687,4	775,4	784,1	785,9	1.021,9	1.319,3	29,1%	13,9%	1,9x
Ingresos por match day	570,2	566,7	591,0	587,3	739,0	716,2	-3,1%	4,7%	1,3x
Ingresos por comercialización	396,4	380,7	381,9	492,8	548,8	608,2	10,8%	8,9%	1,5x
Ingresos por publicidad	70,3	70,7	72,3	72,3	83,7	100,2	19,7%	7,3%	1,4x
INCN	1.724,4	1.793,6	1.829,3	1.938,2	2.393,5	2.744,0	14,6%	9,7%	1,6x
Precio de venta por traspasos	255,5	360,1	454,8	474,6	394,8	439,7	11,4%	11,5%	1,7x
Otros ingresos	88,2	81,2	92,7	104,6	118,2	127,8	8,1%	7,7%	1,4x
Ingresos regulares de explotación	2.068,1	2.234,8	2.376,8	2.517,5	2.906,5	3.311,5	13,9%	9,9%	1,6x
Aprovisionamientos	(63,1)	(53,9)	(57,6)	(66,4)	(73,9)	(88,2)	19,3%	6,9%	1,4x
Gastos de personal deportivo	(1.012,9)	(972,7)	(1.036,9)	(1.141,7)	(1.311,7)	(1.535,6)	17,1%	8,7%	1,5x
Gastos de personal no deportivo	(119,8)	(113,8)	(120,6)	(138,9)	(164,2)	(180,6)	10,0%	8,6%	1,5x
Otros gastos de explotación	(379,2)	(364,9)	(403,3)	(433,9)	(479,2)	(617,6)	28,9%	10,2%	1,6x
Coste de venta por traspasos	(130,4)	(162,7)	(210,1)	(137,2)	(132,9)	(137,5)	3,4%	1,1%	1,1x
Rdo. bruto operativo (Ebitda ajustado)	362,6	566,8	548,4	599,3	744,6	751,9	1,0%	15,7%	2,1x
Amortizaciones	(382,5)	(312,2)	(304,8)	(358,9)	(392,3)	(442,8)	12,9%	3,0%	1,2x
Otros resultados operativos	4,7	(10,1)	16,3	(43,7)	(100,6)	(31,8)	-68,4%	-246,4%	-6,7x
Resultado de explotación (Ebit)	(15,2)	244,6	259,9	196,7	251,8	277,3	10,2%	-	-
Ingresos financieros	126,7	12,1	14,1	68,2	22,2	33,2	49,5%	-23,5%	0,3x
Gastos financieros	(83,7)	(73,2)	(65,2)	(80,0)	(85,9)	(81,6)	-5,0%	-0,5%	1,0x
Otros resultados financieros	(0,7)	(1,3)	(1,8)	(0,8)	(1,3)	0,9	-170,1%	-	-
Resultado antes de impuestos (RAI)	27,0	182,2	207,1	184,1	186,7	229,8	23,1%	53,4%	8,5x
Impuestos sobre beneficios	(2,4)	(33,9)	(30,0)	(38,8)	(33,8)	(61,9)	83,3%	91,2%	25,5x
Resultado neto (RN)	24,6	148,3	177,1	145,4	153,0	167,9	9,8%	46,8%	6,8x
Ingresos Totales	2.098,6	2.245,9	2.395,9	2.556,1	2.939,0	3.362,6	14,4%	9,9%	1,6x
Impacto de quitas	(108,3)	-	(28,7)	-	-	-	-	-	-
RAI sin considerar quitas	(81,3)	182,2	178,4	184,1	186,7	229,8	-	-	-

En general, todos los saldos de la PyG están creciendo a doble dígito, o de forma próxima a este nivel, tanto en el último año como desde un punto de vista de la TACC tomando como referencia la temporada 2011-12.

Por otra parte, el crecimiento de los *Ingresos Totales* de *LaLiga Santander* a largo plazo (TACC de +9,9%) es superior al crecimiento de los diferentes conceptos de gastos (*Gastos Totales*, TACC de +7,5%), con lo que además de crecer los resultados, están amplificándose los márgenes del negocio. Merece la pena destacar que esta tendencia tan favorable se ha quebrado parcialmente en la temporada 2016-17, como consecuencia del acaecimiento de dos hechos específicos que ya han sido analizados en este Informe:

- La partida de *Gastos de Personal Deportivo*, que supone cerca del 50% de los gastos de explotación de la agrupación, creció durante la última temporada un +17,1%, de forma extraordinaria. Este incremento salarial excepcional responde a que se han cosechado determinados éxitos deportivos sin precedentes, especialmente en la escena internacional, con lo que es una situación no recurrente, o al menos es improbable que vuelva a producirse a corto plazo. Sin este hecho, el aumento del epígrafe en base anual solo habría ascendido al +13,3%
- La partida de *Otros Gastos de Explotación*, que supone alrededor del 18% de los gastos de explotación de la competición, aumentó durante la última temporada un +32,7%, como consecuencia de la entrada en vigor del *RDL-5/2015*. Entre otros factores, esta disposición legal obliga a los clubes a afrontar un gasto, hasta entonces inexistente, de hasta el 7,5% de los derechos obtenidos por *Retransmisión*, para la promoción del deporte español (93,7 Mn€ en 2016-17). El incremento anual gasto acaecido en este epígrafe en la *LaLiga Santander* ha sido de 141,3 Mn€. Sin el efecto del *RDL-5/2015*, la rúbrica únicamente se habría incrementado en 47,6 Mn€ en el año (+11,0%)

Gráfico 29. Resultados de LaLiga Santander



Idénticas y positivas conclusiones pueden extraerse para *LaLiga Santander* a nivel de los resultados totales del ejercicio, antes (RAI) o después (RN) de impuestos.

BALANCE DE SITUACIÓN DE LALIGA SANTANDER

La evolución patrimonial de *LaLiga Santander* traza igualmente una evolución muy pareja a la de *LaLiga*, como se ha visto anteriormente con la *PyG*.

En general, el conjunto de masas patrimoniales (*Balance*; TACC de +5,9%) de la agrupación está creciendo a largo plazo sustancialmente por debajo de lo que lo hacen los diferentes resultados (*PyG*). Este aspecto es sintomático de un crecimiento rentable en *LaLiga Santander*. La favorable tendencia se quebrado ligeramente, no obstante, durante la última temporada, debido al acaecimiento de dos hechos que han acontecido de forma simultánea:

- Ralentización en ritmo de crecimiento de los resultados (*PyG*), por las razones expuestas anteriormente, que obedecen a aspectos no recurrentes (i.e. incentivos salariales excepcionales de importe significativo), o que no ocurrían hasta esta temporada (i.e. nuevos gastos para los clubes derivados del *RDL-5/2015*)
- Fuerte crecimiento de los activos productivos de *LaLiga Santander*, como consecuencia del esfuerzo inversor que se está llevando a cabo, especialmente en estadios y equipamientos, y que también han sido explicadas a lo largo de este Informe

Por otra parte, las rúbricas de *Balance* que más están creciendo en el largo plazo (TACC) son el *Patrimonio Neto* y el *Efectivo y Equivalentes*, lo que demuestra que el crecimiento está sustentado sobre pilares sólidos. Por el contrario, las masas patrimoniales financieras de pasivo (básicamente deudas) se mantienen estables en términos absolutos en el conjunto de las temporadas analizadas, lo cual es sintomático del proceso de desapalancamiento financiero acontecido. Esto está conduciendo a un aumento de la solvencia crediticia de la competición, como será puesto de manifiesto más adelante en este Informe.

Cuadro 12. Balance de Situación de LaLiga Santander

Activos LaLiga Santander									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% año	TACC	Abs.
Activos a largo plazo	2.669,5	2.583,9	2.584,3	2.822,5	2.802,1	3.295,4	17,6%	4,3%	1,2x
Operativos	2.071,1	1.994,1	2.013,2	2.178,3	2.438,6	2.980,1	22,2%	7,5%	1,4x
Financieros	369,8	348,2	359,2	427,7	145,1	149,4	3,0%	-16,6%	0,4x
Activos por impuestos diferidos	228,6	241,6	211,9	216,5	218,4	165,9	-24,1%	-6,2%	0,7x
Activos a corto plazo	934,9	968,8	948,0	883,3	1.217,9	1.511,1	24,1%	24,1%	1,6x
Operativos	560,6	543,3	484,1	520,7	594,4	659,3	10,9%	3,3%	1,2x
Financieros	160,6	118,8	107,3	34,1	230,1	231,6	0,7%	7,6%	1,4x
Efectivo y equivalentes	213,7	306,6	356,6	328,6	393,5	620,2	57,6%	23,8%	2,9x
Total Activo	3.604,4	3.552,7	3.532,3	3.705,8	4.019,9	4.806,5	19,6%	5,9%	1,3x
Pasivos LaLiga Santander									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% año	TACC	Abs.
Patrimonio neto (Equity)	322,2	318,2	667,6	695,5	1.016,2	1.193,8	17,5%	29,9%	3,7x
Pasivos a largo plazo	1.215,5	1.255,1	1.047,1	1.315,3	1.115,9	1.163,8	4,3%	-0,9%	1,0x
Operativos	128,7	132,6	137,8	185,6	197,2	125,4	-36,4%	-0,5%	1,0x
Financieros	1.009,4	1.040,0	835,3	1.041,5	844,1	953,5	13,0%	-1,1%	0,9x
Pasivos por impuestos diferidos	77,3	82,6	73,9	88,2	74,6	84,9	13,8%	1,9%	1,1x
Pasivos a corto plazo	2.066,7	1.979,4	1.817,6	1.694,9	1.887,9	2.448,9	29,7%	3,5%	1,2x
Operativos	1.316,2	1.350,1	1.228,3	1.259,3	1.358,8	1.845,5	35,8%	7,0%	1,4x
Financieros	750,5	629,3	589,4	435,7	529,1	603,4	14,1%	-4,3%	0,8x
Total Pasivo	3.604,4	3.552,7	3.532,3	3.705,8	4.019,9	4.806,5	19,6%	5,9%	1,3x

CASH FLOW DE LALIGA SANTANDER

El análisis de la evolución del *Cash Flow* realizado para *LaLiga* puede llevarse a cabo igualmente para *LaLiga Santander*.

Cuadro 13. Cash Flow de LaLiga Santander

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	177,1	145,4	153,0	167,9
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	159,4	140,3	272,0	254,8
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	336,6	285,6	425,0	422,7
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(139,5)	164,6	3,0	397,2
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	197,0	450,2	428,0	819,9
D. Inversión en capital productivo (Capex)	(99,6)	(290,1)	(400,6)	(648,5)
Inversión neta en otros activos productivos	(127,7)	(131,4)	(121,8)	(352,6)
Inversión neta jugadores	28,1	(158,8)	(278,8)	(295,9)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	97,5	160,1	27,4	171,4
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(37,2)	(232,8)	(130,8)	53,8
Gastos financieros	(66,9)	(80,9)	(87,2)	(78,6)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(67,2)	(29,5)	9,0	89,6
Variación neta de otras deudas financieras (*)	123,1	(128,4)	(145,3)	141,4
Ingresos financieros	14,1	68,3	22,2	31,1
Inversión neta en activos financieros y otros	(40,4)	(62,3)	70,6	(129,6)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	60,3	(72,7)	(103,4)	225,2
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	2,6	64,9	169,4	0,8
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	62,9	(7,7)	66,0	226,0
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	293,8	336,3	327,5	394,3
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	62,9	(7,7)	66,0	226,0
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	356,6	328,6	393,5	620,2

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.
(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA DE LALIGA SANTANDER

La evolución del endeudamiento financiero ajustado de *LaLiga Santander* está siendo muy positiva.

Desde el comienzo de la serie temporal objeto de análisis, el endeudamiento bruto ajustado ha caído en importe absoluto en 278,7 Mn€ (-17,0%) a pesar de que, durante el mismo periodo, el tamaño del *Balance* de la agrupación ha aumentado en 1.202,1 Mn€ (+33,4%), y el *EBITDA* ha hecho lo propio en 368,3 Mn€ (+98,1%). Estos datos son indicativos de un fuerte proceso de desapalancamiento financiero y de mejora del perfil crediticio de la competición.

En efecto, el ratio *DFB' / EBITDA* se situó en 1,8x al final de la temporada, y el *DFN' / EBITDA* en 0,9x, los niveles más reducidos de la serie. Al comienzo de la misma, estos ratios de situaban en 4,4x y 3,6x respectivamente.

Esto se ha logrado incluso teniendo en cuenta que, durante la última temporada, el nivel de endeudamiento en términos absolutos (teniendo en cuenta el cambio de perímetro) creció en 181,0 Mn€ (+15,3%). Es lógico que, una vez logrado el saneamiento financiero de la competición, esta situación se produzca. No solo no tendría sentido, sino que sería contraproducente desde un punto de vista de la financiación del crecimiento y de la optimización del *WACC*, que el nivel de endeudamiento absoluto de *LaLiga Santander* siguiese reduciéndose mientras que el resto de masas patrimoniales y los resultados aumentan a un ritmo tan considerable.

DFB' / EBITDA
1,8x

DFN' / EBITDA
0,9x

Las conclusiones son básicamente coincidentes con los realizados para *LaLiga*, lo cual no puede suponer una sorpresa, habida cuenta de la significación relativa de *LaLiga Santander* en el conjunto del fútbol profesional español.

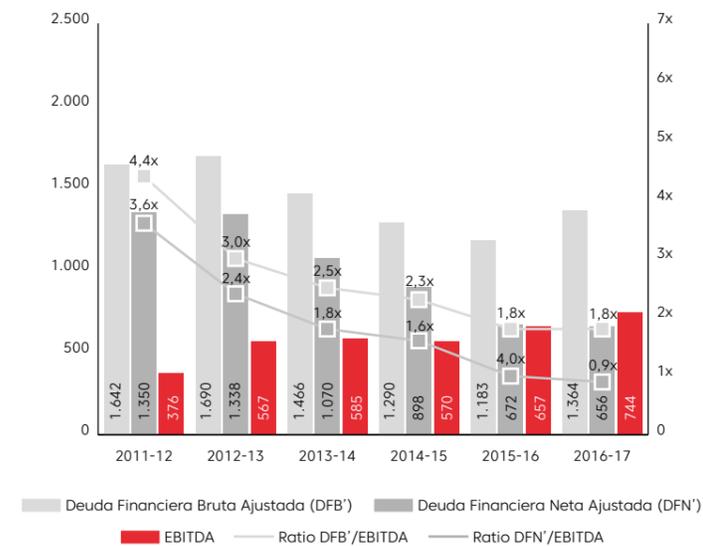
En general, el crecimiento y los mayores resultados registrados se están traduciendo gradualmente en una mayor visibilidad del rendimiento efectivo, expresando en términos de capacidad de generación de liquidez por parte de la competición, para todas las magnitudes relevantes en este ámbito.





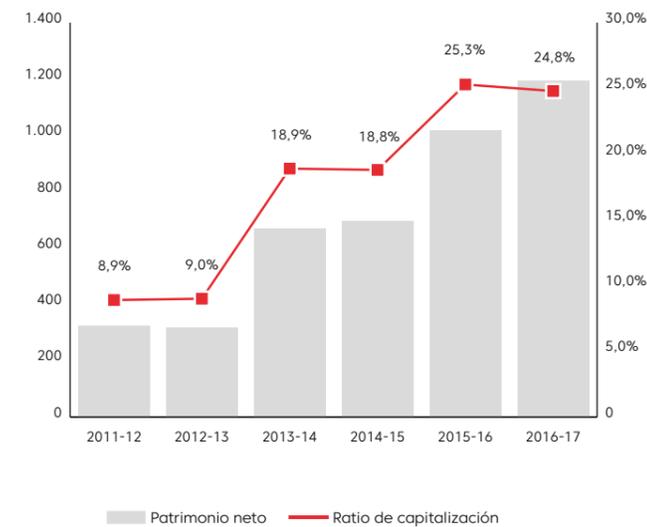
En el siguiente epígrafe se explica no obstante el por qué del crecimiento anual del endeudamiento, desde el punto de vista del análisis del Cash Flow.

Gráfico 30. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Santander



De forma paralela a la mejora del perfil crediticio de la competición, *LaLiga Santander* ha continuado engordando el tamaño de su *Patrimonio Neto*. La cuantía ha aumentado en 3,7x desde la temporada 2011-12, alcanzando al final de la última temporada la cuantía de 1.193,8 Mn€, lo que supone un incremento de 177,6 Mn€ respecto a la anterior temporada (+17,5%). Este nivel equivale a un *Equity Ratio* de 24,8%, en línea con el ratio del año anterior. Eso se debe a que el resto del *Balance* ha crecido a un ritmo parecido al *Patrimonio Neto*.

Gráfico 31. Patrimonio neto de LaLiga Santander



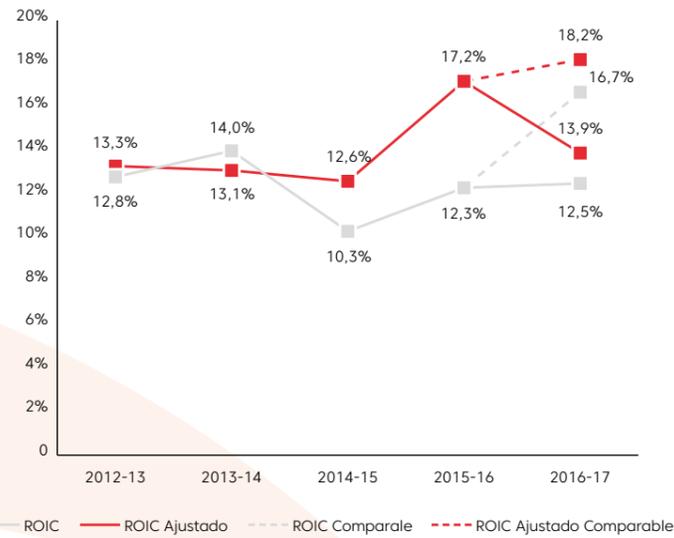


RENTABILIDAD Y CREACIÓN DE VALOR DE LALIGA SANTANDER

Los índices de rentabilidad del negocio (ROIC) de la *LaLiga Santander* han seguido la evolución positiva esperada.

Si bien el ROIC aparente se ha mantenido estable en la última temporada, aumentando solo en dos décimas porcentuales (pasando del 12,3% al 12,5%), en términos ajustados (i.e. obviando determinados convencionalismos contables) y comparables (sin considerar la entrada en vigor del RDL-5/2015), el índice de rentabilidad habría continuado con una marcada senda de crecimiento.

Gráfico 32. Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Santander

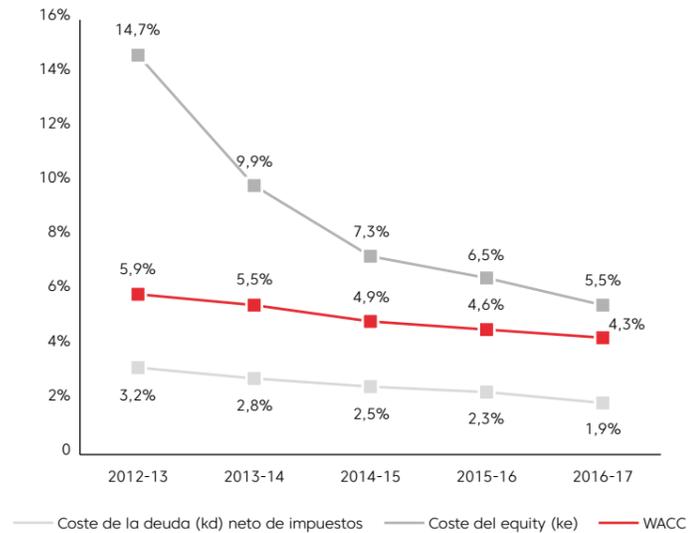


(*). La razón para el ROIC Ajustado tan elevado (17,2%) de 2015-16, tiene que ver con la anulación de la partida (PyG) no recurrente "Otros resultados" en dicha temporada, que arrojaba un resultado (pérdida) de -86,5 Mn€

Paralelamente, el WACC de *LaLiga Santander* ha seguido reduciéndose, alcanzando su mínimo histórico del 4,3% (3 décimas inferior a la anterior temporada). Esto se debe a:

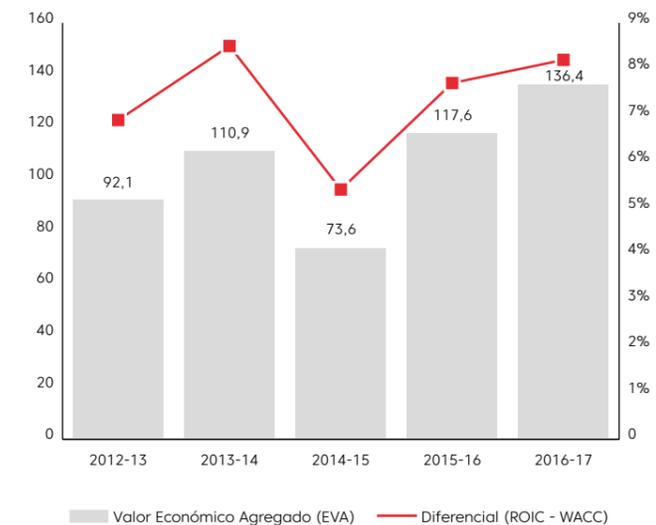
- Una coyuntura favorable de los mercados crediticios, así como mejora de la prima de riesgo percibida por los acreedores financieros con los clubes de Primera División. Ambos factores redundan en una reducción del coste efectivo anual medio de la deuda (kd) hasta el 2,5% (i.e. 1,9% neto de impuestos)
- Por otra parte, el coste de los recursos propios (ke) se reduce por la disminución del perfil de riesgo (i.e. índice Beta apalancada) de los accionistas, siguiendo la metodología del CAPM

Gráfico 33. Coste medio ponderado del capital (WACC) LaLiga Santander



Teniendo en cuenta todos estos factores, el diferencial entre la rentabilidad del negocio o del activo neto (ROIC) y el coste medio de las fuentes de financiación que sustentan dichos activos (WACC), se ha mantenido constante en 2016-17 respecto la temporada anterior. Toda vez que los activos productivos netos (APN) de la competición han aumentado en 39,3 Mn€, dicho diferencial se aplica sobre base mayor, amplificando el valor económico agregado (EVA) de *LaLiga Santander*, que la pasada temporada alcanzó su máximo histórico de 136,4 Mn€.

Gráfico 34. Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga Santander





LALIGA SANTANDER NETEADA

Hasta hace pocas temporadas, el éxito de la Primera División del fútbol profesional español a nivel económico-financiero podía circunscribirse a los dos mayores clubes. En ausencia de la contribución de estas dos instituciones, la competición presentaba pérdidas de explotación y resultados netos negativos.

Por lo demás, *LaLiga Santander Neteada* evidenciaba una preocupante situación de insolvencia financiera y de infracapitalización, con un nivel de endeudamiento desbocado. Se trataba de una situación insostenible, que ponía en riesgo la pervivencia misma de la competición.

Al cierre de la temporada 2016-17 esta situación se ha revertido completamente. *LaLiga Santander Neteada* es una agrupación sólida, rentable y solvente a nivel económico-financiero desde un punto de vista agregado. Más aún, aunque los dos principales equipos siguen representado una parte muy importante de la Primera División, los dieciocho restantes equipos contribuyen con alrededor de entre un 60% y un 80% de las principales magnitudes de la PyG (al comienzo de la serie, en 2011-12, solo lo hacían entre un 25% y un 50%, o incluso su aportación al conjunto era negativa).

Pero, es más, los márgenes de explotación agregados y el índice de rentabilidad operativa (*ROIC*) son incluso mayores a los del conjunto de *LaLiga Santander*. Todo esto refleja un gradual proceso de convergencia y un mejor reparto del negocio, además de una eficiencia económica mayor a la de los dos grandes clubes en términos relativos. Hasta el punto de que el *EVA* de *LaLiga Santander Neteada* ha supuesto en 2016-17 un 82% de *LaLiga Santander*.

Esta favorable situación no está reñida con el hecho de que algunos clubes en particular, aún requieran avanzar algo más en el grado de desapalancamiento y aumento de solvencia financiera.

Cuadro 14. LaLiga Santander vs. LaLiga Santander Neteada

COMPARATIVA Mn€ y %	LaLiga Santander			LaLiga Santander Net		
	2016-17	anual (%)	TACC 5a (%)	2016-17	anual (%)	TACC 5a (%)
INGRESOS						
Ingresos Totales	3.362,6	14,4%	9,9%	1.943,8	20,5%	12,8%
INCN	2.744,0	14,6%	9,7%	1.494,9	22,8%	14,1%
Composición Ingresos Totales:						
Match Day	21,3%	-	-	16,6%	-	-
Retransmisión	39,2%	-	-	50,2%	-	-
Comercialización y Publicidad	21,1%	-	-	10,1%	-	-
Precio de venta por traspaso de jugadores	13,1%	-	-	17,8%	-	-
Otros ingresos de explotación	5,3%	-	-	5,3%	-	-
RESULTADOS						
EBITDA ajustado	751,9	1,0%	15,7%	494,8	12,8%	40,3%
EBITDA	743,9	13,2%	14,6%	491,5	31,9%	39,6%
EBIT ajustado	309,1	-12,3%	-	242,4	0,2%	-
EBIT	277,3	10,2%	-	218,7	33,4%	-
RAI	229,8	23,1%	53,4%	172,2	60,1%	-
RN	167,9	9,8%	46,8%	128,4	36,7%	-
MÁRGENES DE EXPLOTACIÓN (SOBRE INCN)						
EBITDA ajustado	27,4%	-	-	33,1%	-	-
EBITDA	27,1%	-	-	32,9%	-	-
EBIT ajustado	11,3%	-	-	16,2%	-	-
EBIT	10,1%	-	-	14,6%	-	-
RAI	8,4%	-	-	11,5%	-	-
RN	6,1%	-	-	8,6%	-	-
CASH FLOW (Signo + entradas de tesorería / Signo - salidas de tesorería)						
Fondos generados por las operaciones (FGO)	422,7	-	-	280,2	-	-
Inversión en circulante operativo (NOF)	397,2	-	-	150,8	-	-
Capex en jugadores	-295,9	-	-	-138,3	-	-
Free cash flow ajustado	523,9	-	-	292,6	-	-
Capex en infraestructura y otros activos operativos	-352,6	-	-	-278,7	-	-
Free cash flow total (FCF)	171,4	-	-	13,9	-	-
ÍNDICES DE EFICIENCIA Y RENTABILIDAD OPERATIVA						
Costes salariales	1.716,3	-	-	906,1	-	-
Costes salariales / Ingresos Totales	51,0%	-	-	46,6%	-	-
APN	1.682,8	-	-	1.242,2	-	-
APN / Ingresos Totales	0,50x	-	-	0,64x	-	-
Capex	648,5	-	-	417,0	-	-
Capex / Ingresos Totales	0,19x	-	-	0,21x	-	-
Rentabilidad operativa (ROIC)	12,5%	-	-	14,2%	-	-
SOLVENCIA FINANCIERA						
DFB/EBITDA	2,1x	-	-	2,6x	-	-
DFN/EBITDA	1,1x	-	-	1,8x	-	-
DFB Ajustada/EBITDA	1,8x	-	-	2,3x	-	-
DFN Ajustada/EBITDA	0,9x	-	-	1,4x	-	-
DTB/EBITDA	4,7x	-	-	4,7x	-	-
DTN/EBITDA	3,4x	-	-	3,3x	-	-
Cobertura intereses (EBITDA / Gastos financieros)	9,1x	-	-	6,7x	-	-
Coste medio anual de la deuda (kd)	2,5%	-	-	3,0%	-	-
Patrimonio neto	1.193,8	-	-	615,0	-	-
Equity ratio (Patrimonio neto / total Pasivo)	24,8%	-	-	20,7%	-	-
CREACIÓN DE VALOR						
ROIC vs. WACC (diferencial p.p.)	8,2%	-	-	9,7%	-	-
Creación anual de Valor Agregado (EVA)	136,4	-	-	112,2	-	-
PESO DE NETEADA SOBRE TOTAL						
	2016-17	VS.		2011-12		
Total ingresos	58%			51%		
INCN	54%			45%		
EBITDA Ajustado	66%			25%		
EBITDA	66%			25%		
EBIT Ajustado	78%			0%		
EBIT	79%			0%		
RAI	75%			0%		
RN	76%			0%		
APN	74%			63%		
Patrimonio neto	52%			21%		
DFB	83%			75%		



**EVOLUCIÓN
Y ANÁLISIS
DE LALIGA 1|2|3**

EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LALIGA 1|2|3

LaLiga 1|2|3 representa todavía una parte pequeña de LaLiga, aunque su contribución ha ido creciendo paulatinamente desde la temporada 2011-12. A la finalización de la temporada 2016-17 el peso de la Segunda División sobre el conjunto del fútbol profesional español ha sido:

Cuadro 15. Contribución de LaLiga 1|2|3 a LaLiga

Contribución LaLiga 1 2 3 al total	2016-17 (%)
Ingresos Totales	8,2%
INCN	6,7%
EBITDA	5,3%
EBIT	4,8%
Resultado Neto	5,3%
Total Activo	10,4%
Patrimonio Neto	5,5%
FGO	5,9%
FCF	34,5%

Sin embargo, importante señalar que al inicio de la serie objeto de análisis en este Informe, en 2011-12, la contribución de LaLiga 1|2|3 era considerablemente más reducida (incluso lo hacía de forma negativa), habiendo experimentado en estas temporadas un fuerte crecimiento en todas las magnitudes que denota, en último término, una tendencia clara convergencia con LaLiga Santander. Este proceso aún no puede darse por finalizado.



CUENTA DE RESULTADOS DE LALIGA 1|2|3

El crecimiento experimentado del *Ingresos Totales* de LaLiga 1|2|3 ha sido muy notable, habiéndose más que duplicado (aumento acumulado de 2,3x) en el transcurso de los últimos ejercicios, equivalente a una TACC del +18,1%. Es más, durante la última temporada, este incremento anual se intensificó, alcanzando el +31,1%. Similar patrón ha seguido el *INCN* de la competición, aunque en este caso con incrementos a largo plazo y en la última temporada ligeramente más reducidos (aunque siempre sustancialmente por encima de los registrados por LaLiga Santander).



Cuadro 16. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga 1|2|3

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % año	TACC	Abs.
Ingresos por retransmisión	41,2	51,3	60,1	68,6	99,7	135,3	35,7%	26,8%	3,3x
Ingresos por match day	29,1	27,5	32,3	38,4	30,7	30,4	-0,8%	0,9%	1,0x
Ingresos por comercialización	10,7	7,2	10,1	13,5	12,4	14,1	13,6%	5,6%	1,3x
Ingresos por publicidad	14,2	12,5	11,6	11,2	16,7	17,2	3,1%	3,9%	1,2x
INCN	95,3	98,4	114,1	131,8	159,4	197,0	23,6%	15,6%	2,1x
Precio de venta por traspasos	15,9	52,7	25,6	17,5	17,6	35,8	102,8%	17,6%	2,3x
Otros ingresos	23,5	23,3	22,4	27,5	38,9	49,3	26,5%	16,0%	2,1x
Ingresos regulares de explotación	134,6	174,4	162,1	176,8	216,0	282,0	30,6%	15,9%	2,1x
Aprovisionamientos	(3,1)	(5,4)	(6,0)	(8,3)	(7,5)	(9,6)	28,5%	25,1%	3,1x
Gastos de personal deportivo	(94,9)	(106,6)	(86,1)	(88,7)	(99,9)	(136,2)	36,4%	7,5%	1,4x
Gastos de personal no deportivo	(12,3)	(15,5)	(17,2)	(22,1)	(23,5)	(27,6)	17,6%	17,6%	2,2x
Otros gastos de explotación	(44,0)	(47,9)	(50,3)	(53,7)	(63,7)	(80,1)	25,9%	12,7%	1,8x
Coste de venta por traspasos	(1,4)	(26,7)	(2,0)	(6,1)	(1,2)	(2,3)	92,1%	10,3%	1,6x
Rdo. bruto operativo (Ebitda ajustado)	(21,2)	(27,7)	0,5	(2,1)	20,3	26,1	28,6%	-	-
Amortizaciones	(17,1)	(24,0)	(13,9)	(18,1)	(12,3)	(16,4)	33,8%	-0,9%	1,0x
Otros resultados operativos	(7,3)	20,2	(5,5)	19,0	9,9	4,4	-55,6%	-	-
Resultado de explotación (Ebit)	(45,6)	(31,5)	(18,9)	(1,2)	17,9	14,1	-21,2%	-	-
Ingresos financieros	0,2	0,5	40,0	26,3	0,6	11,6	1768,5%	124,2%	56,7x
Gastos financieros	(8,8)	(5,7)	(5,7)	(8,9)	(4,2)	(9,0)	113,2%	0,4%	1,0x
Otros resultados financieros	0,2	(0,0)	(0,4)	(1,0)	0,5	(3,7)	-879,2%	-283,3%	-20,7x
Resultado antes de impuestos (RAI)	(54,0)	(36,7)	15,1	15,3	14,8	13,0	-12,3%	-	-
Impuestos sobre beneficios	12,5	9,2	(9,1)	(0,6)	(1,1)	(3,7)	236,6%	-178,3%	-0,3x
Resultado neto (RN)	(41,5)	(27,5)	5,9	14,6	13,7	9,3	-32,1%	-	-
Ingresos Totales	130,2	179,3	159,8	204,5	228,6	299,7	31,1%	18,1%	2,3x
Impacto de quitas	-	(21,1)	(37,9)	(19,2)	-	(9,2)	-	-	-
RAI sin considerar quitas	(54,0)	(57,8)	(22,8)	(3,9)	14,8	3,8	-	-	-



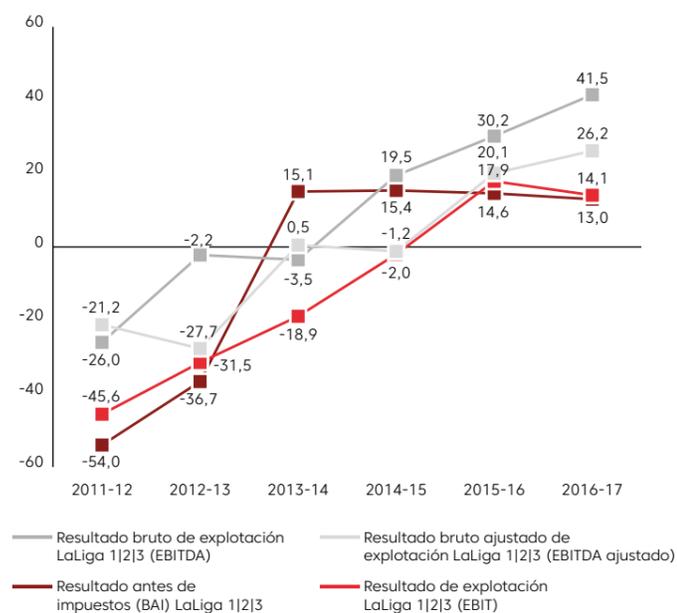
Al mismo tiempo, las rubricas que conforman los *Gastos Totales* han evolucionado a la par durante este tiempo, aunque a un ritmo menor. Así, en el conjunto de la serie, se han incrementado por un total acumulado de 1,6x, lo que supone una TACC del +9,9%. El ejercicio 2016-17 ha supuesto una excepción, al haberse incrementado la partida en un +38,1%. Una parte muy importante del incremento obedece al crecimiento experimentando en la rúbrica *Otros Gastos de Explotación*, como consecuencia de la entrada en vigor de las disposiciones contenidas en del RDL-5/2015 (10,4 Mn€ en 2016-17), que ha contribuido notablemente a un aumento de este epígrafe de 14,1 Mn€ (+25,4%) para *LaLiga 1|2|3*. Sin este efecto, el incremento anual de esta rúbrica habría sido de +6,7%, y los *Gastos Totales* del +33,2%.

Teniendo en cuenta esta realidad, la evolución de los resultados operativos (*EBITDA*, *EBITDA ajustado* y *EBIT*), así como de los resultados netos antes y después de impuestos (*RAI* y *RN*) de *LaLiga 1|2|3*, ha sido verdaderamente excepcional. Más aún si se considera que en 2011-12, todas estas magnitudes se situaban en terreno negativo, evidenciando pérdidas a todos los niveles.

El ritmo de crecimiento de los resultados se ha mantenido durante la temporada 2016-17, a pesar incluso del incremento de gastos, no comparable con el ejercicio anterior, como consecuencia de la entrada en vigor del RDL-5/2015.

Debe considerarse igualmente que *LaLiga 1|2|3*, debido a su menor tamaño, es mucho más elástica, o sensible, a variaciones experimentadas en el perímetro de consolidación como consecuencia de los ascensos / descensos entre Primera y Segunda División. Por lo tanto, el comportamiento de los resultados es más errático que el de cualquier otra agrupación de clubes.

Gráfico 35. Resultados de LaLiga 1|2|3



BALANCE DE SITUACIÓN DE LALIGA 1|2|3

Las masas patrimoniales de la Segunda División del fútbol profesional español están siguiendo una tendencia igualmente favorable.

En general, el conjunto de masas de Balance de la agrupación está creciendo a largo plazo (TACC de +3,0%) sustancialmente por debajo de lo que lo hacen los resultados (*PyG*). Este aspecto evidencia que estamos asistiendo a un crecimiento rentable en *LaLiga 1|2|3*. La favorable tendencia se ha invertido ligeramente, no obstante, durante la última temporada, en la que el *Balance* (+35,3%) ha crecido sustancialmente, mientras que el resultado neto (*RN*) de la *PyG* ha decrecido (-32,1%), debido a que han acontecido varios hechos de forma simultánea:

- Impacto negativo en *EBITDA* del incremento de gastos por la entrada en vigor del RDL-5/2015
- Impacto negativo adicional en *EBIT* por el aumento sustancial de las amortizaciones de inmovilizado
- Impacto negativo en *EBIT* por la disminución del impacto positivo de *Otros Resultados*
- Crecimiento relevante de los activos operativos de la agrupación durante el último ejercicio, fundamentalmente como consecuencia del crecimiento en el capital circulante (en términos de *Capex* ha habido un crecimiento prácticamente nulo)

Por último, cabe señalar que el *Patrimonio Neto*, que durante muchos ejercicios se ha situado en terreno negativo, evidenciando una preocupante situación de solvencia, alcanzó la cifra positiva de 69,0 Mn€. Lo mismo ocurre con el saldo de tesorería excedentario, *Efectivo y Equivalentes*, que alcanza el mayor importe de la serie, con 40,0 Mn€ (más del doble que en la temporada anterior y más de cuatro veces el saldo disponible al principio de la serie).

Como ocurre con la *PyG*, el *Balance* de *LaLiga 1|2|3* es más errático que el de *LaLiga Santander*, debido a su menor tamaño, por lo que las variaciones en el perímetro de consolidación de la agrupación, consecuencia de la dinámica de ascensos/descensos de la división, provocan fuertes oscilaciones patrimoniales de un año para otro.

Cuadro 17. Balance de Situación de LaLiga 1|2|3

Activos LaLiga 1 2 3									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% año	TACC	Abs.
Activos a largo plazo	359,5	285,6	371,3	413,3	331,5	429,8	29,6%	3,6%	1,2x
Operativos	269,9	225,7	253,9	320,8	250,1	287,3	14,9%	1,3%	1,1x
Financieros	30,9	35,7	47,2	24,1	33,7	65,2	93,5%	16,1%	2,1x
Activos por impuestos diferidos	58,7	24,2	70,1	68,4	47,7	77,2	61,8%	5,6%	1,3x
Activos a corto plazo	119,8	96,2	65,6	55,0	79,6	126,7	59,1%	1,1%	1,1x
Operativos	97,6	74,0	43,1	35,3	39,6	68,6	73,2%	-6,8%	0,7x
Financieros	14,0	8,6	9,3	9,7	20,3	18,0	-11,1%	5,2%	1,3x
Efectivo y equivalentes	8,2	13,6	13,2	10,1	19,7	40,0	103,0%	37,4%	4,9x
Total Activo	479,3	381,7	436,8	468,3	411,1	556,4	35,3%	3,0%	1,2x
Pasivos LaLiga 1 2 3									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% año	TACC	Abs.
Patrimonio neto (Equity)	-25,2	27,0	-110,2	13,4	34,0	69,0	-	-	-
Pasivos a largo plazo	293,6	194,2	368,3	287,0	262,6	287,9	479,3	-0,4%	1,0x
Operativos	9,5	3,6	7,7	5,7	9,4	50,1	-36,4%	39,6%	5,3x
Financieros	251,4	164,9	304,6	247,3	224,1	208,2	13,0%	-3,7%	0,8x
Pasivos por impuestos diferidos	32,8	25,8	56,0	34,0	29,2	29,5	13,8%	-2,1%	0,9x
Pasivos a corto plazo	210,9	160,4	178,7	167,8	114,5	199,5	9,6%	-1,1%	0,9x
Operativos	161,4	128,5	147,3	129,3	90,2	146,4	432,9%	-1,9%	0,9x
Financieros	49,5	31,9	31,5	38,5	24,3	53,1	-7,1%	1,4%	1,1x
Total Pasivo	479,3	381,7	436,8	468,3	411,1	556,4	1,2%	3,0%	1,2x

CASH FLOW LALIGA 1|2|3

Desde un punto de vista de los flujos de tesorería, la temporada 2016-17 ha sido la mejor de la serie para la agrupación. Por primera vez, todos los saldos relevantes de *Cash Flow* han sido positivos.

El rendimiento efectivo del negocio (*FCF*) se situó en 90,2 Mn€, máximo importe histórico. La visibilidad en el rendimiento del negocio ha aumentado en al menos 75,9 Mn€ en una sola temporada (supone en 2016-17 el 34,5% del total de *LaLiga*). Esto se debe a la positiva evolución del esfuerzo inversor, tanto en términos de capital circulante (*NOF*) como de capital productivo (*Capex*). Ambas partidas han contribuido positivamente (i.e. desinversión neta) a la generación de flujos de tesorería de *LaLiga 1|2|3* en 2016-17. En cualquier caso, es digno de reseñar que durante las últimas temporadas el rendimiento operativo neto ha sido siempre positivo. Este constituye el mejor indicador posible sobre la buena marcha de la división en términos de solvencia y sostenibilidad.

Paralelamente, con cargo a este excedente, la agrupación ha procedido a pagar intereses y a amortizar endeudamiento en términos netos, aspecto aún necesario en la Segunda División, como se analizará en un epígrafe posterior. El importe destinado a este fin es exactamente el mismo, pero con signo contrario, que el excedente generado por el negocio (*FCF*): -90,1 Mn€. Adicionalmente, la existencia de ingresos y de desinversiones financieras han permitido generar mayor excedente de tesorería.

Con todo, ha existido un excedente neto de tesorería que ha permitido engrasar la cifra de la caja excedentaria disponible, o *Efectivo y Equivalentes*, que ha aumentado 19,7 Mn€ a 40,0 Mn€.

En definitiva, por primera vez la evolución del *Cash Flow* de *LaLiga 1|2|3* evidencia una situación de equilibrio y generación de rendimiento agregado. Si bien el tamaño absoluto de la agrupación sigue siendo reducido, por lo que se requiere del mantenimiento y profundización de esta positiva tendencia.

Cuadro 18. Cash Flow de LaLiga 1|2|3

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	5,9	14,6	13,7	9,3
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	(38,7)	28,4	(5,0)	17,2
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	(32,7)	43,0	8,7	26,5
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	82,9	33,3	(2,9)	62,8
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	50,2	76,3	5,8	89,3
D. Inversión en capital productivo (Capex)	26,9	(6,4)	8,6	0,9
Inversión neta en otros activos productivos	8,3	48,0	(4,2)	(29,6)
Inversión neta jugadores	18,5	(54,4)	12,7	30,5
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	77,0	69,9	14,4	90,2
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(87,9)	(51,5)	(29,6)	(67,8)
Gastos financieros	(4,4)	(9,0)	(3,7)	(9,0)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(5,3)	(3,5)	(0,5)	(9,1)
Variación neta de otras deudas financieras (*)	(112,6)	(101,2)	(16,8)	(72,0)
Ingresos financieros	38,1	26,3	0,6	11,6
Inversión neta en activos financieros y otros	(3,8)	35,9	(9,2)	10,7
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(10,9)	18,3	(15,3)	22,4
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	2,4	(30,0)	24,1	1,5
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	21,7	21,7	10,9	16,1
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	13,2	10,1	19,7	40,0

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.
(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA DE LALIGA 1|2|3

La evolución del nivel de endeudamiento financiero de *LaLiga 1|2|3* ha seguido una evolución muy meritoria en los últimos ejercicios.

Hasta la temporada 2014-15, el ratio de endeudamiento crediticio ni siquiera era susceptible de ser calculado, al situarse el *EBITDA* en números negativos. Ese año, el ratio de *DFB'/EBITDA* ascendió a 15,9x, y el de *DFN'/EBITDA* a 14,5x. Por el contrario, al final de la temporada 2016-17, estos ratios han descendido hasta 6,1x y 3,7x respectivamente. Siguen siendo niveles excesivamente elevados, por lo que sería deseable que se mantuviese el esfuerzo de desapalancamiento financiero relativo, por parte de los clubes que integran la Segunda División, durante los próximos ejercicios. Esta tarea será más sencilla de lograr si continua la senda alcista en facturación y *EBITDA*.

Además, cabe mencionar que, en la última temporada, al contrario que en *LaLiga Santander*, el nivel de endeudamiento bruto en términos absolutos ha mantenido su senda descendente en 2016-17, reduciéndose de forma agregada en 20,6 Mn€.

Ratios de endeudamiento total de LaLiga en 2016-17

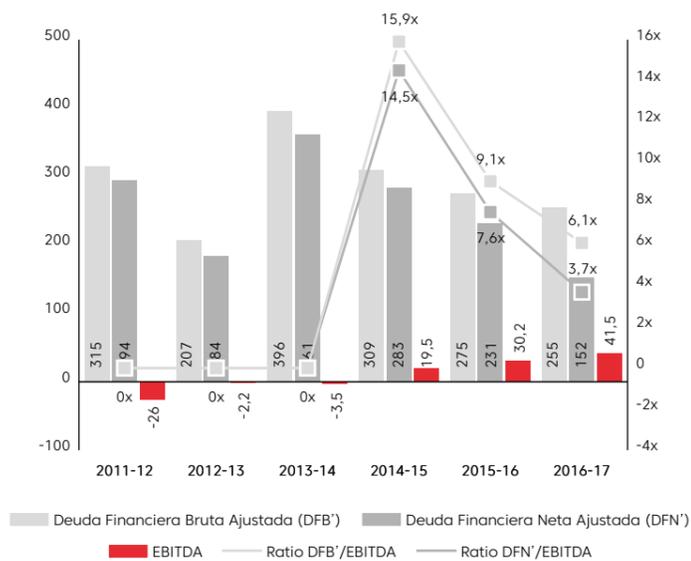
DFB' / EBITDA
6,1x

DFN' / EBITDA
3,7x





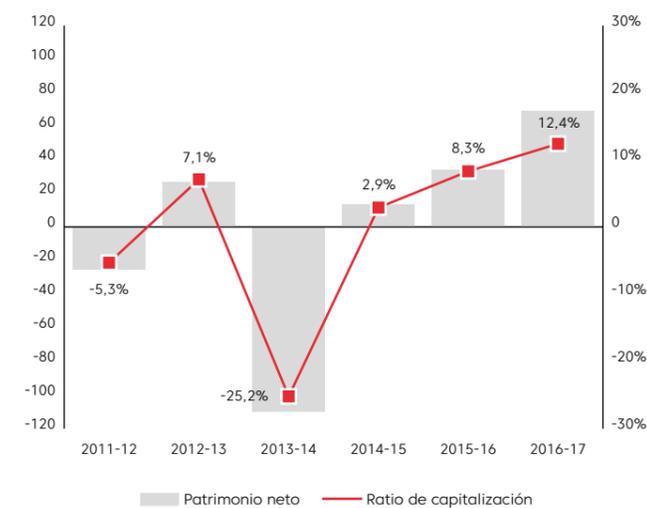
Gráfico 36. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga 1|2|3



De forma paralela a esta mejora del grado de calidad crediticia de la competición, *LaLiga 1|2|3* ha aumentado su grado de solvencia. El *Patrimonio Neto* de la competición se situaba en números rojos en 2011-12. Seis ejercicios más tarde, ha ascendido a 69,0 Mn€, lo que equivale a un crecimiento anual de 35,1 Mn€, doblando su importe absoluto en una sola temporada.

Por su parte, el *Equity Ratio* ha seguido amplificándose, hasta alcanzar un 12,4%. Es una evolución muy positiva, aunque todavía deben proseguir los esfuerzos en materia de capitalización. Este objetivo se podrá conseguir razonablemente en unos años, si se mantiene el actual ritmo de crecimiento del negocio y de los resultados de la competición.

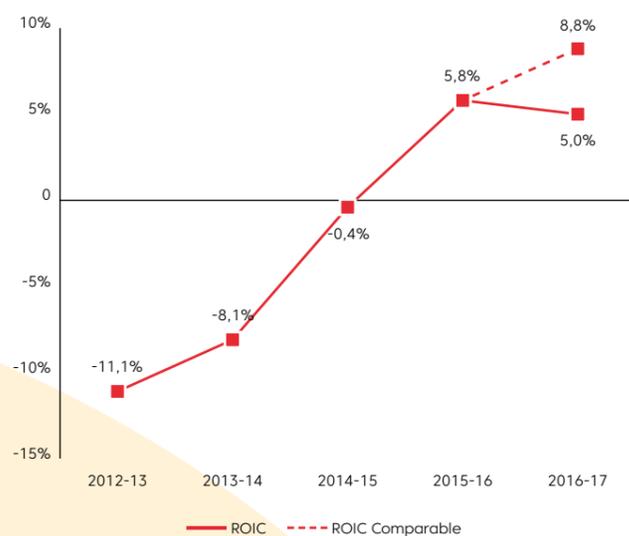
Gráfico 37. Patrimonio neto de LaLiga 1|2|3



RENTABILIDAD Y CREACIÓN DE VALOR DE LALIGA 1|2|3

La rentabilidad de negocio de *LaLiga 1|2|3* ha experimentado una remarcable evolución desde los niveles negativos que venían caracterizando a esta agrupación hasta hace unas temporadas. Siguen situados, no obstante, varios puntos porcentuales por debajo de los logrados por *LaLiga Santander*. Además, la fuerte progresión al alza se ha frenado durante el ejercicio 2016-17, como consiguiente de importante aumento de los gastos operativos acaecida (algunos de ellos en términos no comparables, como se ha explicado anteriormente).

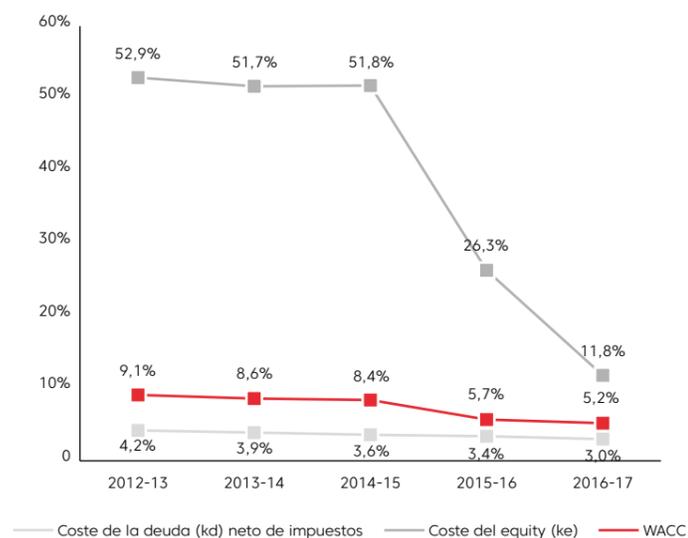
Gráfico 38. Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) de LaLiga 1|2|3



Por ese motivo, y a pesar de que los APN se han mantenido prácticamente constantes, el ROIC ha decrecido en la temporada 2016-17, pasando del 5,8% a tan solo el 5,0%. Es la primera disminución de este índice en los últimos ejercicios. Sin embargo, en términos comparables, eliminando los gastos acaecidos como consecuencia de la entrada en vigor del RDL-5/2015, el ROIC habría seguido su ascenso hasta situarse en el 8,8%.

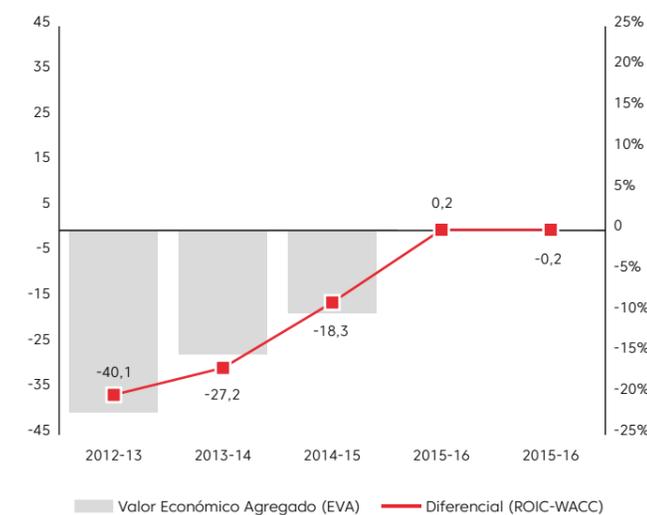
Por otra parte, la evolución del coste medio ponderado del capital (WACC) de *LaLiga 1|2|3* ha seguido su trayectoria descendente. Con un 5,2%, el WACC se sitúa en el mínimo histórico.

Gráfico 39. Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga 1|2|3



La profundización en la mejora del coste de los recursos financieros que sostienen la actividad no ha impedido que *LaLiga 1|2|3* no haya despegado en cuanto a la creación de valor económico agregado (EVA) se refiere. Este se mantiene en el punto de equilibrio (*break-even*) durante la temporada 2016-17, algo que ocurre por segundo año consecutivo.

Gráfico 40. Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga 1|2|3



Para que *LaLiga 1|2|3* aumente su capacidad de generación de EVA en las próximas temporadas, será necesario que la agrupación logre, simultáneamente:

- I. Mantener el nivel de crecimiento de su ROIC, para lo cual es necesario mantener el crecimiento de los márgenes operativos y de los resultados
- II. Profundizar en la senda de desapalancamiento financiero de la actividad, todavía algo elevado, para permitir una reducción del coste de la deuda (kd) y de los recursos propios (ke), que culmine en una disminución ulterior del WACC



**OUTLOOK /
PERSPECTIVAS
PARA LA
TEMPORADA
EN CURSO
(2017-18)**



OUTLOOK / PERSPECTIVAS PARA LA TEMPORADA EN CURSO

Alcanzada la mitad de la temporada 2017-18, las perspectivas de la evolución económico-financiera de *LaLiga* para la temporada en curso son muy positivas, y permiten anticipar que a la finalización del ejercicio en curso la competición mantendrá la senda positiva de esta temporada, en términos de fuerte crecimiento, aumento de los resultados, incremento de la rentabilidad y creación de valor.

La Asociación estima que los *Ingresos Totales* de *LaLiga* se situarán por encima de 4.000 Mn€, manteniendo el ritmo de crecimiento a doble dígito. Será la primera vez que el fútbol profesional español rebase el nivel psicológico. Por su parte, el *INCN* se situará próximo a 3.250 Mn€. Durante esta temporada, se llevará a cabo la negociación conjunta de los derechos televisivos para el trienio 2019-20 a 2021-22 (el actual ejercicio 2017-18 es punto intermedio del trienio en curso), por lo que la apreciación de su impacto aún tardará el apreciarse un par de temporadas.

Los resultados aumentarán de forma significativa. El *EBITDA* de la competición se encontrará próximo a los 900 Mn€ (margen sobre *INCN* por encima del 27,0%). Por su parte, el *EBIT* se situará alrededor de los 350 Mn€ (margen sobre *INCN* alrededor del 10,5%). Ambas magnitudes crecerán por encima del aumento de la facturación, amplificando los márgenes operativos.

Esperamos un resultado neto (*RN*) agregado para *LaLiga* de aproximadamente 220 Mn€, el mayor beneficio logrado por la competición en su historia.

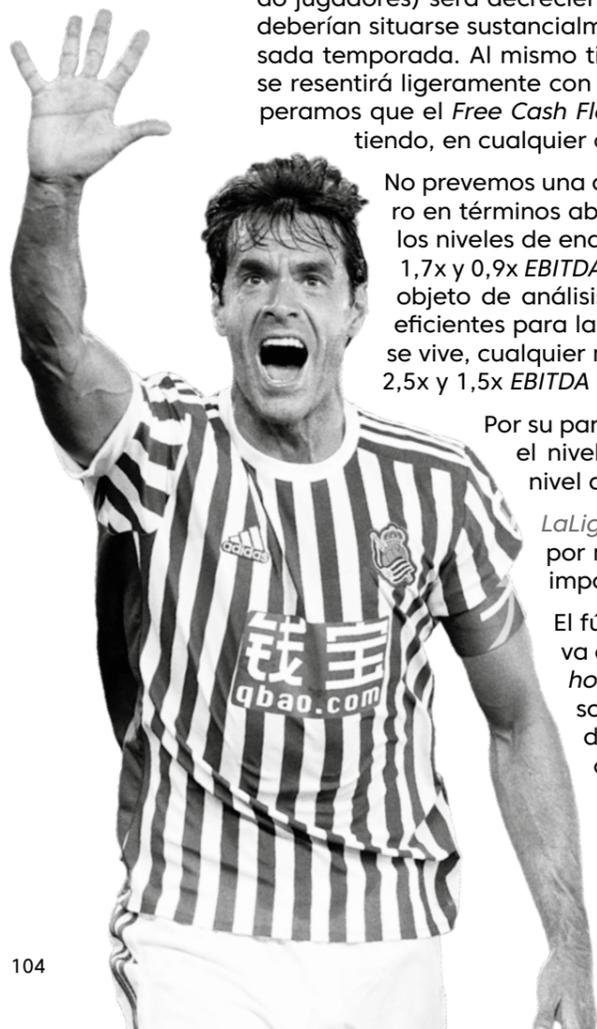
Por otra parte, teniendo en cuenta la finalización de las actuaciones llevadas a cabo en muchos estadios, consideramos que la evolución del *Capex* (incluyendo jugadores) será decreciente, con inversiones productivas netas totales que deberían situarse sustancialmente por debajo del nivel de 647,6 Mn€ de la pasada temporada. Al mismo tiempo, la inversión en circulante operativo (*NOF*) se resentirá ligeramente con respecto a la anterior temporada, con lo que esperamos que el *Free Cash Flow (FCF)* final de *LaLiga* supere los 300 Mn€, batiendo, en cualquier caso, una vez más, cualquier referencia histórica.

No prevemos una disminución del nivel de apalancamiento financiero en términos absolutos, aunque sí en términos relativos, situando los niveles de endeudamiento financiero ajustado, bruto y neto, en 1,7x y 0,9x *EBITDA*. Serían los niveles más bajos de la serie temporal objeto de análisis. En cualquier caso, consideramos razonables y eficientes para la actividad y para el momento de crecimiento que se vive, cualquier nivel que no exceda en términos brutos y netos de 2,5x y 1,5x *EBITDA* respectivamente.

Por su parte, el *Patrimonio Neto* de la competición rebasará el nivel de 1.500 Mn€, consolidando definitivamente el nivel de solvencia financiera de *LaLiga*.

LaLiga será capaz de generar valor (*EVA*) en 2017-18 por nivel superior a los 150 Mn€, igualmente el mayor importe de su historia.

El fútbol profesional español profundizará en definitiva el nivel de atractivo como negocio para sus *stakeholders*: jugadores, proveedores, acreedores, inversores y accionistas. Esperamos una intensificación de operaciones corporativas de relevancia en los clubes, sustanciando la evidente mejora del perfil económico-financiero del fútbol como negocio.





ANEXOS I y II

Balance de Situación - LaLiga

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTE	3.029,0	2.869,5	2.955,5	3.235,8	3.133,6	3.725,1
Inmovilizado intangible deportivo	957,6	806,9	831,0	1.067,5	1.187,5	1.380,5
Inmovilizado intangible no deportivo	217,0	202,0	205,0	260,9	237,4	292,5
Inmovilizado material	1.096,6	1.132,1	1.165,3	1.104,0	1.202,2	1.438,0
Inversiones inmobiliarias	68,1	77,3	64,3	44,9	40,4	47,8
Inversiones grupo y asociadas largo plazo	0,0	37,1	61,3	65,3	59,8	61,3
Inversiones financieras a largo plazo	400,7	346,7	345,1	386,5	118,9	153,3
Periodificaciones a largo plazo	1,6	1,5	1,4	21,8	21,1	108,7
Créditos fiscales	287,3	265,8	282,0	284,9	266,2	243,1
ACTIVO CORRIENTE	1.054,6	1.064,9	1.013,6	938,3	1.297,5	1.637,8
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	4,9	9,3	155,2	166,1
Existencias	19,4	15,3	10,5	11,2	13,1	35,1
Deudores	623,9	585,4	500,9	526,9	606,4	667,0
Inversiones grupo y asociadas corto plazo	0,4	6,8	4,8	2,8	5,0	9,4
Inversiones financieras a corto plazo	174,1	120,6	106,8	31,6	90,1	74,2
Periodificaciones a corto plazo	14,8	16,6	15,8	17,8	14,5	25,8
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	221,9	320,3	369,8	338,6	413,2	660,2
Total Activo	4.083,7	3.934,4	3.969,1	4.174,0	4.431,1	5.362,9
PASIVO						
PATRIMONIO NETO	297,0	345,2	557,4	708,9	1.050,1	1.262,8
Fondos propios	145,0	192,9	383,8	487,9	860,5	1.028,6
Ajustes por cambio de valor	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(6,7)	(7,1)	(12,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	164,0	164,3	185,6	227,7	196,7	246,2
PASIVO NO CORRIENTE	1.509,0	1.449,3	1.415,4	1.602,4	1.378,5	1.451,7
Provisiones a largo plazo	63,4	64,9	90,9	123,6	160,8	131,4
Deudas a largo plazo	1.217,6	1.168,5	1.106,0	1.210,8	968,4	984,7
Deudas grupo y asociadas largo plazo	43,2	36,3	34,0	78,1	99,7	177,0
Pasivos por impuestos diferidos	110,1	108,3	129,9	122,2	103,8	114,5
Periodificaciones a largo plazo	74,7	71,2	54,6	67,7	45,8	44,1
PASIVO CORRIENTE	2.277,6	2.139,9	1.996,4	1.862,7	2.002,4	2.648,4
Provisiones a corto plazo	6,2	19,2	11,4	8,4	45,2	45,5
Deudas a corto plazo	712,3	654,8	619,2	467,6	538,7	645,8
Deudas grupo y asociadas corto plazo	87,7	6,4	1,7	6,6	14,7	10,7
Acreedores comerciales	1.243,1	1.219,1	1.138,3	1.159,9	1.218,7	1.474,3
Periodificaciones a corto plazo	228,3	240,4	225,8	220,3	185,1	472,1
Total Pasivo	4.083,7	3.934,4	3.969,1	4.174,0	4.431,1	5.362,9

Cuenta de Resultados - LaLiga

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
CUENTA DE RESULTADOS						
Importe neto de la cifra de negocios	1.819,6	1.892,1	1.943,4	2.070,1	2.552,9	2.940,9
Ingresos por competiciones	227,2	246,3	366,6	378,1	515,4	477,7
Ingresos por abonados y socios	372,1	347,9	256,7	247,6	254,4	268,9
Ingresos por retransmisión	728,7	826,7	844,2	854,5	1.121,6	1.454,6
Ingresos por comercialización	407,1	387,9	392,0	506,3	561,2	622,3
Ingresos por publicidad	84,5	83,2	83,9	83,5	100,4	117,4
Aprovisionamientos y variación de existencias	(66,2)	(59,3)	(63,6)	(74,7)	(81,4)	(97,8)
Otros ingresos	111,7	104,4	115,2	132,1	157,1	177,1
Gastos de personal no deportivo	(132,1)	(129,3)	(137,8)	(161,1)	(187,7)	(208,3)
Gastos de plantilla deportiva	(1.107,9)	(1.079,3)	(1.123,0)	(1.230,4)	(1.411,6)	(1.671,8)
Gastos plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(995,0)	(959,1)	(980,4)	(1.070,9)	(1.237,8)	(1.487,4)
Gastos plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(112,9)	(120,2)	(142,6)	(159,5)	(173,8)	(184,4)
Otros gastos de explotación (-)	(434,0)	(428,4)	(474,4)	(505,0)	(556,3)	(732,4)
Amortizaciones (-)	(399,7)	(336,1)	(318,6)	(377,0)	(404,5)	(459,2)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores inscribible en LaLiga	(341,1)	(277,7)	(254,5)	(310,3)	(318,8)	(374,6)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores no inscribible en LaLiga	(3,5)	(7,5)	(8,2)	(4,4)	(11,6)	(11,8)
Resto de amortizaciones	(55,1)	(50,9)	(55,9)	(62,3)	(74,2)	(72,8)
Imputaciones de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras (+)	10,1	10,5	11,2	15,6	17,7	19,2
Exceso de provisiones (+) / (-)	8,0	2,8	0,8	1,7	0,6	33,0
Deterioro y resultado por enajenaciones (+) / (-)	114,0	237,3	239,8	317,5	266,2	303,2
Beneficio procedentes del traspaso de jugadores	174,4	253,9	313,7	388,0	319,3	391,4
Pérdidas procedentes del traspaso de jugadores	(34,9)	(30,5)	(45,4)	(39,2)	(40,9)	(55,7)
Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	42,0	38,5	50,8	12,6	2,1	1,9
Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	(67,5)	(24,6)	(79,2)	(43,9)	(14,3)	(34,4)
Otros resultados	15,6	(1,5)	48,0	6,7	(83,3)	(12,4)
Resultado de explotación	(60,8)	213,1	241,0	195,6	269,7	291,5
Ingresos financieros (+)	126,9	12,6	54,1	94,6	22,8	44,8
Gastos financieros (-)	(92,6)	(78,9)	(70,8)	(89,0)	(90,1)	(90,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros (+) / (-)	(0,5)	(1,3)	(2,1)	(1,8)	(0,8)	(2,8)
Total Resultado Financiero	33,8	(67,6)	(18,9)	3,8	(68,1)	(48,7)
Resultado antes de impuestos	(27,0)	145,5	222,2	199,4	201,6	242,8
Impuesto sobre beneficios (+) / (-)	10,1	(24,7)	(39,1)	(39,4)	(34,8)	(65,6)
Resultado después de impuestos	(16,9)	120,8	183,1	160,0	166,7	177,2

Cascada de Cash Flow - LaLiga

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	183,1	160,0	166,7	177,2
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	120,8	168,6	267,0	272,0
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	303,8	328,6	433,7	449,2
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(68,6)	194,8	0,1	459,9
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	235,2	523,4	433,8	909,2
D. Inversión en capital productivo (Capex)	(72,7)	(296,5)	(392,1)	(647,6)
Inversión neta en otros activos productivos	(119,4)	(83,4)	(126,0)	(382,2)
Inversión neta jugadores	46,7	(213,2)	(266,1)	(265,4)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	162,5	226,9	41,8	261,6
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(113,1)	(281,2)	(160,5)	(14,0)
Gastos financieros	(71,3)	(89,9)	(90,9)	(87,6)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(72,4)	(33,0)	8,5	80,5
Variación neta de otras deudas financieras (*)	22,6	(226,5)	(162,1)	69,3
Ingresos financieros	52,2	94,6	22,8	42,7
Inversión neta en activos financieros y otros	(44,1)	(26,4)	61,4	(118,9)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	49,4	(54,3)	(118,7)	247,6
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	5,0	35,0	193,5	2,2
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	54,4	(19,4)	74,8	249,9
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	315,5	358,0	338,4	410,3
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	54,4	(19,4)	74,8	249,9
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	369,8	338,6	413,2	660,2

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.

(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Balance de Situación - LaLiga Santander

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTE	2.669,5	2.584,2	2.584,3	2.822,5	2.801,9	3.295,4
Inmovilizado intangible deportivo	867,6	743,5	798,1	1.000,3	1.158,3	1.345,6
Inmovilizado intangible no deportivo	122,2	163,0	74,7	84,8	86,4	158,0
Inmovilizado material	1.023,2	1.028,8	1.090,8	1.045,8	1.152,0	1.336,6
Inversiones inmobiliarias	56,6	57,3	48,2	25,6	20,9	31,3
Inversiones grupo y asociadas largo plazo	0,0	33,9	57,1	64,6	48,6	52,0
Inversiones financieras a largo plazo	369,8	314,3	302,1	363,1	96,5	97,4
Periodificaciones a largo plazo	1,6	1,5	1,4	21,8	21,0	108,7
Créditos fiscales	228,6	241,6	211,9	216,5	218,4	165,9
ACTIVO CORRIENTE	934,9	968,8	948,0	883,3	1.217,9	1.511,1
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	4,9	8,7	155,2	166,1
Existencias	18,6	13,1	8,3	10,1	11,6	32,8
Deudores	527,7	515,1	462,8	493,3	568,9	602,8
Inversiones grupo y asociadas corto plazo	0,1	4,1	3,1	1,5	1,2	7,6
Inversiones financieras a corto plazo	160,5	114,7	99,2	23,9	73,7	57,9
Periodificaciones a corto plazo	14,4	15,2	13,0	17,2	13,9	23,6
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	213,7	306,6	356,6	328,6	393,5	620,2
Total Activo	3.604,4	3.553,0	3.532,3	3.705,8	4.019,7	4.806,5
PASIVO						
PATRIMONIO NETO	322,2	318,2	667,6	695,5	1.016,2	1.193,8
Fondos propios	257,8	233,5	609,2	592,3	913,3	1.029,4
Ajustes por cambio de valor	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	76,4	96,7	70,4	115,2	114,9	164,4
PASIVO NO CORRIENTE	1.215,5	1.255,1	1.047,1	1.315,3	1.115,9	1.163,8
Provisiones a largo plazo	62,3	62,7	84,6	119,2	153,4	83,4
Deudas a largo plazo	982,6	1.013,1	815,0	977,9	757,0	801,7
Deudas grupo y asociadas largo plazo	26,9	26,9	20,3	63,6	87,1	151,8
Pasivos por impuestos diferidos	77,3	82,6	73,9	88,2	74,6	84,9
Periodificaciones a largo plazo	66,4	69,9	53,3	66,4	43,8	42,0
PASIVO CORRIENTE	2.066,7	1.979,7	1.817,6	1.694,9	1.887,7	2.448,9
Provisiones a corto plazo	4,3	18,3	9,3	8,0	43,6	41,1
Deudas a corto plazo	665,3	625,5	589,4	431,7	519,0	598,1
Deudas grupo y asociadas corto plazo	85,3	3,8	-	4,0	10,1	5,4
Acreedores comerciales	1.093,0	1.098,4	997,1	1.038,5	1.136,2	1.363,6
Periodificaciones a corto plazo	218,8	233,7	221,9	212,7	178,8	440,8
Total Pasivo	3.604,3	3.553,0	3.532,3	3.705,8	4.019,7	4.806,5

Cuenta de Resultados - LaLiga Santander

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
CUENTA DE RESULTADOS						
Importe neto de la cifra de negocios	1.724,4	1.793,6	1.829,3	1.938,2	2.393,5	2.744,0
Ingresos por competiciones	219,9	239,2	357,7	369,5	508,8	470,8
Ingresos por abonados y socios	350,3	327,5	233,4	217,8	230,3	245,4
Ingresos por retransmisión	687,4	775,4	784,1	785,9	1.021,9	1.319,3
Ingresos por comercialización	396,4	380,7	381,9	492,8	548,8	608,2
Ingresos por publicidad	70,3	70,7	72,3	72,3	83,7	100,2
Aprovisionamientos y variación de existencias	(63,1)	(53,9)	(57,6)	(66,4)	(73,9)	(88,2)
Otros ingresos	88,2	81,2	92,7	104,6	118,2	127,8
Gastos de personal no deportivo	(119,8)	(113,8)	(120,6)	(138,9)	(164,2)	(180,6)
Gastos de plantilla deportiva	(1.012,9)	(972,7)	(1.036,3)	(1.141,7)	(1.311,7)	(1.535,6)
Gastos plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(904,7)	(863,1)	(903,2)	(995,4)	(1.151,9)	(1.364,0)
Gastos plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(108,2)	(109,6)	(133,7)	(146,2)	(159,8)	(171,6)
Otros gastos de explotación (-)	(387,5)	(375,3)	(422,5)	(448,9)	(492,4)	(641,3)
Amortizaciones (-)	(382,5)	(312,2)	(304,8)	(358,9)	(392,3)	(442,8)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores inscribible en LaLiga	(330,6)	(263,0)	(249,6)	(305,4)	(316,6)	(370,4)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores no inscribible en LaLiga	(3,5)	(6,2)	(8,1)	(4,4)	(11,5)	(11,5)
Resto de amortizaciones	(48,4)	(43,0)	(47,1)	(49,1)	(64,1)	(60,8)
Imputaciones de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras (+)	6,4	6,4	5,3	8,7	11,2	11,9
Exceso de provisiones (+) / (-)	3,9	2,6	0,4	0,7	0,5	32,9
Deterioro y resultado por enajenaciones (+) / (-)	116,5	193,9	218,3	295,8	249,6	271,0
Beneficio procedentes del traspaso de jugadores	159,3	226,1	286,3	374,2	302,0	355,4
Pérdidas procedentes del traspaso de jugadores	(34,2)	(28,8)	(41,6)	(36,8)	(40,2)	(53,2)
Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	28,2	11,6	47,2	1,2	1,0	1,6
Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	(36,8)	(14,9)	(73,6)	(42,9)	(13,4)	(32,7)
Otros resultados	11,2	(5,5)	56,2	3,7	(86,5)	(21,6)
Resultado de explotación	(15,2)	244,6	260,5	196,0	251,8	277,3
Ingresos financieros (+)	126,7	12,1	14,1	68,2	22,2	33,2
Gastos financieros (-)	(83,7)	(73,2)	(65,2)	(80,0)	(85,9)	(81,6)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros (+) / (-)	(0,7)	(1,3)	(1,8)	(0,8)	(1,3)	0,9
Total Resultado Financiero	42,2	(62,4)	(52,8)	(12,6)	(65,0)	(47,5)
Resultado antes de impuestos	27,0	182,2	207,7	183,4	186,7	229,8
Impuesto sobre beneficios (+) / (-)	(2,4)	(33,9)	(30,0)	(38,8)	(33,8)	(61,9)
Resultado después de impuestos	24,6	148,3	177,8	144,6	153,0	167,9

Cascada de Cash Flow - LaLiga Santander

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	177,1	145,4	153,0	167,9
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	159,4	140,3	272,0	254,8
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	336,6	285,6	425,0	422,7
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(139,5)	164,6	3,0	397,2
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	197,0	450,2	428,0	819,9
D. Inversión en capital productivo (Capex)	(99,6)	(290,1)	(400,6)	(648,5)
Inversión neta en otros activos productivos	(127,7)	(131,4)	(121,8)	(352,6)
Inversión neta jugadores	28,1	(158,8)	(278,8)	(295,9)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	97,5	160,1	27,4	171,4
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(37,2)	(232,8)	(130,8)	53,8
Gastos financieros	(66,9)	(80,9)	(87,2)	(78,6)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(67,2)	(29,5)	9,0	89,6
Variación neta de otras deudas financieras (*)	123,1	(128,4)	(145,3)	141,4
Ingresos financieros	14,1	68,3	22,2	31,1
Inversión neta en activos financieros y otros	(40,4)	(62,3)	70,6	(129,6)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	60,3	(72,7)	(103,4)	225,2
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	2,6	64,9	169,4	0,8
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	62,9	(7,7)	66,0	226,0
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	293,8	336,3	327,5	394,3
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	62,9	(7,7)	66,0	226,0
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	356,6	328,6	393,5	620,2

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.
 (**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Balance de Situación - LaLiga 1|2|3

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTE	359,5	285,6	371,3	413,3	331,5	429,8
Inmovilizado intangible deportivo	90,1	63,4	32,9	67,1	29,2	34,9
Inmovilizado intangible no deportivo	94,8	39,0	130,3	176,1	151,0	134,5
Inmovilizado material	73,4	103,3	74,5	58,2	50,2	101,4
Inversiones inmobiliarias	11,6	20,0	16,2	19,3	19,6	16,5
Inversiones grupo y asociadas largo plazo	-	3,2	4,2	0,8	11,2	9,2
Inversiones financieras a largo plazo	30,9	32,4	43,0	23,4	22,4	55,9
Periodificaciones a largo plazo	-	-	-	-	0,1	-
Créditos fiscales	58,7	24,2	70,1	68,4	47,7	77,2
ACTIVO CORRIENTE	119,8	96,2	65,6	55,0	79,6	126,7
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	0,6	-	-
Existencias	0,9	2,2	2,2	1,1	1,5	2,3
Deudores	96,2	70,3	38,1	33,6	37,5	64,2
Inversiones grupo y asociadas corto plazo	0,4	2,7	1,7	1,4	3,8	1,8
Inversiones financieras a corto plazo	13,6	5,9	7,6	7,7	16,5	16,3
Periodificaciones a corto plazo	0,5	1,5	2,8	0,6	0,6	2,2
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8,2	13,6	13,2	10,1	19,7	40,0
Total Activo	479,3	381,7	436,8	468,3	411,1	556,4
PASIVO						
PATRIMONIO NETO	(25,2)	27,0	(110,2)	13,4	34,0	69,0
Fondos propios	(112,8)	(40,6)	(225,4)	(104,4)	(52,8)	(0,7)
Ajustes por cambio de valor	0,0	-	0,0	5,3	4,9	(12,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	87,6	67,7	115,2	112,5	81,8	81,8
PASIVO NO CORRIENTE	293,6	194,2	368,3	287,0	262,6	287,9
Provisiones a largo plazo	1,2	2,2	6,3	4,4	7,4	48,0
Deudas a largo plazo	235,1	155,4	290,9	232,9	211,4	183,0
Deudas grupo y asociadas largo plazo	16,3	9,5	13,7	14,5	12,6	25,2
Pasivos por impuestos diferidos	32,8	25,8	56,0	34,0	29,2	29,5
Periodificaciones a largo plazo	8,3	1,3	1,3	1,3	2,0	2,1
PASIVO CORRIENTE	210,9	160,4	178,7	167,8	114,5	199,5
Provisiones a corto plazo	1,9	0,9	2,1	0,4	1,6	4,4
Deudas a corto plazo	47,0	29,3	29,8	35,8	19,7	47,7
Deudas grupo y asociadas corto plazo	2,5	2,7	1,7	2,7	4,6	5,3
Acreedores comerciales	150,1	120,7	141,3	121,4	82,5	110,7
Periodificaciones a corto plazo	9,4	7,0	3,9	7,6	6,1	31,3
Total Pasivo	479,3	381,7	436,8	468,3	411,1	556,4

Cuenta de Resultados - LaLiga 1|2|3

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
CUENTA DE RESULTADOS						
Importe neto de la cifra de negocios	95,3	98,4	114,1	131,8	159,4	197,0
Ingresos por competiciones	7,3	7,1	8,9	8,6	6,6	6,9
Ingresos por abonados y socios	21,9	20,4	23,4	29,9	24,1	23,5
Ingresos por retransmisión	41,2	51,3	60,1	68,6	99,7	135,3
Ingresos por comercialización	10,7	7,2	10,1	13,5	12,4	14,1
Ingresos por publicidad	14,2	12,5	11,6	11,2	16,7	17,2
Aprovisionamientos y variación de existencias	(3,1)	(5,4)	(6,0)	(8,3)	(7,5)	(9,6)
Otros ingresos	23,5	23,3	22,4	27,5	38,9	49,3
Gastos de personal no deportivo	(12,3)	(15,5)	(17,2)	(22,1)	(23,5)	(27,6)
Gastos de plantilla deportiva	(94,9)	(106,6)	(86,1)	(88,7)	(99,9)	(136,2)
Gastos plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(90,3)	(96,1)	(77,2)	(75,4)	(85,9)	(123,5)
Gastos plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(4,6)	(10,6)	(8,9)	(13,3)	(14,0)	(12,8)
Otros gastos de explotación (-)	(46,5)	(53,1)	(51,8)	(56,2)	(63,9)	(91,1)
Amortizaciones (-)	(17,1)	(24,0)	(13,9)	(18,1)	(12,3)	(16,4)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores inscribible en LaLiga	(10,4)	(14,7)	(4,9)	(4,9)	(2,1)	(4,1)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores no inscribible en LaLiga	-	(1,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)
Resto de amortizaciones	(6,7)	(7,9)	(8,8)	(13,1)	(10,1)	(12,0)
Imputaciones de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras (+)	3,7	4,0	5,9	7,0	6,4	7,4
Exceso de provisiones (+) / (-)	4,1	0,1	0,4	1,0	0,2	0,1
Deterioro y resultado por enajenaciones (+) / (-)	(2,5)	43,4	21,6	21,8	16,8	32,1
Beneficio procedentes del traspaso de jugadores	15,1	27,7	27,3	13,7	17,2	36,0
Pérdidas procedentes del traspaso de jugadores	(0,7)	(1,7)	(3,7)	(2,3)	(0,8)	(2,4)
Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	13,8	27,0	3,6	11,4	1,2	0,3
Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	(30,8)	(9,7)	(5,6)	(1,0)	(0,8)	(1,7)
Otros resultados	4,3	4,0	(8,2)	3,1	3,2	9,2
Resultado de explotación	(45,6)	(31,5)	(18,9)	(1,2)	17,9	14,1
Ingresos financieros (+)	0,2	0,5	40,0	26,3	0,6	11,6
Gastos financieros (-)	(8,8)	(5,7)	(5,7)	(8,9)	(4,2)	(9,0)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros (+) / (-)	0,2	(0,0)	(0,4)	(1,0)	0,5	(3,7)
Total Resultado Financiero	(8,5)	(5,2)	33,9	16,4	(3,1)	(1,1)
Resultado antes de impuestos	(54,0)	(36,7)	15,1	15,3	14,8	13,0
Impuesto sobre beneficios (+) / (-)	12,5	9,2	(9,1)	(0,6)	(1,1)	(3,7)
Resultado después de impuestos	(41,5)	(27,5)	5,9	14,6	13,7	9,3

Cascada de Cash Flow - LaLiga 1|2|3

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	5,9	14,6	13,7	9,3
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	(38,7)	28,4	(5,0)	17,2
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	(32,7)	43,0	8,7	26,5
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	82,9	33,3	(2,9)	62,8
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	50,2	76,3	5,8	89,3
D. Inversión en capital productivo (Capex)	26,9	(6,4)	8,6	0,9
Inversión neta en otros activos productivos	8,3	48,0	(4,2)	(29,6)
Inversión neta jugadores	18,5	(54,4)	12,7	30,5
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	77,0	69,9	14,4	90,2
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(87,9)	(51,5)	(29,6)	(67,8)
Gastos financieros	(4,4)	(9,0)	(3,7)	(9,0)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(5,3)	(3,5)	(0,5)	(9,1)
Variación neta de otras deudas financieras (*)	(112,6)	(101,2)	(16,8)	(72,0)
Ingresos financieros	38,1	26,3	0,6	11,6
Inversión neta en activos financieros y otros	(3,8)	35,9	(9,2)	10,7
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(10,9)	18,3	(15,3)	22,4
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	2,4	(30,0)	24,1	1,5
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	21,7	21,7	10,9	16,1
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	13,2	10,1	19,7	40,0

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.

(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Balance de Situación - LaLiga Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTE	2.060,7	1.898,1	1.890,2	2.003,9	2.015,7	2.417,4
Inmovilizado intangible deportivo	530,5	360,4	339,7	479,3	652,4	778,0
Inmovilizado intangible no deportivo	207,7	193,9	196,2	238,3	219,8	275,0
Inmovilizado material	675,0	692,0	705,0	647,3	735,7	959,2
Inversiones inmobiliarias	42,7	53,1	46,1	27,0	24,0	24,0
Inversiones grupo y asociadas largo plazo	0,0	37,1	44,3	64,5	58,8	61,1
Inversiones financieras a largo plazo	351,2	323,8	310,3	318,6	101,2	107,9
Periodificaciones a largo plazo	1,6	1,5	1,4	1,3	1,7	1,3
Créditos fiscales	252,1	236,2	247,3	227,7	222,1	211,1
ACTIVO CORRIENTE	706,9	680,6	612,7	523,2	823,7	1.110,6
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	4,9	9,3	155,2	166,1
Existencias	18,3	13,2	8,1	8,8	10,5	32,5
Deudores	472,7	434,1	328,9	306,7	382,4	422,6
Inversiones grupo y asociadas corto plazo	0,4	6,8	4,8	2,8	5,0	9,4
Inversiones financieras a corto plazo	133,0	120,0	106,8	31,5	86,1	72,2
Periodificaciones a corto plazo	10,6	12,7	11,9	10,3	10,0	18,4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	71,8	93,8	147,3	153,7	174,6	389,4
Total Activo	2.767,6	2.578,7	2.502,9	2.527,1	2.839,4	3.528,1
PASIVO						
PATRIMONIO NETO	41,8	20,8	133,3	228,2	510,6	684,0
Fondos propios	(102,0)	(123,5)	(32,4)	14,8	328,3	456,9
Ajustes por cambio de valor	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(6,7)	(7,1)	(12,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	155,8	156,4	177,8	220,1	189,4	239,1
PASIVO NO CORRIENTE	1.133,8	1.153,5	1.112,4	1.252,9	1.159,6	1.232,6
Provisiones a largo plazo	30,6	33,3	54,9	81,3	113,7	114,3
Deudas a largo plazo	944,1	965,7	892,2	974,1	836,8	819,9
Deudas grupo y asociadas largo plazo	43,2	36,3	34,0	78,1	99,7	177,0
Pasivos por impuestos diferidos	98,1	96,5	109,1	92,6	87,6	99,5
Periodificaciones a largo plazo	17,8	21,7	22,2	26,9	21,8	21,9
PASIVO CORRIENTE	1.592,0	1.404,4	1.257,1	1.046,0	1.169,3	1.611,5
Provisiones a corto plazo	3,3	11,2	2,2	1,7	3,2	30,5
Deudas a corto plazo	542,4	499,5	460,2	324,7	384,7	545,2
Deudas grupo y asociadas corto plazo	87,7	6,4	1,7	6,6	14,7	10,7
Acreedores comerciales	884,0	813,6	738,8	637,3	681,4	792,2
Periodificaciones a corto plazo	74,5	73,6	54,3	75,6	85,3	232,8
Total Pasivo	2.767,6	2.578,7	2.502,9	2.527,1	2.839,4	3.528,1

Cuenta de Resultados - LaLiga Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
CUENTA DE RESULTADOS						
Importe neto de la cifra de negocios	868,6	928,1	960,0	991,1	1.376,5	1.691,9
Ingresos por competiciones	121,1	129,8	161,0	154,9	242,5	185,6
Ingresos por abonados y socios	171,8	151,9	133,3	147,4	158,8	168,3
Ingresos por retransmisión	409,0	502,2	520,6	528,4	785,9	1.111,3
Ingresos por comercialización	83,2	61,9	61,4	80,3	92,8	111,1
Ingresos por publicidad	83,5	82,3	83,7	80,0	96,5	115,6
Aprovisionamientos y variación de existencias	(38,1)	(35,5)	(37,2)	(43,6)	(52,3)	(64,5)
Otros ingresos	69,3	68,2	(67,4)	73,2	94,1	109,6
Gastos de personal no deportivo	(73,4)	(71,3)	(76,7)	(96,4)	(115,8)	(128,7)
Gastos de plantilla deportiva	(664,8)	(615,5)	(628,9)	(617,5)	(764,4)	(941,2)
Gastos plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(623,5)	(567,7)	(571,6)	(555,1)	(693,3)	(867,9)
Gastos plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(41,3)	(47,7)	(57,4)	(62,4)	(71,1)	(73,2)
Otros gastos de explotación (-)	(232,4)	(230,5)	(255,9)	(273,4)	(318,0)	(439,1)
Amortizaciones (-)	(217,6)	(171,1)	(135,4)	(159,0)	(209,1)	(268,8)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores inscribible en LaLiga	(185,8)	(140,9)	(105,6)	(122,0)	(167,9)	(223,3)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores no inscribible en LaLiga	(0,9)	(3,0)	(1,5)	(1,8)	(3,9)	(3,8)
Resto de amortizaciones	(31,0)	(27,2)	(28,3)	(35,2)	(37,4)	(41,8)
Imputaciones de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras (+)	9,8	10,2	10,8	15,3	17,0	18,9
Exceso de provisiones (+) / (-)	6,7	0,8	0,7	1,0	0,6	2,5
Deterioro y resultado por enajenaciones (+) / (-)	97,9	226,6	162,6	217,2	223,7	257,9
Beneficio procedentes del traspaso de jugadores	158,6	224,8	215,0	268,2	251,3	304,2
Pérdidas procedentes del traspaso de jugadores	(25,7)	(14,8)	(26,0)	(20,2)	(24,2)	(42,7)
Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	20,5	38,4	50,8	12,6	2,1	1,9
Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	(55,6)	(21,8)	(77,2)	(43,5)	(5,5)	(5,5)
Otros resultados	15,6	(0,6)	58,1	(2,8)	(70,2)	(5,7)
Resultado de explotación	(158,4)	109,5	125,4	105,2	181,8	232,8
Ingresos financieros (+)	120,1	7,2	48,1	88,2	12,0	38,0
Gastos financieros (-)	(69,2)	(61,1)	(53,5)	(66,2)	(70,6)	(82,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros (+) / (-)	(0,5)	(1,3)	(0,8)	(1,8)	(0,8)	(2,8)
Total Resultado Financiero	50,4	(55,2)	(6,3)	20,3	(59,5)	(47,7)
Resultado antes de impuestos	(108,0)	54,2	119,1	125,4	122,4	185,1
Impuesto sobre beneficios (+) / (-)	18,1	(2,8)	(15,7)	(22,6)	(14,7)	(47,4)
Resultado después de impuestos	(89,9)	51,4	103,4	102,8	107,7	137,7

Cascada de Cash Flow - LaLiga Neteada

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	103,4	102,8	107,7	137,7
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	(3,2)	46,8	64,4	169,0
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	100,2	149,6	172,1	306,7
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(46,5)	180,8	59,5	213,6
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	53,7	330,4	231,6	520,3
D. Inversión en capital productivo (Capex)	52,4	(80,5)	(256,5)	(416,1)
Inversión neta en otros activos productivos	(64,8)	(13,7)	(76,3)	(308,3)
Inversión neta jugadores	117,1	(66,8)	(180,2)	(107,8)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	106,0	249,8	(24,9)	104,1
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(33,6)	(275,8)	(147,4)	111,3
Gastos financieros	(52,7)	(67,1)	(71,5)	(79,9)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(16,3)	(3,3)	39,4	73,3
Variación neta de otras deudas financieras (*)	(25,4)	(303,5)	(137,0)	85,6
Ingresos financieros	46,2	88,2	12,0	36,0
Inversión neta en activos financieros y otros	14,6	9,8	9,6	(3,6)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	72,4	(26,0)	(172,3)	215,4
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	(14,1)	35,0	193,5	2,2
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	58,3	9,0	21,2	217,7
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	89,0	144,6	153,4	171,8
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	58,3	9,0	21,2	217,7
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	147,3	153,7	174,6	389,4

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.

(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Balance de Situación - LaLiga Santander Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTE	1.701,2	1.612,5	1.519,0	1.590,7	1.684,2	1.987,7
Inmovilizado intangible deportivo	440,4	297,0	306,8	412,2	623,2	743,1
Inmovilizado intangible no deportivo	112,9	154,9	65,9	62,1	68,8	140,4
Inmovilizado material	601,6	588,7	630,4	589,1	685,6	857,8
Inversiones inmobiliarias	31,1	33,1	29,9	7,7	4,4	7,4
Inversiones grupo y asociadas largo plazo	0,0	33,9	40,1	63,8	47,6	51,8
Inversiones financieras a largo plazo	320,3	291,4	267,2	295,2	78,7	51,9
Periodificaciones a largo plazo	1,6	1,5	1,4	1,3	1,5	1,3
Créditos fiscales	193,4	212,0	177,1	159,3	174,4	133,8
ACTIVO CORRIENTE	587,1	584,5	547,1	468,2	744,1	983,9
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	4,9	8,7	155,2	166,1
Existencias	17,5	11,0	5,9	7,7	9,0	30,3
Deudores	376,5	363,8	290,8	273,1	344,8	358,4
Inversiones grupo y asociadas corto plazo	0,1	4,1	3,1	1,5	1,2	7,6
Inversiones financieras a corto plazo	119,4	114,1	99,2	23,9	69,6	55,9
Periodificaciones a corto plazo	10,1	11,3	9,2	9,7	9,4	16,2
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	63,6	80,1	134,1	143,6	154,9	349,4
Total Activo	2.288,3	2.197,0	2.066,1	2.058,9	2.428,3	2.971,6
PASIVO						
PATRIMONIO NETO	67,0	(6,2)	243,6	214,8	476,6	615,0
Fondos propios	10,8	(82,9)	193,0	119,2	381,1	457,7
Ajustes por cambio de valor	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	68,2	88,7	62,6	107,6	107,5	157,3
PASIVO NO CORRIENTE	840,2	959,2	744,1	965,9	896,9	944,7
Provisiones a largo plazo	29,4	31,1	48,5	76,8	106,3	66,3
Deudas a largo plazo	709,1	810,2	601,3	741,3	625,3	636,9
Deudas grupo y asociadas largo plazo	26,9	26,9	20,3	63,6	87,1	151,8
Pasivos por impuestos diferidos	65,3	70,7	53,1	58,6	58,4	70,0
Periodificaciones a largo plazo	9,5	20,3	20,8	25,6	19,8	19,8
PASIVO CORRIENTE	1.381,1	1.243,9	1.078,4	878,2	1.054,8	1.412,0
Provisiones a corto plazo	1,5	10,3	0,1	1,3	1,6	26,1
Deudas a corto plazo	495,4	470,3	430,4	288,9	365,0	497,5
Deudas grupo y asociadas corto plazo	85,3	3,8	-	4,0	10,1	5,4
Acreedores comerciales	733,9	692,9	597,5	516,0	598,9	681,6
Periodificaciones a corto plazo	65,1	66,7	50,5	68,0	79,2	201,5
Total Pasivo	2.288,3	2.197,0	2.066,1	2.058,9	2.428,3	2.971,6

Cuenta de Resultados - LaLiga Santander Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
CUENTA DE RESULTADOS						
Importe neto de la cifra de negocios	773,4	829,7	845,9	859,3	1.217,0	1.494,9
Ingresos por competiciones	113,9	122,7	152,1	146,3	236,0	178,8
Ingresos por abonados y socios	150,0	131,5	109,9	117,6	134,7	144,7
Ingresos por retransmisión	367,8	450,9	460,5	459,8	686,2	976,0
Ingresos por comercialización	72,5	54,7	51,3	66,8	80,4	97,0
Ingresos por publicidad	69,3	69,8	72,0	68,8	79,8	98,4
Aprovisionamientos y variación de existencias	(34,9)	(30,0)	(31,2)	(35,3)	(44,8)	(54,9)
Otros ingresos	45,8	45,0	45,0	45,7	55,1	60,4
Gastos de personal no deportivo	(61,1)	(55,8)	(59,5)	(74,3)	(92,4)	(101,1)
Gastos de plantilla deportiva	(569,9)	(508,8)	(542,8)	(528,8)	(664,6)	(805,0)
Gastos plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(533,2)	(471,6)	(494,4)	(479,7)	(607,4)	(744,5)
Gastos plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(36,7)	(37,2)	(48,5)	(49,1)	(57,1)	(60,5)
Otros gastos de explotación (-)	(185,9)	(177,4)	(204,0)	(217,2)	(254,1)	(348,0)
Amortizaciones (-)	(200,5)	(147,1)	(121,6)	(140,9)	(196,9)	(252,4)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores inscribible en LaLiga	(175,3)	(126,2)	(100,7)	(117,1)	(165,7)	(219,1)
Amortización de derechos de adquisición de jugadores no inscribible en LaLiga	(0,9)	(1,7)	(1,5)	(1,8)	(3,8)	(3,5)
Resto de amortizaciones	(24,3)	(19,2)	(19,4)	(22,1)	(27,3)	(29,8)
Imputaciones de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras (+)	6,1	6,1	4,9	8,4	10,5	11,6
Exceso de provisiones (+) / (-)	2,5	0,7	0,3	0,0	0,5	2,4
Deterioro y resultado por enajenaciones (+) / (-)	100,4	183,2	141,0	195,3	206,9	225,8
Beneficio procedentes del traspaso de jugadores	143,5	197,1	187,7	254,5	234,0	268,3
Pérdidas procedentes del traspaso de jugadores	(25,0)	(13,2)	(22,3)	(17,8)	(23,5)	(40,3)
Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	6,7	11,5	47,2	1,2	1,0	1,6
Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	(24,8)	(12,2)	(71,6)	(42,5)	(4,6)	(3,8)
Otros resultados	11,2	(4,6)	66,2	(5,9)	(73,4)	(15,0)
Resultado de explotación	(112,9)	140,9	144,3	106,3	163,9	218,7
Ingresos financieros (+)	119,9	6,7	8,1	61,9	11,4	26,4
Gastos financieros (-)	(60,3)	(55,5)	(47,8)	(57,2)	(66,4)	(73,9)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros (+) / (-)	(0,7)	(1,3)	(0,5)	(0,8)	(1,3)	0,9
Total Resultado Financiero	58,8	(50,0)	(40,2)	3,8	(56,3)	(46,6)
Resultado antes de impuestos	(54,0)	90,9	104,1	110,2	107,6	172,2
Impuesto sobre beneficios (+) / (-)	5,6	(12,0)	(6,6)	(22,0)	(13,6)	(43,7)
Resultado después de impuestos	(48,4)	78,9	97,5	88,2	93,9	128,4

Cascada de Cash Flow - LaLiga Santander Neteada

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	97,5	88,2	93,9	128,4
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	35,4	18,4	69,5	151,7
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	132,9	106,6	163,5	280,2
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(130,1)	147,6	62,4	150,8
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	2,9	254,2	225,8	431,0
D. Inversión en capital productivo (Capex)	25,5	(74,1)	(265,1)	(417,0)
Inversión neta en otros activos productivos	(73,1)	(61,7)	(72,2)	(278,7)
Inversión neta jugadores	98,6	(12,4)	(192,9)	(138,3)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	28,4	180,1	(39,2)	13,9
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	55,0	(224,4)	(117,8)	179,1
Gastos financieros	(48,3)	(58,1)	(67,8)	(70,9)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(11,0)	0,2	40,0	82,3
Variación neta de otras deudas financieras (*)	87,8	(202,4)	(120,2)	157,6
Ingresos financieros	8,1	61,9	11,4	24,3
Inversión neta en activos financieros y otros	18,4	(26,0)	18,8	(14,3)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	83,3	(44,3)	(157,0)	193,0
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	(16,5)	64,9	169,4	0,8
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	66,8	20,7	12,4	193,7
<hr/>				
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	67,3	122,9	142,5	155,7
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	66,8	20,7	12,4	193,7
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	134,1	143,6	154,9	349,4

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.

(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Dada la importancia que *LaLiga Neteada* -es decir, aquella expresión del conjunto del fútbol profesional español sin considerar a los dos clubes más grandes- tiene sobre la comprensión y conclusiones del análisis económico-financiero efectuado en este Informe, a modo de anexo se reproducen los principales cuadros y gráficos que caracterizan a esta agrupación.

Cuadro 19. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % año	TACC	Abs.
Ingresos por retransmisión	409,0	502,2	520,6	528,4	785,9	1.111,3	41,4%	22,1%	2,7x
Ingresos por match day	292,9	281,8	294,3	302,3	401,4	353,9	-11,8%	3,9%	1,2x
Ingresos por comercialización	83,2	61,9	61,4	80,3	92,8	111,1	19,8%	6,0%	1,3x
Ingresos por publicidad	83,5	82,3	83,7	80,0	96,5	115,6	19,8%	6,7%	1,4x
INCEN	868,6	928,1	960,0	991,1	1.376,5	1.691,9	22,9%	14,3%	1,9x
Precio de venta por traspasos	247,0	378,0	321,1	322,3	328,8	381,7	16,1%	9,1%	1,5x
Otros ingresos	69,3	68,2	67,4	73,2	94,1	109,6	16,5%	9,6%	1,6x
Ingresos regulares de explotación	1.184,9	1.374,3	1.348,5	1.386,6	1.799,4	2.183,2	21,3%	13,0%	1,8x
Aprovisionamientos	(38,1)	(35,5)	(37,2)	(43,6)	(52,3)	(64,5)	23,3%	11,1%	1,7x
Gastos de personal deportivo	(664,8)	(615,5)	(628,9)	(617,5)	(764,4)	(941,2)	23,1%	7,2%	1,4x
Gastos de personal no deportivo	(73,4)	(71,3)	(76,7)	(96,4)	(115,8)	(128,7)	11,1%	11,9%	1,8x
Otros gastos de explotación	(224,7)	(216,8)	(239,8)	(257,2)	(305,9)	(407,8)	33,3%	12,7%	1,8x
Coste de venta por traspasos	(114,0)	(168,1)	(132,0)	(74,3)	(101,8)	(120,1)	18,0%	1,0%	1,1x
Rdo. bruto operativo (Ebitda ajustado)	69,9	267,3	233,8	297,8	459,1	520,9	13,5%	49,4%	7,5x
Amortizaciones	(217,6)	(171,1)	(135,4)	(159,0)	(209,1)	(268,8)	28,5%	4,3%	1,2x
Otros resultados operativos	(10,7)	13,3	27,1	(33,6)	(68,2)	(19,3)	-71,7%	12,6%	1,8x
Resultado de explotación (Ebit)	(158,4)	109,5	125,4	105,2	181,8	232,8	28,1%	-	-
Ingresos financieros	120,1	7,2	48,1	88,2	12,0	38,0	217,0%	-20,5%	0,3x
Gastos financieros	(69,2)	(61,1)	(53,5)	(66,2)	(70,6)	(82,9)	17,4%	3,7%	1,2x
Otros resultados financieros	(0,5)	(1,3)	(0,8)	(1,8)	(0,8)	(2,8)	237,9%	39,3%	5,3x
Resultado antes de impuestos (RAI)	(108,0)	54,2	119,1	125,4	122,4	185,1	51,3%	-	-
Impuestos sobre beneficios	18,1	(2,8)	(15,7)	(22,6)	(14,7)	(47,4)	222,3%	-221,2%	-2,6x
Resultado neto (RN)	(89,9)	51,4	103,4	102,8	107,7	137,7	27,9%	-	-
Ingresos Totales	1.193,1	1.386,2	1.372,2	1.436,5	1.841,8	2.243,4	21,8%	13,5%	1,9x
Impacto de quitas	(108,3)	(21,1)	(66,6)	(19,2)	-	(9,2)	-	-	-
RAI sin considerar quitas	(216,4)	33,1	52,5	106,2	122,4	176,0	-	-	-

Cuadro 20. Balance de Situación de LaLiga Neteada

Activos LaLiga Neteada									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % año	TACC	Abs.
Activos a largo plazo	2.060,7	1.898,1	1.890,2	2.003,9	2.015,7	2.417,4	19,9%	3,2%	1,2x
Operativos	1.457,4	1.300,9	1.288,4	1.393,2	1.633,6	2.037,4	24,7%	6,9%	1,4x
Financieros	351,2	361,0	354,6	383,1	160,0	168,9	5,6%	-13,6%	0,5x
Activos por impuestos diferidos	252,1	236,2	247,3	227,7	222,1	211,1	-5,0%	-3,5%	0,8x
Activos a corto plazo	706,9	680,6	612,7	523,2	823,7	1.110,6	34,8%	9,5%	1,6x
Operativos	501,6	460,1	348,9	325,8	402,9	473,5	17,5%	-1,1%	0,9x
Financieros	133,5	126,8	116,5	43,7	246,3	247,7	0,6%	13,2%	1,9x
Efectivo y equivalentes	71,8	93,8	147,3	153,7	174,6	389,4	123,1%	40,2%	5,4x
Total Activo	2.767,6	2.578,7	2.502,9	2.527,1	2.839,4	3.528,1	24,3%	5,0%	1,3x
Pasivos LaLiga Neteada									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % año	TACC	Abs.
Patrimonio neto (Equity)	41,8	20,8	133,3	228,2	510,6	684,0	34,0%	74,9%	16,4x
Pasivos a largo plazo	1.133,8	1.153,5	1.112,4	1.252,9	1.159,6	1.232,6	6,3%	1,7%	1,1x
Operativos	48,4	55,0	77,0	108,1	135,5	136,2	0,6%	23,0%	2,8x
Financieros	987,3	1.002,0	926,3	1.052,2	936,5	996,9	6,4%	0,2%	1,0x
Pasivos por impuestos diferidos	98,1	96,5	109,1	92,6	87,6	99,5	13,6%	0,3%	1,0x
Pasivos a corto plazo	1.592,0	1.404,4	1.257,1	1.046,0	1.169,3	1.611,5	37,8%	0,2%	1,0x
Operativos	961,9	898,4	795,3	714,6	769,9	1.055,6	37,1%	1,9%	1,1x
Financieros	630,1	506,0	461,8	331,4	399,4	555,9	39,2%	-2,5%	0,9x
Total Pasivo	2.767,6	2.578,7	2.502,9	2.527,1	2.839,4	3.528,1	24,3%	5,0%	1,3x

Cuadro 21. Cash Flow de LaLiga Neteada

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	103,4	102,8	107,7	137,7
B. Ajustes (no cash) al resultado neto	(3,2)	46,8	64,4	169,0
A. + B. Fondos generados por las operaciones (FGO)	100,2	149,6	172,1	306,7
C. Inversión en capital circulante operativo (NOF)	(46,5)	180,8	59,5	213,6
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	53,7	330,4	231,6	520,3
D. Inversión en capital productivo (Capex)	52,4	(80,5)	(256,5)	(416,1)
Inversión neta en otros activos productivos	(64,8)	(13,7)	(76,3)	(308,3)
Inversión neta jugadores	117,1	(66,8)	(180,2)	(107,8)
A. + B. + C. + D. Free cash flow (FCF total)	106,0	249,8	(24,9)	104,1
E. Flujos derivados de los recursos ajenos (endeudamiento)	(33,6)	(275,8)	(147,4)	111,3
Gastos financieros	(52,7)	(67,1)	(71,5)	(79,9)
Variación neta de la deuda financiera con EEFF	(16,3)	(3,3)	39,4	73,3
Variación neta de otras deudas financieras (*)	(25,4)	(303,5)	(137,0)	85,6
Ingresos financieros	46,2	88,2	12,0	36,0
Inversión neta en activos financieros y otros	14,6	9,8	9,6	(3,6)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	72,4	(26,0)	(172,3)	215,4
F. Flujos derivados de los recursos propios (equity)	(14,1)	35,0	193,5	2,2
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación anual neta de tesorería	58,3	9,0	21,2	217,7
Efectivo y equivalentes, saldo inicial (**)	89,0	144,6	153,4	171,8
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo inicial de caja	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	58,3	9,0	21,2	217,7
Efectivo y equivalentes, saldo final (**)	147,3	153,7	174,6	389,4

(*) Variación neta de la deuda incluye variación de saldo de deudores y acreedores por traspaso de jugadores.
(**) El saldo al final en n-1 no coincide exactamente con el saldo al inicio en n debido al cambio de perímetro de los clubes.

Gráfico 41. Ingresos Totales de LaLiga Neteada

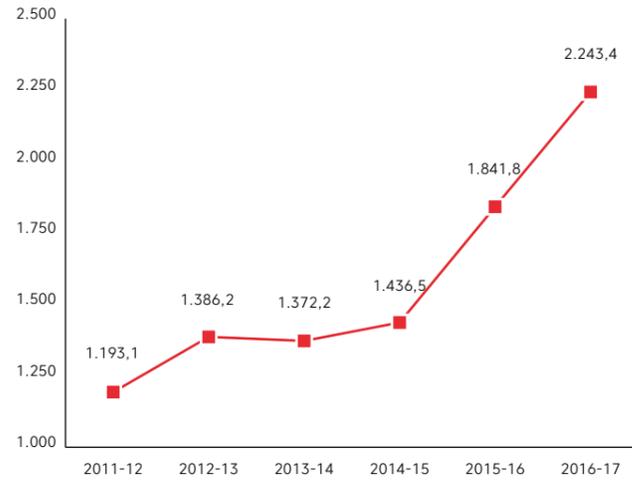


Gráfico 42. Distribución de Ingresos Totales de LaLiga Neteada

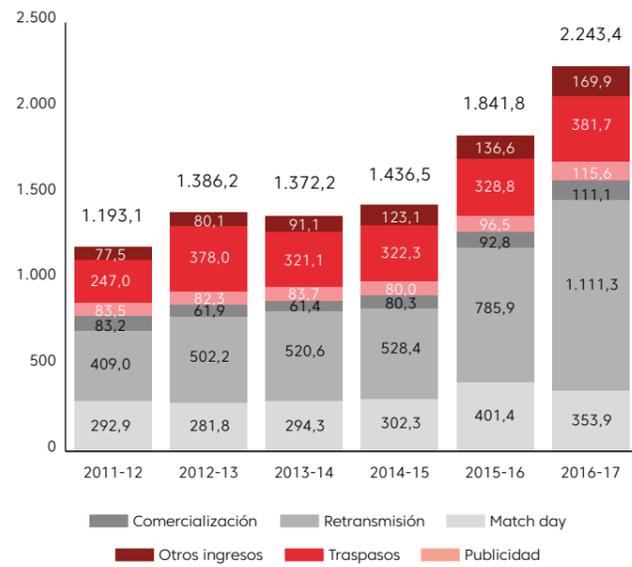


Gráfico 43. Contribución a los Ingresos Totales LaLiga Neteada

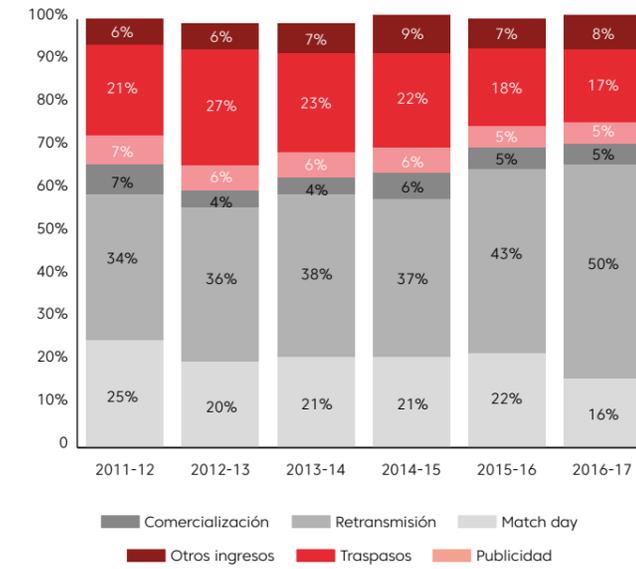


Gráfico 44. Resultados de LaLiga Neteada

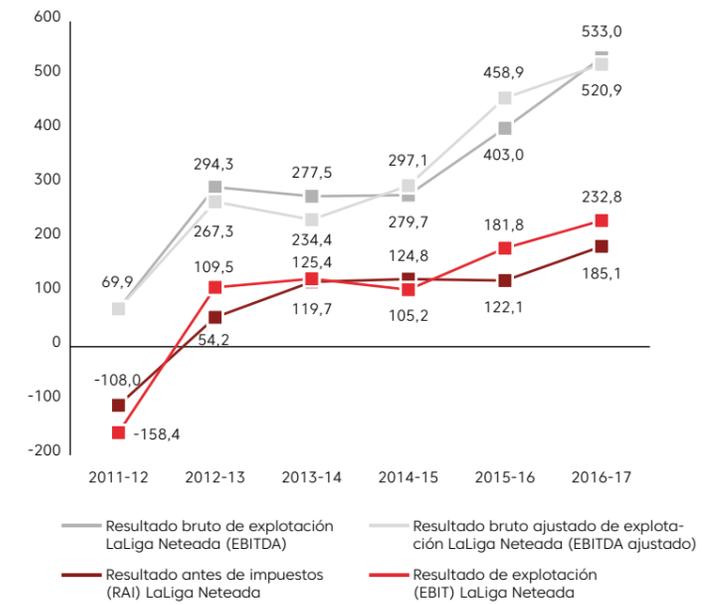


Gráfico 45. Costes salariales de LaLiga Neteada

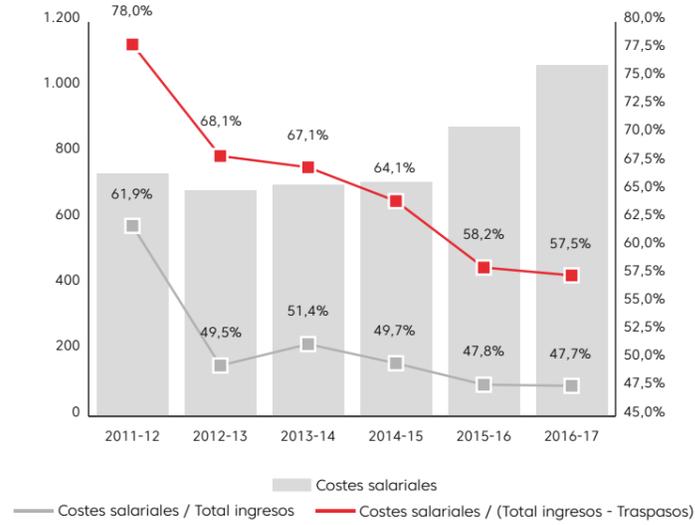


Gráfico 47. Inversiones productivas netas (Capex) de LaLiga Neteada

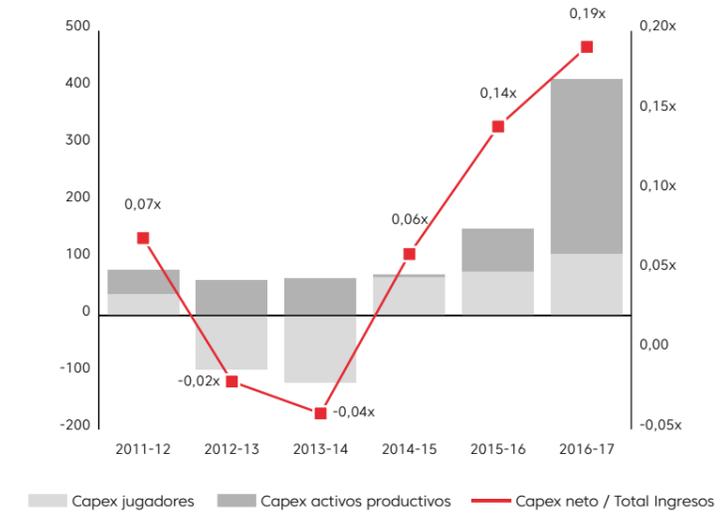


Gráfico 46. Distribución de Gastos Totales de LaLiga Neteada

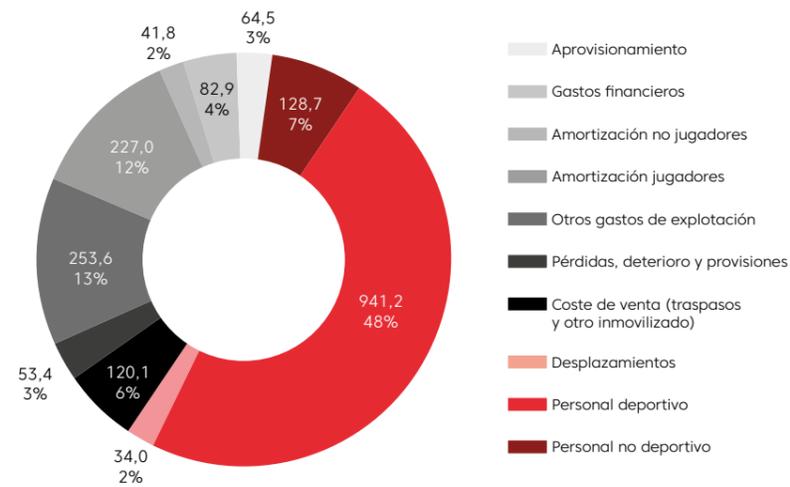


Gráfico 48. Capacidad productiva instalada (APN) de LaLiga Neteada

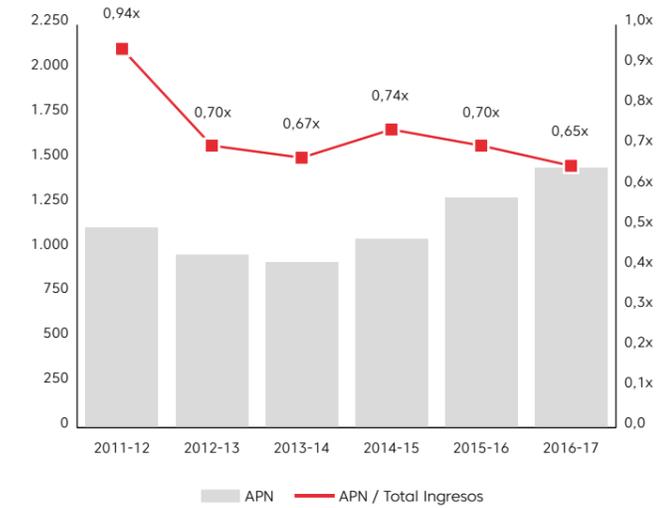


Gráfico 49. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Neteada

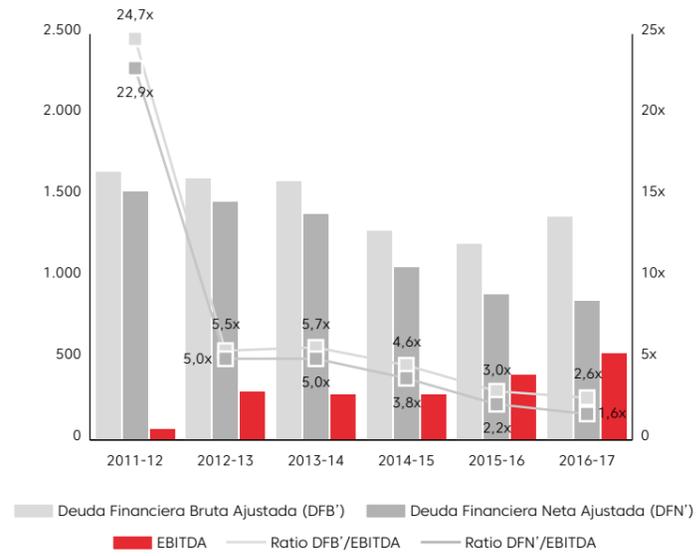


Gráfico 51. Cash Flow de LaLiga Neteada

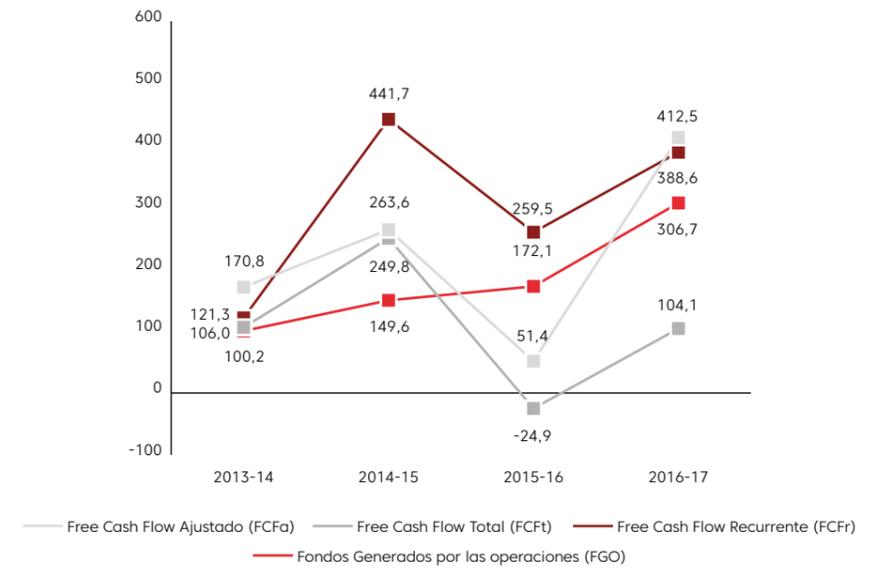


Gráfico 50. Patrimonio neto de LaLiga Neteada

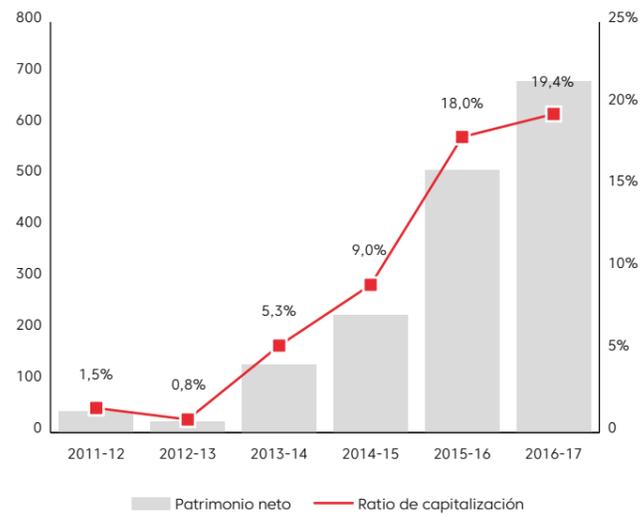


Gráfico 52. Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Neteada

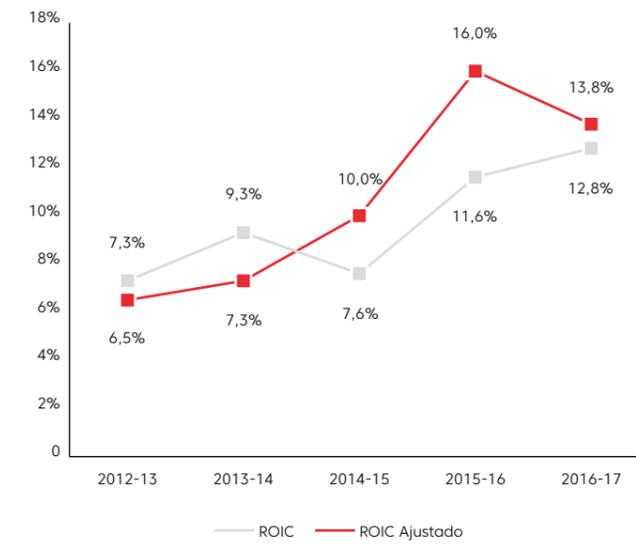


Gráfico 53. Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga Neteada

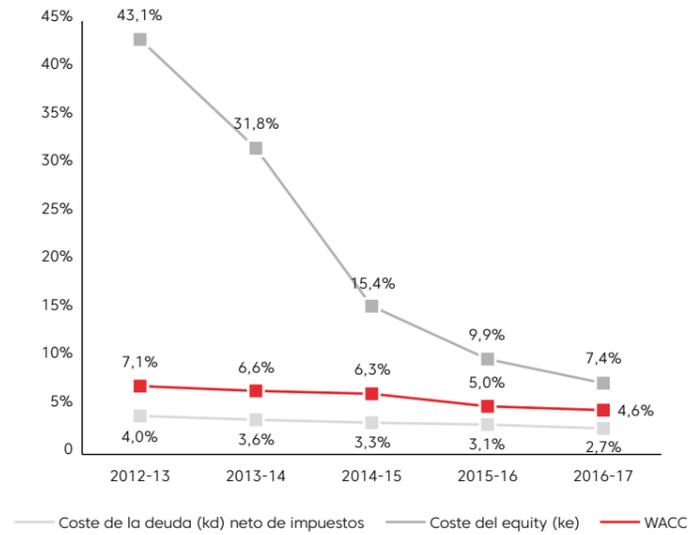
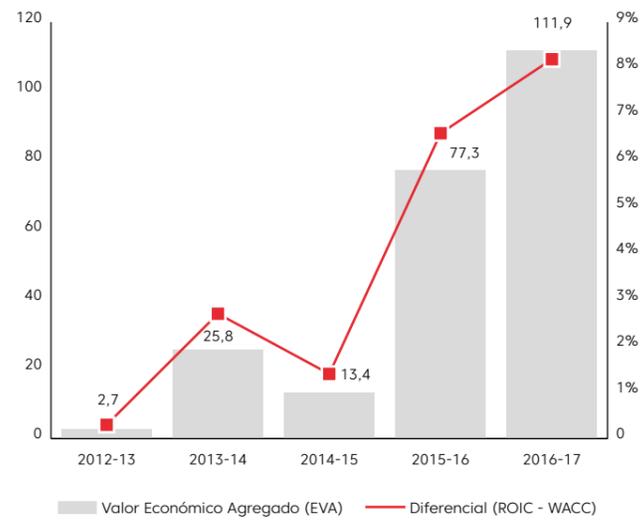


Gráfico 54. Creación de Valor (EVA) de LaLiga Neteada





ÍNDICE DE
GRÁFICOS
ÍNDICE DE
CUADROS
GLOSARIO
DE TÉRMINOS
Y DEFINICIONES

Gráfico 1. Ingresos Totales de LaLiga	18	Gráfico 28. Pagos de impuestos	70
Gráfico 2. Ingresos Totales de LaLiga – Reparto Primera (LaLiga Santander) vs. Segunda División A (LaLiga 1 2 3)	18	Gráfico 29. Resultados de LaLiga Santander	80
Gráfico 3. Distribución de los Ingresos Totales de LaLiga	22	Gráfico 30. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Santander	85
Gráfico 4. Contribución a los Ingresos Totales de LaLiga	22	Gráfico 31. Patrimonio neto de LaLiga Santander	85
Gráfico 5. Resultados de LaLiga	25	Gráfico 32. Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Santander	86
Gráfico 6. Distribución Gastos Totales (sin incluir Impuestos) de LaLiga en 2016-17	27	Gráfico 33. Coste medio ponderado del capital (WACC) LaLiga Santander	87
Gráfico 7. Costes Salariales de LaLiga (personal deportivo y no deportivo)	29	Gráfico 34. Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga Santander	87
Gráfico 8. Inversiones productivas netas de LaLiga (CAPEX)	31	Gráfico 35. Resultados de LaLiga 1 2 3	94
Gráfico 9. Capacidad productiva neta instalada de LaLiga (APN)	32	Gráfico 36. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga 1 2 3	99
Gráfico 10. Reexpresión del EBIT de LaLiga 2016-17	34	Gráfico 37. Patrimonio neto de LaLiga 1 2 3	99
Gráfico 11. Rentabilidad operativa o del negocio de LaLiga (ROIC)	35	Gráfico 38. Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) de LaLiga 1 2 3	100
Gráfico 12. Cash Flow de LaLiga	38	Gráfico 39. Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga 1 2 3	101
Gráfico 13. Factores explicativos del incremento del Free Cash Flow (FCF) en 2016-17	39	Gráfico 40. Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga 1 2 3	101
Gráfico 14. Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga	41	Gráfico 41. Ingresos Totales de LaLiga Neteada	130
Gráfico 15. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga	43	Gráfico 42. Distribución de Ingresos Totales de LaLiga Neteada	130
Gráfico 16. Deuda total y ratios crediticios de LaLiga	44	Gráfico 43. Contribución a los Ingresos Totales LaLiga Neteada	131
Gráfico 17. Patrimonio neto de LaLiga	46	Gráfico 44. Resultados de LaLiga Neteada	131
Gráfico 18. Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga	47	Gráfico 45. Costes salariales de LaLiga Neteada	132
Gráfico 19. Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga	48	Gráfico 46. Distribución de Gastos Totales de LaLiga Neteada	132
Gráfico 20. Valor Económico Agregado (EVA) acumulado en la serie temporal para LaLiga vs. LaLiga Neteada	52	Gráfico 47. Inversiones productivas netas (Capex) de LaLiga Neteada	133
Gráfico 21. Explicación de la variación del endeudamiento bruto ajustado de LaLiga en la temporada 2016-17	58	Gráfico 48. Capacidad productiva instalada (APN) de LaLiga Neteada	133
Gráfico 22. Explicación de la variación del endeudamiento bruto ajustado de LaLiga en la serie temporal	59	Gráfico 49. Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Neteada	134
Gráfico 23. Evolución del Cash Flow de LaLiga en 2016-17	59	Gráfico 50. Patrimonio neto de LaLiga Neteada	134
Gráfico 24. Evolución del Cash Flow de LaLiga en la serie temporal	60	Gráfico 51. Cash Flow de LaLiga Neteada	135
Gráfico 25. Asistencia a los estadios	65	Gráfico 52. Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Neteada	135
Gráfico 26. Ocupación media de los estadios	66	Gráfico 53. Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga Neteada	136
Gráfico 27. Deuda AEAT y Haciendas Forales	69	Gráfico 54. Creación de Valor (EVA) de LaLiga Neteada	136

Cuadro 1. Evolución de los Ingresos Totales de LaLiga	21
Cuadro 2. Impacto de las quitas (concurso de acreedores) en resultados (RAI y RN) de LaLiga	24
Cuadro 3. Márgenes de negocio de LaLiga	24
Cuadro 4. Desglose del CAPEX 2016-17	30
Cuadro 5. Evolución del CAPEX	30
Cuadro 6. LaLiga vs. LaLiga Neteada	51
Cuadro 7. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga	53
Cuadro 8. Balance de Situación de LaLiga	54
Cuadro 9. Cash Flow de LaLiga	56
Cuadro 10. Contribución de LaLiga Santander a LaLiga	78
Cuadro 11. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Santander	79
Cuadro 12. Balance de Situación de LaLiga Santander	81
Cuadro 13. Cash Flow de LaLiga Santander	82
Cuadro 14. LaLiga Santander vs. LaLiga Santander Neteada	89
Cuadro 15. Contribución de LaLiga 1 2 3 a LaLiga	92
Cuadro 16. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga 1 2 3	93
Cuadro 17. Balance de Situación de LaLiga 1 2 3	95
Cuadro 18. Cash Flow de LaLiga 1 2 3	96
Cuadro 19. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Neteada	128
Cuadro 20. Balance de Situación de LaLiga Neteada	129
Cuadro 21. Cash Flow de LaLiga Neteada	129

1. INGRESOS TOTALES

Definición amplia de todos los abonos contables incluidos en la Cuenta de Resultados, para cada respectiva agrupación de clubes. Incorpora los siguientes epígrafes:

- Importe neto de la cifra de negocio (INCN)
- Ingresos por match day (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones)
 - Ingresos por retransmisión
 - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios).
 - Ingresos por publicidad
- Ingresos por traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos)
- Otros ingresos, principalmente:
 - Otros ingresos de explotación (no incluidos en conceptos que integran el INCN)
 - Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
 - Exceso (aplicación) de provisiones
 - Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales
 - Ingresos financieros
 - Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros (con signo negativo, para detraerlo de ingresos financieros)
 - Quitas concursos acreedores (con signo negativo, para detraerlo de ingresos financieros)

2. TEMPORADAS OBJETO DE ANÁLISIS DE LA SERIE HISTÓRICA

De 2011-12 a 2016-17, lo que supone un total de seis temporadas, o cinco incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

3. TASA ANUAL COMPUESTA DE CRECIMIENTO (TACC)

La Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC), expresada en %, se calcula mediante la siguiente fórmula: $\left(\frac{\text{Valor}_n}{\text{Valor}_0}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$

En este caso, n es igual a 5 (i.e. equivalente a magnitudes correspondientes a 6 ejercicios completos). En inglés se denomina *Compound Annual Growth Rate* (CAGR).

4. CRECIMIENTO DEL PIB DE ESPAÑA

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE). Producto Interior Bruto (PIB) de España a precios de mercado (p.m.), al final de cada ejercicio en el periodo de referencia, de 6 años (2012-17).

5. INGRESOS POR TRASPASOS

Se define como el precio por la cesión de los derechos federativos de los

jugadores. Contablemente, el resultado neto contable por dichos traspasos más el valor neto contable de los mismos. Este epígrafe está englobado en el concepto "Ingresos Totales".

En el capítulo de gastos, los costes por la cesión de los derechos federativos son considerados igualmente, por el importe del valor neto contable.

De esta manera, precio de venta (ingreso) menos coste de la venta (gasto) en concepto de traspasos, equivale al resultado neto por traspasos.

6. EBITDA (RESULTADO OPERATIVO BRUTO)

LaLiga define esta expresión como el Resultado de Explotación (EBIT), antes de:

- Amortizaciones
- Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales

El acrónimo "EBITDA" significa "*earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*", es decir, resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

7. EBITDA AJUSTADO (RESULTADO OPERATIVO BRUTO AJUSTADO)

Se define como el EBITDA, anulando igualmente (con el signo correspondiente) los siguientes epígrafes:

- Resultados provenientes de la enajenación de otro inmovilizado (excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales
- Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
- Exceso de provisiones
- Otros resultados de explotación no recurrentes

8. GASTOS TOTALES

Incluye las siguientes partidas de gastos:

- Aprovisionamientos
- Personal no deportivo
- Personal deportivo
- Desplazamientos
- Coste de venta de jugadores (traspasos)
- Pérdida, deterioros y provisiones
- Otros gastos de explotación
- Amortización de jugadores
- Amortización otros activos
- Gastos financieros

No incorpora el gasto en concepto de Impuesto sobre Sociedades (IS).

9. INVERSIONES OPERATIVAS NETAS (CAPEX)

Inversión neta (es decir, considerando desinversiones) comprometida en el ejercicio. El acrónimo "Capex" significa en inglés "*Capital expenditures*" y hace

referencia a la inversión anual neta en capacidad operativa (activos productivos).

10. ACTIVOS PRODUCTIVOS NETOS (APN)

Saldo patrimonial o stock, al final de cada ejercicio, de capacidad productiva instalada según el Balance de Situación, que incluye específicamente:

Con signo positivo:

- Inmovilizado intangible deportivo
- Inmovilizado intangible no deportivo
- Inmovilizado material
- Inversiones inmobiliarias
- Activos por impuestos diferidos
- Existencias
- Deudores comerciales (clientes y otros activos circulantes operativos)
- Periodificaciones a corto plazo de activo

Con signo negativo:

- Acreedores comerciales (proveedores y otros pasivos circulantes operativos)
- Provisiones a corto y largo plazo
- Periodificaciones a corto plazo de pasivo

APN incluye las masas patrimoniales afectas a las operaciones regulares de los clubes y que inducen resultado de explotación (EBIT) en la Cuenta de Resultados, y se excluyen todos los activos y pasivos de naturaleza financiera, así como la totalidad del Patrimonio Neto.

11. NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)

Equivale a la inversión neta en capital circulante operativo. Se define como el crecimiento neto (activo – pasivo) de las masas patrimoniales no corrientes (i.e. a corto plazo) de carácter no financiero (u operativas).

12. RENTABILIDAD OPERATIVA (ROIC)

Acrónimo que en inglés responde a “*return on invested capital*” y hace referencia a la rentabilidad del negocio, o al rendimiento contable proveniente de las operaciones de los clubes.

Se calcula como el cociente entre el NOPAT anual y el APN medio del ejercicio, siendo:

- NOPAT (“*Net operating profit after taxes*”), o resultado operativo después de impuestos. Es decir: $EBIT \times (1 - \text{tasa impositiva})$
- APN medio: $(APN \text{ en } n-1 + APN \text{ en } n) / 2$, siendo “n” el final del ejercicio en curso y “n-1” el final del ejercicio anterior

13. EBIT AJUSTADO

Se define como el resultado de explotación (EBIT), anulando igualmente (con el signo correspondiente) los siguientes epígrafes:

- Resultados provenientes de la enajenación de otro inmovilizado (excluyendo

traspaso de jugadores) o resultados excepcionales

- Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
- Exceso de provisiones
- Otros resultados de explotación no recurrentes

14. EBIT COMPARABLE

Se define como el resultado de explotación (EBIT), anulando los gastos de explotación surgidos como consecuencia de la entrada en vigor del RDL-5/2015.

15. FONDOS GENERADOS POR LAS OPERACIONES (FGO)

Flujo de tesorería generado por las operaciones de los clubes, antes de la inversión/desinversión en capital circulante operativo (NOF) y en capacidad productiva total (Capex).

16. CASH FLOW OPERATIVO (CFO)

Es el FGO después de la inversión/desinversión en capital circulante operativo (NOF).

17. FREE CASH FLOW (FCF)

Flujo de tesorería libre, equivalente al FGO más la inversión neta en circulante operativo (NOF) y en capacidad productiva total (Capex). Es el rendimiento operativo efectivo generado por el negocio en el año.

18. FREE CASH FLOW RECURRENTE (FCF RECURRENTE)

FCF pero considerando únicamente el esfuerzo en Capex de naturaleza recurrente (no la inversión en capacidad productiva total), según las estimaciones de *LaLiga*. Puede asemejarse el rendimiento operativo potencial generado por el negocio. A efectos de análisis, se clasifica como Capex no recurrente (en jugadores y otros activos no financieros -básicamente infraestructura-) todo aquel importe que supere la media histórica en la serie analizada.

19. FREE CASH FLOW AJUSTADO (FCF AJUSTADO)

FCF pero considerando únicamente el esfuerzo en Capex en jugadores (sin considerar inversión en otros activos operativos, como infraestructuras).

20. DEUDA FINANCIERA BRUTA APARENTE (DFB)

Masas patrimoniales de deuda corriente y no corriente según el Balance.

21. DEUDA FINANCIERA NETA APARENTE (DFN)

DFB menos saldos de Efectivo y Equivalentes e Inversiones Financieras corriente y no corrientes según el Balance.

22. DEUDA FINANCIERA BRUTA AJUSTADA (DFB')

DFB +/- ajustes de partidas de balance que no están formalmente clasificadas en las partidas de deuda de pasivo en las Cuentas Anuales auditadas (CC. AA.), pero que son relevantes en el negocio del fútbol en general y del fútbol profesional español en particular. Estos son:

- Saldos de cuentas acreedoras y deudoras con clubes por traspaso de jugadores
- Deuda concursal clasificada en el pasivo circulante
- Deuda con AAPP por aplazamientos de pago clasificada en el pasivo circulante
- Remuneraciones pendientes de pago con jugadores, en aquel nivel que exceda el ratio estándar de pago del sector

23. DEUDA FINANCIERA NETA AJUSTADA (DFN')

DFB' menos saldos de Efectivo y Equivalentes e Inversiones Financieras corriente y no corrientes según el Balance

24. COSTE MEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)

En inglés "*Weighted Average Cost of Capital*". Representa el coste anual medio ponderado de las fuentes de financiación que sustentan los activos productivos netos (APN).

$$WACC = kd (1-t) \times D / (D+E) + ke \times E / (D+E)$$

Donde:

- kd: Coste anual de la deuda
- kd (1-t): Coste anual del endeudamiento, neto de impuestos
- ke: Coste de los recursos propios (Equity), según el CAPM
- D / D+E: Proporción de recursos ajenos en el pasivo, de conformidad con la reexpresión de Balance Financiero
- E / E+D: Proporción de recursos propios en el pasivo, de conformidad con la reexpresión de Balance Financiero

25. DEUDA TOTAL BRUTA (DTB)

Definición más amplia y conservadora posible del concepto de endeudamiento. Suma del total de masas de pasivo no corriente y del pasivo corriente, sin considerar los pasivos por impuestos diferidos.

26. DEUDA TOTAL NETA (DTN)

DTB - los siguientes ajustes:

- Entidades deportivas deudoras por traspasos / cesiones a corto plazo
- Entidades deportivas deudoras por traspasos / cesiones a largo plazo
- Inversiones financieras a corto plazo
- Efectivo y equivalentes

27. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES

Se define como el EBITDA anual / carga financiera anual (i.e. gastos financieros brutos).

28. CAPM (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)

Metodología comúnmente aceptada en el ámbito financiero para determinar el coste anual razonable de los recursos propios o *Equity* (ke).

$$Ke = TLR + Beta \times PRM$$

Donde:

- TLR (Tasa Libre de Riesgo): Rentabilidad media anual de las obligaciones del Estado a 10 años (i.e. Reino de España)
- Beta (apalancada): Índice que mide la volatilidad del activo (apalancado) con riesgo objeto de análisis respecto al mercado (índice Ibex 35 de la Bolsa española). Para calcularlo se toman la media de las Betas desapalancadas observadas para los clubes cotizados europeos durante una muestra representativa de años y se apalancan con la estructura de financiación de cada agrupación de *LaLiga* a lo largo del tiempo
- PRM (Prima de Riesgo Mercado): Prima de rentabilidad anual a largo plazo de una cartera diversificada de activos con riesgo (índice Ibex 35) frente a la TLR

29. EVA (VALOR ECONÓMICO AGREGADO)

En inglés se denomina "*Economic Value Added*". Mide el diferencial anual entre el ROIC y el WACC, aplicado (multiplicado) a la capacidad productiva neta (APN) instalada en cada momento (saldos medios anuales).

$$EVA = (ROIC - WACC) \times APN$$



No es fútbol. Es LaLiga.

Torrelaguna, 60
28043 MADRID
www.laliga.es

