



RAPPORT  
ECONOMICO-FINANCIER  
DU FOOTBALL  
PROFESSIONNEL

**2017**





RAPPORT  
ECONOMICO-FINANCIER  
DU FOOTBALL  
PROFESSIONNEL

**2017**



# CONTENU

Lettre du président	8
LaLiga en un coup d'œil	12
LaLiga : saison 2016-17	15
Résumé económico-financier de l'exercice	16
Etats financiers résumés	53
Principaux événements marquants de la saison	61
Lignes stratégiques	62
Dimension socio-économique	64
Contribution dans l'économie espagnole	66
Situation fiscale	69
Portée de la fonction sociale et responsabilité sociale corporative	71
Evolution et analyse de LaLiga Santander	77
Compte de résultat	79
Bilan	81
Cash-flow	82
Endettement et solvabilité	83
Rentabilité et création de valeur	86
LaLiga Santander Neteada	88
Evolution et analyse de LaLiga 1 2 3	91
Compte de résultat	93
Bilan	95
Cash-flow	96
Endettement et solvabilité	97
Rentabilité et création de valeur	100
Outlook /Perspectives pour la saison en cours (2017-18)	103
Annexe I : états financiers détaillés des cinq groupes financiers	108
Annexe II : tableaux et graphiques explicatifs de LaLiga Neteada	128
Liste des graphiques	140
Liste des tableaux	142
Glossaire des termes utilisés et définitions	144

Tous droits réservés. Aucune partie de ce livre ne peut être reproduite ou transmise, ni par tout moyen électronique ou mécanique, y compris les photocopies et les enregistrements, ni par tout système de stockage et de récupération d'informations, sans l'autorisation écrite de l'éditeur.

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



# AVIS IMPORTANT

Le présent rapport, comme dans les documents précédents, fait référence aux cinq classements (ex : groupes financiers) qui prétendent montrer, de la façon la plus transparente et précise possible, l'évolution du football professionnel espagnol:

1. **LaLiga Santander:** correspond à la Première Division du football professionnel espagnol (20 clubs).
2. **LaLiga 1/2/3:** correspond à la Deuxième Division A du football professionnel espagnol (22 clubs).
3. **LaLiga:** qui regroupe **LaLiga Santander** et **LaLiga 1/2/3**, à savoir, la totalité du football professionnel espagnol (42 clubs).
4. **LaLiga Santander Neteada:** qui regroupe **LaLiga Santander** à l'exception des deux plus grands clubs en termes de niveau de revenus et de taille du bilan (18 clubs).
5. **LaLiga Neteada:** qui regroupe **LaLiga** à l'exception des deux plus grands clubs en termes de niveau de revenus et de taille du bilan (40 clubs).

Toutes les valeurs exprimées dans le rapport sont en millions d'euros (Mn€), sauf en cas d'indication contraire.

Au cours de la saison 2016-17, **LaLiga** a réalisé une mise à jour et un ajustement de certains calculs de ratios et d'indices financiers. Par conséquent, il pourrait exister de légères différences par rapport aux informations apparues dans des rapports annuels précédents.

Un glossaire contenant les termes employés et leurs définitions fondamentales a été inclus à la fin du présent document.



Une année de plus, j'ai le plaisir de vous présenter le **Rapport Economique Financier** du football professionnel espagnol, en l'occurrence, le rapport relatif à la dernière saison finalisée, la saison 2016-17, bien qu'il contient également des informations détaillées depuis la saison 2011-12.

Cette année fut une année spéciale pour toute l'équipe de professionnels de **LaLiga**. Cela fait déjà une série d'exercices consécutifs de croissance annuelle au-dessus des deux chiffres, d'augmentation durable des résultats et de consolidation d'une compétition assainie au niveau financier et compétitive au niveau sportif. Le premier mandat de la gestion que j'ai l'honneur de diriger a pris fin cette année et l'Assemblée de l'Association a décidé de renouveler mon mandat jusqu'à 2020. Nous entamons ainsi la nouvelle étape avec notre illusion et notre énergie renouvelées, tous engagés au service de la compétition et des clubs qui ont ratifié leur confiance en nous. Tout le chemin réalisé aurait été inconcevable sans le soutien de la grande équipe de professionnels qui m'a accompagné, qui a fait preuve, dès le premier instant, d'un niveau élevé d'engagement dans le projet, pour rendre possible la transformation du football professionnel espagnol, pour aborder ses problèmes, pour recentrer sa direction et pour consolider un avenir plus solide. À cet effet, je tiens tout d'abord à vous remercier pour votre engagement et votre professionnalisme. Je ne peux également cesser en même temps de reconnaître l'impressionnant effort réalisé par les clubs au cours de ces années, qui ont compris dès le premier moment l'importance de réaliser un profond processus d'assainissement qui, bien que nécessaire, est toujours embarrassant et plein de complexités.

En ce qui concerne l'analyse concrète de l'exercice économique de la compétition, tout d'abord, je souhaite souligner que la saison 2016-17 a de loin été la plus brillante de l'histoire du football professionnel espagnol. Elle le fut indubitablement sur le plan sportif, avec plusieurs équipes qui ont bataillé pour remporter le championnat de **LaLiga** dans les dernières journées, et grâce à la compétitivité extraordinaire témoignée par les équipes espagnoles dans les compétitions internationales officielles, avec une accumulation d'exploits sportifs sans précédent. Ce triomphe l'a également été sur le plan économique-financier, avec les meilleurs résultats jamais enregistrés auparavant. Bien loin est la situation que nous avons trouvée lorsque nous avons pris la tête de ce projet depuis l'Association, avec une compétition en perte, surendettée, avec un manque manifeste de visibilité concernant ses résultats financiers, une maigre croissance des revenus, une solvabilité patrimoniale douteuse et, en définitive, une perte de son attraction à tous les niveaux, à un tel point que sa continuité était même compromise. À l'heure actuelle, la blessure s'est cicatrisée et le patient a réussi à se rétablir de sa maladie prolongée, en se récupérant entièrement et en démontrant plus de force et de potentiel comme jamais vu auparavant.

Lors de la dernière saison, les revenus totaux ont dépassé la barrière des 3,500 milliards d'€, pour atteindre 3,662 milliards d'€, soit une hausse de 495 Mn€ par rapport à la saison précédente, ce qui équivaut à un taux de croissance annuelle de 15,6%. Les objectifs de **LaLiga** pour la saison en cours (2017-18) sont de dépasser, pour la première fois, le niveau de référence de 4 milliards d'€. L'évolution des revenus en 2016-17 consolide et accélère à la fois la croissance obtenue actuellement par la compétition, compte tenu que le rythme de croissance le plus élevé des derniers exercices s'est constitué.

En ce sens, il faut souligner, de façon particulière, le rôle des revenus provenant de retransmission. La saison 2016-17 fut la première saison dans laquelle est officiellement entrée en vigueur le mécanisme de la commercialisation et de l'exploitation centralisée des droits audiovisuels, en conséquence de l'approbation du Décret-Loi Royal 5/2015. Le montant perçu par les clubs pour ce concept fut de 1,455 milliards d'€, ce qui équivaut à une croissance de 29,7% par rapport à la saison précédente et ce qui permet à cette rubrique d'atteindre une contribution de près de 40% dans le total revenus de la compétition. Les autres épigraphes de revenus expérimentent également une croissance vigoureuse, avec des variations annuelles au-delà des deux chiffres. L'évolution du chiffre d'affaires pour *match day* mérite une mention à part, car il a subi un recul de 3% sur l'année, pour des motifs adéquatement détectés mentionnés dans le Rapport et qui ne sont pas récurrents.

Les résultats ajoutés obtenus par la compétition se sont intensifiés. Les soldes des résultats bruts opérationnels ou EBITDA (785,3 Mn€, +14,2% de croissance annuelle), du résultat d'exploitation ou EBIT (291,5 Mn€, +8,1%), du résultat avant impôts (242,8 Mn€, +20,6%) et du résultat net (177,2 Mn€, +6,3%), ont dans tous les cas été les meilleurs résultats de l'histoire de **LaLiga**. Il faut rappeler que ces deux dernières épigraphes étaient négatives (ex : pertes) dans la saison 2011-12. Parmi les 42 clubs qui font partie des deux divisions du football professionnel espagnol, 33 ont obtenu des bénéfices en 2016-17.

Il faut signaler que ces résultats ont été obtenus dans une année où se sont produits deux faits qui ont mis une certaine pression sur ces derniers. D'une part, le DLR-5/2015 mentionné, qui contraint les clubs, à partir de cette saison, à destiner jusqu'à 7,5% des revenus annuels provenant de la commercialisation et de l'exploitation conjointe des droits audiovisuels à divers concepts destinés à améliorer la promotion et le fonctionnement du sport en général. D'autre part, les succès sans précédent des équipes espagnoles au niveau sportif ont

représenté une certaine pression à la hausse des charges d'exploitation au cours de cet exercice. Sans l'apparition de ces deux effets, les résultats financiers de la saison 2016-17 auraient été non seulement très bons, mais tout simplement spectaculaires. Néanmoins, bien qu'elles soient loin d'être un obstacle, ces importantes charges courantes peuvent être considérées des investissements qui soutiennent la croissance des revenus à moyen terme, ainsi que la valeur et l'image de la compétition espagnole.

Ce triomphe si éloquent au niveau de l'obtention de bénéfices a été possible grâce à une compétition solvable, sous deux points de vue. En premier lieu, le degré de levier de la compétition a continué de diminuer, jusqu'à atteindre des niveaux de dette financière brute et nette de 2,1x et 1,0x respectivement concernant l'EBITDA. Ils sont les ratios d'endettement les plus bas jamais enregistrés et mettent en évidence, au niveau ajouté, que **LaLiga** ne peut plus être considérée une activité endettée. Au contraire, ils constituent des niveaux d'endettement qui pourraient même déjà approcher la structure optimale de capital de la compétition. Par ailleurs, le degré de capitalisation de la compétition a continué d'augmenter, avec un Patrimoine Net de 1,263 milliards d'€ qui donne lieu à un Equity ratio de 23,5%, alors qu'au début de la série temporaire faisant l'objet de l'analyse cet indice était de 7,3%.

Tout ce qui précède a conduit à obtenir un indice de rentabilité de l'activité qui s'est situé à 11,7% dans la saison 2016-17, trois dixièmes de plus que la saison précédente, et qui dans tous les cas est significativement supérieur aux niveaux d'autres championnats de référence. L'impact le plus marquant d'une rentabilité de l'activité (ROIC) en hausse et d'un coût moyen pondéré du capital (WACC) en baisse est l'amplification de la capacité de création de valeur, ou valeur économique ajoutée (EVA), de **LaLiga**, qui a atteint en 2016-17 la somme de 136,2 Mn€. Au cours des cinq dernières années, la valeur générée a atteint 444,9 Mn€. Cette capacité de génération d'EVA est également supérieure à celle d'autres grandes compétitions nationales de football professionnel.

Dans ce contexte, j'aimerais souligner une chose que nous détectons déjà depuis un certain temps au sein de l'Association et qui est la symbiose que la compétition semble avoir réussi sur le plan économique-financier à tous les niveaux, qui se doit au fait que la croissance méritoire des revenus, les résultats les plus élevés et la solvabilité financière restaurée ont été possibles grâce à une compétition capable d'affronter une hausse durable des charges d'exploitation et de réaliser des investissements productifs (recrutements, stades, installations, etc.) à des niveaux jamais enregistrés auparavant, sans compromettre toutefois sa stabilité. Cette réalité est très importante pour consolider les bases de l'avenir de **LaLiga**, pour que la compétition puisse continuer de briller au niveau sportif et économique.

Cette année, le rapport intègre une nouvelle dimension d'analyse financière, celle relative à l'évaluation des flux de trésorerie ou cash-flow de la compétition. Nous avons inclus cette section pour améliorer la traçabilité qui permet d'expliquer le motif du momentum tant favorable de **LaLiga** au niveau de génération de rendement économique effectif et de solvabilité financière. La génération organique d'excédents de trésorerie provenant de l'activité qui permettent de se charger avec suffisamment de marge des besoins en investissement, ainsi que des obligations avec les créanciers financiers et/ou avec d'autres clubs au cours du temps, représente le meilleur constat de la spirale positive dans laquelle est immergée **LaLiga** sur le plan économique.

Enfin, cette année, je souhaite également signaler que la croissance de l'activité que nous connaissons actuellement n'est pas seulement une croissance rentable et équilibrée, mais aussi une croissance mieux répartie, en ligne avec la stratégie

élaborée par l'Association. La Deuxième Division A du football professionnel espagnol, **LaLiga 1|2|3** contribue non seulement de plus en plus aux revenus de l'ensemble de **LaLiga**, mais aussi aux résultats (tous les indicateurs sont positifs et en sens croissant, contrairement à la situation au début de la série faisant l'objet de l'analyse dans ce rapport) et à la génération de cash-flow d'activité. De même, les deux groupes spéciaux que nous manipulons en interne dans l'Association, **LaLiga Neteada** et **LaLiga Santander Neteada**, qui excluent les deux clubs de plus grande taille, convergent de façon accélérée vers l'ensemble de **LaLiga** et de **LaLiga Santander** respectivement. Cette réalité indique une activité de mieux en mieux répartie et plus durable à long terme.

J'espère que vous profiterez de la lecture et de l'analyse de ce rapport et que vous partagerez avec moi la conviction que les clubs de football professionnel ont largement accompli leur engagement d'améliorer la santé financière du secteur. Ce facteur est ainsi supprimé comme déformateur de la concurrence sur le terrain de jeu et sur la durabilité de la compétition sur le long terme.

Pour conclure, j'aimerais souligner qu'après avoir atteint la stabilité et la solvabilité financières, les prochaines années devront être (en maintenant la croissance de l'activité) celles de l'approfondissement dans la génération de rentabilité et de création de valeur. Il est nécessaire de consolider un secteur qui est attractif non seulement sportivement pour les supporters, mais aussi économiquement pour tous les autres agents sur le marché, tel qu'il se produit avec d'autres activités économiques prospères de notre pays.

Cordialement.

”

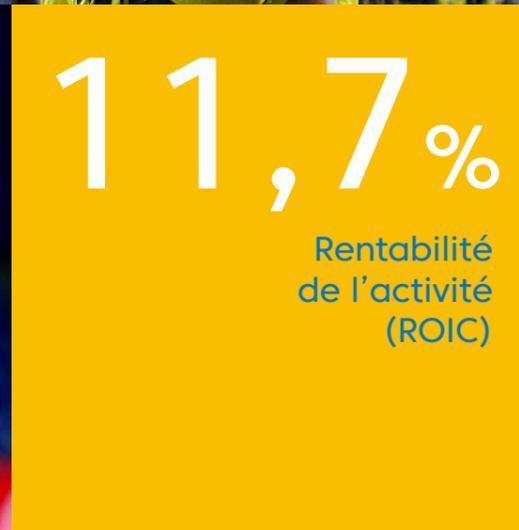
**Javier Tebas**  
Président de LaLiga

mars 2018



**LaLiga**  
 en un coup d'œil  
**2,598**  
 milliards

Télespectateurs  
 Leader mondial





LALIGA:  
SAISON  
2016-17



## Résumé économique-financier de l'exercice pour LaLiga

D'un point de vue économique, 2016-17 a été la meilleure saison de l'histoire du football professionnel espagnol. Les **Revenus Totaux**<sup>1</sup> récoltés par LaLiga ont été de 3,662 milliards d'€, soit une hausse de 494,6 Mn€ (+15,6%) par rapport à la saison précédente. C'est la croissance annuelle la plus importante jamais enregistrée dans les derniers exercices, aussi bien en termes absolus que relatifs.

Exercice économique sans précédent, en maintenant le rythme élevé de croissance de l'activité

3,662 milliards d'€  
 Δ annuel +495 Mn€ (+15,6%)

Revenus Totaux de LaLiga 2016-17

Comme le font d'autres compétitions de référence, cette année, LaLiga exprime, pour tous les exercices de la série, les **Revenus Totaux** de la compétition en incluant le prix de vente des droits fédératifs -transferts- des joueurs (et dans les *Charges Totales*, le coût de vente de ces droits), au lieu du résultat net provenant de ce même épigraphe, tel qu'il était calculé jusqu'à présent. Si le critère utilisé jusqu'à maintenant dans le présent rapport (ex : résultat net pour transferts) avait été maintenu, les **Revenus Totaux** auraient atteint 3,523 milliards d'€, soit une hausse de +489 Mn€ (+16,1%) par rapport à l'année précédente.

Avec une perspective davantage à long terme, au cours des dernières saisons<sup>2</sup>, depuis la saison 2011-12, les **Revenus Totaux** de LaLiga ont augmenté de près 1,5 milliards d'€, plus exactement de 1,433 milliards d'€ (+64,3), soit un taux de croissance moyenne annuelle cumulée (TACC)<sup>3</sup> de +10,4%.

Dans cette même période, le taux de variation totale cumulée du PIB de l'Espagne<sup>4</sup> était de +11,9%, soit un TACC de +2,3%.



+10,4%



+64,3%



+2,3%



+11,9%

Taux de croissance annuelle moyenne (TACC) de LaLiga au cours de la série temporaire.

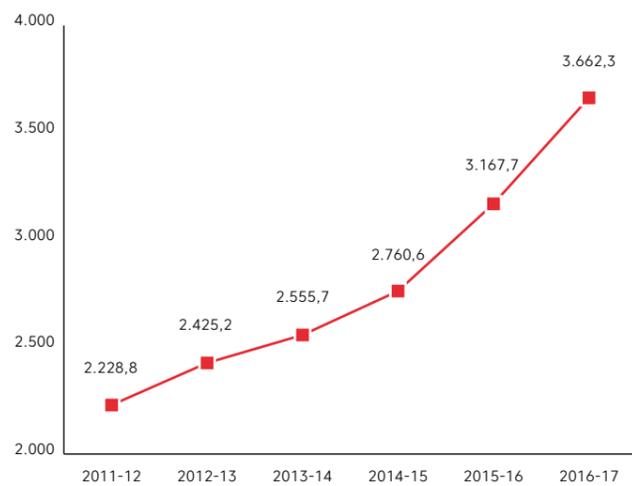
Taux de croissance totale cumulée au cours de la série temporaire.

Cet exercice met en évidence, en plus du *momentum* favorable du football professionnel espagnol, l'importance croissante de celui-ci dans l'ensemble de l'économie nationale. LaLiga a expérimenté une croissance au cours des dernières années à un rythme presque cinq fois et demi supérieur à celui du pays.

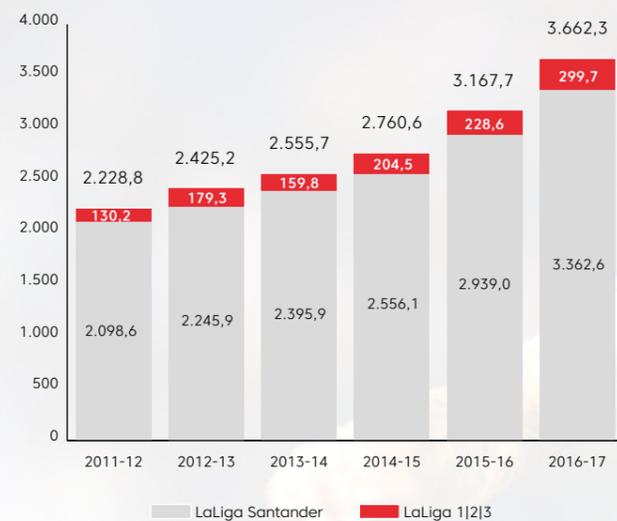


Selon les *Revenus Totaux* enregistrés pour *LaLiga*, 299,7 Mn€ (8,2%) ont été générés par la Deuxième Division A, ou *LaLiga 1/2/3*. Il s'agit de la plus grande contribution historique de cette catégorie dans l'ensemble, ce qui indique une répartition des revenus de plus en plus équilibrée entre les deux championnats. Au début de la série faisant l'objet de l'analyse, à la fin de la saison 2011-12, *LaLiga 1/2/3* contribuait uniquement avec 5,8% du total.

**Graphique 1. Revenus Totaux de LaLiga**



**Graphique 2. Revenus Totaux de LaLiga – Répartition Première Division (LaLiga Santander) vs. Deuxième Division A (LaLiga 1/2/3)**



La forte croissance du chiffre d'affaires à long terme a été présente dans tous les classements financiers du football professionnel espagnol, à tel point que les taux de croissance durable de l'activité les plus élevés se produisent aussi bien dans *LaLiga 1/2/3* que dans *LaLiga Neteada* ou *LaLiga Santander Neteada*, à savoir, dans les groupes de clubs excluant les deux plus grands. Cette réalité permet de confirmer une intense convergence entre les ligues et une meilleure répartition dans la répartition de l'activité, de façon consistante avec les objectifs et les lignes stratégiques fixés par l'Association.

**Revenus Totaux – Taux de croissance annuelle moyenne cumulée (TACC) de LaLiga au cours de la série temporaire**

**TACC Revenus Totaux**

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

La croissance obtenue est de mieux en mieux répartie

Selon les divers concepts faisant partie des *Revenus Totaux*, le **Montant Net du Chiffre d'Affaires (MNCA)**, qui s'élève à 2,940 milliards d'€, a un poids relatif de 80,3%. Cette référence est particulièrement importante, car le MNCA constitue la base la plus stable et durable des revenus d'exploitation des clubs. Par ailleurs, ce pourcentage a petit à petit augmenté de façon durable dans *LaLiga* au cours des dernières saisons.

Le MNCA du football professionnel espagnol est composé de quatre rubriques :

- **Retransmission**
- **Match Day** (comprend les revenus des compétitions et des abonnés/membres)
- **Commercialisation** (comprend les sponsors)
- **Publicité**

Ces postes, auxquels sont ajoutés le prix de vente des droits fédératifs des joueurs (**Revenus de Transferts**)<sup>5</sup> et autres revenus d'exploitation ou financiers (**Autres Revenus**) -de nature moins prévisible-, composent les *Revenus Totaux* de *LaLiga*.

Le MNCA a atteint la somme de 2,940 milliards d'€ en 2016-17, soit une hausse annuelle de 388,0 Mn€ (+15,2%). Depuis le début de la série, le MNCA a augmenté de 1,121 milliards d'€, soit un TACC de +10,1%.

Tous les concepts de revenus, de façon générale, expérimentent des augmentations annuelles de façon systématique. Toutefois nous assistons simultanément à une certaine redistribution en ce qui concerne leur contribution dans le total. L'évolution des revenus de Retransmission, qui ont augmenté de +333,0 Mn€ (+29,7%) pendant la dernière saison, est particulièrement significative, grâce à la consolidation du système de commercialisation et d'exploitation conjointe des droits audiovisuels, qui s'est fermé en 2015 (l'exercice 2016-17 est le premier exercice dans lequel le nouveau cadre juridique a pleinement été appliqué et dans lequel s'est réalisée la vente des droits audiovisuels pour trois ans). Il représente sans aucun doute l'une des principales causes de la profonde transformation du football professionnel espagnol au niveau économique-financier, et il reste un véritable moteur de croissance de l'activité. Le chiffre d'affaires pour ce concept a pu être doublé depuis le début de la série temporaire, en atteignant à la fin 2016-17 le montant de 1,454 milliards d'€. Le montant comprend également les sommes perçues de l'UEFA. Par ailleurs, deux saisons auparavant, dans la saison 2014-15, le montant pour ce concept était de 854,5 Mn€, soit une hausse en seulement deux exercices de +70,2%.

De cette façon, le poids des revenus de *Retransmission* sur les *Revenus Totaux* a atteint 39,7%, soit 4,3 points de plus que dans la saison précédente (et 7,0 points de plus qu'en 2011-12). Cette hausse relative est très similaire, mais avec un signe contraire, à la diminution de la contribution des revenus de *Match Day* (qui a diminué jusqu'à 20,4%).

La baisse de l'importance de *Match Day* (3,9 points en un an) s'explique, plus qu'une évolution négative de cette épigraphe pendant l'année, par l'extraordinaire travail réalisé lors de la saison 2015-16. Lors de cette dernière saison, cinq équipes espagnoles ont participé à la Champions League et à la Ligue Europa. Parmi ces derniers, trois ont atteint les finales de ces compétitions respectives, dont deux se sont proclamés champions des plus grands trophées du football européen. Ce fait a généré une augmentation considérable des revenus pour compétitions des équipes intervenantes, ce qui s'est répercuté positivement sur les données consolidées de *LaLiga*. D'autre part, le fait que certains clubs ont reclassé une partie importante de leur chiffre d'affaires, en passant de *Match Day* à *Retransmission*, a eu un impact défavorable sur l'évolution des revenus de *Match Day* du dernier exercice.

Ces deux faits expliquent la légère baisse de 23,1 Mn€ des revenus de *Match Day* en 2016-17, avec un chiffre d'affaires qui se situait à 746,6 Mn€. Ce montant reste toutefois très notable. De fait, c'est plus de 135 Mn€ supérieurs à la moyenne des quatre saisons antérieures à 2015-16. Plus encore, en marge de la répartition des poids relatifs entre les deux épigraphes, ce qui est indiscutable c'est qu'en termes absolus l'augmentation de la *Retransmission* est substantiellement supérieure à la diminution expérimentée par *Match Day*.

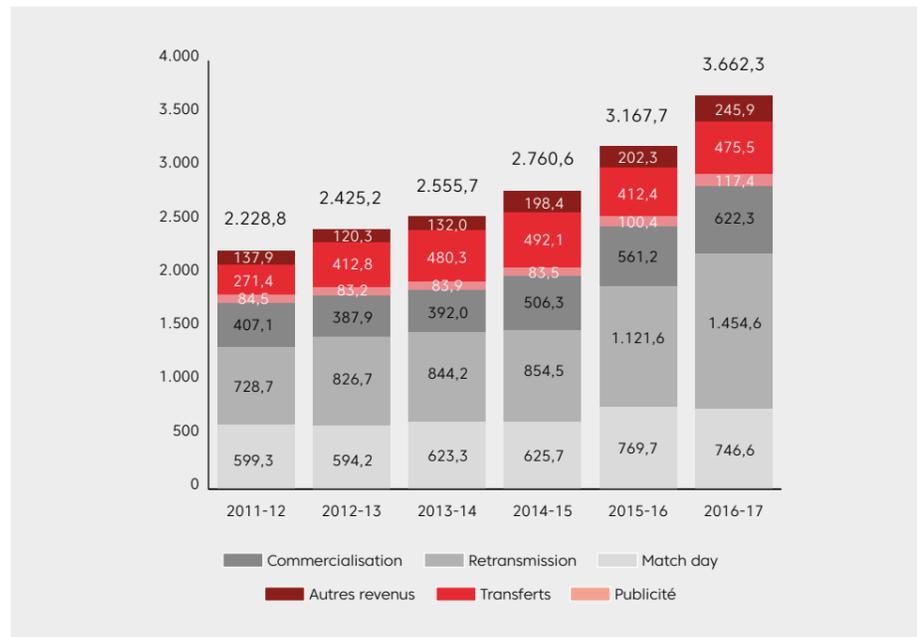
Les autres épigraphes de revenus démontrent une vitalité distinguée. Le rythme de croissance se maintient dans tous ces derniers, ainsi que l'importance relative dans l'ensemble de *LaLiga*.

## Les revenus de Retransmission restent le moteur de la croissance

Tableau 1. Evolution des Revenus Totaux de LaLiga

MNCA LaLiga	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16	16-17	TACC %	Variation
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%
Retransmission	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%
Commercialisation	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%
Publicité	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%
Transferts (prix de vente)	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%
Autres revenus	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%
<b>LaLiga</b>	<b>2.228,8</b>	<b>2.425,2</b>	<b>2.555,7</b>	<b>2.760,6</b>	<b>3.167,7</b>	<b>3.662,3</b>	<b>+10,4%</b>	<b>+64,3%</b>
Var. annuelle %	-	+8,8%	+5,4%	+8,0%	+14,7%	+15,6%		

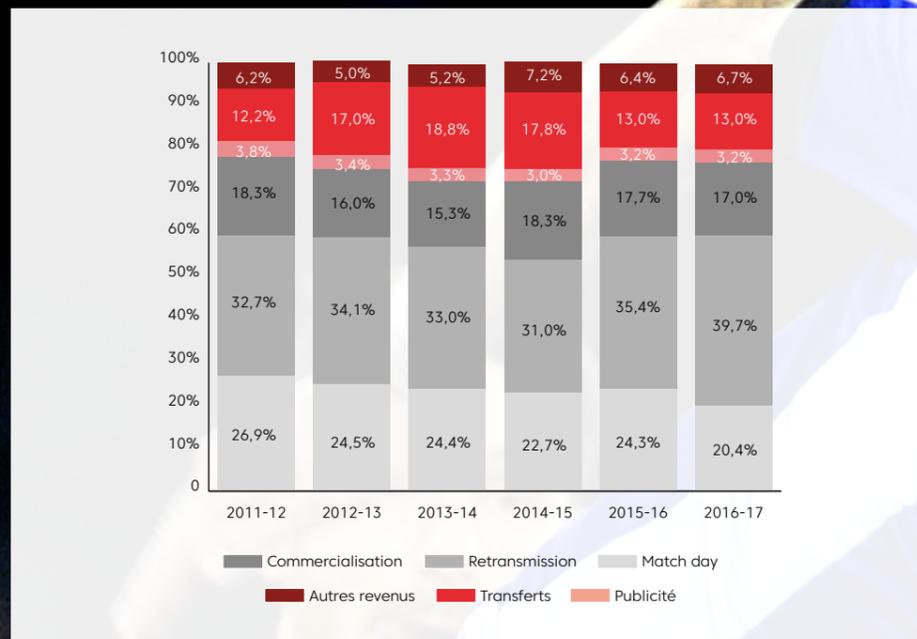
**Graphique 3. Répartition des revenus Totaux de LaLiga**



La croissance généralisée du chiffre d'affaires de *LaLiga* a été également une croissance rentable. Les résultats d'exploitation ont continué de s'intensifier. Le **Résultat Brut Opérationnel (EBITDA)**<sup>6</sup> de *LaLiga* s'était de 785,3 Mn€ en 2016-17, soit une croissance de 97,8 Mn€ (+14,2%) par rapport à la saison précédente. En prenant en compte certains principes comptables et d'autres résultats non récurrents -qui contrairement à d'autres années, impactent de façon négative au cours de cet exercice-, cette rubrique (**EBITDA Ajusté**)<sup>7</sup> serait de 778,1 Mn€ (+1,7%). Le **Résultat d'Exploitation (EBIT)** a atteint la somme de 291,5 Mn€, soit une hausse de 21,8 Mn€ (+8,1%), et le **Résultat de l'Exercice Avant Impôts (RAI)** le montant de 242,8 M€, soit une croissance dans l'année de 41,5 Mn€ (+20,6%), dans les deux cas les montants les plus élevés obtenus par la compétition dans les derniers exercices. Enfin, le **Résultat Net (RN)** de l'exercice a atteint 177,2 Mn€, soit une hausse de 10,5 Mn€ (+6,3%). *LaLiga* présente, en définitive, des résultats solides, positifs et croissants à tous les niveaux.

Concernant le **RAI** et le **RN**, il faut souligner, de façon additionnelle, une augmentation dans la qualité de ces résultats. Il faut prendre en compte, par exemple, que dans la saison 2011-12, la contribution positive aux résultats (ex : revenus financiers exceptionnels) des remises de dette associées aux procédures de liquidation en cours étaient de 108,3 Mn€.

**Graphique 4. Contribution aux Revenus Totaux de LaLiga**



Les résultats positifs se sont intensifiés à tous les niveaux

**Tableau 2. Impact des remises de dette (procédure de liquidation) dans les résultats (RAI et RN) de LaLiga**

Saison	Montant remises de dette
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€

(\*) Si ces remises de dette n'existaient pas, les RAI et RN de LaLiga se seraient réduits de chaque montant pertinent chaque année.

En définitive, ces résultats donnent lieu à des marges d'affaires<sup>7</sup> (sur MNCA) très notables dans la saison 2016-17:

**Tableau 3. Marges d'affaires de LaLiga**

Marges d'affaires	2016-17 (%)
EBITDA	26,7%
EBITDA Ajusté	26,5%
EBIT	10,8%
EBIT Ajusté	9,9%
RAI	8,3%
RN	6,0%

**Graphique 5. Résultats de LaLiga**



**Principaux résultats de LaLiga – Montant 2016-17 et variation annuelle**

<b>Résultats LaLiga 2016-17</b>	
<b>EBITDA Ajusté</b>	<b>778,1 Mn€ (+1,7%)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>785,3 Mn€ (+14,2%)</b>
<b>EBIT</b>	<b>291,5 Mn€ (+8,1%)</b>
<b>RAI</b>	<b>242,8 Mn€ (+20,6%)</b>
<b>RN</b>	<b>177,2 Mn€ (+6,3%)</b>

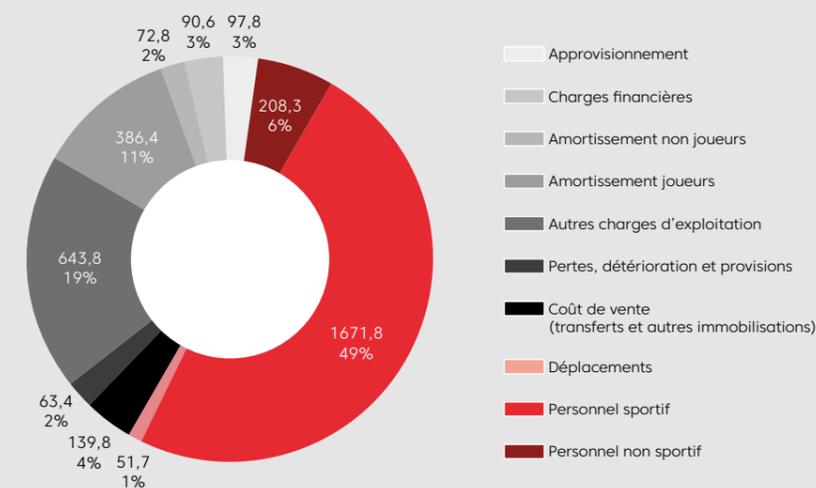
Il est important de souligner le mérite de ces résultats, car les mesures du Décret-Loi Royal 5/2015 (DLR-5/2015) sont entrées en vigueur dans la saison 2016-17, ce qui a provoqué, parmi d'autres impacts, une augmentation annuelle considérable des charges d'exploitation (*Charges Totales*)<sup>8</sup> des clubs en conséquence de l'obligation de destiner jusqu'à 7,5% (ex : 104,1 Mn€ dans la saison précédente, environ 7,1%) des revenus nets annuels provenant de la commercialisation et de l'exploitation conjointe des droits audiovisuels à divers concepts destinés à améliorer la promotion et le fonctionnement du sport en général. Cette disposition juridique a entraîné une hausse structurelle de la rubrique *Autres Charges d'Exploitation*, qui s'est élevée à 643,8 Mn€ dans la dernière saison, +155,5 Mn€ (+31,8%) par rapport à la saison précédente. En même temps, le poids de ce chapitre des coûts sur les *Revenus Totaux de LaLiga*, rubrique traditionnellement stable, a augmenté de près de 2,5 points, passant de 16,5% à 18,8% en un seul exercice.

## Avec l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation, les charges augmentent

L'augmentation salariale motivée par des résultats sportifs exceptionnels, principalement sur le plan international, a également contribué à la hausse des Charges Totales dans la saison 2016-17. Cet impact extraordinaire avoisine les 50 Mn€. Il faut également savoir que les exploits sportifs internationaux alimentent la croissance des revenus à moyen terme, ainsi que la valeur et l'image de la compétition espagnole.

Pression à la hausse ponctuelle des charges de personnel occasionnée par les exploits sportifs extraordinaires au niveau international

Graphique 6.- Répartition Charges Totales (sans inclure les Impôts) de LaLiga en 2016-17



Avec une vision davantage à long terme, l'évolution de l'*EBITDA* de LaLiga a été encore plus favorable que celle des revenus, ce qui démontre l'effort accompli par les clubs à freiner les charges d'exploitation et pour atteindre une amplification des marges d'affaires.

EBITDA - Taux de croissance annuelle moyenne cumulée (TACC) au cours de la série temporaire

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

(\*) EBITDA négatif en 2011-12 (il est impossible de calculer le TACC)

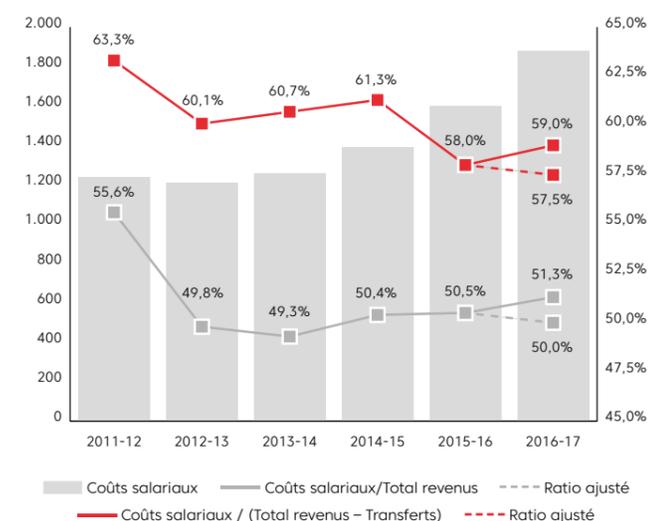
Il faut rappeler que l'*EBIT* et le *RAI* étaient négatifs au début de la série et que, par conséquent, la trajectoire suivie par *LaLiga* concernant ces rubriques est d'autant plus notable. La hausse de l'activité et l'important effort dans le maintien des marges opérationnelles, ainsi qu'une réduction particulièrement significative de l'endettement et des coûts de financement des clubs, ont contribué à cette évolution si positive, sans altérer la mise à jour des coûts salariaux et l'accomplissement des investissements nécessaires en personnel, stades et installations qui, de ce fait, se sont intensifiés et ont permis de renforcer le potentiel d'activité de la compétition pour les prochaines années.

Les **charges de personnel sportif et non sportif (Coûts Salariaux)** étaient de 1,880 milliards d'€, soit une hausse de 280,8 Mn€ (+17,6%) par rapport à la saison précédente. Néanmoins, le montant en termes relatifs, à savoir, en prenant en compte les Revenus Totaux de la compétition, est resté sous contrôle, situant le ratio à 51,3% (chiffre très inférieur à 55,6% atteint en 2011-12). En omettant les hausses salariales attachées aux plus grands triomphes sportifs, le pourcentage continuerait de diminuer, jusqu'à 50,0% (ratio ajusté), presque un demi-point en dessous de l'exercice précédent. Ce ratio, meilleur au plus bas, est l'indicateur le plus utilisé internationalement pour mesurer l'efficacité opérationnelle des clubs de football. Habituellement, il est calculé en prélevant du *Total Revenus* ceux dérivés des *Transferts*; y compris dans ce cas, le ratio résultant (ex : 59,0% et 57,5% ajusté respectivement) se situerait très en dessous du niveau de 70,0% qui est la valeur maximale recommandée par l'Association Européenne des Clubs.

À long terme, les résultats augmentent substantiellement au-delà du chiffre d'affaires et justifient la hausse générale de l'efficacité économique

## Les coûts salariaux restent sous contrôle

Graphique 7. Coûts Salariaux de LaLiga (personnel sportif et non sportif)



Les **Investissements Opérationnels Nets (Capex)**<sup>9</sup> -incluant des investissements et des désinvestissements de la saison en joueurs, stades et installations, ainsi que d'autres immobilisations non financières- s'élevaient à un total de 647,6 Mn€, soit une hausse de 255,5 Mn€ (+65,2%) par rapport à la saison précédente. Ce Capex peut être classé en fonction de sa destination (ex : joueurs vs. autres actifs opérationnels – principalement des infrastructures : des stades, des installations et des centres d'entraînement-), ou de sa nature (ex : récurrent vs. non récurrent). Le classement du Capex en fonction de sa destination est direct et sans équivoque. Au contraire, le classement du Capex en fonction de sa nature requiert l'adoption d'un critère d'assignation. *LaLiga* a ainsi considéré, afin d'améliorer l'analyse, comme Capex non récurrent tout montant –en joueurs ou en infrastructures- dépassant dans une année déterminée la moyenne des saisons précédentes. En fonction d'un double critère de groupement, les résultats figurent dans le tableau explicatif.

**Tableau 4. Détail du CAPEX 2016-17**

CAPEX 2016-17	Joueurs	Infrastructures	Total
Récurrent	98,7	205,4	304,1
Non récurrent	166,7	176,7	343,5
<b>Total</b>	<b>265,4</b>	<b>382,2</b>	<b>647,6</b>

(\*) Toutes les rubriques de Capex sont toujours affichées en termes nets, à savoir, investissements/désinvestissements réalisés

**Tableau 5. Évolution du CAPEX**

CAPEX	13-14	14-15	15-16	16-17	TACC %	Abs.
Investissement brut joueurs	433,7	705,3	678,5	740,9	+19,5%	1,7x
Investissement brut autres act.	89,1	241,9	340,0	405,6	+65,8%	4,6x
<b>Total investissement brut</b>	<b>522,7</b>	<b>947,1</b>	<b>1.081,6</b>	<b>1.146,4</b>	<b>+29,9%</b>	<b>2,2x</b>
Désinvestissement joueurs	-429,3	-492,1	-412,4	-475,5	+3,5%	1,1x
Désinvestissements autres actifs	-20,7	-158,5	-214,1	-23,4	+4,1%	1,1x
<b>Total désinvestissements</b>	<b>-450,0</b>	<b>-650,6</b>	<b>-626,5</b>	<b>-498,8</b>	<b>+3,5%</b>	<b>1,1x</b>
Investissement net joueurs	4,3	213,2	266,1	265,4	+294,0%	61,2x
Investissement net autres act.	68,4	83,4	126,0	382,2	+77,5%	5,6x
<b>Capex (investissement net)</b>	<b>72,7</b>	<b>296,5</b>	<b>392,1</b>	<b>647,6</b>	<b>+107,3%</b>	<b>8,9x</b>
Var. annuelle %	-	+307,9%	+32,2%	+65,2%		

(\*) Investissement/Désinvestissement dans d'autres actifs inclut toute autre épigraphe des immobilisations productives (non financières), à l'exception des immobilisations immatérielles (ex : joueurs)

# Niveaux d'investissement (Capex) historiques aussi bien en termes bruts que nets

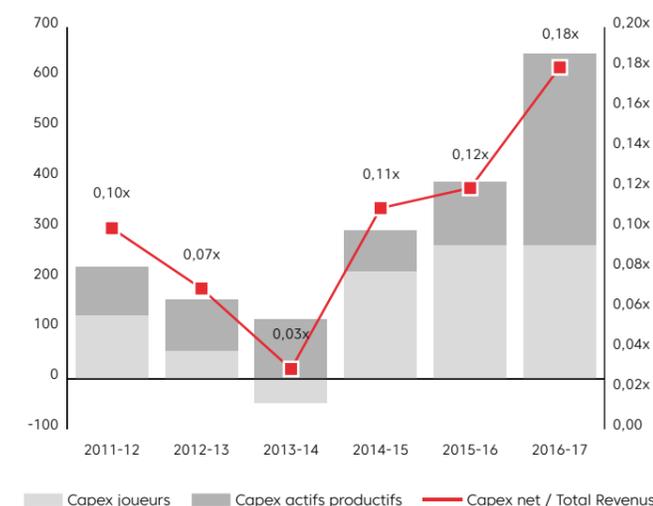
En prenant en compte cette référence, dans la saison 2016-17 :

- Le Capex en joueurs était de 265,5 Mn€ (41% du total), tandis que le Capex dans d'autres actifs opérationnels était de 382,2 Mn€ (59%)
- Le Capex organique ou récurrent, selon le critère précédent, est de 304,1 Mn€ (47%), tandis que celui qui peut être considéré de croissance ou non récurrent s'élève à 343,5 Mn€ (53%)

Dans tous les cas, le montant de Capex effectué dans la saison 2016-17 est supérieur de près de 400 Mn€ à la moyenne des cinq dernières saisons, par conséquent, une partie de cet effort d'investissement peut être considérée comme extraordinaire ou non récurrent. Cette rubrique indique également une situation financière plus libérée pour grand nombre de clubs, qui leur permet de dépenser en renouvellement et croissance, ce qui était impossible il y a seulement quelques saisons auparavant. Cette amélioration dans la capacité d'investissement de *LaLiga* est analysée ci-après.

# Le Capex s'est notablement intensifié, mais l'efficacité productive s'est optimisée

**Graphique 8. Investissements productifs nets de LaLiga (CAPEX)**

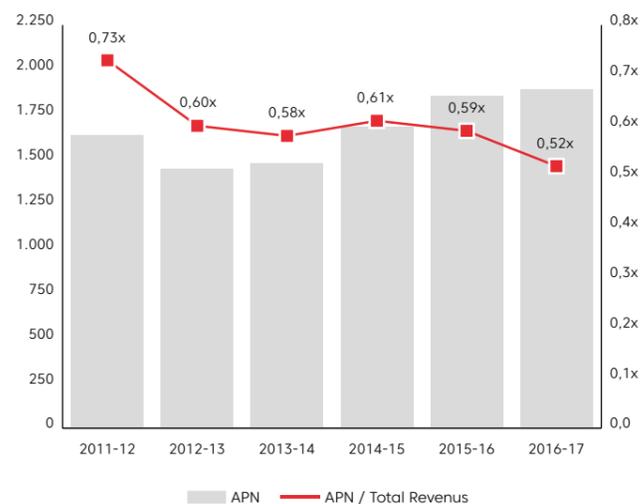


Malgré cet effort d'investissement considérable des clubs pendant la saison 2016-17, les **Actifs Productifs Nets (APN)**<sup>10</sup>, ou *stock* de capacité productive installée, mesure associée aux *Revenus Totaux*, restent sous contrôle. Le ratio d'APN entre revenus continue de diminuer, en passant de 0,59x à 0,52x en un seul exercice (dans la saison 2011-12, le niveau était à 0,73x). Ce fait prouve que *LaLiga* est capable d'extraire un profit de plus en plus efficient de ses investissements. Si les APN au cours de la dernière saison ont seulement augmenté de 37,8 Mn€ (+2,0%), malgré la forte augmentation enregistrée dans *Capex* (647,6 Mn€), cette augmentation se doit principalement à une évolution très positive du **Capital Circulant Opérationnel (NOF)**<sup>11</sup>, qui a diminué (ex : désinvestissement) de 459,9 Mn€ au cours du dernier exercice, compensant en bonne mesure l'investissement en actifs fixes non financiers. Il existe additionnellement d'autres impacts moins significatifs qui ont contribué à la retenue des APN, comme l'évolution dans l'année des impôts différés nets, des provisions ou de certaines régularisations nettes.

L'explication de l'évolution favorable des *NOF* est polyédrique. Elle est associée en partie à une gestion efficace des opérations par les clubs, qui s'observe de façon croissante dans les derniers exercices. Elle possède également un composant d'amélioration naturel, qui est une conséquence directe de la hausse substantielle de l'effort en *Capex*, notamment dans l'investissement en infrastructures, qui n'est pas liquidé comptant. La formidable variation des *NOF* est surtout associée à l'effet provoqué par le paiement anticipé aux clubs, dans la saison 2016-17, des droits TV relatifs à la saison 2017-18 (211,9 Mn€) et à la hausse de la rubrique des rémunérations en attente de paiement (196,2 Mn€, +44% par rapport à la saison précédente). Ce dernier effet s'explique par la hausse de l'épigramme des charges de personnel et par les meilleurs résultats sportifs atteints.

La somme de *Capex* et *NOF* donne une moyenne plus précise de l'effort investisseur effectif réalisé par *LaLiga*. Au cours de la dernière saison 2016-17, ces deux rubriques étaient de 187,6 Mn€, soit une baisse nette de 204,3 Mn€ (-52,1%) par rapport à la saison précédente. Cela explique la réduction de la relation entre les actifs productifs nets (APN), ou la capacité opérationnelle installée, et les *Revenus Totaux* précédemment commentée.

Graphique 9. Capacité productive nette installée de LaLiga (APN)



## Plus grande symbiose économique-financière à tous les niveaux

En résumé, le football professionnel espagnol semble avoir pénétré sur une voie de croissance vertueuse, dans laquelle la hausse durable du chiffre d'affaires et de la rentabilité de l'activité permettent d'augmenter en même temps aussi bien la base salariale que les investissements sportifs et non sportifs, sans renoncer à l'approfondissement de l'assainissement financier et à l'augmentation de la viabilité économique de la compétition, tel qu'il sera démontré dans les épigraphes postérieures.

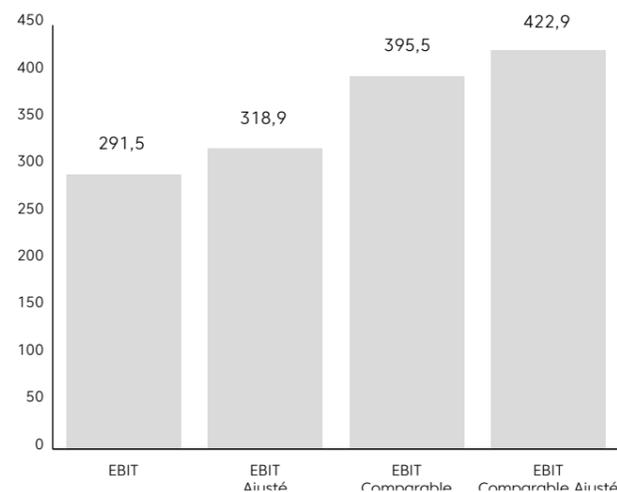
Tout ce qui a été commenté permet d'atteindre un **Indice de Rentabilité Opérationnelle ou d'activité (ROIC)**<sup>12</sup> très satisfaisant, car il a légèrement augmenté, de 0,3 points, au cours de la dernière saison, pour se situer à 11,7%. Ce niveau est le niveau le plus grand obtenu par *LaLiga* dans la série historique et il est supérieur à celui d'autres grandes compétitions internationales de football professionnel. Il représente également l'un des piliers qui devraient permettre de soutenir la viabilité financière et l'attrait économique de l'industrie à long terme.

Le calcul du *ROIC* pourrait également s'effectuer en base ajustée ou en base comparable, à savoir, en prenant en compte respectivement :

- *ROIC Ajusté* : *ROIC* sans inclure des résultats non récurrents, ou certains principes comptables, du Compte de Résultat, avec un effet net sur l'*EBIT* (ex : *EBIT Ajusté*)<sup>13</sup> - à des fins de prudence estimative, les augmentations salariales exceptionnelles reconnues par certains clubs à leurs joueurs pour récompenser les succès sportifs notables obtenus au niveau international n'ont toutefois pas été annulées de ce calcul-
- *ROIC Comparable* : *ROIC* à partir de l'*EBIT* sans prendre en compte l'entrée en vigueur du DLR-5/2015, avec un impact négatif dans les charges d'exploitation des clubs -jusqu'à 7,5% des nets pour la vente conjointe des droits audiovisuels à la promotion du sport- (ex : *EBIT comparable*)<sup>14</sup>



**Graphique 10. Réexpression de l'EBIT de LaLiga 2016-17**



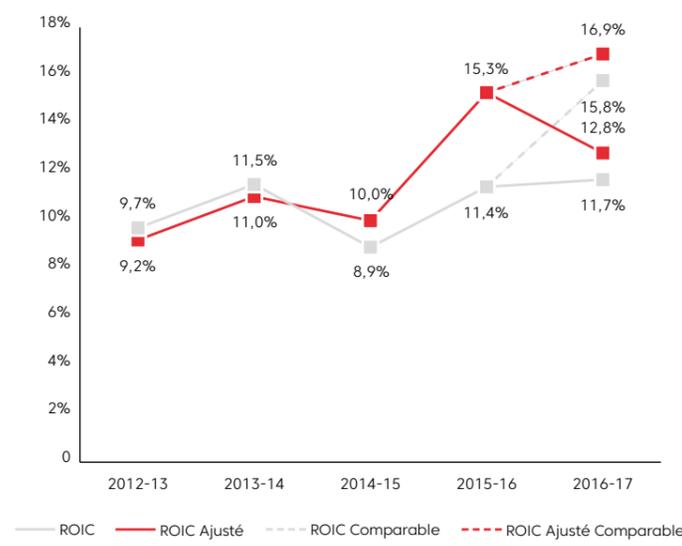
En prenant en compte les EBIT réexprimés, les indices de rentabilité résultants de l'activité (ROIC) auraient beaucoup plus augmenté en 2016-17 que dans la saison précédente.



## En consolidant un niveau de rentabilité opérationnelle très notable

Outre l'augmentation des résultats opérationnels, la plus grande efficacité dans l'obtention de ces résultats contribue également à cette évolution positive du ROIC potentiel de LaLiga, car elle a été obtenue avec un niveau d'APN qui a uniquement augmenté dans l'exercice 2016-17 de 37,9 Mn€ (de 1,854 milliards d'€ à 1,892 milliards d'€), à savoir, une hausse de 2,0%, taux substantiellement inférieur à la croissance annuelle expérimentée par les Revenus Totaux et, plus précisément, par les différentes expressions d'EBIT de LaLiga. Cette croissance si contrôlée de la capacité productive (ou opérationnelle) installée se doit principalement, comme il a été précédemment démontré, à l'évolution positive (diminution) du capital circulant net, qui a compensé l'investissement net (augmentation) considérable en immobilisations aussi bien en joueurs qu'en stades et installations, en situant l'effort net dans l'investissement total de l'exercice (ex : capital fixe et capital courant net opérationnel) à des niveaux inférieurs à celui des dernières années.

**Graphique 11. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité de LaLiga (ROIC)**



\* Le motif pour lequel le ROIC Ajusté est si élevé (15,3%) en 2015-16 est dû à l'annulation du poste (Compte de Résultat) non récurrent « Autres résultats » dans cette saison, qui avait un résultat (perte) de -83,3 Mn€.

## Améliore la visibilité des résultats en raison de l'augmentation de la capacité de génération de cash-flow opérationnel récurrent

Tout ce qui a été exposé jusqu'à présent concernant l'excellente évolution, au niveau comptable, de la compétition serait entaché –ou du moins substantiellement limité– si LaLiga n'avait pas été capable de traduire l'apparence de ses résultats comptables en rendement économique effectif. En ce sens, en 2016-17, la compétition a démontré une formidable santé financière, en termes de capacité de génération de flux de trésorerie, ou cash-flow, à différents niveaux.

Les **Fonds Bruts Générés par les Opérations (FGO)**<sup>15</sup> étaient de 449,2 Mn€ et consolident un niveau semblable à celui enregistré la saison précédente, qui était alors à un maximum historique de 433,7 Mn€. Ce fait prouve qu'une partie importante de l'augmentation du chiffre d'affaires, lors de la dernière saison, était accompagnée d'une hausse équivalente en termes absolus des coûts d'exploitation, notamment des postes des charges de personnel et d'autres charges d'exploitation, pour les raisons déjà exposées.

Malgré tout, le **Flux de Trésorerie Net des Opérations ou (CFO)**<sup>16</sup>, résultat de l'addition du FGO et de l'investissement (ou désinvestissement) en circulant opérationnel (NOF), était de 909,2 Mn€, en raison de l'évolution positive des NOF, en libérant des ressources d'un montant de 465,9 Mn€ durant la saison 2016-17.

Le **Flux de Trésorerie de l'Activité ou Free Cash Flow (FCF)**<sup>17</sup> de LaLiga, qui additionne au CFO l'investissement réalisé en capacité productive installée –joueurs, installations et autres actifs productifs– (Capex), était de 261,6 Mn€ alors que dans l'exercice précédent il était de 41,8 Mn€. En omettant les investissements non récurrents –particulièrement importants dans la saison 2016-17 en conséquence d'un effort extraordinaire de certains clubs en ce sens– cette rubrique (**FCF Récurrent**)<sup>18</sup> serait de 605,0 Mn€, montant annuel le plus élevé de l'histoire du football professionnel espagnol. Par ailleurs, en prenant en compte uniquement l'investissement net en joueurs (sans tenir compte de l'investissement en infrastructures, le **FCF (FCF Ajusté)**<sup>19</sup> aurait été de 643,8 Mn€, montant également le plus élevé de la série et plus de deux fois celui de tout autre exercice. Il faut de nouveau souligner l'amélioration notable de l'efficacité dans la gestion des opérations réalisée par les clubs, en libérant des ressources provenant du fonds de roulement, ou capital circulant opérationnel (NOF), d'un montant substantiel, qui a compensé en grande mesure l'effort réalisé en termes d'investissements productifs (Capex).

Principaux soldes de trésorerie de LaLiga en 2016-17

### Cash Flow LaLiga 2016-17

**FGO** 449,2 Mn€

Investissement net en capital circulant (NOF) +459,9 Mn€

**CFO** 909,2 Mn€

Investissement net total (Capex) -647,6 Mn€

**FCF Total** 261,6 Mn€

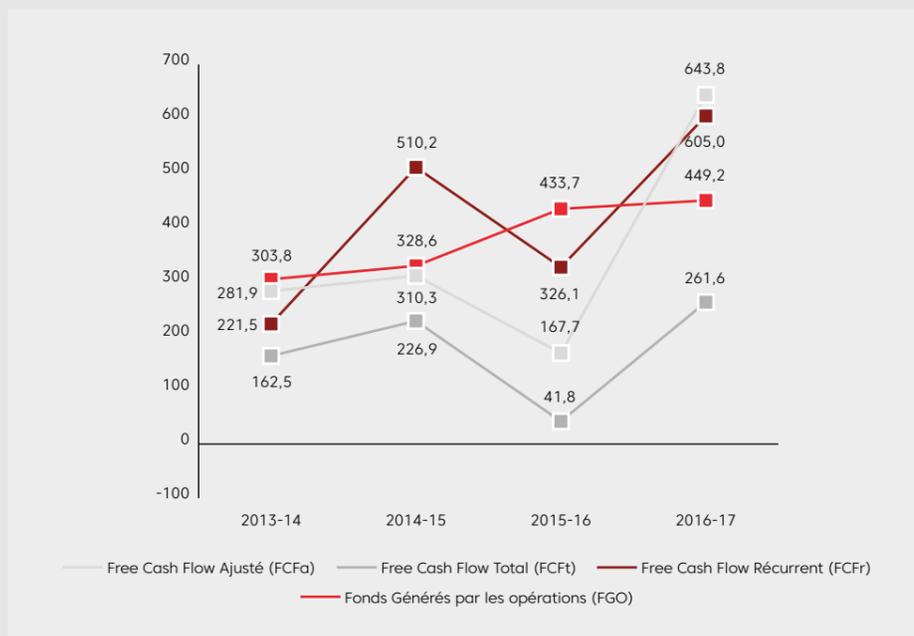
Sous-classement FCF I  
Annulation Capex non récurrent +343,5 Mn€

**FCF Récurrent** 605,0 Mn€

Sous-classement FCF II  
Annulation Capex Infrastructures +382,2 Mn€

**FCF Ajusté** 643,8 Mn€

Graphique 12. Cash-Flow de LaLiga



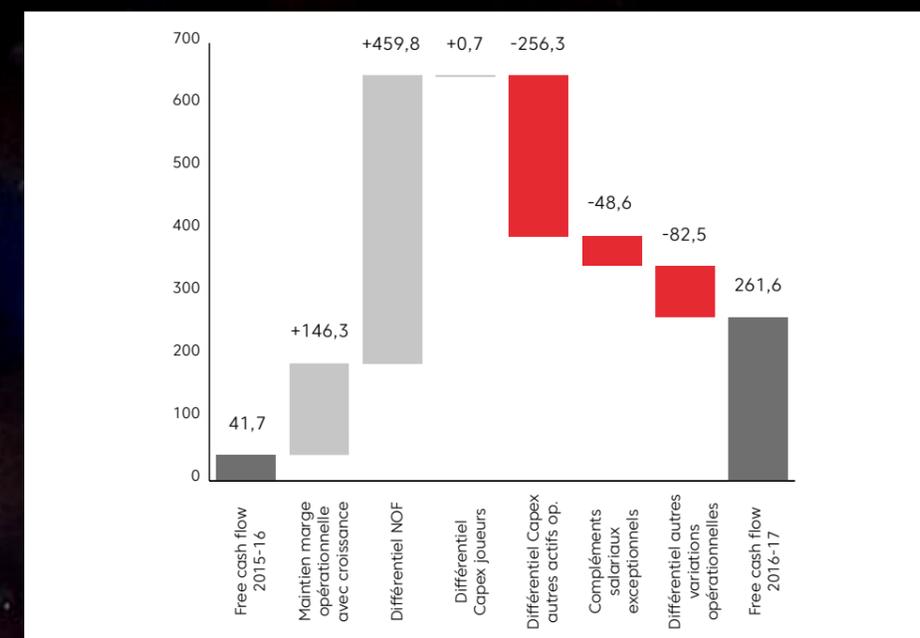
L'évolution des FGO dans LaLiga est croissante de façon durable. Le FCF se montre néanmoins plus erratique sur le long terme en conséquence du Capex, récurrent et non récurrent, effectué aussi bien dans les joueurs que dans les installations sportives, qui est une rubrique qui ne se comporte pas de façon linéaire dans le temps. Dans tous les cas, il est très important de souligner que le cash-flow net de l'activité (FCF) a été systématiquement positif dans les dernières saisons.

L'évolution tant marquante du FCF de LaLiga prouve sans aucun doute que le football professionnel espagnol non seulement est en pleine croissance, mais qui le fait de façon équilibrée et rentable. Cette affirmation a une importance primordiale pour éviter des situations à risque dans l'avenir qui pourraient conduire éventuellement LaLiga à une situation d'insolvabilité financière au niveau ajoutée.

L'analyse de l'augmentation du FCF enregistré dans l'exercice 2016-17 par rapport à la saison précédente (de +219,8 Mn€ au total) peut s'effectuer en décomposant les effets incrémentaux produits pendant la saison. L'amélioration de la marge opérationnelle par rapport à l'année précédente –en raison de la croissance du chiffre d'affaires et supposant le maintien de la même marge relative d'EBITDA sur MNCA qu'en 2015-16- s'est élevé à +146,3 Mn€. Néanmoins, après les augmentations salariales exceptionnelles réparties cette saison, l'amélioration nette de la marge opérationnelle s'est réduite à +98,0 Mn€. Le NOF s'est également amélioré à +459,8 Mn€ pendant le dernier exercice et l'investissement net en personnel sportif (Capex joueurs) est resté pratiquement stable (+0,7 Mn€). En revanche, les augmentations en investissement dans des stades et des installations (Capex dans d'autres actifs opérationnels) vont dans le sens contraire, d'un montant de -256,2 Mn€, ainsi que les autres variations opérationnelles au niveau de la caisse (principalement en raison des charges d'exploitation associées à l'entrée en vigueur du DLR 5/2015 plus élevées), d'un montant de -82,5 Mn€. Tous ces effets différentiels additionnés au FCF de la saison 2015-16 expliquent en détail l'amélioration du FCF obtenu en 2016-17.

Traduction historique des résultats en rendement effectif ou Cash Flow de l'activité

Graphique 13. Facteurs explicatifs de l'augmentation du Free Cash Flow (FCF) en 2016-17



À charge de cet excédent effectif provenant de l'activité, LaLiga serait en mesure de répondre commodément à la rémunération de ses sources de financement : dette et capital –d'une façon analogue à celles réalisées, dans des situations normales d'activité, par les industries les plus prospères du tissu productif espagnol-

Il en a justement été ainsi. LaLiga a mené à bien au cours des dernières années un profond processus d'effet de levier inversé. La **Dette Financière brute apparente (DFB)**<sup>20</sup> était de 1,818 milliards d'€ à la fin de la saison 2016-17 alors que la **Dette Financière Nette Apparente (DFN)**<sup>21</sup> était de 1,008 milliards d'€. En termes de crédit, ils sont des niveaux plus qu'acceptables, car ils représentent uniquement 2,3x et 1,3x fois l'EBITDA annuel de LaLiga. Ces ratios constatent également un fait indiscutable : au niveau ajouté, le football professionnel espagnol ne peut plus être considéré une activité surendettée. Au contraire, il peut être conclu qu'il s'agit de niveaux *a priori* proches des niveaux optimums pour une activité intensive en capital-investissement comme l'est ce sport, afin de doter les clubs de la flexibilité suffisante, qui ne limite pas leur croissance, mais qui en même temps ne compromet pas leur viabilité financière et rend possible la minimisation du **Coût Moyen Pondéré du Capital (WACC)**<sup>22</sup>, à savoir, le coût moyen des sources de financement (ex : dette et capitaux propres) qui soutiennent l'activité.

**Ratios d'endettement financier apparent de LaLiga en 2016-17**



Niveaux  
d'endettement  
durables et déjà situé  
au niveau de l'objectif  
structurel

Graphique 14. Dette financière apparente et ratios de crédit de LaLiga



De fait, l'amélioration des ratios de crédit (par exemple, du niveau d'endettement relatif) produite dans la saison 2016-17 n'est pas incompatible avec l'appréciation, pour la première fois depuis plusieurs saisons, d'une hausse dans l'endettement brut en termes absolus, d'un montant de 196,6 Mn€ (+12,1%). Cette hausse montre l'effort investisseur extraordinaire réalisé par les clubs, bien qu'à court terme, tel qu'il sera analysé plus tard, ces investissements pourront être largement autofinancés avec le *Cash-flow* généré par l'activité.

*LaLiga*, de façon additionnelle, mène également à bien une série d'ajustements pour calculer le niveau précis d'endettement financier, en additionnant aux précédents soldes d'endettement, certains postes du bilan qui ne sont pas formellement classés dans les postes de dette du passif dans les Comptes Annuels audités (Comptes Annuels), mais qui sont importants dans le secteur du football en général et dans le football professionnel espagnol en particulier. Ils sont :

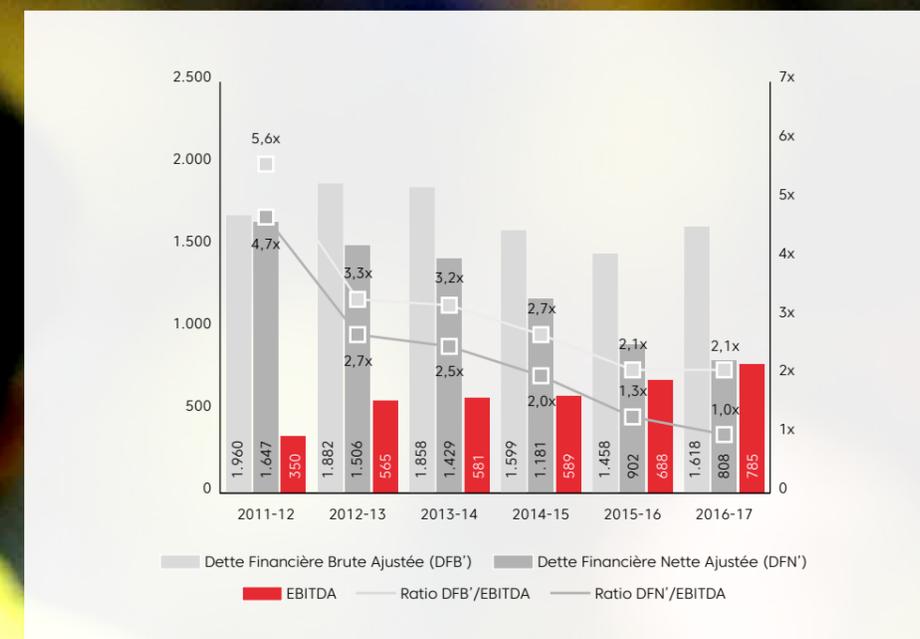
- Soldes des comptes créanciers et débiteurs avec des clubs pour transfert de joueurs
- Dette de liquidation classée dans le passif circulant
- Dette avec les Administrations Publiques pour reports de paiement classée dans le passif circulant
- Rémunérations en attente de paiement avec des joueurs, à un niveau qui dépasse le ratio standard de paiement du secteur

Cette définition donne lieu à des niveaux d'endettement brut ajusté (*DFB'*)<sup>23</sup> et net ajusté (*DFN'*)<sup>24</sup>, qui dans ce cas varient légèrement en raison de l'importance du net des soldes débiteurs/créanciers avec des clubs pour le transfert de joueurs, qui compense le plus l'impact des autres additions ou ajustements.

**Ratios d'endettement financier ajusté de LaLiga en 2016-17**

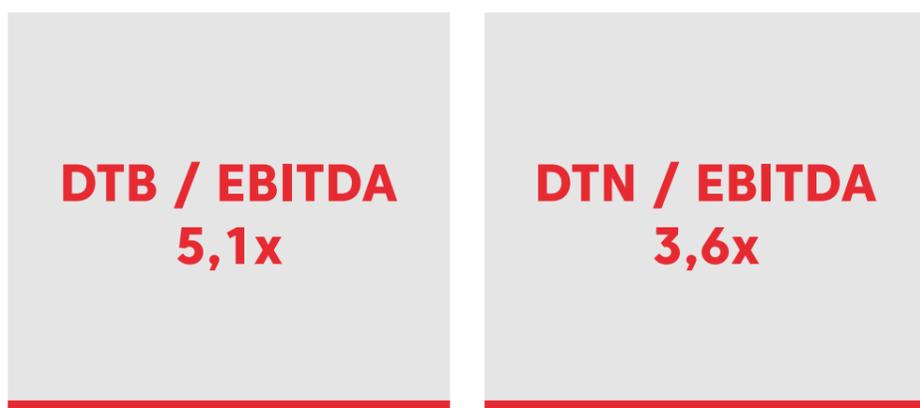


**Graphique 15. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga**

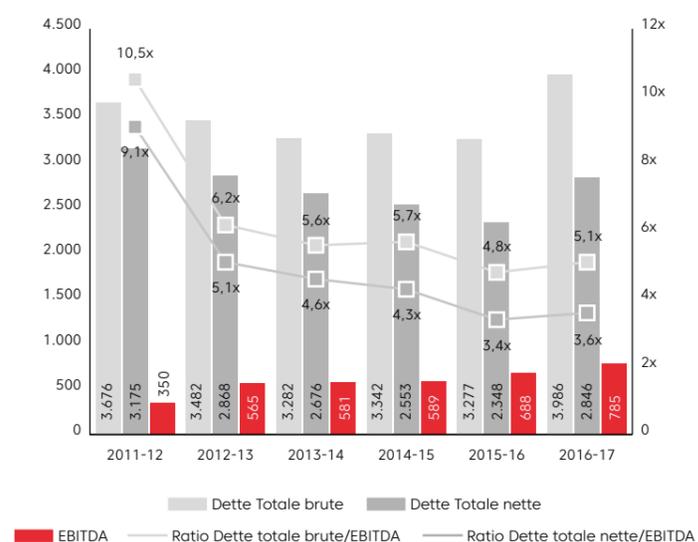


Enfin, LaLiga, en répondant à un principe de prudence financière, mène à bien une définition plus ample –et conservatrice- du concept d’endettement, qui donne lieu aux concepts de **Dette Totale Brute (DTB)**<sup>25</sup> et **Dette Totale Nette (DTN)**<sup>26</sup>. Ces concepts, considérablement plus restrictifs que ceux utilisés dans d’autres secteurs économiques, dégagent des résultats dans le même sens : les ratios de DTB et DTN parmi l’EBITDA annuel de la compétition ont particulièrement diminués, jusqu’à atteindre les niveaux de 5,1x et 3,6x respectivement (moins de la moitié que dans la saison 2011-12). De ce point de vue, une diminution additionnelle du niveau d’endettement total pourrait être encore nécessaire. Par conséquent, le processus d’effet de levier inversé n’aurait donc pas encore touché le sol. Il s’agit toutefois d’une acception punitive du concept d’endettement et il doit donc être pris en compte avec prudence.

**Ratios d’endettement total de LaLiga en 2016-17**



**Graphique 16. Dette totale et ratios de crédit de LaLiga**

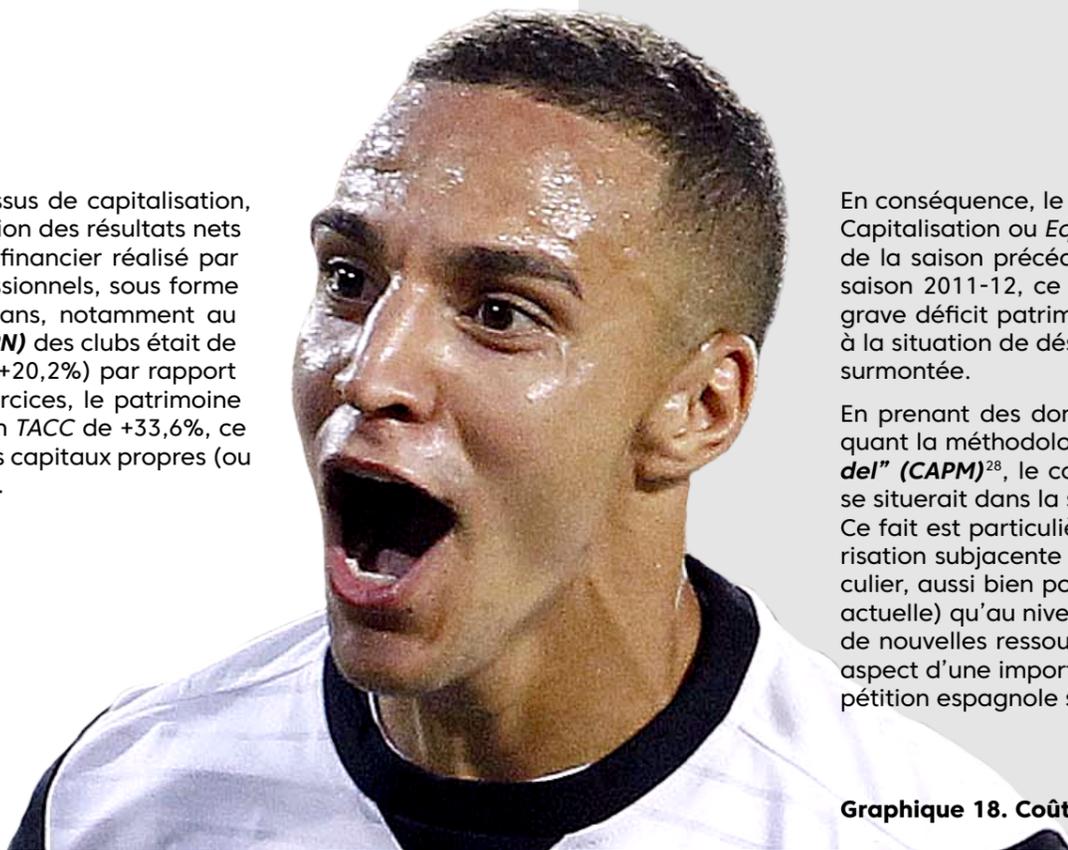


De façon consistante avec ce processus de désendettement, les *Charges Financières* de LaLiga ont petit à petit diminué. Le coût financier effectif moyen annuel de la dette des clubs était d’environ 3,0%, ce qui constitue le taux le plus bas de la série. La situation du marché caractérisée par des taux d’intérêt historiquement réduits a sans aucun doute contribué à cette diminution. Néanmoins, le resserrement de la prime de risque perçue par les créanciers financiers, en ce qui concerne leurs opérations de crédit avec les clubs, a eu une influence de façon très significative. La diminution additionnelle des indices d’endettement total de LaLiga au cours des prochaines années pourrait toutefois entraîner, dans un contexte de normalité des marchés, une réduction additionnelle dans le coût du financement externe (dette).

De façon similaire, l’Indice de Couverture des Intérêts<sup>27</sup> permet de le corroborer, en se situant à son maximum historique, en atteignant le niveau de 8,7x (environ deux fois celui du début de la série). D’un point de vue des flux de caisse, ou capacité financière effective, le FCF couvrirait actuellement 2,9x les charges financières générées dans l’année.

# Intensification du degré de capitalisation et de solvabilité financière

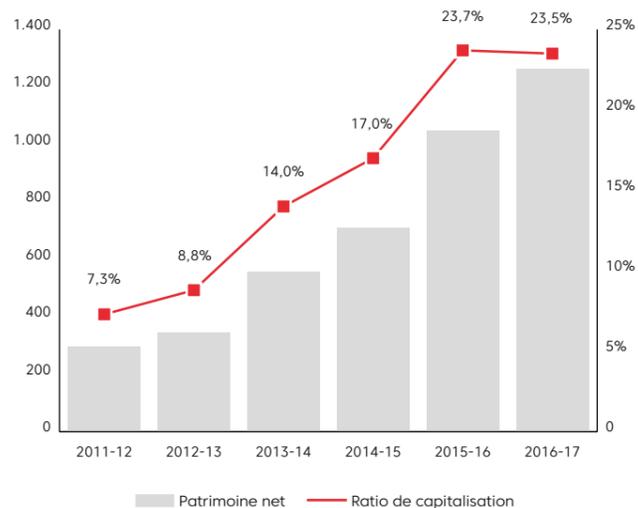
LaLiga a parallèlement expérimenté un fort processus de capitalisation, auquel ont sans aucun doute contribué l'accumulation des résultats nets positifs des dernières saisons et l'important effort financier réalisé par les actionnaires et/ou les abonnés des clubs professionnels, sous forme d'augmentations de capital pour renforcer les bilans, notamment au cours des saisons précédentes. Le **Patrimoine Net (PN)** des clubs était de 1,263 milliards d'€, soit une hausse de 212,6 Mn€ (+20,2%) par rapport à la saison précédente. Dans les cinq derniers exercices, le patrimoine net a augmenté de 965,8 Mn€, ce qui équivaut à un TACC de +33,6%, ce qui prouve l'effort de renforcement considérable des capitaux propres (ou *Equity*) et la solvabilité financière de la compétition.



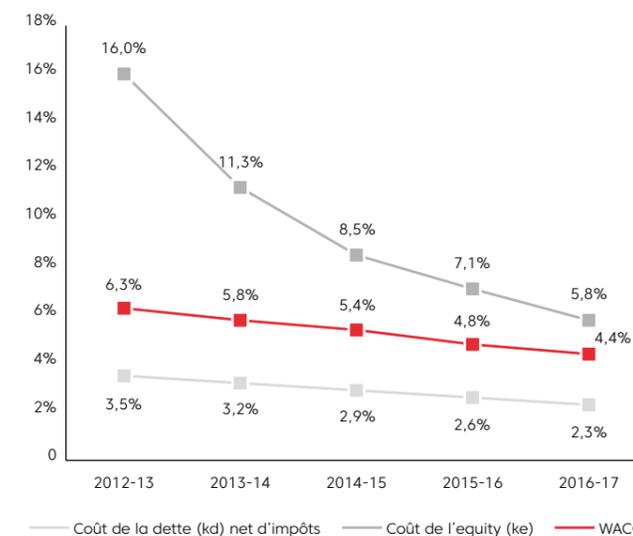
En conséquence, le ratio entre le *Patrimoine Net* et le *Passif Total* (ex : Ratio de Capitalisation ou *Equity Ratio*) était de 23,5%, un pourcentage similaire à celui de la saison précédente. Seulement cinq exercices auparavant, à la fin de la saison 2011-12, ce ratio était de seulement 7,3%, ce qui met en évidence un grave déficit patrimonial du football professionnel espagnol, qui contribuerait à la situation de déséquilibre financier vécue, et qui aujourd'hui est totalement surmontée.

En prenant des données réelles de la compétition et du marché et en appliquant la méthodologie communément acceptée du "*Capital Asset Pricing Model*" (*CAPM*)<sup>28</sup>, le coût moyen pondéré des sources de financement de LaLiga se situerait dans la saison 2016-17 à 4,4%, le niveau le plus bas de son histoire. Ce fait est particulièrement important en vue de maximiser l'attrait et la valorisation sous-jacente du football professionnel en général, et des clubs en particulier, aussi bien pour les investisseurs individuels (tel qu'il se produit à l'heure actuelle) qu'au niveau des marchés de capitaux. Cela favorisera la canalisation de nouvelles ressources financières vers l'activité dans les prochaines années, aspect d'une importance capitale pour consolider la prédominance de la compétition espagnole sur la scène internationale.

**Graphique 17. Patrimoine net de LaLiga**



**Graphique 18. Coût moyen pondéré du capital (WACC) de LaLiga**



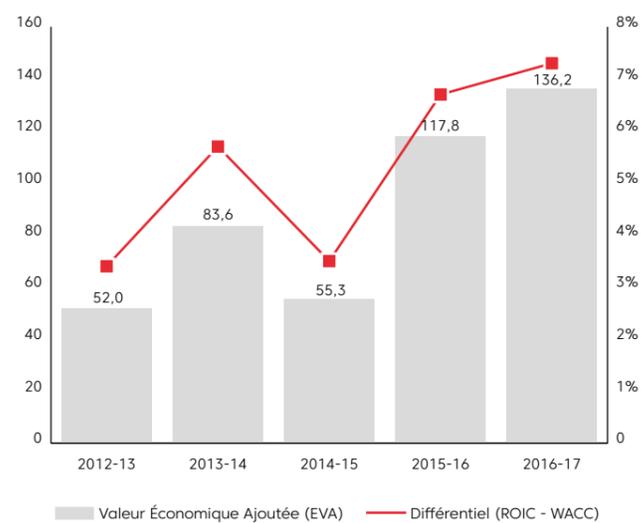
**Le WACC continue de diminuer**

Sur cette base, la saison 2016-17 fut celle de la plus grande création de **Valeur Économique Ajoutée ou "Economic Value Added" (EVA)**<sup>29</sup> pour LaLiga, d'un montant de 136,2 Mn€. C'est le résultat de l'amplification du différentiel entre la rentabilité annuelle provenant des opérations, ou *ROIC*, et le coût annuel des sources de financement qui soutiennent ces investissements, à savoir, le coût moyen pondéré du capital (*WACC*). Le premier des indices s'est maintenu par rapport à la saison précédente (en raison d'une certaine diminution des indices de rentabilité expérimentée, occasionnée par la hausse déjà commentée –en bonne mesure non récurrente– des charges opérationnelles), tandis que le second a poursuivi son chemin de décroissance. Par conséquent, la différence entre les deux niveaux, appliquée sur le niveau de capacité productive installée (ex : APN) de la compétition, s'est maximisée.

Au cours des cinq dernières saisons, l'EVA était de 444,9 Mn€, aspect qui confirme la capacité de génération de valeur de LaLiga dans le long terme. Ce montant ajouté est supérieur à celui des autres compétitions professionnelles de football de référence dans le domaine européen.

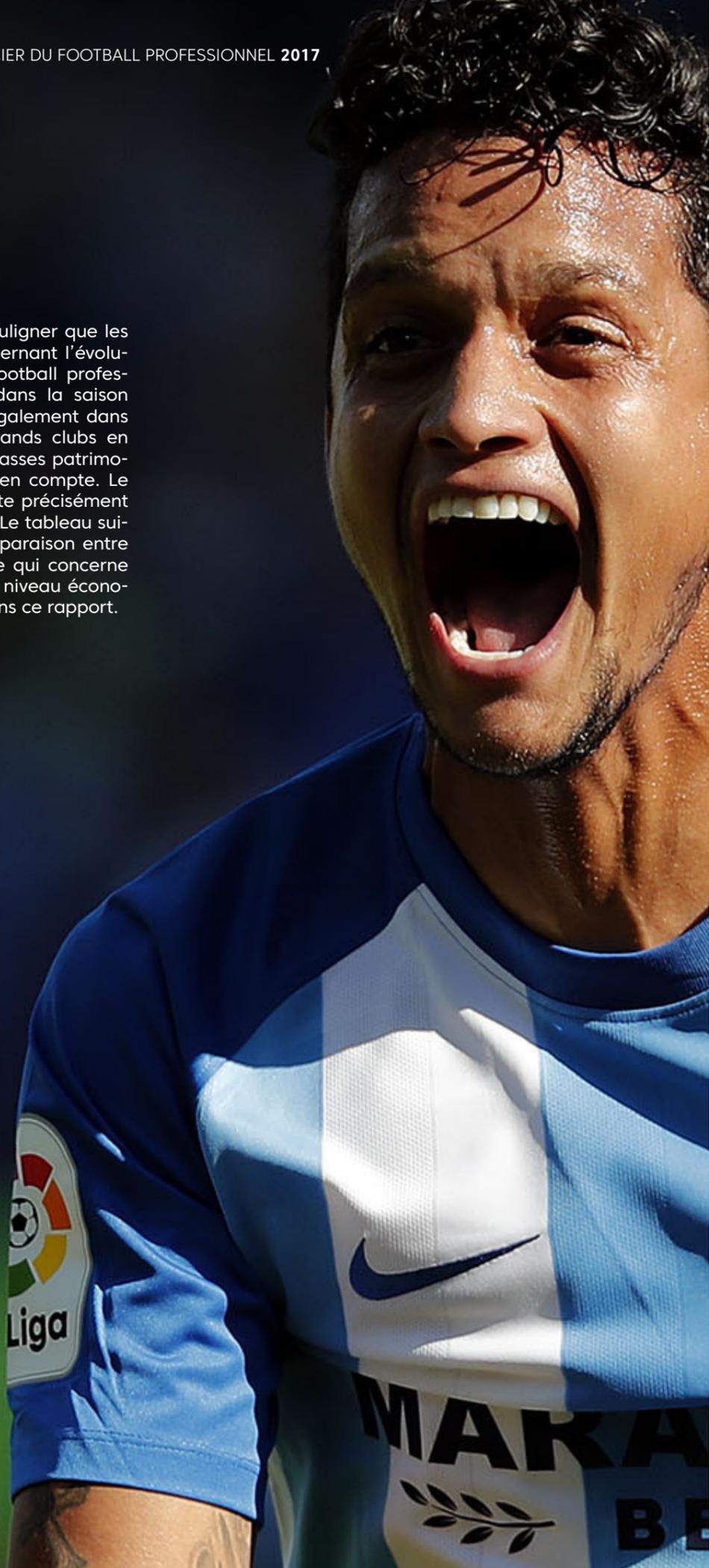
La création de valeur, annuelle et accumulée pendant les cinq derniers exercices, s'élèverait à 156,7 Mn€ et 536,5 Mn€ respectivement, si était pris en compte le *ROIC Ajusté* au lieu du *ROIC*. En d'autres termes, l'EVA augmenterait si certains conventionnalismes comptables et résultats non récurrents de LaLiga n'étaient pas pris en compte.

Graphique 19. Valeur Économique Ajoutée (EVA) de LaLiga



La création de valeur et l'attrait économique de l'activité s'accélèrent

Enfin, il est important de souligner que les conclusions favorables concernant l'évolution au niveau ajouté du football professionnel espagnol, *LaLiga*, dans la saison 2016-17, s'appliqueraient également dans le cas où les deux plus grands clubs en termes de résultats et de masses patrimoniales ne seraient pas pris en compte. Le groupe *LaLiga Neteada* tente précisément d'analyser cette dimension. Le tableau suivant vise à établir une comparaison entre les deux classements, en ce qui concerne les principales rubriques au niveau économique-financier analysées dans ce rapport.



**Tableau 6. LaLiga vs. LaLiga Neteada**

COMPARAISON Mn€ et %	LaLiga			LaLiga Net		
	2016-17	Δ annuelle (%)	TACC 5a (%)	2016-17	Δ annuelle (%)	TACC 5a (%)
<b>REVENUS</b>						
Revenus Totaux	3.662,3	15,6%	10,4%	2.243,4	21,8%	13,5%
MNCA	2.940,9	15,2%	10,1%	1.691,9	22,9%	14,3%
Composition Revenus Totaux :						
Match Day	20,4%	-	-	15,8%	-	-
Retransmission	39,7%	-	-	49,5%	-	-
Commercialisation et Publicité	20,2%	-	-	10,1%	-	-
Prix de vente pour transfert de joueurs	13,0%	-	-	17,0%	-	-
Autres revenus d'exploitation	6,7%	-	-	7,6%	-	-
<b>RÉSULTATS</b>						
EBITDA ajusté	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 ajusté	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%	-
<b>MARGES D'EXPLOITATION (SUR MNCA)</b>						
EBITDA ajusté	26,5%	-	-	30,8%	-	-
EBITDA	26,7%	-	-	31,5%	-	-
EBIT ajusté	10,8%	-	-	14,9%	-	-
EBIT	9,9%	-	-	13,8%	-	-
RAI	8,3%	-	-	10,9%	-	-
RN	6,0%	-	-	8,1%	-	-
<b>CASH FLOW (Signe + entrées de trésorerie / Signe - sorties de trésorerie)</b>						
Fonds générés par les opérations (FGO)	449,2	-	-	306,7	-	-
Investissement en circulant opérationnel (NOF)	459,9	-	-	213,6	-	-
Capex en joueurs	-265,4	-	-	-107,8	-	-
Free cash-flow ajusté	643,8	-	-	412,5	-	-
Capex en infrastructure et autres Actifs Opérationnels	-382,2	-	-	-308,3	-	-
Free cash-flow total (FCF)	261,6	-	-	104,1	-	-
<b>INDICES D'EFFICACITÉ ET RENTABILITÉ OPÉRATIONNELLE</b>						
Coûts salariaux	1.880,1	-	-	1.069,9	-	-
Coûts salariaux/Revenus Totaux	51,3%	-	-	47,7%	-	-
APN	1.892,0	-	-	1.451,4	-	-
APN/Revenus Totaux	0,52x	-	-	0,65x	-	-
Capex	647,6	-	-	416,1	-	-
Capex/Revenus Totaux	0,18x	-	-	0,19x	-	-
Rentabilité opérationnelle (ROIC)	11,7%	-	-	12,8%	-	-
<b>SOLVABILITÉ FINANCIÈRE</b>						
DFB/EBITDA	2,3x	-	-	2,9x	-	-
DFN/EBITDA	1,3x	-	-	1,9x	-	-
DFB Ajusté/EBITDA	2,1x	-	-	2,6x	-	-
DFN Ajusté/EBITDA	1,0x	-	-	1,6x	-	-
DTB/EBITDA	5,1x	-	-	5,1x	-	-
Couverture intérêts (EBITDA/Charges financières)	3,6x	-	-	3,7x	-	-
Coût moyen annuel de la dette (kd)	8,7x	-	-	6,4x	-	-
Patrimoine net	3,0%	-	-	3,7%	-	-
Equity ratio (Patrimoine net/total Passif)	1.262,8	-	-	684,0	-	-
Equity ratio (Patrimonio neto / total Pasivo)	23,5%	-	-	19,4%	-	-
<b>CRÉATION DE VALEUR</b>						
ROIC vs. WACC (différentiel p.p.)	7,3%	-	-	8,2%	-	-
Création annuelle de Valeur Ajoutée (EVA)	136,2	-	-	111,9	-	-
<b>POIDS DE NETEADA SUR TOTAL</b>						
	2016-17	VS.		2011-12		
Total revenus	61%			54%		
MNCA	58%			48%		
EBITDA Ajusté	67%			20%		
EBITDA	68%			19%		
EBIT Ajusté	79%			0%		
EBIT	80%			0%		
RAI	76%			0%		
RN	78%			0%		
APN	77%			68%		
Patrimoine net	54%			14%		
DFB	85%			78%		

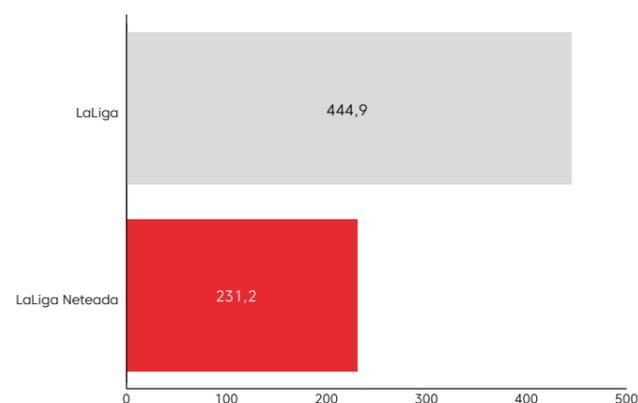
Il peut être observé que l'évolution de la compétition, en excluant l'impact des deux plus grands clubs, est même plus positive –en termes relatifs– que celle de la compétition au complet. Les revenus et les résultats augmentent à un rythme plus élevé dans *LaLiga Neteada*, aussi bien pendant la dernière saison que depuis le début de la série. Des conclusions similaires peuvent être tirées pour les marges d'exploitation et les indices de rentabilité d'affaires, qui sont supérieurs à ceux de *LaLiga*. Les niveaux d'endettement et de solvabilité, quant à eux, sont très similaires entre les deux classements. Tout cela conduit à deux faits très importants :

- *LaLiga Neteada* contribue de plus en plus à l'ensemble de *LaLiga* ; pour les principales rubriques de résultats et de patrimoine, le poids sur le total se situe au-delà de 60%, alors qu'il y a cinq saisons il dépassait à peine la barrière des 50%. Par ailleurs, au début de la série analysée, en 2011-12, *LaLiga Neteada* présentait directement un déficit d'exploitation et des pertes de façon générale, à savoir, elle contribuait négativement au total en termes de résultats.
- *LaLiga Neteada* a de plus en plus de valeur dans l'ensemble de *LaLiga* ; en 2016-17, elle a apporté 82% de la valeur totale générée (malgré qu'elle ait un WACC supérieur), bien qu'au cours des cinq dernières saisons, la contribution en termes d'EVA s'est réduite à 52%.

En définitive, une conclusion très favorable peut être constatée. *LaLiga* est une compétition de plus en plus importante, plus solvable et plus rentable et réussit une répartition plus équilibrée au niveau économique-financier. Cette réalité consolide les bases pour un avenir solide et pour l'augmentation généralisée de l'attrait de l'activité, non seulement au niveau financier, mais également sur le plan sportif, grâce à l'augmentation de la compétitivité générale des clubs qui la composent.

Compte tenu de l'importance de ce groupe interne pour la traçabilité de l'évolution financière de la compétition, l'Annexe II du rapport comprend tous les graphiques de cette épigraphe, mais seulement appliqués à *LaLiga Neteada*.

**Graphique 20. Valeur Economique Ajoutée (EVA) cumulée dans la série temporaire pour LaLiga vs. LaLiga Neteada**



## États financiers résumés de LaLiga

Les états financiers (EF) de *LaLiga* représentent l'image la plus fidèle de l'analyse économique-financière réalisée sur la compétition dans les épigraphes précédentes. Les EF de *LaLiga* sont composés de :

- Compte de Résultat (**Compte de Résultat**) : produits et charges de chaque période conformément à la réglementation comptable en vigueur. Il est présenté sous un format, ou *layout*, qui facilite l'analyse financière. Il fut également choisi de réexprimer une rubrique, pour améliorer cette analyse. C'est le cas, par exemple, des résultats pour transferts, qui est montré désagrégé –à savoir, d'une part, comme produit, le prix de vente, et d'autre part, comme charge, le coût de vente (ex : baisse de la valeur nette comptable)-, sans altérer les résultats intermédiaires ou finaux.
- Bilan (**Bilan**) : soldes patrimoniaux de l'actif et du passif à la fin de chaque période. Ils sont ordonnés par l'ajout de masses, en prenant en compte la nature financière ou non financière (ex : opérationnelle), à court et long terme, des diverses épigraphes.
- Cascade de trésorerie (**Cash Flow**) : état des flux de liquidités de chaque période, réexprimé selon la nature et l'ordre de priorité de chaque épigraphe, conformément aux critères de l'Association, pour faciliter l'analyse financière et améliorer la traçabilité des concepts examinés.

**Tableau 7. Compte de Résultat de LaLiga**

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
Revenus de retransmission	728,7	826,7	844,2	854,5	1.121,6	1.454,6	29,7%	14,8%	2,0x
Revenus de match day	599,3	594,2	623,3	625,7	769,7	746,6	-3,0%	4,5%	1,2x
Revenus de commercialisation	407,1	387,9	392,0	506,3	561,2	622,3	10,9%	8,9%	1,5x
Revenus de publicité	84,5	83,2	83,9	83,5	100,4	117,4	16,9%	6,8%	1,4x
<b>MNCA</b>	<b>1.819,6</b>	<b>1.892,1</b>	<b>1.943,4</b>	<b>2.070,1</b>	<b>2.552,9</b>	<b>2.940,9</b>	<b>15,2%</b>	<b>10,1%</b>	<b>1,6x</b>
Prix de vente pour transferts	271,4	412,8	480,3	492,1	412,4	475,5	15,3%	11,9%	1,8x
Autres revenus	111,7	104,4	115,2	132,1	157,1	177,1	12,7%	9,7%	1,6x
<b>Revenus réguliers d'exploitation</b>	<b>2.202,7</b>	<b>2.409,3</b>	<b>2.538,9</b>	<b>2.694,3</b>	<b>3.122,5</b>	<b>3.593,5</b>	<b>15,1%</b>	<b>10,3%</b>	<b>1,6x</b>
Approvisionnements	(66,2)	(59,3)	(63,6)	(74,7)	(81,4)	(97,8)	20,1%	8,1%	1,5x
Charges de personnel sportif	(1.107,9)	(1.079,3)	(1.123,0)	(1.230,4)	(1.411,6)	(1.671,8)	18,4%	8,6%	1,5x
Charges de personnel non sportif	(132,1)	(129,3)	(137,8)	(161,1)	(187,7)	(208,3)	11,0%	9,5%	1,6x
Autres charges d'exploitation	(423,3)	(412,8)	(453,6)	(487,6)	(542,8)	(697,8)	28,5%	10,5%	1,6x
Coût de vente pour transferts	(131,8)	(189,4)	(212,1)	(143,3)	(134,1)	(139,8)	4,2%	1,2%	1,1x
<b>Rdt. brut opérationnel (Ebitda ajusté)</b>	<b>341,4</b>	<b>539,1</b>	<b>548,9</b>	<b>597,2</b>	<b>764,9</b>	<b>778,1</b>	<b>1,7%</b>	<b>17,9%</b>	<b>2,3x</b>
Amortissements	(399,7)	(336,1)	(318,6)	(377,0)	(404,5)	(459,2)	13,5%	2,8%	1,1x
Autres résultats opérationnels	(2,5)	10,1	10,8	(24,7)	(90,7)	(27,4)	-69,8%	61,0%	10,8x
<b>Résultat d'exploitation (Ebit)</b>	<b>(60,8)</b>	<b>213,1</b>	<b>241,0</b>	<b>195,6</b>	<b>269,7</b>	<b>291,5</b>	<b>8,1%</b>	-	-
Revenus financiers	126,9	12,6	54,1	94,6	22,8	44,8	96,5%	-18,8%	0,4x
Charges financières	(92,6)	(78,9)	(70,8)	(89,0)	(90,1)	(90,6)	0,6%	-0,4%	1,0x
Autres résultats financiers	(0,5)	(1,3)	(2,1)	(1,8)	(0,8)	(2,8)	237,9%	39,3%	5,3x
<b>Résultat avant impôts (RAI)</b>	<b>(27,0)</b>	<b>145,5</b>	<b>222,2</b>	<b>199,4</b>	<b>201,6</b>	<b>242,8</b>	<b>20,5%</b>	-	-
Impôts sur les bénéfices	10,1	(24,7)	(39,1)	(39,4)	(34,8)	(65,6)	88,1%	-245,5%	-6,5x
<b>Résultat net (RN)</b>	<b>(16,9)</b>	<b>120,8</b>	<b>183,1</b>	<b>160,0</b>	<b>166,7</b>	<b>177,2</b>	<b>6,3%</b>	-	-
<b>Revenus Totaux</b>	<b>2.228,8</b>	<b>2.425,2</b>	<b>2.555,7</b>	<b>2.760,6</b>	<b>3.167,7</b>	<b>3.662,3</b>	<b>15,6%</b>	<b>10,4%</b>	<b>1,6x</b>
Impacts des remises de dette	(108,3)	(21,1)	(66,6)	(19,2)	-	(9,2)	-	-	-
RAI sans prendre en compte les remises de dette	(135,3)	124,4	155,5	180,2	201,6	233,6	-	-	-

EL'épigraphé *Revenus Totaux* de *LaLiga* a augmenté au cours de la dernière année de +15,6%. Au cours des saisons faisant l'objet de l'analyse, cette rubrique s'est multipliée par 1,6x (TACC de +10,4%). Le *MNCA* se comporte également de façon favorable, bien qu'avec des croissances légèrement plus modérées (1,6x croissance dans la période faisant l'objet de l'analyse, équivalent à un TACC de +10,1%). Parmi le *MNCA*, il faut souligner les revenus de Retransmission, qui ont augmenté au cours de la dernière période de +29,7%. En conséquence, pendant la série, le montant facturé par la compétition pour ce concept a doublé (2,0x ; TACC de +14,8%).

Par ailleurs, il peut être observé que tous les concepts de coûts (*Charges Opérationnelles*) augmentent à long terme en dessous des revenus. Cette tendance se produit malgré l'augmentation considérable expérimentée par les *Charges de Personnel Sportif* et par les *Autres Charges d'Exploitation* au cours de la dernière saison, de +18,4% et +31,8% respectivement. Les raisons de ces croissances en 2016-17 ont été exposées précédemment dans ce rapport, et peuvent être, au moins partiellement (notamment en ce qui concerne les charges de personnel), considérées non récurrentes.

La capacité de *LaLiga* d'augmenter à long terme les revenus au-dessus des *Charges Opérationnelles* est la raison qui explique à la fois la croissance vigoureuse des résultats d'exploitation (*EBITDA* et *EBIT*) et les marges opérationnelles subjacentes, qui à moyen terme ont augmenté d'un total de près de +11 points depuis la saison 2011-12.

En conséquence, le résultat net (*RN*) de l'exercice, qui au début de la série était négatif, a atteint son maximum historique d'un montant de 177,2 Mn€, soit un taux d'augmentation annuelle de +6,3%. Il faut prendre en compte que l'impôt sur les bénéfices a pratiquement doublé par rapport à la saison précédente. Si l'impact des impôts, qui est un symptôme de l'augmentation de la rentabilité et de l'amélioration de la visibilité des bénéfices de la compétition, n'est pas pris en compte, le résultat (*RAI*) augmente de +20,5% par an. Les deux expressions étaient négatives (ex : pertes nettes) au début de la série.

Tableau 8. Bilan de LaLiga

Actifs LaLiga									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% année	TACC	Abs.
<b>Actifs à long terme</b>	<b>3.029,0</b>	<b>2.869,5</b>	<b>2.955,5</b>	<b>3.235,8</b>	<b>3.133,6</b>	<b>3.725,1</b>	<b>18,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,2x</b>
Opérationnels	2.341,0	2.219,8	2.267,1	2.499,1	2.688,7	3.267,5	21,5%	6,9%	1,4x
Financiers	400,7	383,9	406,4	451,8	178,7	214,6	20,1%	-11,7%	0,5x
Actifs pour impôts différés	287,3	265,8	282,0	284,9	266,2	243,1	-8,7%	-3,3%	0,8x
<b>Actifs à court terme</b>	<b>1.054,6</b>	<b>1.064,9</b>	<b>1.013,6</b>	<b>938,3</b>	<b>1.297,5</b>	<b>1.637,8</b>	<b>26,2%</b>	<b>9,2%</b>	<b>1,6x</b>
Opérationnels	658,2	617,3	527,2	555,9	634,0	727,9	14,8%	2,0%	1,1x
Financiers	174,6	127,4	116,5	43,7	250,3	249,7	-0,3%	7,4%	1,4x
Liquidités et équivalents	221,9	320,3	369,8	338,6	413,2	660,2	59,8%	24,4%	3,0x
<b>Total Actif</b>	<b>4.083,7</b>	<b>3.934,4</b>	<b>3.969,1</b>	<b>4.174,0</b>	<b>4.431,1</b>	<b>5.362,9</b>	<b>21,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>1,3x</b>
Passifs LaLiga									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ% année	TACC	Abs.
<b>Patrimoine net (Equity)</b>	<b>297,0</b>	<b>345,2</b>	<b>557,4</b>	<b>708,9</b>	<b>1.050,1</b>	<b>1.262,8</b>	<b>20,3%</b>	<b>33,6%</b>	<b>4,3x</b>
<b>Passifs à long terme</b>	<b>1.509,0</b>	<b>1.449,3</b>	<b>1.415,4</b>	<b>1.602,4</b>	<b>1.378,5</b>	<b>1.451,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,0x</b>
Opérationnels	138,2	136,1	145,5	191,3	206,6	175,6	-15,0%	4,9%	1,3x
Financiers	1.260,8	1.204,9	1.140,0	1.288,8	1.068,1	1.161,7	8,8%	-1,6%	0,9x
Passifs pour impôts différés	110,1	108,3	129,9	122,2	103,8	114,5	10,2%	0,8%	1,0x
<b>Passifs à court terme</b>	<b>2.277,6</b>	<b>2.139,9</b>	<b>1.996,4</b>	<b>1.862,7</b>	<b>2.002,4</b>	<b>2.648,4</b>	<b>32,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,2x</b>
Opérationnels	1.477,6	1.478,6	1.375,6	1.388,6	1.449,0	1.991,9	37,5%	6,2%	1,3x
Financiers	800,1	661,2	620,8	474,2	553,4	656,5	18,6%	-3,9%	0,8x
<b>Total Passif</b>	<b>4.083,7</b>	<b>3.934,4</b>	<b>3.969,1</b>	<b>4.174,0</b>	<b>4.431,1</b>	<b>5.362,9</b>	<b>21,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>1,3x</b>

Le *Bilan* montre également une évolution très positive. La situation patrimoniale de *LaLiga* s'est sensiblement améliorée. La croissance moyenne annuelle cumulée (TACC) depuis le début de la série temporaire faisant l'objet de l'analyse a été de +5,6%. Cette donnée est très significative, car le *Bilan* expérimente une croissance sensiblement en dessous de la croissance du *Compte de Résultat*. Ce fait explique, en dernier lieu, l'amplification des indices de rentabilité (*ROIC* et *ROE*) et la capacité de génération de valeur de la compétition, qui ont été décrites dans des épigraphes précédentes.

Une mention particulière doit être attribuée à la croissance si importante du *Patrimoine Net* de *LaLiga*, de +20,3% dans la dernière saison. En termes cumulés, la capitalisation de la compétition s'est multipliée x4,3 (TACC de +33,6%) au cours des derniers exercices, en conséquence des augmentations de capital réalisées dans les saisons précédentes et de l'accumulation de bénéfices non répartis par les clubs.

Les *Passifs Financiers* à court et long terme (principalement composé de dettes de diverses natures) de *LaLiga* sont même en dessous, en termes absolus, de ceux de la saison 2011-12, malgré la croissance de la taille de l'activité et la hausse générale du *Bilan*. Tout cela indique à nouveau une compétition de plus en plus solvable, qui est totalement à l'heure actuelle assainie au niveau financier d'un point de vue ajouté.

Les Actifs Opérationnels à long terme et à court terme de *LaLiga* (ex : immobilisations sportives et non sportives) ont, en parallèle, augmenté de 20,2% dans l'année (x1,3 dans la période, soit un TACC de +5,9%). Ce fait permet de conclure divers aspects importants :

- *LaLiga* continue d'investir de façon décidée dans des actifs productifs (joueurs et infrastructures), aspect d'une importance vitale pour consolider sa prédominance sportive dans le futur.
- Malgré tout, le rythme de croissance de cet investissement est inférieur au rythme de croissance des résultats. Par conséquent, les indices de rentabilité s'amplifient (principalement le *ROIC*). En d'autres termes, la compétition utilise de plus en plus efficacement ses investissements, en obtenant un rendement plus élevé de ces derniers.
- Cet investissement est en bonne mesure autofinancé. Par conséquent, il n'est pas nécessaire de recourir à un plus grand endettement pour croître.



Tableau 9. Cash-Flow de LaLiga

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	183,1	160,0	166,7	177,2
B. Ajustements (non cash) au résultat net	120,8	168,6	267,0	272,0
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>303,8</b>	<b>328,6</b>	<b>433,7</b>	<b>449,2</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(68,6)	194,8	0,1	459,9
A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)	235,2	523,4	433,8	909,2
D. Investissement en capital productif (Capex)	(72,7)	(296,5)	(392,1)	(647,6)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(119,4)	(83,4)	(126,0)	(382,2)
Investissement net joueurs	46,7	(213,2)	(266,1)	(265,4)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow des opérations (FCF total)</b>	<b>162,5</b>	<b>226,9</b>	<b>41,8</b>	<b>261,6</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(113,1)	(281,2)	(160,5)	(14,0)
Charges financières	(71,3)	(89,9)	(90,9)	(87,6)
Variation nette de la dette financière avec EF	(72,4)	(33,0)	8,5	80,5
Variation nette d'autres dettes financières (*)	22,6	(226,5)	(162,1)	69,3
Revenus financiers	52,2	94,6	22,8	42,7
Investissement net en actifs financiers et autres	(44,1)	(26,4)	61,4	(118,9)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>49,4</b>	<b>(54,3)</b>	<b>(118,7)</b>	<b>247,6</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	5,0	35,0	193,5	2,2
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>54,4</b>	<b>(19,4)</b>	<b>74,8</b>	<b>249,9</b>
Liquidités et équivalents, solde initial (**)	315,5	358,0	338,4	410,3
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	54,4	(19,4)	74,8	249,9
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>369,8</b>	<b>338,6</b>	<b>413,2</b>	<b>660,2</b>

(\*) Variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.  
(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

Pour la première fois, LaLiga inclut dans son analyse financière de la compétition une analyse intégrale des flux de trésorerie de la compétition. Le format suivi permet d'observer comment les clubs, en termes ajoutés, sont capables de générer un rendement effectif à différents niveaux au cours du temps, en marge de considérations ou de principes comptables. En d'autres termes, il permet d'observer où, comment et pourquoi et pour combien LaLiga génère ou détruit de la liquidité. Dans le but d'améliorer la traçabilité dans l'évaluation, tout se réalise en suivant la méthodologie de la méthode indirecte, qui consiste à partir du résultat net (RN) formel de l'exercice à calculer, par l'addition ou soustraction des ajustements adéquats à partir du Compte de Résultat et du Bilan, les différents niveaux de Cash Flow. L'analyse s'est uniquement réalisée pour les quatre dernières saisons, compte tenu de la difficulté pour calculer correctement certains mouvements de liquidités avant cette période, en raison du détail des informations financières disponibles. Le solde final de trésorerie dégagé dans cet état financier coïncide avec le poste *Liquidités et Équivalents* des clubs et explique parfaitement les mouvements de fonds occasionnés dans le groupe.

Les *Fonds Générés par les Opérations (FGO)* étaient alors dans la saison 2016-17 de 449,2 Mn€, le montant le plus élevé de l'histoire du football professionnel espagnol. Cette rubrique représente la translation de l'EBIT en marge effective, en marge des principes comptables. Cela fut possible malgré la hausse si importante des charges d'exploitation dans la période, qui fut toutefois inférieure en termes absolus à la hausse du chiffre d'affaires, comme le démontre la croissance annuelle des *FGO*.

Si on ajoute ou soustrait à cette rubrique la variation du fonds de réserve opérationnel (NOF), ou investissement en capital circulant (désinvestissement net de +459,9 Mn€ en 2016-17), pour les raisons déjà expliquées, nous obtenons la translation effective du résultat d'exploitation de l'exercice – régi par des critères comptables (ex : produits et charges) propres du Compte de Résultat-, en rendement effectif opérationnel (ex : encaissements et paiements). Cette rubrique, que nous intitulons *Cash Flow Net des Opérations (CFO)*, était de 909,2 Mn€ la saison précédente, qui est un niveau près de trois fois supérieur à la moyenne des trois exercices immédiatement antérieurs.

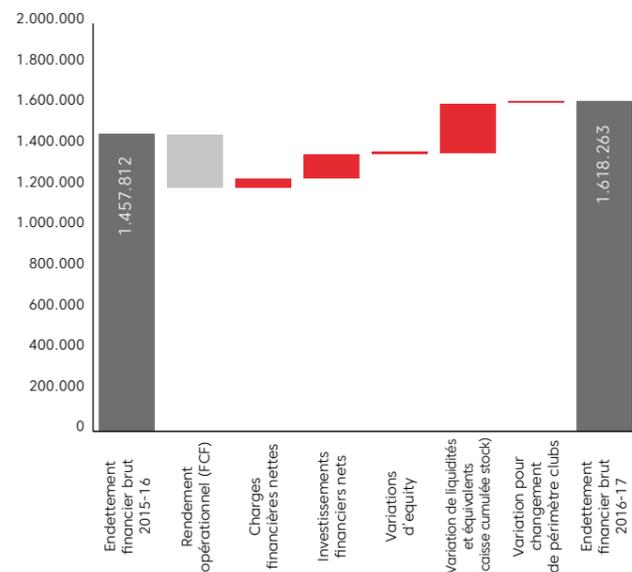
Il est possible d'ajouter au CFO l'investissement en capital productif (Capex), qui au cours de la saison dernière a atteint un maximum historique, en se situant à -647,6 Mn€. Presque 60% (-382,2 Mn€) de cet effort investisseur en immobilisations opérationnelles a été associé, tel qu'il a été commenté précédemment dans ce rapport, à des stades, des installations et des équipements. Par conséquent, elle ne peut être considérée en bonne partie comme une rubrique récurrente. Le reste (40% ; -265,4 Mn€) est associé à l'investissement en joueurs, qui se situe substantiellement au-dessus de la moyenne des trois années précédentes. Par conséquent, il ne doit pas être entièrement considéré comme un niveau de charge structurelle. Le montant de Capex effectué montre, dans tous les cas, la plus grande capacité pour investir en croissance des clubs espagnols professionnels, grâce au profond processus d'assainissement financier accompli.

La somme de CFO et d'investissement en Capex se dénomme *Free Cash Flow (FCF)*, et est probablement la rubrique financière la plus importante dans toute société, car elle représente le rendement (ex : *cash-flow*) opérationnel net après l'investissement en capital circulant et capital productif, chose qu'aucune rubrique provenant du *Compte de Résultat* est capable de montrer. Il s'agit, en définitive, du rendement pur de l'activité, avant de répondre aux obligations avec les créanciers financiers et les actionnaires. Il est important de signaler que cette rubrique était de 261,6 Mn€ dans la saison 2016-17, et ceci en plus de l'important investissement en Capex réalisé. Seulement un an auparavant, dans la meilleure saison du football professionnel espagnol jusqu'à ce jour, le FCF était uniquement de 41,8 Mn€. À charge de cet excédent, LaLiga pourrait potentiellement acquitter confortablement la dette (ex : paiement des intérêts et du capital) et, le cas échéant, décider de rémunérer ses actionnaires.

À cette occasion, la totalité du rendement effectif de l'activité (FCF) a été toute-fois principalement destiné à augmenter la caisse excédentaire (ex : *Liquidités et Équivalents*) des clubs.

Il faut souligner que dans la dernière saison, malgré la génération de FCF positif d'un montant de 261,6 Mn€ -qui, a priori, permettrait l'effet de levier financier inversé de la compétition-, l'endettement brut ajusté (incluant le changement de périmètre) de LaLiga a augmenté en termes absolus de 160,5 Mn€ (mais pas en termes relatifs ou *DFB/Ebitda*, qui est resté stable). La principale raison est notamment la hausse du solde de *Liquidités et Équivalents*, à savoir, les clubs de football professionnels ont décidé d'augmenter le stock de caisse excédentaire disponible, qui a augmenté en un seul exercice de près de 250 Mn€ (passant de 413,3 Mn€ à la fin de la saison 2015-16 à 660,2 Mn€ à la fin de la saison 2016-17), malgré qu'une partie du FCF positif généré a été destinée à acquitter les intérêts de la dette (-87,6 Mn€, montant le plus faible des derniers exercices) et à faire face à certains investissements financiers (-118,9 Mn€). Ce dernier montant comprend les applications de caisse excédentaire aux investissements financiers rentables (soldes non classés dans *Liquidités et Équivalents*) et la diminution des régularisations à long terme (principalement des droits de perception moins des obligations commerciales avec des clubs).

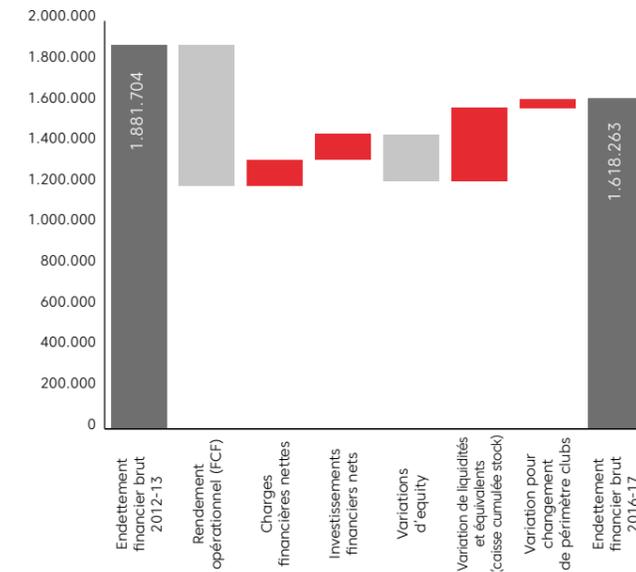
**Graphique 21. Explication de la variation de l'endettement brut ajusté de LaLiga dans la saison 2016-17**



À long terme, au cours des cinq dernières saisons, la variation de l'endettement brut ajusté (incluant changement de périmètre) de LaLiga a chuté à 263,4 Mn€. Ainsi, si le montant total de dette brute a diminué et si la taille de l'activité (*Compte de Résultat et Bilan*) a augmenté considérablement en même temps, l'endettement relatif de la compétition a dû sensiblement diminuer. Et, effectivement, il en fut ainsi. Le ratio *DFB ajusté/EBITDA* a diminué de 3,3x à 2,1x entre 2012-13 et 2016-17. Il faut également signaler qu'un an auparavant, dans la saison 2011-12, le ratio était de 5,6x. En prenant en compte également les soldes de *Liquidités et Equivalents*, ainsi que d'autres investissements financiers liquides, le ratio *DFN ajusté/EBITDA* aurait diminué dans la dernière saison jusqu'à 1,0x. En 2011-12, ce ratio était de 4,7x.

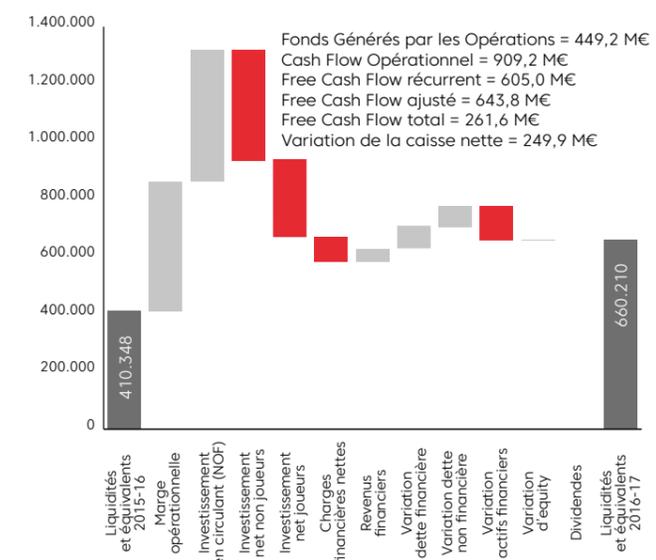
Ce degré d'endettement relatif, substantiellement en dessous, aussi bien d'un point de vue brut que net, à trois fois (3,0x) l'*EBITDA*, est un niveau qui peut être considéré approprié pour une activité comme le football professionnel, intensive en investissement. Au niveau ajouté, augmenter le degré d'effet de levier inversé pourrait entraîner certaines constrictions dans la croissance rentable de LaLiga et augmenterait en même temps, en prenant en compte la situation favorable actuelle des marchés financiers et la hausse de l'attrait du football comme une activité rentable, le coût moyen pondéré du capital (*WACC*), qui dans la saison 2016-17 était au minimum historique de 4,4%. Par conséquent, la compétition est actuellement à un niveau proche de sa structure optimale en capital et, en définitive, au degré d'effet de levier qui maximise sa valeur économique. Il faut toutefois signaler que certains clubs, au niveau individuel, devront continuer de réaliser un approfondissement dans cet aspect lors des prochaines saisons, bien que l'évolution est dans tous les cas clairement positive.

**Graphique 22. Explication de la variation de l'endettement brut ajusté de LaLiga dans la saison temporaire**



Enfin, il faut souligner que le résumé de la variation totale du *Cash Flow* de LaLiga pendant 2016-17 est la meilleure expression d'une compétition assainie, rentable et durable. La somme de *FGO* et de *NOF*, qui donne lieu au *CFO*, était de 909,2 Mn€. Après l'effort, le *Capex*, ce montant qui donne lieu au *FCF*, était de 261,6 Mn€. Cette rubrique représente l'excédent net généré par l'activité de la compétition au niveau ajouté pendant la dernière saison. Ce solde a permis de régler confortablement les charges et les investissements financiers et a même permis de faire appel à un endettement plus élevé. La situation des *Liquidités et Equivalents* de LaLiga s'est donc sensiblement améliorée au cours de la dernière saison, en passant de 410,3 Mn€ à 660,2 Mn€, une croissance de 249,9 Mn€ (+59,8%), qui renforce la liquidité et la solvabilité à court terme de la compétition.

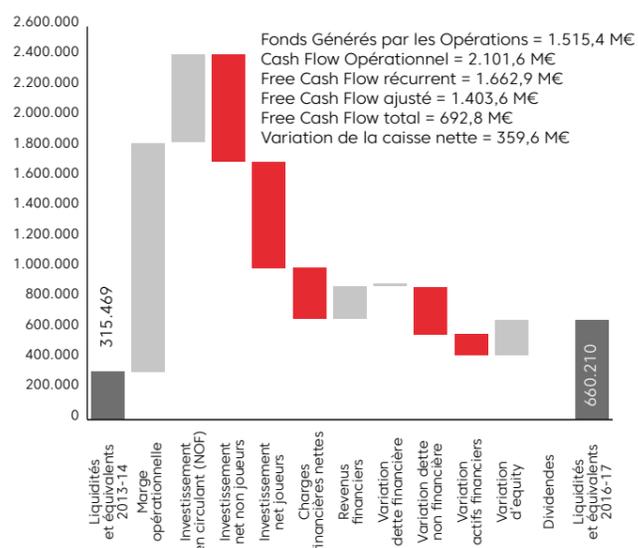
**Graphique 23. Evolution du Cash-Flow de LaLiga en 2016-17**



Avec une vision davantage à long terme, au cours des cinq dernières années, l'évolution est également très favorable.

Le CFO cumulé généré était de 2,101 milliards d'€. En ajoutant le Capex, d'un montant de -1,409 milliards d'€ dans la même période, le FCF résultant est de 692,7 Mn€. À charge de ce solde excédentaire provenant de l'activité, LaLiga a confortablement fait face au paiement de la dette provenant de l'endettement financier (et à d'autres investissements financiers) d'un montant de -568,8 Mn€. Par ailleurs, les augmentations de capital systématiques (d'un montant net de 235,7 Mn€) ont conduit à la croissance substantielle du solde de Liquidités et Equivalents final. Au cours des cinq dernières saisons, la caisse excédentaire a doublé son montant, passant de 315,5 Mn€ à 660,2 Mn€.

**Graphique 24. Evolution du Cash-Flow de LaLiga dans la série tempore**



En définitive, l'analyse montre la période tant favorable de LaLiga au niveau économique-financier. Le football professionnel espagnol, au niveau ajouté, s'est consolidé comme une activité rentable, solvable et génératrice de valeur.

**Principaux événements marquants de la saison pour LaLiga**

**01-07-2016**

- JULIET**  
LaLiga bat le record d'affluence dans ses stades
- AOÛT**  
Début de LaLiga 2016-17
- SEPTEMBRE**  
Début effectif du nouveau cadre de droits audiovisuels (DLR 5-2015)
- OCTOBRE**  
Renouvellement du mandat de Javier Tebas comme Président de LaLiga jusqu'à 2020
- NOVEMBRE**  
LaLiga et Microsoft signent une alliance globale pour transformer l'expérience numérique des passionnés de football
- DECEMBRE**  
Baisse historique des plaintes pour impayés aux joueurs
- JANVIER**  
LaLiga4Sports récompensée aux Prix Nationaux du Sport
- FÉVRIER**  
LaLiga débarque au Mexique de la main de Global W
- MARS**  
Lancement de LaLiga Global Network
- AVRIL**  
LaLiga transporte le Clásico jusqu'à un camp de réfugiés à Thessalonique (Grèce)
- MAI**  
Présentation de LaLiga Genuine
- JUIN**  
Fin du Championnat National de Liga en Espagne. Consolidation de la prédominance sportive des clubs espagnols sur la scène internationale avec les trophées officiels obtenus
- JUILLET**  
Organisation du Clásico aux États-Unis (Miami)

**30-06-2017**

## Lignes stratégiques de LaLiga

Au niveau stratégique, la **première étape** de l'actuelle présidence de *LaLiga* (avril 2013 – juin 2016) s'est principalement centrée sur l'amélioration de l'image nationale et internationale de la compétition, afin de consolider notamment un produit de divertissement durable qui soit commercialisable dans le monde entier et pour tous les publics.

Centrés sur cet objectif, un travail intense sur les lignes prioritaires ci-dessous a été réalisé :

La **deuxième étape** de l'actuelle présidence, qui comprend la période allant de juillet 2016 jusqu'à fin 2017, est orientée –après l'établissement des bases économiques (contrôle économique) et sociales (éradication de la violence et lutte contre les trucages) de la compétition-, vers l'amélioration du produit et la hausse de son importance et de sa connaissance comme marque, dans le but ultime d'augmenter la valeur des droits audiovisuels en particulier et du football comme activité en général.

Bien que le travail continue de s'effectuer toutefois sur les lignes déjà fixées dans la première étape, dans ce second cycle, les lignes d'action prioritaires sont :

### 1 Contrôle économique

- Implantation du Contrôle Economique « A Priori »
- Initiative pionnière dans le sport au niveau mondial. Première fois qu'une réglementation applicable à toute la compétition est applicable pour l'élaboration de budgets servant au contrôle economico-financier des clubs

### 2 Lutte contre la piraterie

- Maintien d'une position active, au niveau national et international, contre l'usage illégal de l'image de *LaLiga* et de ses actifs aussi bien analogiques que principalement numériques.
- Collaboration avec des organismes publics pour l'aide et la formation dans la lutte contre la piraterie.
- Importants triomphes judiciaires en ce sens

### 1 Amélioration du produit audiovisuel

- Hausse de l'investissement en technologie de retransmission
- Amélioration dans le positionnement de la compétition à la tête des événements et des compétitions au niveau international concernant les moyens utilisés dans la retransmission

### 2 Communication

- Transfert de l'image de *LaLiga* dans toutes ses facettes, en dépassant celles purement sportives

### 3 Internationalisation

- Ouverture de bureaux dans des zones stratégiques : Moyen-Orient, Asie, Afrique et États-Unis d'Amérique

### 4 Lutte contre la violence

- Leadership des divers organismes nationaux et internationaux chargés d'éradiquer la violence dans le sport

### 3 Importance dans les réseaux sociaux

- Projet Microsoft
- Développement d'un espace spécifique pour augmenter la présence sur les plateformes numériques comme condition indispensable pour augmenter la valeur des droits audiovisuels des clubs

### 5 Lutte contre les trucages

- Leadership aussi bien technologique qu'institutionnel (au niveau national et international) dans la détection et la dénonciation de matchs truqués et de paris illégaux.

### 6 Transparence

- Développement de la fonction d'« Application » dans *LaLiga*
- Leadership de l'extension de la transparence et des bonnes pratiques corporatives pour tous les clubs membres de la compétition par l'exigence, comme condition d'inscription, de l'implantation de la fonction « Application »

### 4 Internationalisation

- Transformation de *LaLiga* en une compétition d'influence globale
- Hausse de la valeur des droits audiovisuels dans le domaine international
- *LaLiga Global Network* : sélection de 60 nouveaux professionnels de premier rang, parmi 12.600 candidats, pour représenter les intérêts de *LaLiga* sur plusieurs marchés (40 villes) stratégiques au niveau mondial

### 5 Business Intelligence and Analytics

- Initiative orientée à centraliser, organiser, préparer et fournir toutes les informations nécessaires pour que la prise de décisions soit fondée sur des données.
- Rendre possible une meilleure connaissance des groupes de consommateurs actuels et incorporation de nouveaux collectifs

### 7 Amélioration du produit audiovisuel

- Augmentation de l'affluence et amélioration de l'image des stades (ex : pelouse, éclairage, installations, homogénéité des équipes, etc.)
- Elaboration du règlement sur la retransmission télévisée qui fixe le modèle pour la production et la réalisation de l'enregistrement audiovisuel des compétitions officielles à caractère professionnel. Cette initiative permet la consolidation d'un style commun, qui encourage l'intégration de la compétition, l'application de la réglementation en vigueur sur la réalisation des matchs et la valeur du produit, et devient un outil pour renforcer la marque *LaLiga* et pour accroître la valeur de ses actifs

### 6 Image de marque LaLiga

- Ligne stratégique fondamentale, destinée à convertir *LaLiga* en un cadre leader dans l'industrie du divertissement, en concurrençant d'autres compétitions (Premier, NBA, etc.) et d'autres activités (Netflix, HBO, etc.) dans le but d'accroître la valeur des droits audiovisuels.
- Objectif d'augmenter deux indicateurs de marque clé : souvenir et perception, comme condition d'inscription, de l'implantation de la fonction « Application ».

## Dimension socio-économique de LaLiga

Outre toutes ces lignes stratégiques, aussi bien dans la première que dans la deuxième étape, il existe une préoccupation constante dans l'organisation pour restituer à la société une partie de ce qu'elle reçoit de cette dernière. Il existe une prise en compte entière du principe de « Dividende Social », tel qu'il sera mis en évidence a posteriori dans le paragraphe des initiatives sociales.

Le football a une grande influence sur l'économie mondiale, à travers la génération directe et indirecte d'une activité économique et d'aspects importants comme la création d'emplois ou le recouvrement fiscal.

Le football professionnel, à lui seul, peut être considéré la dix-septième économie mondiale et la principale industrie de loisir en Espagne, selon une étude du cabinet de conseil multinational Deloitte dénommée « Football Money League », de 2016.

Dans ce contexte, l'affirmation que le football est le « Sport Roi » dans notre pays est une chose qui ne surprend personne. Il est toutefois intéressant de souligner les différences qui existent entre la dimension économique du football en Espagne et sa dimension sociale. C'est justement la symbiose des deux sphères (étroitement liées entre elles) qui a permis à *LaLiga* de devenir non seulement une grande compétition, mais une vraie industrie avec un niveau élevé de capitalisation, professionnalisation, spécialisation et empreinte sociale, qui présente des perspectives de croissance à court, moyen et long terme prometteuses.

### Dimension sociale du football en Espagne

L'importance du football dans la vie publique espagnole provient de la surexposition au spectacle qui s'est imposée dans les années 50-60 dans notre pays, dans un contexte sociopolitique déterminé. À l'heure actuelle, paradoxalement, l'importance du football dans la société espagnole a continué de grimper, jusqu'à dépasser largement les niveaux élevés atteints à cette époque.

Au cours des vingt ou trente dernières années, le football a petit à petit occupé des espaces destinés auparavant à d'autres expressions de culture, au journalisme d'enquête ou au débat politique, entre autres. De fait, selon une enquête du Centre d'Enquêtes Sociologiques (*CIS en espagnol*), réalisée en 2016, près de 90 % des citoyens en Espagne se déclarent passionnés de football.

Le football, en outre, est une passion transversale, à savoir, elle est partagée par des personnes de diverses professions, classes sociales ou idéologies, ce qui renforce la cohésion civique. Selon l'étude du CIS, parmi les individus ayant un plus grand pouvoir d'acquisition, il existe à peine 4% de moins de passionnés de football que dans la population ayant moins de ressources économiques.

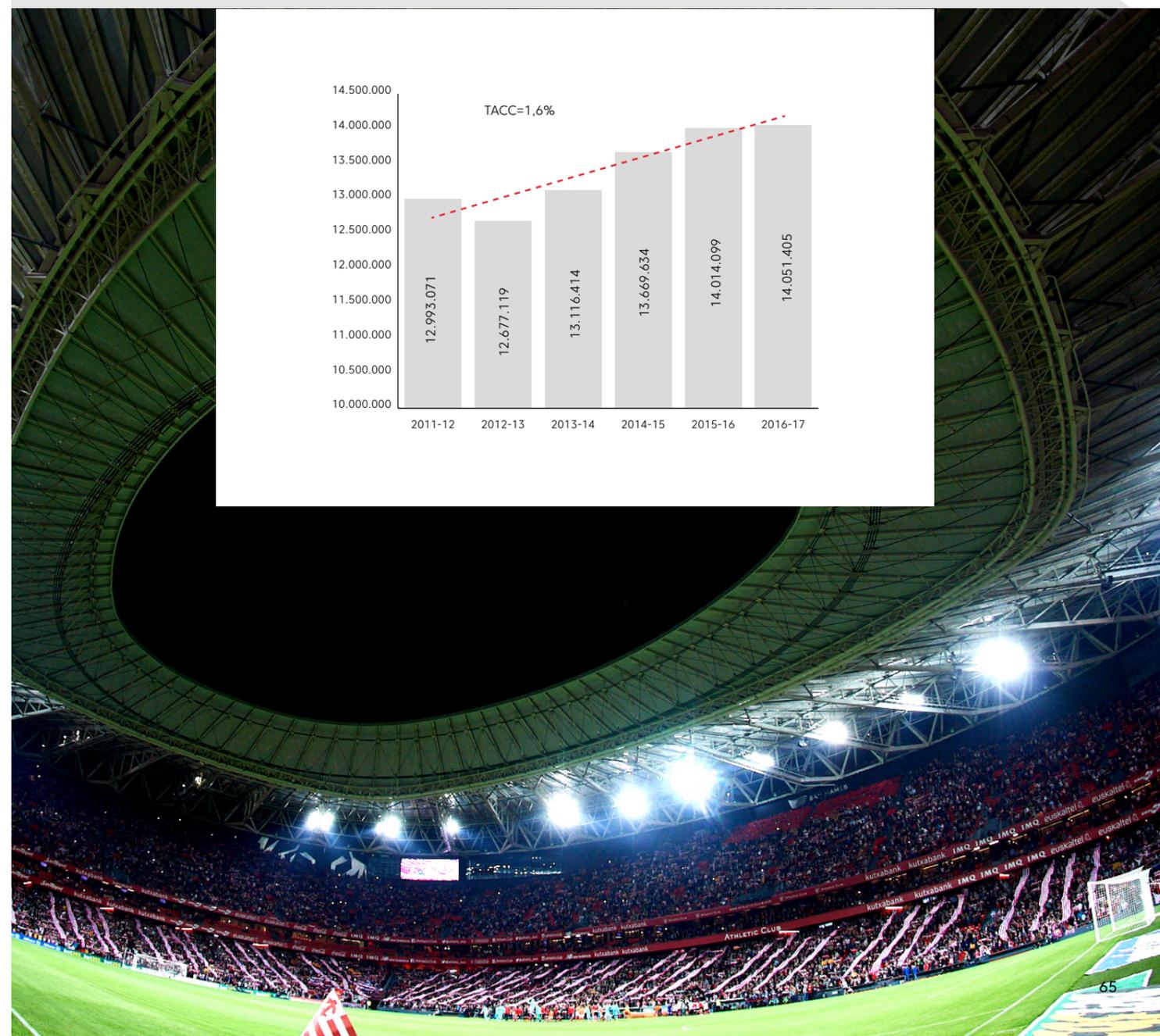
Par conséquent, au-delà de la sphère économique, le football est capable de générer un grand impact dans des fonctions additionnelles dans la société. Notamment, selon une enquête réalisée par un prestigieux cabinet de conseil international, 54% de la population espagnole considère que la plus grande contribution du football professionnel se produit sur la « Marque Espagne » (deuxième concept qui contribue le plus au renforcement de ce concept, derrière le tourisme), et 33% sur la généralisation des habitudes de vie saines (79% des personnes interrogées considèrent qu'il stimule la pratique du sport en général), sans oublier les valeurs et les comportements que la formation physique et la compétition en équipe inculquent à ceux qui le pratiquent ou qui en profitent simplement en tant que spectateurs.

En définitive, le football professionnel, en plus de constituer une importante source d'apports à l'économie espagnole et un gisement d'emplois pour le pays, contribue de façon très déterminante dans des fonctions additionnelles essentielles pour le développement équilibré de notre société.

### Expérience dans les stades et attrait du football professionnel

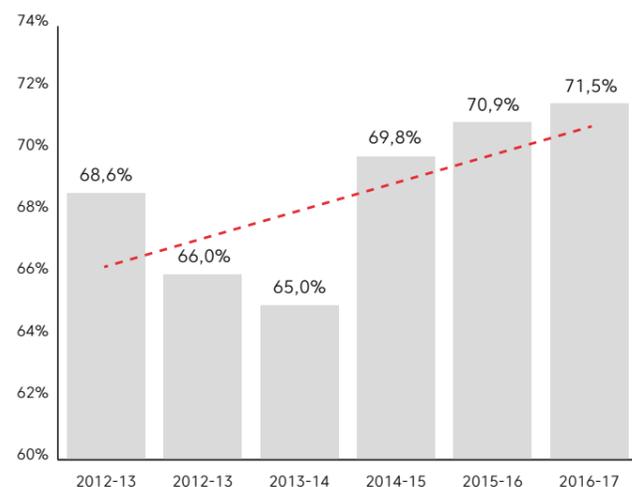
Au cours de la saison 2016-17, le nombre de personnes qui ont assisté à une rencontre de football dans un stade était de 14,05 Mn, soit une légère hausse de +0,3% par rapport à l'affluence de la saison précédente. Il est intéressant de souligner que le nombre de spectateurs qui vont aux stades pour assister à des événements sportifs et les occupations moyennes des stades poursuivent, en termes généraux, une tendance croissante ces dernières saisons, ou tout au moins stable, bien qu'elle ait vécu la pire crise économique de notre histoire récente. Depuis l'explosion de la longue étape récessive, dans la saison 2008-09, les niveaux d'occupation des stades (qui à cette date était de 65,2%) sont restés stables ou ont même augmenté au cours des années postérieures.

**Graphique 25. Affluence aux stades**



Au cours des derniers exercices, depuis le début de la série temporaire faisant l'objet de l'analyse dans le présent rapport, la croissance de l'affluence aux stades a été durable et a atteint une occupation moyenne de 71,5% en 2016-17, soit six points de plus que la saison précédente. Il faut prendre en compte que la capacité installée a augmenté en comparaison au début de la crise et, par conséquent, le ratio n'a pas encore réussi à dépasser les niveaux maximums historiques (qui ne sont pas atteints depuis déjà de nombreuses années).

**Graphique 26. Occupation moyenne des stades**



En conclusion, le football reste un phénomène social et de masses avec un caractère clairement acyclique au niveau économique (ex : il est une activité « défensive » au sens financier du terme), dont l'importance prévoit le maintien de son ascension dans les prochaines années.

#### **Contribution dans l'économie espagnole**

Le premier paragraphe de ce rapport a fait allusion à l'importance croissance de *LaLiga* dans l'ensemble de l'économie espagnole. Cette réalité peut être constatée, tel qu'il fut expliqué, par la croissance annuelle cumulée (TACC) des revenus générés par *LaLiga* (+10,4%) par rapport au Produit Intérieur Brut (PIB – aux prix de marché-) espagnol (+2,3%) dans les six dernières années. Ainsi, depuis le début de la série faisant l'objet de l'analyse (saison 2011-12), le différentiel de croissance a augmenté de près de huit points.

*LaLiga* a confié à un expert indépendant prestigieusement reconnu une évaluation mise à jour de la contribution directe, indirecte et induite du football professionnel espagnol sur l'économie espagnole. Les conclusions de cette étude seront communiquées à une date proche de la publication du Rapport Economico-Financier 2017.

De même, l'étude en phase d'élaboration fera référence à l'impact du football professionnel espagnol sur les revenus fiscaux agrégés du pays.





## Situation fiscale

### I. Dette avec l'AEAT et les Trésors Publics Foraux

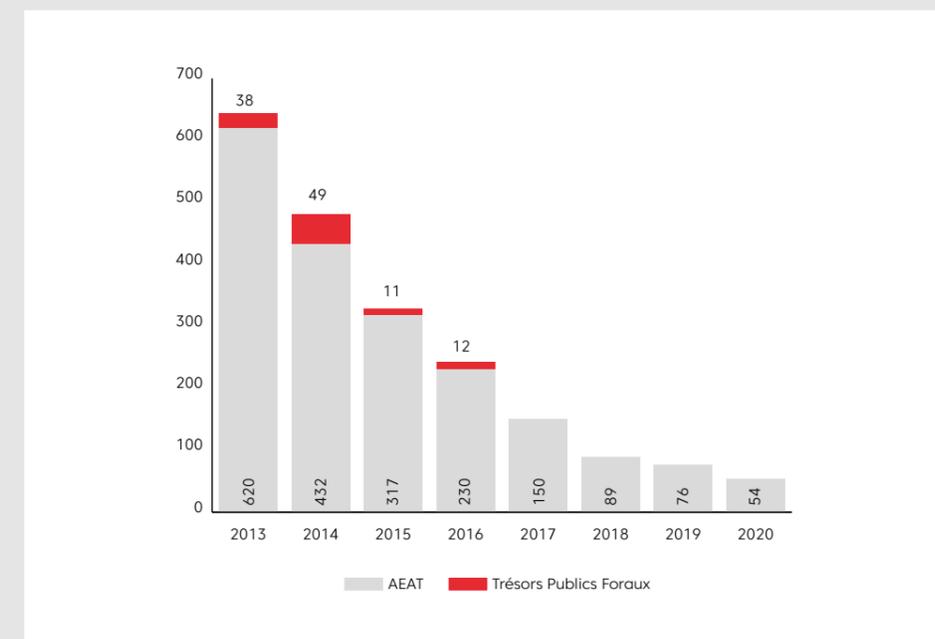
La dette avec l'Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) et les Trésors Publics Foraux continue de diminuer de façon systématique.

Tel qu'il peut être observé à continuation, sur une période de cinq ans, au moins un tiers a été réduit. Cette dette a plus précisément expérimenté une baisse de près de 77% entre juin 2013 et juin 2017.

La dette existante avec ces deux organismes est dans l'immédiat soutenue par des reports et des accords avec l'AEAT et les Trésors Publics Foraux. En décembre 2016, toutes les échéances de ces reports et accords particuliers ont été dans leur totalité réglées.

Il est estimé que dans la saison 2019-20 il restera une dette résiduelle avec l'AEAT en attente de règlement d'un montant inférieur à 54 Mn€, qui sera celle incluse comme dette –subordonnée dans les procédures de liquidation– et qui sera acquittée conformément à ce qui sera convenu dans les accords des créanciers des procédures respectives.

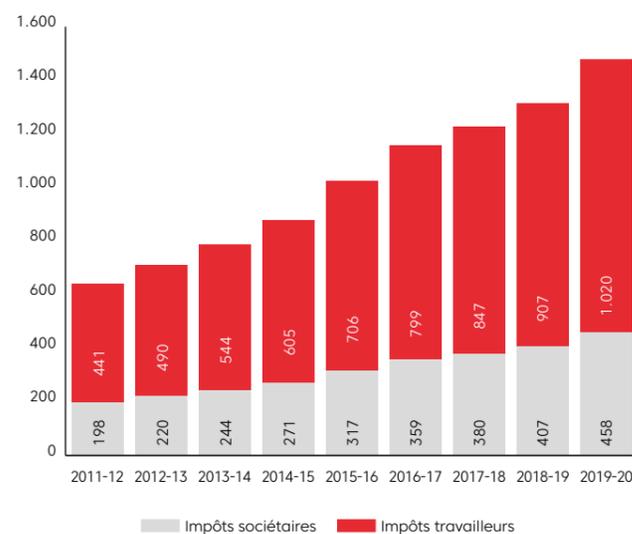
Graphique 27. Dette AEAT et Trésors Publics Foraux



## II. Paiements annuels d'impôts à l'AEAT, aux Trésors Publics Foraux et à d'autres institutions

Outre l'amortissement de la dette fiscale expliquée dans le point précédent, les clubs de football professionnels ont généré de façon directe, pendant la saison 2016-17, des impôts courants à l'AEAT, aux Trésors Publics Foraux et à d'autres institutions pour plus de 1,150 milliards d'€.

**Graphique 28. Paiements des impôts**



Certains de ces montants retombent sur les clubs (ex : impôts sociétaires) et d'autres sur les employés (ex : impôts sur les travailleurs), mais ils sont tous générés de façon directe par l'existence et l'activité du football professionnel en Espagne.

## Portée de la fonction sociale et responsabilité sociale corporative

### I. Football juvénile

Outre les aspects macroéconomiques, financiers ou d'affaires qui ont été analysés, *LaLiga* réalise un important travail social mis en œuvre par son investissement dans le maintien d'équipes dépendantes dans les 16 catégories allant de « Poussin B » à « Sub-23 » et qui composent le « football juvénile ».

Tel qu'il a été évoqué au cours de ce rapport, le football espagnol est une compétition génératrice de talent, principalement grâce aux structures de football juvénile des différentes équipes de football et notamment des équipes professionnelles. Ces académies ou centres de formation enseignent aux futurs professionnels la technique du sport et offrent une formation en valeurs et comportements aussi bien compétitifs que personnels, qui permet aux joueurs de football qui participent aux catégories inférieures du football espagnol d'être demandés par des équipes du monde entier.

En ce sens, au cours de la saison 2016-17, l'investissement dans le football juvénile fut de 87,6 Mn€, ce qui a permis de maintenir 600 équipes réparties dans les 16 catégories mentionnées, dans lesquels ont participé 10.467 joueurs coachés par 1.594 entraîneurs.

### II. Emploi généré

Le football professionnel est un important générateur direct d'emplois. Dans la saison 2016-17, les clubs et les sociétés anonymes sportives qui font partie de *LaLiga* ont notamment terminé l'exercice avec plus de 7.600 travailleurs (+12,2%), sachant que la moyenne de personnes embauchées durant cette saison fut de 7.450 personnes. 58,2% de la force de travail correspond au personnel sportif et technique, à savoir, aussi bien aux sportifs avec des contrats professionnels que le staff technique incluant les entraîneurs et services médicaux, entre autres. Il s'agit de 4.445 professionnels (+6,6% de croissance dans l'année). Le reste (41,8%) est le personnel administratif, allant de la maintenance à la communication et aux finances. Ils sont 3.195 personnes (+20,6%).

L'impact direct, indirect et induit du football professionnel espagnol sur l'emploi du pays est encore plus élevé. Cette importante dimension sera analysée dans un prochain rapport que *LaLiga* rendra public et qui est à l'heure actuelle en phase d'élaboration.

### III. Initiatives sociales et Responsabilité Sociale Corporative

LaLiga a promu pendant 2016-17 que 18 clubs, dont 11 de Première Division, feront partie de « LaLiga Genuine ». Il s'agit d'une nouvelle compétition qui a pour but de normaliser la pratique du football dans le collectif des personnes souffrant d'une déficience intellectuelle. Le tournoi se jouera dans la modalité football à 8, en matchs de quatre quart-temps de dix minutes, avec six groupes de trois équipes.

Le tournoi se disputera en quatre phases : du 6 au 8 octobre à Villareal, du 19 au 21 janvier à Tarragone, du 13 au 15 avril à Majorque et, enfin, du 8 au 10 juin à Vigo. Pour le classement, les résultats seront additionnés, mais aussi les comportements positifs démontrés pendant les rencontres. Pour cela, les équipes auront dans chaque journée une série de points qui récompenseront le comportement et les actions de fair-play entre les joueurs, les entraîneurs et les supporters.

La compétition représente une initiative intégratrice de responsabilité sociale et pionnière dans le monde, qui a pour objectif de normaliser la pratique du football dans l'un des collectifs les plus défavorisés de la société. L'engagement du football professionnel est que tous les clubs de LaLiga aient leur propre équipe « Genuine » dans le futur.

Au-delà de LaLiga Genuine, au niveau **Responsabilité Sociale Corporative (RCS)**, les initiatives sont diverses et impliquent un engagement en investissement important :

INITIATIVES DE RSC 2016-17	Investissement Mn€
I. Convention de coordination d'aides au football juvénile avec la RFEF	6,7 Mn€
II. Promotion du sport en général conformément au DLR 5-2015	41,6 Mn€
Football amateur	13,9 Mn€
Aides à la Sécurité Sociale 2°B	5,9 Mn€
Aides la Sécurité Sociale football féminin	1,0 Mn€
AFE	6,9 Mn€
CSD prestation aux sportifs de haut niveau	13,9 Mn€
Aides au sportifs internationaux	
III. Programme RSC LaLiga	13,7 Mn€
LaLiga 4 Sports	3,0 Mn€
Association de Football Féminin	1,6 Mn€
AFE	2,6 Mn€
Fondation LaLiga	1,1 Mn€
LaLiga Genuine	1,2 Mn€
Initiatives en ressources humaines, formation et bourses	0,5 Mn€
Compétitions Projets Internationaux	3,7 Mn€
<b>TOTAL INVESTISSEMENT INITIATIVES RSC (I+II+III)</b>	<b>62,0 Mn€</b>



COMMUNAUTAIRE

SOLIDAIRE

EXTERNE

INTERNE

- Contribution solidaire au développement du football amateur
- Contribution à la protection sociale dans le football amateur
- Aides à la promotion du mouvement associatif
- Contribution à la protection sociale des sportifs de haut niveau
- Contribution à la participation des sportifs dans des compétitions internationales

- Programmes de formation continue aux employés de LaLiga

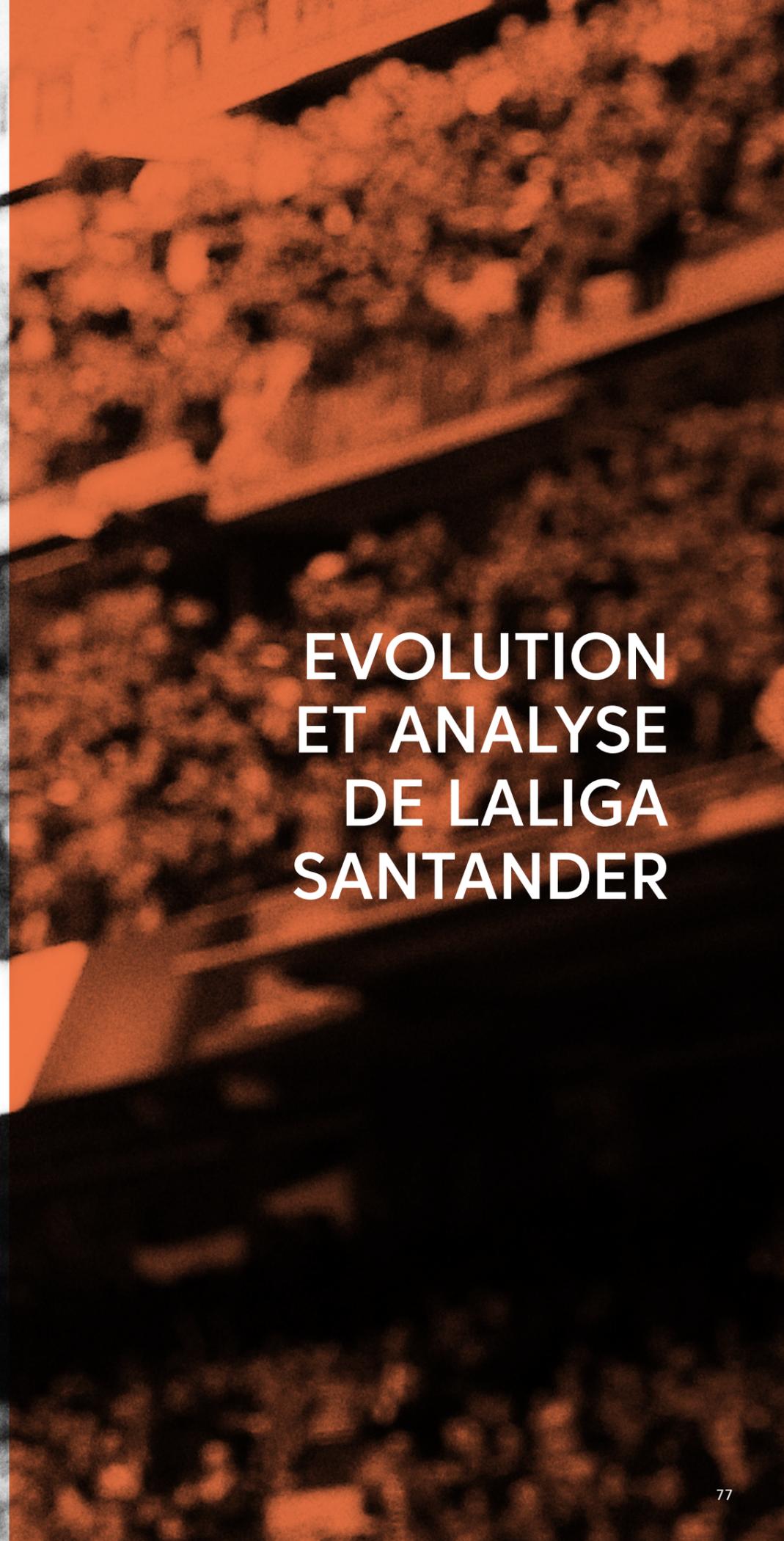
- LaLiga 4Sport
- Développement professionnel FF
- Développement et intégration professionnelle des joueurs ex-professionnels
- Fondation LaLiga
- LaLiga Genuine
- Écoles internationales

**Matrice des Projets pour la Société**

#### **IV. Application**

Le football professionnel est de plus en plus une industrie plus grande, plus importante et plus visible. Dans ce contexte, la recherche de l'excellence ne peut se limiter à une question formelle ou à une déclaration de principes, mais plutôt éthique et de bonne gouvernance, à savoir, à Responsabilité Sociale.

À cet effet, *LaLiga* a mis en place une vraie politique d'application réglementaire, qui regroupe aussi bien l'Association que les clubs, en introduisant des modifications qui contraignent à adapter les pratiques corporatives à certaines normes, aussi bien sur le plan juridique (respect de la loi) que régulateur (respect des réglementations sectorielles, des procédures, de la sécurité des stades, etc.) et en matière de Responsabilité Sociale (respect du Code de bonnes pratiques, réalisation des procédures d'autorisation, supervision, exécution, information et contrôle, élaboration de rapports, etc.). Les critères d'action ont été unifiés, en organisant la formation, en développant des systèmes de contrôle et en coordonnant tout ce qui précède avec les services de conseil juridique de *LaLiga* et des clubs.



EVOLUTION  
ET ANALYSE  
DE LALIGA  
SANTANDER

## EVOLUTION ET ANALYSE DE LALIGA SANTANDER

LaLiga Santander continue de représenter une partie très importante de l'ensemble de LaLiga, bien que sa contribution a progressivement diminué depuis la saison 2011-12. À la fin de la saison 2016-17, le poids de la compétition sur le total de LaLiga Santander était :

Tableau 10. Contribution de LaLiga Santander dans LaLiga

Contribution LaLiga Santander au total	2016-17 (%)
Revenus Totaux	91,8%
MNCA	93,3%
EBITDA	94,7%
EBIT	95,2%
Résultat Net	94,7%
Total Actif	89,6%
Patrimoine Net	94,5%
FGO	94,1%
FCF	65,5%

Ces pourcentages montrent qu'à ce jour l'évolution économique-financière de LaLiga reste principalement marquée par ce qui se produit dans la Première Division du football professionnel espagnol.



## COMPTE DE RESULTAT DE LALIGA SANTANDER

Le Compte de Résultat du groupe suit une évolution particulièrement similaire à celle de l'ensemble de LaLiga qui a été analysée précédemment. Il faut toutefois souligner que les taux de croissance dans la dernière année et les TACC depuis le début de la série sont légèrement inférieurs à ceux de l'ensemble du football professionnel espagnol. Cet aspect montre que, bien que LaLiga Santander reste prédominante dans l'ensemble, une plus grande convergence de la Deuxième Division se produit néanmoins par rapport à la Première Division du football professionnel espagnol. Cette réalité sera ultérieurement traitée dans le rapport.

Tableau 11. Compte de Résultat de LaLiga Santander

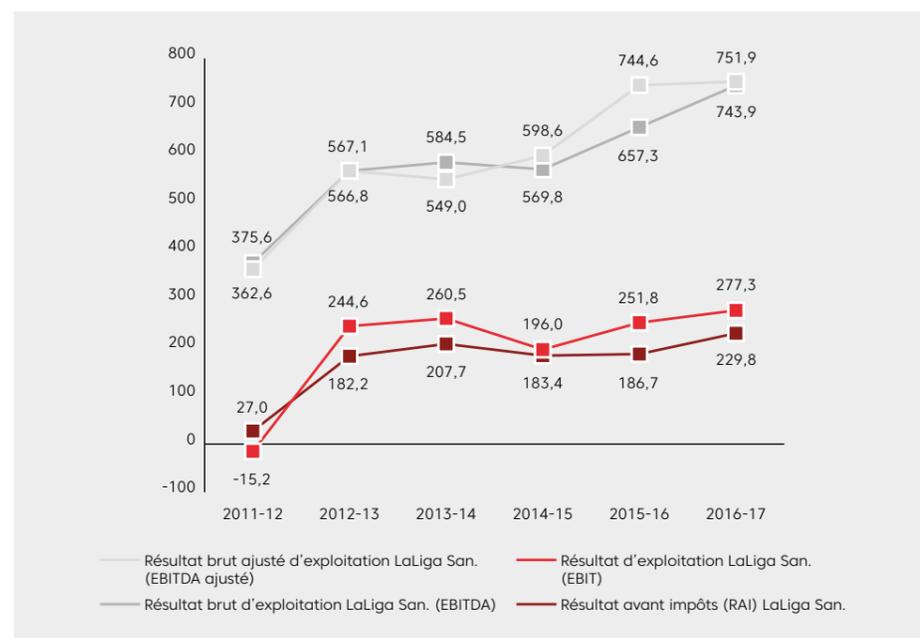
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
Produits de retransmission	687,4	775,4	784,1	785,9	1.021,9	1.319,3	29,1%	13,9%	1,9x
Produits de match day	570,2	566,7	591,0	587,3	739,0	716,2	-3,1%	4,7%	1,3x
Produits de commercialisation	396,4	380,7	381,9	492,8	548,8	608,2	10,8%	8,9%	1,5x
Produits de Publicité	70,3	70,7	72,3	72,3	83,7	100,2	19,7%	7,3%	1,4x
<b>MNCA</b>	<b>1.724,4</b>	<b>1.793,6</b>	<b>1.829,3</b>	<b>1.938,2</b>	<b>2.393,5</b>	<b>2.744,0</b>	<b>14,6%</b>	<b>9,7%</b>	<b>1,6x</b>
Prix de vente pour transferts	255,5	360,1	454,8	474,6	394,8	439,7	11,4%	11,5%	1,7x
Autres revenus	88,2	81,2	92,7	104,6	118,2	127,8	8,1%	7,7%	1,4x
<b>Produits réguliers d'exploitation</b>	<b>2.068,1</b>	<b>2.234,8</b>	<b>2.376,8</b>	<b>2.517,5</b>	<b>2.906,5</b>	<b>3.311,5</b>	<b>13,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>1,6x</b>
Approvisionnements	(63,1)	(53,9)	(57,6)	(66,4)	(73,9)	(88,2)	19,3%	6,9%	1,4x
Charges de personnel sportif	(1.012,9)	(972,7)	(1.036,9)	(1.141,7)	(1.311,7)	(1.535,6)	17,1%	8,7%	1,5x
Charges de personnel non sportif	(119,8)	(113,8)	(120,6)	(138,9)	(164,2)	(180,6)	10,0%	8,6%	1,5x
Autres charges d'exploitation	(379,2)	(364,9)	(403,3)	(433,9)	(479,2)	(617,6)	28,9%	10,2%	1,6x
Coût de vente pour transferts	(130,4)	(162,7)	(210,1)	(137,2)	(132,9)	(137,5)	3,4%	1,1%	1,1x
<b>Rendement brut opérationnel (Ebitda ajusté)</b>	<b>362,6</b>	<b>566,8</b>	<b>548,4</b>	<b>599,3</b>	<b>744,6</b>	<b>751,9</b>	<b>1,0%</b>	<b>15,7%</b>	<b>2,1x</b>
Amortissements	(382,5)	(312,2)	(304,8)	(358,9)	(392,3)	(442,8)	12,9%	3,0%	1,2x
Autres résultats opérationnels	4,7	(10,1)	16,3	(43,7)	(100,6)	(31,8)	-68,4%	-246,4%	-6,7x
<b>Résultat d'exploitation (Ebit)</b>	<b>(15,2)</b>	<b>244,6</b>	<b>259,9</b>	<b>196,7</b>	<b>251,8</b>	<b>277,3</b>	<b>10,2%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Produits financiers	126,7	12,1	14,1	68,2	22,2	33,2	49,5%	-23,5%	0,3x
Charges financières	(83,7)	(73,2)	(65,2)	(80,0)	(85,9)	(81,6)	-5,0%	-0,5%	1,0x
Autres résultats financiers	(0,7)	(1,3)	(1,8)	(0,8)	(1,3)	0,9	-170,1%	-	-
<b>Résultat avant impôts (RAI)</b>	<b>27,0</b>	<b>182,2</b>	<b>207,1</b>	<b>184,1</b>	<b>186,7</b>	<b>229,8</b>	<b>23,1%</b>	<b>53,4%</b>	<b>8,5x</b>
Impôts sur les bénéfices	(2,4)	(33,9)	(30,0)	(38,8)	(33,8)	(61,9)	83,3%	91,2%	25,5x
<b>Résultat net (RN)</b>	<b>24,6</b>	<b>148,3</b>	<b>177,1</b>	<b>145,4</b>	<b>153,0</b>	<b>167,9</b>	<b>9,8%</b>	<b>46,8%</b>	<b>6,8x</b>
<b>Produits Totaux</b>	<b>2.098,6</b>	<b>2.245,9</b>	<b>2.395,9</b>	<b>2.556,1</b>	<b>2.939,0</b>	<b>3.362,6</b>	<b>14,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>1,6x</b>
Impact des remises de dette	(108,3)	-	(28,7)	-	-	-	-	-	-
RAI sans prendre en compte les remises de dette	(81,3)	182,2	178,4	184,1	186,7	229,8	-	-	-

En général, tous les soldes du Compte de Résultat augmentent à double chiffre ou de façon proche à ce niveau, aussi bien dans la dernière année que d'un point de vue du TACC en prenant comme référence la saison 2011-12.

D'autre part, la croissance des Revenus Totaux de LaLiga Santander à long terme (TACC de +9,9%) est supérieure à la croissance des différents concepts de charges (Charges Totales, TACC de +7,5%), et en plus de la hausse des résultats, les marges d'affaires s'amplifient. Cette tendance si favorable s'est partiellement modérée dans la saison 2016-17 en conséquence des deux faits spécifiques qui ont déjà été analysés dans ce rapport.

- Le poste Charges de Personnel Sportif, qui représente près de 50% des charges d'exploitation du groupe, a augmenté au cours de la dernière saison de +17,1%, de façon extraordinaire. Cette hausse salariale exceptionnelle se doit à l'obtention de certains triomphes sportifs sans précédents, notamment sur le plan international. Par conséquent, il s'agit d'une situation non récurrente, ou au moins il est improbable qu'elle se produise à nouveau à court terme. Sans ce fait, l'augmentation de l'épigraphie sur une base annuelle aurait seulement été de +13,3%.
- Le poste Autres Charges d'Exploitation, qui représente près de 18% des charges d'exploitation de la compétition, a augmenté au cours de la dernière saison de +32,7%, en conséquence de l'entrée en vigueur du DLR-5/2015. Outre d'autres facteurs, cette disposition légale contraint les clubs à faire face à une charge qui était jusqu'à présent inexistante, allant jusqu'à 7,5% des droits obtenus pour retransmission, pour la promotion du sport espagnol (93,7 Mn€ en 2016-17). La hausse annuelle de la charge produite dans cette épigraphie dans LaLiga Santander fut de 141,3 Mn€. Sans l'effet du DLR-5/2015, la rubrique aurait augmenté uniquement de 47,6 Mn€ dans l'année (+11,0%).

Graphique 29. Résultats de LaLiga Santander



Des conclusions identiques et positives peuvent être tirées pour LaLiga Santander au niveau des résultats totaux de l'exercice, avant (RAI) ou après (RN) d'impôts.

## BILAN DE LALIGA SANTANDER

L'évolution patrimoniale de LaLiga Santander trace également une évolution très similaire à celle de LaLiga, tel qu'il a été observé précédemment avec le Compte de Résultat.

En général, l'ensemble de masses patrimoniales (Bilan ; TACC de +5,9%) du groupe augmente à long terme substantiellement en dessous de l'augmentation de différents résultats (Compte de Résultat). Cet aspect montre une croissance rentable dans LaLiga Santander. La tendance favorable s'est légèrement adoucie toutefois pendant la dernière saison, en raison de l'apparition de deux faits qui se sont produits simultanément :

- Ralentissement du rythme de croissance des résultats (Compte de Résultat), pour les raisons exposées précédemment, qui obéissent à des aspects non récurrents (ex : primes salariales exceptionnelles d'un montant important) ou qui ne se produisaient pas jusqu'à cette saison (ex : nouvelles charges pour les clubs dérivées du DLR-5/2015).
- Forte croissance des actifs productifs de LaLiga Santander, en conséquence de l'effort investisseur qui est réalisé, notamment dans les stades et les équipements, et qui ont également été expliqués au cours de ce rapport.

Par ailleurs, les rubriques du Bilan qui augmentent le plus à long terme (TACC) sont Patrimoine Net et Liquidités et Equivalents, ce qui démontre que la croissance est soutenue par des piliers solides. En revanche, les masses patrimoniales financières du passif (principalement des dettes) restent stables en termes absolus dans l'ensemble des saisons analysées, ce qui démontre le processus de levier inversé produit. En conséquence, une hausse de la solvabilité de crédit de la compétition se produit, tel qu'il sera montré ultérieurement dans le présent rapport.

Tableau 12. Bilan de LaLiga Santander

Actifs LaLiga Santander									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
<b>Actifs à long terme</b>	<b>2.669,5</b>	<b>2.583,9</b>	<b>2.584,3</b>	<b>2.822,5</b>	<b>2.802,1</b>	<b>3.295,4</b>	<b>17,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,2x</b>
Opérationnels	2.071,1	1.994,1	2.013,2	2.178,3	2.438,6	2.980,1	22,2%	7,5%	1,4x
Financiers	369,8	348,2	359,2	427,7	145,1	149,4	3,0%	-16,6%	0,4x
Actifs pour impôts différés	228,6	241,6	211,9	216,5	218,4	165,9	-24,1%	-6,2%	0,7x
<b>Actifs à court terme</b>	<b>934,9</b>	<b>968,8</b>	<b>948,0</b>	<b>883,3</b>	<b>1.217,9</b>	<b>1.511,1</b>	<b>24,1%</b>	<b>24,1%</b>	<b>1,6x</b>
Opérationnels	560,6	543,3	484,1	520,7	594,4	659,3	10,9%	3,3%	1,2x
Financiers	160,6	118,8	107,3	34,1	230,1	231,6	0,7%	7,6%	1,4x
Liquidités et équivalents	213,7	306,6	356,6	328,6	393,5	620,2	57,6%	23,8%	2,9x
<b>Total Actif</b>	<b>3.604,4</b>	<b>3.552,7</b>	<b>3.532,3</b>	<b>3.705,8</b>	<b>4.019,9</b>	<b>4.806,5</b>	<b>19,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>1,3x</b>
Passifs LaLiga Santander									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
<b>Patrimoine net (Equity)</b>	<b>322,2</b>	<b>318,2</b>	<b>667,6</b>	<b>695,5</b>	<b>1.016,2</b>	<b>1.193,8</b>	<b>17,5%</b>	<b>29,9%</b>	<b>3,7x</b>
<b>Passifs à long terme</b>	<b>1.215,5</b>	<b>1.255,1</b>	<b>1.047,1</b>	<b>1.315,3</b>	<b>1.115,9</b>	<b>1.163,8</b>	<b>4,3%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>1,0x</b>
Opérationnels	128,7	132,6	137,8	185,6	197,2	125,4	-36,4%	-0,5%	1,0x
Financiers	1.009,4	1.040,0	835,3	1.041,5	844,1	953,5	13,0%	-1,1%	0,9x
Passifs pour impôts différés	77,3	82,6	73,9	88,2	74,6	84,9	13,8%	1,9%	1,1x
<b>Passifs à court terme</b>	<b>2.066,7</b>	<b>1.979,4</b>	<b>1.817,6</b>	<b>1.694,9</b>	<b>1.887,9</b>	<b>2.448,9</b>	<b>29,7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,2x</b>
Opérationnels	1.316,2	1.350,1	1.228,3	1.259,3	1.358,8	1.845,5	35,8%	7,0%	1,4x
Financiers	750,5	629,3	589,4	435,7	529,1	603,4	14,1%	-4,3%	0,8x
<b>Total Passif</b>	<b>3.604,4</b>	<b>3.552,7</b>	<b>3.532,3</b>	<b>3.705,8</b>	<b>4.019,9</b>	<b>4.806,5</b>	<b>19,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>1,3x</b>

## CASH FLOW DE LALIGA SANTANDER

L'analyse de l'évolution du *Cash Flow* réalisé pour *LaLiga* peut également s'effectuer pour *LaLiga Santander*.

**Tableau 13. Cash-Flow de LaLiga Santander**

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	177,1	145,4	153,0	167,9
B. Ajustements (non cash) au résultat net	159,4	140,3	272,0	254,8
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>336,6</b>	<b>285,6</b>	<b>425,0</b>	<b>422,7</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(139,5)	164,6	3,0	397,2
<b>A. + B. + C. Cash Flow des opérations (CFO)</b>	<b>197,0</b>	<b>450,2</b>	<b>428,0</b>	<b>819,9</b>
D. Investissement en capital productif (Capex)	(99,6)	(290,1)	(400,6)	(648,5)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(127,7)	(131,4)	(121,8)	(352,6)
Investissement net joueurs	28,1	(158,8)	(278,8)	(295,9)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow (FCF total)</b>	<b>97,5</b>	<b>160,1</b>	<b>27,4</b>	<b>171,4</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(37,2)	(232,8)	(130,8)	53,8
Charges financières	(66,9)	(80,9)	(87,2)	(78,6)
Variation nette de la dette financière avec EF	(67,2)	(29,5)	9,0	89,6
Variation nette d'autres dettes financières (*)	123,1	(128,4)	(145,3)	141,4
Revenus financiers	14,1	68,3	22,2	31,1
Investissement net en actifs financiers et autres	(40,4)	(62,3)	70,6	(129,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>60,3</b>	<b>(72,7)</b>	<b>(103,4)</b>	<b>225,2</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	2,6	64,9	169,4	0,8
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>62,9</b>	<b>(7,7)</b>	<b>66,0</b>	<b>226,0</b>
Liquidités et équivalents, solde initial (**)	293,8	336,3	327,5	394,3
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	62,9	(7,7)	66,0	226,0
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>356,6</b>	<b>328,6</b>	<b>393,5</b>	<b>620,2</b>

(\*) Variation nette de la dette inclut la variation du solde débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.

(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

## ENDETTEMENT ET SOLVABILITÉ DE LALIGA SANTANDER

L'évolution de l'endettement financier ajusté de *LaLiga Santander* est très positive.

Depuis le début de la série temporaire faisant l'objet de l'analyse, l'endettement brut ajusté a chuté d'un montant absolu de 278,7 Mn€ (-17,0%), bien que dans la même période, la taille du *Bilan* du groupe a augmenté de 1,202 milliards d'€ (+33,4%), ainsi que l'*EBITDA* de 368,3 Mn€ (+98,1%). Ces données indiquent un fort processus d'effet de levier inversé et d'amélioration du profil de crédit de la compétition.

En effet, le ratio *DFB'/EBITDA* était à 1,8x à la fin de la saison, et le *DFN'/EBITDA* de 0,9x, les niveaux les plus bas de la série. Au début de celle-ci, ces ratios étaient de 4,4x et 3,6x respectivement.

Ces résultats ont également été possibles en prenant en compte que le niveau d'endettement en termes absolus (en prenant en compte le changement de périmètre) au cours de la dernière saison a augmenté de 181,0 Mn€ (+15,3%). Après l'obtention de l'assainissement financier de la compétition, il est logique que cette situation se produise. Cela n'aurait aucun sens et il serait contre-productif d'un point de vue du financement de la croissance et de l'optimisation du *WACC*, que le niveau d'endettement absolu de *LaLiga Santander* continue de diminuer tandis que les autres masses patrimoniales et les résultats augmentent à un rythme si considérable.

**DFB' / EBITDA**  
**1,8x**

**DFN' / EBITDA**  
**0,9x**

Les conclusions coïncident principalement avec celles de *LaLiga*, ce qui n'est pas une surprise, compte tenu de l'importance relative de *LaLiga Santander* dans l'ensemble du football professionnel espagnol.

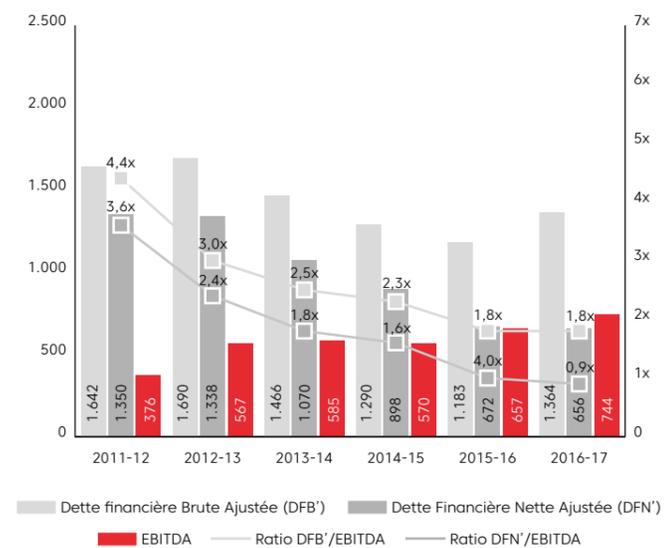
En général, la croissance et les résultats élevés enregistrés se traduisent graduellement par une plus grande visibilité du rendement effectif, qui s'exprime en termes de capacité de génération de liquidités par la compétition, pour toutes les rubriques importantes dans ce domaine.





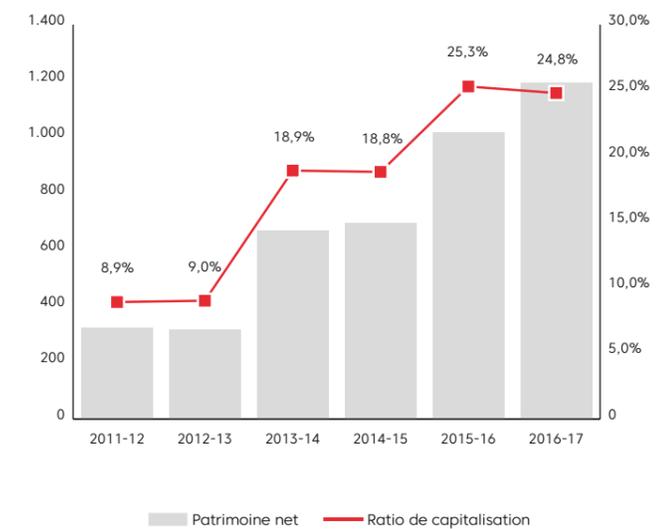
L'épigraphie suivante explique les raisons de la croissance annuelle de l'endettement, d'un point de vue de l'analyse du Cash Flow.

**Graphique 30. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga Santander**



Parallèlement à l'amélioration du profil de crédit de la compétition, *LaLiga Santander* a continué de grossir la taille de son *Patrimoine net*. Le montant a augmenté de 3,7x depuis la saison 2011-12 et a atteint à la fin de la dernière saison la somme de 1,194 milliards d'€, soit une hausse de 177,6 Mn€ par rapport à la saison précédente (+17,5%). Ce niveau équivaut à un *Equity Ratio* de 24,8%, en ligne avec le ratio de l'année précédente. Cela peut être expliqué par le reste du *Bilan* qui a augmenté à un rythme similaire à celui du *Patrimoine Net*.

**Graphique 31. Patrimoine net de LaLiga Santander**

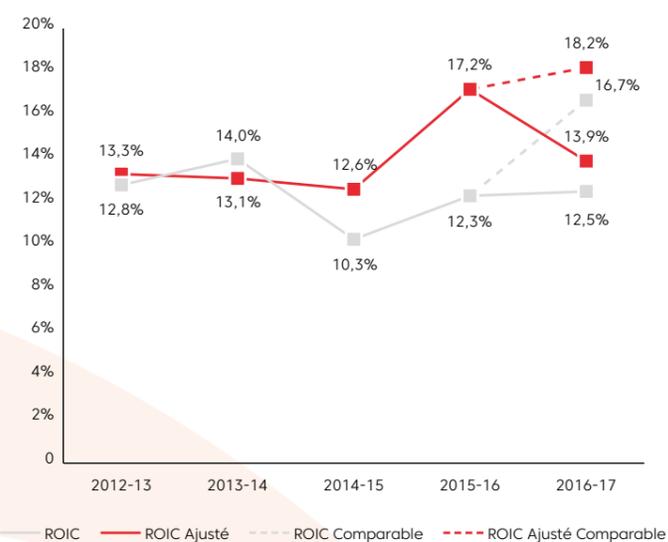


## RENTABILITE ET CREATION DE VALEUR DE LALIGA SANTANDER

Les indices de rentabilité de l'activité (ROIC) de *LaLiga Santander* ont suivi l'évolution positive attendue.

Bien que le ROIC apparent soit resté stable dans la dernière saison, en augmentant seulement de deux dixièmes (passant de 12,3% à 12,5%), en termes ajustés (ex : en omettant certains principes comptables) et comparables (sans prendre en compte l'entrée en vigueur du DLR-5/2015), l'indice de rentabilité aurait continué avec une voie marquée de croissance.

Graphique 32. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité (ROIC) LaLiga Santander

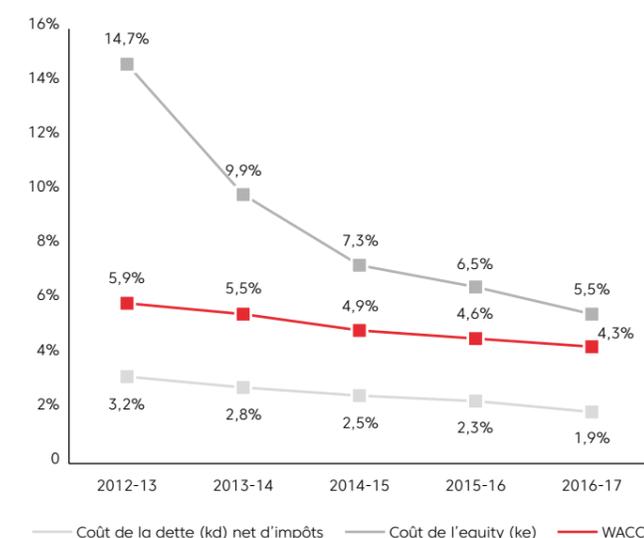


(\* Le ROIC Ajusté si élevé (17,2%) de 2015-16 s'explique par l'annulation du poste (Compte de Résultat) non récurrent « Autres résultats » dans cette saison, qui avait un résultat (perte) de -86,5 Mn€.

En parallèle, le WACC de *LaLiga Santander* a continué sa baisse et a atteint son minimum historique de 4,3% (3 dixièmes de moins par rapport à la saison précédente). Cette baisse s'explique par :

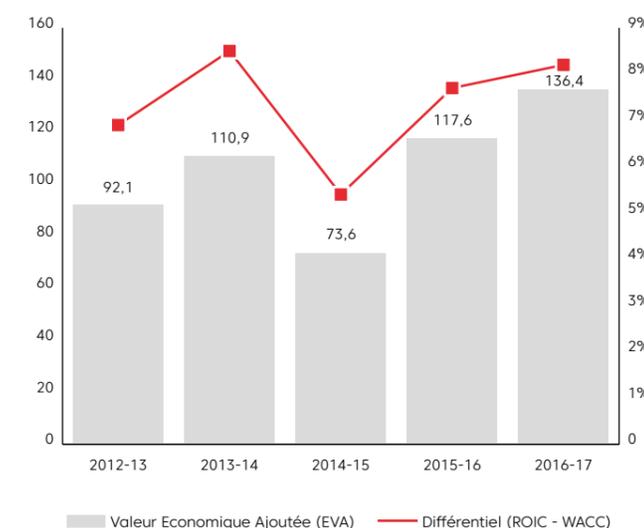
- Une conjoncture favorable des marchés du crédit et l'amélioration de la prime de risque perçue par les créanciers financiers avec les clubs de Première Division. Ces deux facteurs entraînent une réduction du coût effectif annuel moyen de la dette (*kd*) jusqu'à 2,5% (ex : 1,9% net d'impôts).
- Par ailleurs, le coût des ressources propres (*ke*) se réduit en raison de la diminution du profil de risque (ex : coefficient Bêta) des actionnaires, en suivant la méthodologie du CAPM.

Graphique 33. Coût moyen pondéré du capital (WACC) LaLiga Santander



En prenant en compte tous ces facteurs, le différentiel entre la rentabilité de l'activité ou de l'actif net (ROIC) et le coût moyen des sources de financement qui soutiennent ces actifs (WACC) est resté constant en 2016-17 par rapport à la saison précédente. Bien que les actifs productifs nets (APN) de la compétition ont augmenté de 39,3 Mn€, ce différentiel s'applique sur une base plus grande, en amplifiant la valeur économique ajoutée (EVA) de *LaLiga Santander* qui a atteint son maximum historique de 136,4 Mn€ lors de la dernière saison.

Graphique 34. Valeur Economique Ajoutée (EVA) de LaLiga Santander





## LALIGA SANTANDER NETEADA

Il y a peu, le succès de la Première Division du football professionnel espagnol au niveau économique-financier pouvait se limiter aux deux plus grands clubs. En absence de la contribution de ces deux institutions, la compétition expérimentait des pertes d'exploitation et des résultats nets négatifs.

En ce qui concerne le reste, *LaLiga Santander Neteada* mettait en évidence une situation d'insolvabilité financière et d'infraction capitalisation préoccupante, avec un niveau d'endettement important. Il s'agissait d'une situation insupportable, qui mettait en danger la survie de la compétition.

À la clôture de la saison 2016-17, cette situation s'est complètement inversée. *LaLiga Santander Neteada* est un groupe solide, rentable et solvable au niveau économique-financier d'un point de vue ajouté. Plus encore, bien que les deux principaux clubs continuent de représenter une partie très importante de la Première Division, les dix-huit équipes restantes contribuent entre 60% et 80% dans les principales rubriques du Compte de Résultat (au début de la série, en 2011-12, ils contribuaient seulement entre 25% et 50%, ou leur apport à l'ensemble était même parfois négatif).

Par ailleurs, les marges d'exploitation ajoutées et l'indice de rentabilité opérationnelle (ROIC) sont même plus élevés que ceux de l'ensemble de LaLiga Santander. Tout ceci reflète un processus graduel de convergence et une plus grande répartition de l'activité, en plus d'une efficacité économique plus grande que celle des deux plus grands clubs en termes relatifs, à tel point que l'EVA de *LaLiga Santander Neteada* a représenté, en 2016-17, 82% de *LaLiga Santander*.

Cette situation favorable n'est pas incompatible avec le fait que certains clubs en particulier ont encore besoin d'avancer davantage dans le degré d'effet de levier inversé et l'augmentation de la solvabilité financière.

Tableau 14. LaLiga Santander vs. LaLiga Santander Neteada

COMPARAISON Mn€ et %	LaLiga Santander			LaLiga Santander Net		
	2016-17	Δ annuel (%)	TACC 5a (%)	2016-17	Δ annuel (%)	TACC 5a (%)
<b>REVENUS</b>						
Revenus Totaux	3.362,6	14,4%	9,9%	1.943,8	20,5%	12,8%
MNCA	2.744,0	14,6%	9,7%	1.494,9	22,8%	14,1%
Composition Revenus Totaux :						
Match Day	21,3%	-	-	16,6%	-	-
Retransmission	39,2%	-	-	50,2%	-	-
Commercialisation et Publicité	21,1%	-	-	10,1%	-	-
Prix de vente pour transfert de joueurs	13,1%	-	-	17,8%	-	-
Autres revenus d'exploitation	5,3%	-	-	5,3%	-	-
<b>RESULTATS</b>						
EBITDA ajusté	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 ajusté	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%	-
<b>MARGES D'EXPLOITATION (SUR MNCA)</b>						
EBITDA ajusté	27,4%	-	-	33,1%	-	-
EBITDA	27,1%	-	-	32,9%	-	-
EBIT ajusté	11,3%	-	-	16,2%	-	-
EBIT	10,1%	-	-	14,6%	-	-
RAI	8,4%	-	-	11,5%	-	-
RN	6,1%	-	-	8,6%	-	-
<b>CASH FLOW (Signe + entrées de trésorerie / Signe - sorties de trésorerie)</b>						
Fonds générés par les opérations (FGO)	422,7	-	-	280,2	-	-
Investissement en circulant opérationnel (NOF)	397,2	-	-	150,8	-	-
Capex en joueurs	-295,9	-	-	-138,3	-	-
Free cash-flow ajusté	523,9	-	-	292,6	-	-
Capex en infrastructures et autre Actifs Opérationnels	-352,6	-	-	-278,7	-	-
Free cash-flow total (FCF)	171,4	-	-	13,9	-	-
<b>INDICES D'EFFICACITE ET RENTABILITE OPERATIONNELLE</b>						
Coûts salariaux	1.716,3	-	-	906,1	-	-
Coûts salariaux/Revenus Totaux	51,0%	-	-	46,6%	-	-
APN	1.682,8	-	-	1.242,2	-	-
APN/Revenus Totaux	0,50x	-	-	0,64x	-	-
Capex	648,5	-	-	417,0	-	-
Capex/Revenus Totaux	0,19x	-	-	0,21x	-	-
Rentabilité opérationnelle (ROIC)	12,5%	-	-	14,2%	-	-
<b>SOLVABILITE FINANCIERE</b>						
DFB/EBITDA	2,1x	-	-	2,6x	-	-
DFN/EBITDA	1,1x	-	-	1,8x	-	-
DFB Ajusté/EBITDA	1,8x	-	-	2,3x	-	-
DFN Ajusté/EBITDA	0,9x	-	-	1,4x	-	-
DTB/EBITDA	4,7x	-	-	4,7x	-	-
DTN/EBITDA	3,4x	-	-	3,3x	-	-
Couverture intérêts (EBITDA/Charges financières)	9,1x	-	-	6,7x	-	-
Coût moyen annuel de la dette (kd)	2,5%	-	-	3,0%	-	-
Patrimoine net	1.193,8	-	-	615,0	-	-
Equity ratio (Patrimoine net/total Passif)	24,8%	-	-	20,7%	-	-
<b>CREATION DE VALEUR</b>						
ROIC vs. WACC (différentiel p.p.)	8,2%	-	-	9,7%	-	-
Création annuelle de Valeur Ajoutée (EVA)	136,4	-	-	112,2	-	-
<b>POIDS DE NETEADA SUR TOTAL</b>						
	2016-17	VS.		2011-12		
Total revenus	58%			51%		
MNCA	54%			45%		
EBITDA Ajusté	66%			25%		
EBITDA	66%			25%		
EBIT Ajusté	78%			0%		
EBIT	79%			0%		
RAI	75%			0%		
RN	76%			0%		
APN	74%			63%		
Patrimoine net	52%			21%		
DFB	83%			75%		



**EVOLUTION  
ET ANALYSE  
DE LALIGA 1|2|3**

## EVOLUTION ET ANALYSE DE LALIGA 1|2|3

LaLiga 1|2|3 représente toujours une petite partie de LaLiga, bien que sa contribution a progressivement augmenté depuis la saison 2011-12. À la fin de la saison 2016-17, le poids de la Deuxième Division sur l'ensemble du football professionnel espagnol a été :

Tableau 15. Contribution de LaLiga 1/2/3 dans LaLiga

Contribution LaLiga 1 2 3 sur le total	2016-17 (%)
Revenus Totaux	8,2%
MNCA	6,7%
EBITDA	5,3%
EBIT	4,8%
Résultat Net	5,3%
Total Actif	10,4%
Patrimoine Net	5,5%
FGO	5,9%
FCF	34,5%

## COMPTE DE RÉSULTAT DE LALIGA 1|2|3

La croissance expérimentée de Total Revenus de LaLiga 1|2|3 a été très importante et a plus que doublé (hausse cumulée de 2,3x) au cours des derniers exercices, soit un TACC de +18,1%. Au cours de la dernière saison, cette hausse annuelle s'est intensifiée et a atteint +31,1%. Le MNCA de la compétition a suivi une voie similaire, mais avec des hausses à long terme et dans la dernière saison légèrement plus réduites (bien que toujours substantiellement au-dessus de celles enregistrées par LaLiga Santander).



Tableau 16. Compte de Résultat de LaLiga 1|2|3

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
Produits de retransmission	41,2	51,3	60,1	68,6	99,7	135,3	35,7%	26,8%	3,3x
Produits de match day	29,1	27,5	32,3	38,4	30,7	30,4	-0,8%	0,9%	1,0x
Produits de commercialisation	10,7	7,2	10,1	13,5	12,4	14,1	13,6%	5,6%	1,3x
Produits de Publicité	14,2	12,5	11,6	11,2	16,7	17,2	3,1%	3,9%	1,2x
<b>MNCA</b>	<b>95,3</b>	<b>98,4</b>	<b>114,1</b>	<b>131,8</b>	<b>159,4</b>	<b>197,0</b>	<b>23,6%</b>	<b>15,6%</b>	<b>2,1x</b>
Prix de vente pour transferts	15,9	52,7	25,6	17,5	17,6	35,8	102,8%	17,6%	2,3x
Autres revenus	23,5	23,3	22,4	27,5	38,9	49,3	26,5%	16,0%	2,1x
<b>Produits réguliers d'exploitation</b>	<b>134,6</b>	<b>174,4</b>	<b>162,1</b>	<b>176,8</b>	<b>216,0</b>	<b>282,0</b>	<b>30,6%</b>	<b>15,9%</b>	<b>2,1x</b>
Approvisionnements	(3,1)	(5,4)	(6,0)	(8,3)	(7,5)	(9,6)	28,5%	25,1%	3,1x
Charges de personnel sportif	(94,9)	(106,6)	(86,1)	(88,7)	(99,9)	(136,2)	36,4%	7,5%	1,4x
Charges de personnel non sportif	(12,3)	(15,5)	(17,2)	(22,1)	(23,5)	(27,6)	17,6%	17,6%	2,2x
Autres charges d'exploitation	(44,0)	(47,9)	(50,3)	(53,7)	(63,7)	(80,1)	25,9%	12,7%	1,8x
Coût de vente pour transferts	(1,4)	(26,7)	(2,0)	(6,1)	(1,2)	(2,3)	92,1%	10,3%	1,6x
<b>Rendement brut opérationnel (Ebitda ajusté)</b>	<b>(21,2)</b>	<b>(27,7)</b>	<b>0,5</b>	<b>(2,1)</b>	<b>20,3</b>	<b>26,1</b>	<b>28,6%</b>	-	-
Amortissements	(17,1)	(24,0)	(13,9)	(18,1)	(12,3)	(16,4)	33,8%	-0,9%	1,0x
Autres résultats opérationnels	(7,3)	20,2	(5,5)	19,0	9,9	4,4	-55,6%	-	-
<b>Résultat d'exploitation (Ebit)</b>	<b>(45,6)</b>	<b>(31,5)</b>	<b>(18,9)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>17,9</b>	<b>14,1</b>	<b>-21,2%</b>	-	-
Produits financiers	0,2	0,5	40,0	26,3	0,6	11,6	1768,5%	124,2%	56,7x
Charges financières	(8,8)	(5,7)	(5,7)	(8,9)	(4,2)	(9,0)	113,2%	0,4%	1,0x
Autres résultats financiers	0,2	(0,0)	(0,4)	(1,0)	0,5	(3,7)	-879,2%	-283,3%	-20,7x
<b>Résultat avant impôts (RAI)</b>	<b>(54,0)</b>	<b>(36,7)</b>	<b>15,1</b>	<b>15,3</b>	<b>14,8</b>	<b>13,0</b>	<b>-12,3%</b>	-	-
Impôts sur les bénéfices	12,5	9,2	(9,1)	(0,6)	(1,1)	(3,7)	236,6%	-178,3%	-0,3x
<b>Résultat net (RN)</b>	<b>(41,5)</b>	<b>(27,5)</b>	<b>5,9</b>	<b>14,6</b>	<b>13,7</b>	<b>9,3</b>	<b>-32,1%</b>	-	-
<b>Produits Totaux</b>	<b>130,2</b>	<b>179,3</b>	<b>159,8</b>	<b>204,5</b>	<b>228,6</b>	<b>299,7</b>	<b>31,1%</b>	<b>18,1%</b>	<b>2,3x</b>
Impact des remises de dette	-	(21,1)	(37,9)	(19,2)	-	(9,2)	-	-	-
RAI sans prendre en compte les remises de dette	(54,0)	(57,8)	(22,8)	(3,9)	14,8	3,8	-	-	-

Il est toutefois important de signaler qu'au début de la série faisant l'objet de l'analyse dans ce rapport, en 2011-12, la contribution de LaLiga 1|2|3 était considérablement plus faible (elle était même négative) et a connu au cours de ces saisons une forte croissance dans toutes les rubriques, qui démontre une tendance claire de convergence avec LaLiga Santander. Ce processus ne peut pas encore être considéré finalisé.





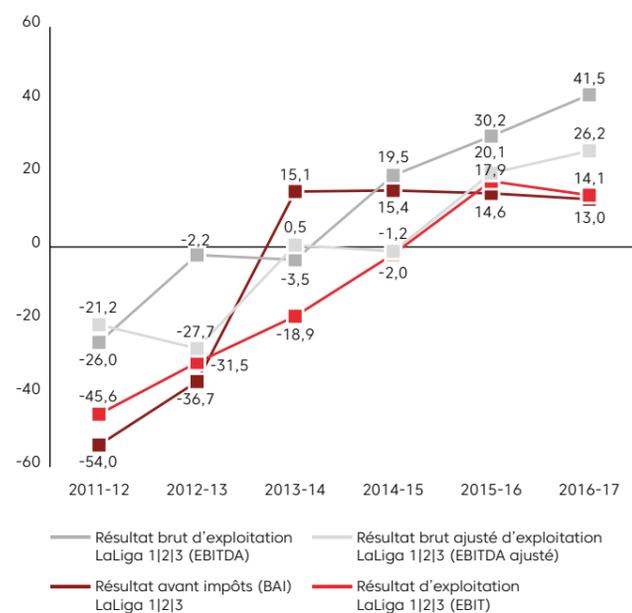
Les rubriques qui composent les *Charges Totales* ont en même temps évolué au même moment pendant cette période, mais à un rythme plus faible. Ainsi, sur l'ensemble de la série, elles ont augmenté pour un total cumulé de 1,6x, soit un TACC de +9,9%. L'exercice 2016-17 a constitué une exception, car le poste a augmenté de +38,1%. Une partie très importante de la hausse est due à la croissance expérimentée dans la rubrique *Autres Charges d'Exploitation*, en conséquence de l'entrée en vigueur des dispositions contenues dans le DLR-5/2015 (10,4 Mn€ en 2016-17), qui a contribué notablement à une augmentation de cette épigraphe de 14,1 Mn€ (+25,4%) pour *LaLiga 1|2|3*. Sans cet effet, la hausse annuelle de cette rubrique aurait été de +6,7%, et les *Charges Totales* de +33,2%.

En prenant en compte cette réalité, l'évolution des résultats opérationnels (*EBITDA*, *EBITDA ajusté* et *EBIT*) et des résultats nets avant et après impôts (*RAI* et *RN*) de *LaLiga 1|2|3* a été véritablement exceptionnelle, encore plus si on prend en compte qu'en 2011-12 toutes ces rubriques étaient négatives et affichaient des pertes à tous les niveaux.

Le rythme de croissance des résultats est resté stable pendant la saison 2016-17, malgré l'augmentation des charges, non comparable à l'exercice précédent, en conséquence de l'entrée en vigueur du DLR-5/2015.

Il faut également souligner que *LaLiga 1|2|3*, en raison de sa petite taille, est beaucoup plus élastique, ou sensible, aux variations expérimentées dans le périmètre de consolidation, en conséquence des montées/relégations entre la Première et la Deuxième Division. Par conséquent, le comportement des résultats est plus erratique que celui de tout autre groupe de clubs.

Graphique 35. Résultats de LaLiga 1|2|3



## BILAN DE LALIGA 1|2|3

Les masses patrimoniales de la Deuxième Division du football professionnel espagnol suivent une tendance également favorable.

En général, l'ensemble de masses de *Bilan* du groupe expérimente une croissance à long terme (TACC de +3,0%) substantiellement en dessous de celle des résultats (*Compte de Résultat*). Cet aspect montre que nous assistons à une croissance rentable dans *LaLiga 1|2|3*. La tendance favorable s'est toutefois légèrement inversée au cours de la dernière saison, dans laquelle le *Bilan* (+35,3%) a substantiellement connu une croissance, tandis que le résultat net (*RN*) du *Compte de Résultat* a diminué (-32,1%), compte tenu que divers faits se sont produits de façon simultanée.

- Impact négatif dans *EBITDA* de la hausse des charges en raison de l'entrée en vigueur du DLR-5/2015
- Impact négatif additionnel dans *EBIT* en raison de la hausse substantielle des amortissements des immobilisations
- Impact négatif dans *EBIT* en raison de la diminution de l'impact positif d'*Autres Résultats*
- Croissance importante des actifs opérationnels du groupe pendant le dernier exercice, principalement en conséquence de la croissance dans le capital circulant (en termes de Capex, il y a eu une croissance presque nulle)

Enfin, il faut signaler que le *Patrimoine Net*, qui était négatif pendant de nombreux exercices et qui mettait en évidence une situation de solvabilité préoccupante, a atteint la somme positive de 69,0 Mn€. La même chose se produit avec le solde de trésorerie excédentaire, *Liquidités et Equivalents*, qui a atteint le montant le plus élevé de la série, 40,0 Mn€ (plus de deux fois celui de la saison précédente et plus de quatre fois le solde disponible au début de la série).

Comme dans le *Compte de Résultat*, le *Bilan* de *LaLiga 1|2|3* est plus erratique que celui de *LaLiga Santander*, en raison de sa plus petite taille, car les variations dans le périmètre de consolidation du groupe, conséquence de la dynamique des montées/relégations de la division, provoquent de fortes oscillations patrimoniales d'une année sur l'autre.

Tableau 17. Bilan de LaLiga 1|2|3

Actifs LaLiga 1 2 3									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
<b>Actifs à long terme</b>	<b>359,5</b>	<b>285,6</b>	<b>371,3</b>	<b>413,3</b>	<b>331,5</b>	<b>429,8</b>	<b>29,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>1,2x</b>
Opérationnels	269,9	225,7	253,9	320,8	250,1	287,3	14,9%	1,3%	1,1x
Financiers	30,9	35,7	47,2	24,1	33,7	65,2	93,5%	16,1%	2,1x
Actifs pour impôts différés	58,7	24,2	70,1	68,4	47,7	77,2	61,8%	5,6%	1,3x
<b>Actifs à court terme</b>	<b>119,8</b>	<b>96,2</b>	<b>65,6</b>	<b>55,0</b>	<b>79,6</b>	<b>126,7</b>	<b>59,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,1x</b>
Opérationnels	97,6	74,0	43,1	35,3	39,6	68,6	73,2%	-6,8%	0,7x
Financiers	14,0	8,6	9,3	9,7	20,3	18,0	-11,1%	5,2%	1,3x
Liquidités et équivalents	8,2	13,6	13,2	10,1	19,7	40,0	103,0%	37,4%	4,9x
<b>Total Actif</b>	<b>479,3</b>	<b>381,7</b>	<b>436,8</b>	<b>468,3</b>	<b>411,1</b>	<b>556,4</b>	<b>35,3%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,2x</b>
Passifs LaLiga 1 2 3									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
<b>Patrimoine net (Equity)</b>	<b>-25,2</b>	<b>27,0</b>	<b>-110,2</b>	<b>13,4</b>	<b>34,0</b>	<b>69,0</b>	-	-	-
<b>Passifs à long terme</b>	<b>293,6</b>	<b>194,2</b>	<b>368,3</b>	<b>287,0</b>	<b>262,6</b>	<b>287,9</b>	<b>479,3</b>	<b>-0,4%</b>	<b>1,0x</b>
Opérationnels	9,5	3,6	7,7	5,7	9,4	50,1	-36,4%	39,6%	5,3x
Financiers	251,4	164,9	304,6	247,3	224,1	208,2	13,0%	-3,7%	0,8x
Passifs pour impôts différés	32,8	25,8	56,0	34,0	29,2	29,5	13,8%	-2,1%	0,9x
<b>Passifs à court terme</b>	<b>210,9</b>	<b>160,4</b>	<b>178,7</b>	<b>167,8</b>	<b>114,5</b>	<b>199,5</b>	<b>9,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>0,9x</b>
Opérationnels	161,4	128,5	147,3	129,3	90,2	146,4	432,9%	-1,9%	0,9x
Financiers	49,5	31,9	31,5	38,5	24,3	53,1	-7,1%	1,4%	1,1x
<b>Total Passif</b>	<b>479,3</b>	<b>381,7</b>	<b>436,8</b>	<b>468,3</b>	<b>411,1</b>	<b>556,4</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,2x</b>

## CASH FLOW LALIGA 1|2|3

D'un point de vue des flux de trésorerie, la saison 2016-17 a été la meilleure saison de la série pour le groupe. Pour la première fois, tous les soldes importants de *Cash Flow* ont été positifs.

Le rendement effectif de l'activité (FCF) était de 90,2 Mn€, le montant le plus élevé de la série. La visibilité dans le rendement de l'activité a augmenté d'au moins 75,9 Mn€ en seulement une saison (représentant, en 2016-17, 34,5% du total de *LaLiga*). Cette situation se doit à l'évolution positive de l'effort investisseur, aussi bien en termes de capital circulant (NOF) que de capital productif (Capex). Ces deux postes ont contribué positivement (ex : désinvestissement net) à la génération de flux de trésorerie de *LaLiga 1|2|3* en 2016-17. Dans tous les cas, il faut souligner que le rendement opérationnel net a été toujours positif au cours des dernières saisons. Il constitue le meilleur indicateur possible concernant le bon fonctionnement de la division en termes de solvabilité et de durabilité.

En parallèle, à charge de cet excédent, le groupe a procédé au paiement des intérêts et à l'amortissement de l'endettement en termes nets, aspect encore plus nécessaire dans la Deuxième Division, tel qu'il sera analysé dans une épigraphe postérieure. Le montant destiné à cette finalité est exactement le même, mais avec un signe contraire, que l'excédent généré par l'activité (FCF) : -90,1 Mn€. L'existence de revenus et de désinvestissements financiers a également permis de générer un plus grand excédent de trésorerie.

Un excédent net de trésorerie a été possible et a permis de grossir le montant de la caisse excédentaire disponible, ou *Liquidités et Equivalents*, qui est passé de 19,7 Mn€ à 40,0 Mn€.

En définitive, pour la première fois l'évolution du *Cash Flow* de *LaLiga 1|2|3* affiche une situation d'équilibre et de génération de rendement ajouté. Bien que la taille absolue du groupe demeure réduite, le maintien et le renforcement de cette tendance positive restent nécessaires.

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

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	5,9	14,6	13,7	9,3
B. Ajustements (non cash) au résultat net	(38,7)	28,4	(5,0)	17,2
A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)	(32,7)	43,0	8,7	26,5
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	82,9	33,3	(2,9)	62,8
A. + B. + C. Cash Flow des opérations (CFO)	50,2	76,3	5,8	89,3
D. Investissement en capital productif (Capex)	26,9	(6,4)	8,6	0,9
Investissement net dans d'autres actifs productifs	8,3	48,0	(4,2)	(29,6)
Investissement net joueurs	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. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(87,9)	(51,5)	(29,6)	(67,8)
Charges financières	(4,4)	(9,0)	(3,7)	(9,0)
Variation nette de la dette financière avec EF	(5,3)	(3,5)	(0,5)	(9,1)
Variation nette d'autres dettes financières (*)	(112,6)	(101,2)	(16,8)	(72,0)
Revenus financiers	38,1	26,3	0,6	11,6
Investissement net en actifs financiers et autres	(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. Flux dérivés des ressources propres (equity)	2,4	(30,0)	24,1	1,5
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
Liquidités et équivalents, solde initial (**)	21,7	21,7	10,9	16,1
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
Liquidités et équivalents, solde final (**)	13,2	10,1	19,7	40,0

(\*) Variation nette de la dette inclut la variation du solde débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.

(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

## ENDETTEMENT ET SOLVABILITÉ DE LALIGA 1|2|3

L'évolution du niveau d'endettement financier de *LaLiga 1|2|3* a suivi une évolution très méritoire dans les derniers exercices.

Jusqu'à la saison 2014-15, le ratio d'endettement de crédit n'était même pas susceptible d'être calculé, étant donné que l'*EBITDA* avait des chiffres négatifs. Cette année, le ratio de *DFB' / EBITDA* était de 15,9x et celui de *DFN / EBITDA* de 14,5x. Au contraire, à la fin de la saison 2016-17, ces ratios ont chuté jusqu'à 6,1x et 3,7x respectivement. Ils continuent d'être des niveaux excessivement élevés et il serait donc souhaitable que l'effort d'effet de levier inversé relatif soit maintenu par les clubs qui font partie de la Deuxième Division au cours des prochains exercices. Cette tâche sera plus facile de réussir si la voie à la hausse dans le chiffre d'affaires et l'*EBITDA* continue.

Il faut également mentionner que lors de la dernière saison, contrairement à *LaLiga Santander*, le niveau d'endettement brut en termes absolus a maintenu sa voie décroissante en 2016-17, en chutant de façon ajoutée à 20,6 Mn€.

### Ratios d'endettement total de LaLiga en 2016-17

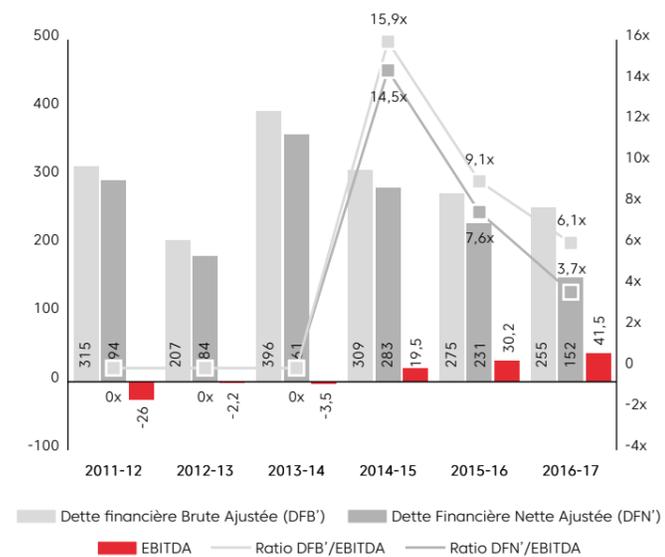
**DFB' / EBITDA**  
**6,1x**

**DFN' / EBITDA**  
**3,7x**





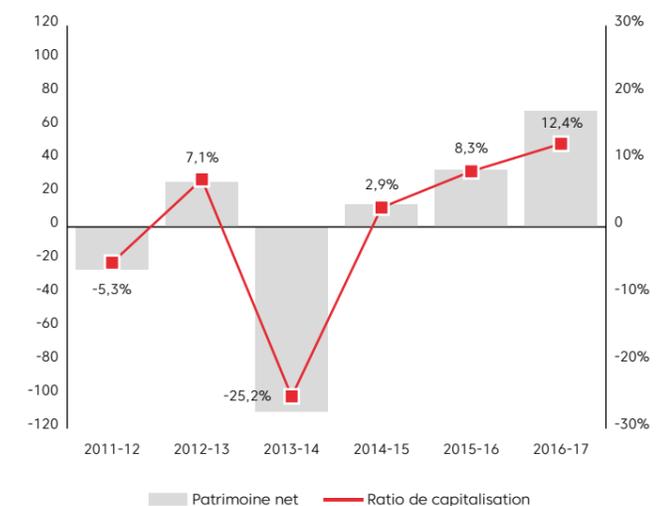
Graphique 36. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga 1|2|3



Parallèlement à cette amélioration du degré de qualité de crédit de la compétition, *LaLiga 1|2|3* a augmenté son niveau de solvabilité. Le *Patrimoine Net* de la compétition avait des numéros rouges en 2011-12. Six exercices plus tard, il s'élève à 69,0 Mn€, ce qui équivaut à une croissance annuelle de 35,1 Mn€, soit deux fois son montant absolu en une seule saison.

L'*Equity Ratio*, quant à lui, a continué de s'amplifier, jusqu'à atteindre 12,4%. Il s'agit d'une évolution très positive, bien que les efforts en matière de capitalisation doivent être poursuivis. Cet objectif pourra être atteint raisonnablement dans quelques années, si le rythme de croissance de l'activité et des résultats de la compétition se maintient.

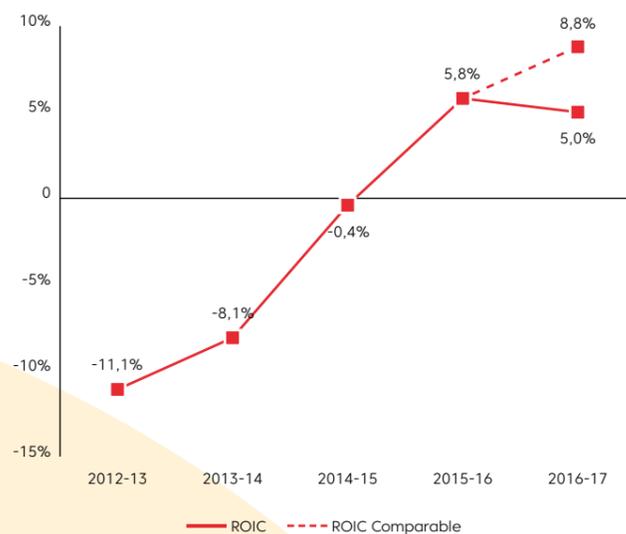
Graphique 37. Patrimoine net de LaLiga 1|2|3



## RENTABILITE ET CREATION DE VALEUR DE LALIGA 1|2|3

La rentabilité d'activité de *LaLiga 1|2|3* a expérimenté une remarquable évolution depuis les niveaux négatifs qui caractérisaient ce groupe il y a quelques saisons. Ils sont toutefois plusieurs points en dessous de ceux obtenus par *LaLiga Santander*. Par ailleurs, la forte progression à la hausse s'est freinée durant l'exercice 2016-17, en conséquence de l'importante augmentation des charges opérationnelles occasionnée (certains d'entre eux en termes non comparables, comme expliqué précédemment).

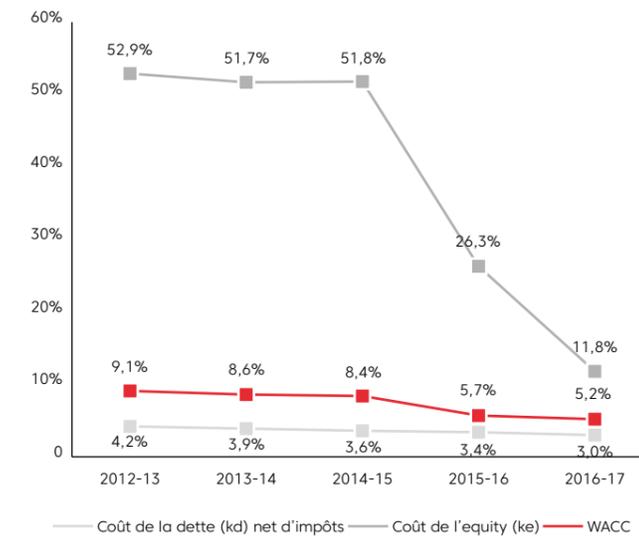
Graphique 38. Rentabilité opérationnelle ou d'activité (ROIC) de LaLiga 1|2|3



Pour ce motif, bien que les APN sont restés pratiquement constants, le ROIC a expérimenté une décroissance dans la saison 2016-17, passant de 5,8% à seulement 5,0%. C'est la première baisse de cet indice dans les derniers exercices. Néanmoins, en termes comparables, en supprimant les charges occasionnées en conséquence de l'entrée en vigueur du DLR-5/2015, le ROIC aurait suivi son ascension jusqu'à se situer à 8,8%.

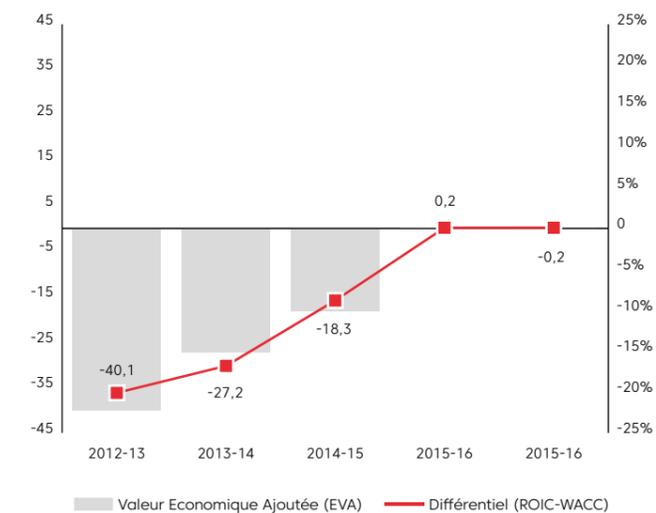
Par ailleurs, l'évolution du coût moyen pondéré du capital (WACC) de *LaLiga 1|2|3* a continué sa trajectoire descendante. Avec 5,2%, le WACC se situe au minimum historique.

Graphique 39. Coût moyen pondéré du capital (WACC) de LaLiga 1|2|3



L'approfondissement dans l'amélioration du coût des ressources financières qui soutiennent l'activité n'a pas empêché que *LaLiga 1|2|3* de décoller en termes de création de valeur économique ajoutée (EVA). Celle-ci se maintient au point d'équilibre (break-even) pendant la saison 2016-17, ce qui se produit pour la deuxième année consécutive.

Graphique 40. Valeur Economique Ajoutée (EVA) de LaLiga 1|2|3



Pour que *LaLiga 1|2|3* puisse augmenter sa capacité de génération d'EVA dans les prochaines saisons, le groupe devra simultanément :

- I. Maintenir le niveau de croissance de son ROIC, pour lequel il est nécessaire de maintenir la croissance des marges opérationnelles et des résultats
- II. Approfondir l'effet de levier inversé de l'activité, encore élevé, pour permettre une réduction du coût de la dette (kd) et des ressources propres (ke), qui culmine en une diminution postérieure du WACC



**OUTLOOK /  
PERSPECTIVES  
POUR LA  
SAISON  
EN COURS  
(2017-18)**

## OUTLOOK / PERSPECTIVES POUR LA SAISON EN COURS

À la moitié de la saison 2017-18, les perspectives de l'évolution économique-financière de *LaLiga* pour la saison en cours sont très positives, et permettent d'anticiper qu'à la fin de l'exercice en cours la compétition maintiendra la voie positive de cette saison, en termes de forte croissance, d'augmentation des résultats, d'augmentation de la rentabilité et de création de valeur.

L'Association estime que les *Revenus Totaux* de *LaLiga* se situeront au-dessus de 4 milliards d'€, en maintenant le rythme de croissance à double chiffre. Ce sera la première fois que le football professionnel espagnol dépasserait la barrière psychologique des 4 milliards d'€. Le *MNCA*, quant à lui, sera proche de 3,250 milliards d'€. Au cours de cette saison, une négociation conjointe des droits TV sera réalisée pour le triennat 2019-20 à 2021-22 (l'actuel exercice 2017-18 est un point intermédiaire du triennat en cours). Par conséquent, l'évaluation de son impact tardera encore deux saisons pour être appréciée.

Les résultats augmenteront de façon significative. L'*EBITDA* de la compétition sera proche de 900 Mn€ (marge sur le *MNCA* au-dessus de 27,0%). L'*EBIT*, quant à lui, se situera aux alentours de 350 Mn€ (marge sur le *MNCA* près de 10,5%). Ces deux rubriques expérimenteront une croissance au-dessus de la hausse du chiffre d'affaires et augmenteront les marges opérationnelles.

Un résultat net (*RN*) ajouté pour *LaLiga* d'environ 220 Mn€ est attendu, le plus grand bénéfice obtenu par la compétition dans son histoire.

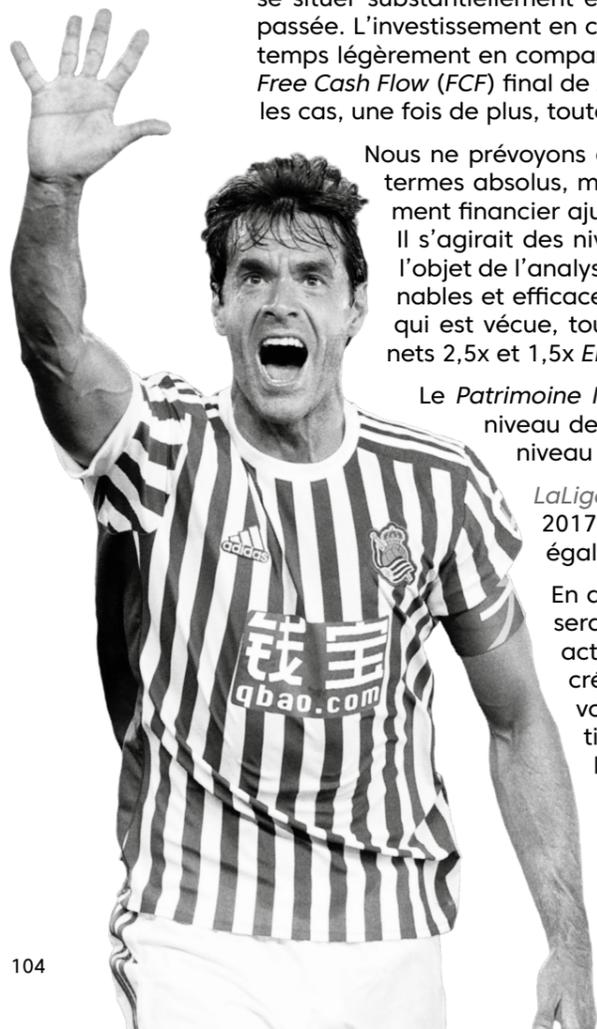
Par ailleurs, en prenant en compte la finalisation des actions réalisées dans de nombreux stades, nous pensons que l'évolution du *Capex* (incluant les joueurs) sera décroissante, avec des investissements productifs nets totaux qui devraient se situer substantiellement en dessous du niveau de 647,6 Mn€ de la saison passée. L'investissement en circulant opérationnel (*NOF*) en souffrira en même temps légèrement en comparaison à la saison précédente. Par conséquent, le *Free Cash Flow (FCF)* final de *LaLiga* dépassera les 300 Mn€ et battra dans tous les cas, une fois de plus, toute référence historique.

Nous ne prévoyons aucune diminution du niveau d'effet de levier en termes absolus, mais oui en termes relatifs. Les niveaux d'endettement financier ajusté, brut et net se situent à 1,7x et 0,9x *EBITDA*. Il s'agirait des niveaux les plus bas de la série temporaire faisant l'objet de l'analyse. En tout état de cause, nous considérons raisonnables et efficaces pour l'activité et pour la période de croissance qui est vécue, tout niveau qui ne dépasse pas en termes bruts et nets 2,5x et 1,5x *EBITDA* respectivement.

Le *Patrimoine Net* de la compétition, quant à lui, dépassera le niveau de 1,5 milliards d'€ et consolidera définitivement le niveau de solvabilité financière de *LaLiga*.

*LaLiga* sera capable de générer de la valeur (*EVA*) en 2017-18 à un niveau supérieur à 150 Mn€, qui sera également le montant le plus élevé de son histoire.

En définitive, le football professionnel espagnol réalisera un approfondissement du niveau d'attrait comme activité pour ses stake-holders : joueurs, fournisseurs, créanciers, investisseurs et actionnaires. Nous prévoyons une intensification importante des opérations corporatives dans les clubs, qui soutiendra l'amélioration évidente du profil économique-financier du football comme une affaire.





# ANNEXES I et II

### Bilan - LaLiga

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>ACTIF</b>						
<b>ACTIF NON COURANT</b>	<b>3.029,0</b>	<b>2.869,5</b>	<b>2.955,5</b>	<b>3.235,8</b>	<b>3.133,6</b>	<b>3.725,1</b>
Immobilisations immatérielles sportives	957,6	806,9	831,0	1.067,5	1.187,5	1.380,5
Immobilisations immatérielles non sportives	217,0	202,0	205,0	260,9	237,4	292,5
Immobilisations matérielles	1.096,6	1.132,1	1.165,3	1.104,0	1.202,2	1.438,0
Investissements immobiliers	68,1	77,3	64,3	44,9	40,4	47,8
Investissements groupe et associés long terme	0,0	37,1	61,3	65,3	59,8	61,3
Investissements financiers à long terme	400,7	346,7	345,1	386,5	118,9	153,3
Régularisations à long terme	1,6	1,5	1,4	21,8	21,1	108,7
Crédits fiscaux	287,3	265,8	282,0	284,9	266,2	243,1
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>1.054,6</b>	<b>1.064,9</b>	<b>1.013,6</b>	<b>938,3</b>	<b>1.297,5</b>	<b>1.637,8</b>
Actifs non courants maintenus pour la vente	-	-	4,9	9,3	155,2	166,1
Stocks	19,4	15,3	10,5	11,2	13,1	35,1
Débiteurs	623,9	585,4	500,9	526,9	606,4	667,0
Investissements groupe et associés court terme	0,4	6,8	4,8	2,8	5,0	9,4
Investissements financiers à court terme	174,1	120,6	106,8	31,6	90,1	74,2
Régularisations à court terme	14,8	16,6	15,8	17,8	14,5	25,8
Liquidités et autres actifs liquides équivalents	221,9	320,3	369,8	338,6	413,2	660,2
<b>Total Actif</b>	<b>4.083,7</b>	<b>3.934,4</b>	<b>3.969,1</b>	<b>4.174,0</b>	<b>4.431,1</b>	<b>5.362,9</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>PATRIMOINE NET</b>	<b>297,0</b>	<b>345,2</b>	<b>557,4</b>	<b>708,9</b>	<b>1.050,1</b>	<b>1.262,8</b>
Capitaux propres	145,0	192,9	383,8	487,9	860,5	1.028,6
Ajustements pour changement de valeur	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(6,7)	(7,1)	(12,0)
Subventions, donations et legs reçus	164,0	164,3	185,6	227,7	196,7	246,2
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>1.509,0</b>	<b>1.449,3</b>	<b>1.415,4</b>	<b>1.602,4</b>	<b>1.378,5</b>	<b>1.451,7</b>
Provisions à long terme	63,4	64,9	90,9	123,6	160,8	131,4
Dettes à long terme	1.217,6	1.168,5	1.106,0	1.210,8	968,4	984,7
Dettes groupe et associées à long terme	43,2	36,3	34,0	78,1	99,7	177,0
Passifs pour impôts différés	110,1	108,3	129,9	122,2	103,8	114,5
Régularisations à long terme	74,7	71,2	54,6	67,7	45,8	44,1
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>2.277,6</b>	<b>2.139,9</b>	<b>1.996,4</b>	<b>1.862,7</b>	<b>2.002,4</b>	<b>2.648,4</b>
Provisions à court terme	6,2	19,2	11,4	8,4	45,2	45,5
Dettes à court terme	712,3	654,8	619,2	467,6	538,7	645,8
Dettes groupe et associées à court terme	87,7	6,4	1,7	6,6	14,7	10,7
Créanciers commerciaux	1.243,1	1.219,1	1.138,3	1.159,9	1.218,7	1.474,3
Régularisations à court terme	228,3	240,4	225,8	220,3	185,1	472,1
<b>Total Passif</b>	<b>4.083,7</b>	<b>3.934,4</b>	<b>3.969,1</b>	<b>4.174,0</b>	<b>4.431,1</b>	<b>5.362,9</b>

### Compte de Résultat - LaLiga

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>						
<b>Montant net du chiffre d'affaires</b>	<b>1.819,6</b>	<b>1.892,1</b>	<b>1.943,4</b>	<b>2.070,1</b>	<b>2.552,9</b>	<b>2.940,9</b>
Produits pour compétitions	227,2	246,3	366,6	378,1	515,4	477,7
Produits pour abonnés et membres	372,1	347,9	256,7	247,6	254,4	268,9
Produits pour retransmission	728,7	826,7	844,2	854,5	1.121,6	1.454,6
Produits pour commercialisation	407,1	387,9	392,0	506,3	561,2	622,3
Produits pour publicité	84,5	83,2	83,9	83,5	100,4	117,4
Approvisionnements et variation d stocks	(66,2)	(59,3)	(63,6)	(74,7)	(81,4)	(97,8)
Autres produits	111,7	104,4	115,2	132,1	157,1	177,1
Charges de personnel non sportif	(132,1)	(129,3)	(137,8)	(161,1)	(187,7)	(208,3)
Charges de personnel sportif	(1.107,9)	(1.079,3)	(1.123,0)	(1.230,4)	(1.411,6)	(1.671,8)
Charges personnel sportif enregistrable à LaLiga	(995,0)	(959,1)	(980,4)	(1.070,9)	(1.237,8)	(1.487,4)
Charges personnel sportif non enregistrable à LaLiga	(112,9)	(120,2)	(142,6)	(159,5)	(173,8)	(184,4)
Autres charges d'exploitation (-)	(434,0)	(428,4)	(474,4)	(505,0)	(556,3)	(732,4)
Amortissements (-)	(399,7)	(336,1)	(318,6)	(377,0)	(404,5)	(459,2)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs enregistrable à la LFP	(341,1)	(277,7)	(254,5)	(310,3)	(318,8)	(374,6)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs non enregistrable à LaLiga	(3,5)	(7,5)	(8,2)	(4,4)	(11,6)	(11,8)
Autres amortissements	(55,1)	(50,9)	(55,9)	(62,3)	(74,2)	(72,8)
Imputations de subventions d'immobilisations non financières et autres (+)	10,1	10,5	11,2	15,6	17,7	19,2
Excès de provisions (+) / (-)	8,0	2,8	0,8	1,7	0,6	33,0
Détérioration et résultat pour aliénations (+) / (-)	114,0	237,3	239,8	317,5	266,2	303,2
Bénéfices provenant du transfert de joueurs	174,4	253,9	313,7	388,0	319,3	391,4
Pertes provenant du transfert de joueurs	(34,9)	(30,5)	(45,4)	(39,2)	(40,9)	(55,7)
Bénéfices provenant des immobilisations et des revenus exceptionnels	42,0	38,5	50,8	12,6	2,1	1,9
Pertes provenant des immobilisations et des charges exceptionnelles	(67,5)	(24,6)	(79,2)	(43,9)	(14,3)	(34,4)
Autres résultats	15,6	(1,5)	48,0	6,7	(83,3)	(12,4)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(60,8)</b>	<b>213,1</b>	<b>241,0</b>	<b>195,6</b>	<b>269,7</b>	<b>291,5</b>
Produits financiers (+)	126,9	12,6	54,1	94,6	22,8	44,8
Charges financières (-)	(92,6)	(78,9)	(70,8)	(89,0)	(90,1)	(90,6)
Détérioration et résultat pour aliénations d'instruments financiers (+) / (-)	(0,5)	(1,3)	(2,1)	(1,8)	(0,8)	(2,8)
<b>Total Résultat Financier</b>	<b>33,8</b>	<b>(67,6)</b>	<b>(18,9)</b>	<b>3,8</b>	<b>(68,1)</b>	<b>(48,7)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>(27,0)</b>	<b>145,5</b>	<b>222,2</b>	<b>199,4</b>	<b>201,6</b>	<b>242,8</b>
Impôt sur les bénéfices (+) / (-)	10,1	(24,7)	(39,1)	(39,4)	(34,8)	(65,6)
<b>Résultat après impôts</b>	<b>(16,9)</b>	<b>120,8</b>	<b>183,1</b>	<b>160,0</b>	<b>166,7</b>	<b>177,2</b>

**Cascade de Cash Flow - LaLiga**

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	183,1	160,0	166,7	177,2
B. Ajustements (non cash) au résultat net	120,8	168,6	267,0	272,0
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>303,8</b>	<b>328,6</b>	<b>433,7</b>	<b>449,2</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(68,6)	194,8	0,1	459,9
<b>A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)</b>	<b>235,2</b>	<b>523,4</b>	<b>433,8</b>	<b>909,2</b>
D. Investissement en capital productif (Capex)	(72,7)	(296,5)	(392,1)	(647,6)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(119,4)	(83,4)	(126,0)	(382,2)
Investissement net joueurs	46,7	(213,2)	(266,1)	(265,4)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow des opérations (FCF total)</b>	<b>162,5</b>	<b>226,9</b>	<b>41,8</b>	<b>261,6</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(113,1)	(281,2)	(160,5)	(14,0)
Charges financières	(71,3)	(89,9)	(90,9)	(87,6)
Variation nette de la dette financière avec EF	(72,4)	(33,0)	8,5	80,5
Variation nette d'autres dettes financières (*)	22,6	(226,5)	(162,1)	69,3
Revenus financiers	52,2	94,6	22,8	42,7
Investissement net en actifs financiers et autres	(44,1)	(26,4)	61,4	(118,9)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>49,4</b>	<b>(54,3)</b>	<b>(118,7)</b>	<b>247,6</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	5,0	35,0	193,5	2,2
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>54,4</b>	<b>(19,4)</b>	<b>74,8</b>	<b>249,9</b>
<b>Liquidités et équivalents, solde initial (**)</b>	<b>315,5</b>	<b>358,0</b>	<b>338,4</b>	<b>410,3</b>
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	54,4	(19,4)	74,8	249,9
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>369,8</b>	<b>338,6</b>	<b>413,2</b>	<b>660,2</b>

(\*) La variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.  
(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

### Bilan - LaLiga Santander

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>ACTIF</b>						
<b>ACTIF NON COURANT</b>	<b>2.669,5</b>	<b>2.584,2</b>	<b>2.584,3</b>	<b>2.822,5</b>	<b>2.801,9</b>	<b>3.295,4</b>
Immobilisations immatérielles sportives	867,6	743,5	798,1	1.000,3	1.158,3	1.345,6
Immobilisations immatérielles non sportives	122,2	163,0	74,7	84,8	86,4	158,0
Immobilisations matérielles	1.023,2	1.028,8	1.090,8	1.045,8	1.152,0	1.336,6
Investissements immobiliers	56,6	57,3	48,2	25,6	20,9	31,3
Investissements groupe et associés long terme	0,0	33,9	57,1	64,6	48,6	52,0
Investissements financiers à long terme	369,8	314,3	302,1	363,1	96,5	97,4
Régularisations à long terme	1,6	1,5	1,4	21,8	21,0	108,7
Crédits fiscaux	228,6	241,6	211,9	216,5	218,4	165,9
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>934,9</b>	<b>968,8</b>	<b>948,0</b>	<b>883,3</b>	<b>1.217,9</b>	<b>1.511,1</b>
Actifs non courants maintenus pour la vente	-	-	4,9	8,7	155,2	166,1
Stocks	18,6	13,1	8,3	10,1	11,6	32,8
Débiteurs	527,7	515,1	462,8	493,3	568,9	602,8
Investissements groupe et associés court terme	0,1	4,1	3,1	1,5	1,2	7,6
Investissements financiers à court terme	160,5	114,7	99,2	23,9	73,7	57,9
Régularisations à court terme	14,4	15,2	13,0	17,2	13,9	23,6
Liquidités et autres actifs liquides équivalents	213,7	306,6	356,6	328,6	393,5	620,2
<b>Total Actif</b>	<b>3.604,4</b>	<b>3.553,0</b>	<b>3.532,3</b>	<b>3.705,8</b>	<b>4.019,7</b>	<b>4.806,5</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>PATRIMOINE NET</b>	<b>322,2</b>	<b>318,2</b>	<b>667,6</b>	<b>695,5</b>	<b>1.016,2</b>	<b>1.193,8</b>
Capitaux propres	257,8	233,5	609,2	592,3	913,3	1.029,4
Ajustements pour changement de valeur	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	-
Subventions, donations et legs reçus	76,4	96,7	70,4	115,2	114,9	164,4
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>1.215,5</b>	<b>1.255,1</b>	<b>1.047,1</b>	<b>1.315,3</b>	<b>1.115,9</b>	<b>1.163,8</b>
Provisions à long terme	62,3	62,7	84,6	119,2	153,4	83,4
Dettes à long terme	982,6	1.013,1	815,0	977,9	757,0	801,7
Dettes groupe et associées à long terme	26,9	26,9	20,3	63,6	87,1	151,8
Passifs pour impôts différés	77,3	82,6	73,9	88,2	74,6	84,9
Régularisations à long terme	66,4	69,9	53,3	66,4	43,8	42,0
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>2.066,7</b>	<b>1.979,7</b>	<b>1.817,6</b>	<b>1.694,9</b>	<b>1.887,7</b>	<b>2.448,9</b>
Provisions à court terme	4,3	18,3	9,3	8,0	43,6	41,1
Dettes à court terme	665,3	625,5	589,4	431,7	519,0	598,1
Dettes groupe et associées à court terme	85,3	3,8	-	4,0	10,1	5,4
Créanciers commerciaux	1.093,0	1.098,4	997,1	1.038,5	1.136,2	1.363,6
Régularisations à court terme	218,8	233,7	221,9	212,7	178,8	440,8
<b>Total Passif</b>	<b>3.604,3</b>	<b>3.553,0</b>	<b>3.532,3</b>	<b>3.705,8</b>	<b>4.019,7</b>	<b>4.806,5</b>

### Compte de Résultat - LaLiga Santander

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>						
<b>Montant net du chiffre d'affaires</b>	<b>1.724,4</b>	<b>1.793,6</b>	<b>1.829,3</b>	<b>1.938,2</b>	<b>2.393,5</b>	<b>2.744,0</b>
Produits pour compétitions	219,9	239,2	357,7	369,5	508,8	470,8
Produits pour abonnés et membres	350,3	327,5	233,4	217,8	230,3	245,4
Produits pour retransmission	687,4	775,4	784,1	785,9	1.021,9	1.319,3
Produits pour commercialisation	396,4	380,7	381,9	492,8	548,8	608,2
Produits pour publicité	70,3	70,7	72,3	72,3	83,7	100,2
Approvisionnements et variation d stocks	(63,1)	(53,9)	(57,6)	(66,4)	(73,9)	(88,2)
Autres produits	88,2	81,2	92,7	104,6	118,2	127,8
Charges de personnel non sportif	(119,8)	(113,8)	(120,6)	(138,9)	(164,2)	(180,6)
Charges de personnel sportif	(1.012,9)	(972,7)	(1.036,3)	(1.141,7)	(1.311,7)	(1.535,6)
Charges personnel sportif enregistrable à LaLiga	(904,7)	(863,1)	(903,2)	(995,4)	(1.151,9)	(1.364,0)
Charges personnel sportif non enregistrable à LaLiga	(108,2)	(109,6)	(133,7)	(146,2)	(159,8)	(171,6)
Autres charges d'exploitation (-)	(387,5)	(375,3)	(422,5)	(448,9)	(492,4)	(641,3)
Amortissements (-)	(382,5)	(312,2)	(304,8)	(358,9)	(392,3)	(442,8)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs enregistrable à la LFP	(330,6)	(263,0)	(249,6)	(305,4)	(316,6)	(370,4)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs non enregistrable à LaLiga	(3,5)	(6,2)	(8,1)	(4,4)	(11,5)	(11,5)
Autres amortissements	(48,4)	(43,0)	(47,1)	(49,1)	(64,1)	(60,8)
Imputations de subventions d'immobilisations non financières et autres (+)	6,4	6,4	5,3	8,7	11,2	11,9
Excès de provisions (+) / (-)	3,9	2,6	0,4	0,7	0,5	32,9
Détérioration et résultat pour aliénations (+) / (-)	116,5	193,9	218,3	295,8	249,6	271,0
Bénéfices provenant du transfert de joueurs	159,3	226,1	286,3	374,2	302,0	355,4
Pertes provenant du transfert de joueurs	(34,2)	(28,8)	(41,6)	(36,8)	(40,2)	(53,2)
Bénéfices provenant des immobilisations et des revenus exceptionnels	28,2	11,6	47,2	1,2	1,0	1,6
Pertes provenant des immobilisations et des charges exceptionnelles	(36,8)	(14,9)	(73,6)	(42,9)	(13,4)	(32,7)
Autres résultats	11,2	(5,5)	56,2	3,7	(86,5)	(21,6)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(15,2)</b>	<b>244,6</b>	<b>260,5</b>	<b>196,0</b>	<b>251,8</b>	<b>277,3</b>
Produits financiers (+)	126,7	12,1	14,1	68,2	22,2	33,2
Charges financières (-)	(83,7)	(73,2)	(65,2)	(80,0)	(85,9)	(81,6)
Détérioration et résultat pour aliénations d'instruments financiers (+) / (-)	(0,7)	(1,3)	(1,8)	(0,8)	(1,3)	0,9
<b>Total Résultat Financier</b>	<b>42,2</b>	<b>(62,4)</b>	<b>(52,8)</b>	<b>(12,6)</b>	<b>(65,0)</b>	<b>(47,5)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>27,0</b>	<b>182,2</b>	<b>207,7</b>	<b>183,4</b>	<b>186,7</b>	<b>229,8</b>
Impôt sur les bénéfices (+) / (-)	(2,4)	(33,9)	(30,0)	(38,8)	(33,8)	(61,9)
<b>Résultat après impôts</b>	<b>24,6</b>	<b>148,3</b>	<b>177,8</b>	<b>144,6</b>	<b>153,0</b>	<b>167,9</b>

**Cascade de Cash Flow - LaLiga Santander**

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	177,1	145,4	153,0	167,9
B. Ajustements (non cash) au résultat net	159,4	140,3	272,0	254,8
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>336,6</b>	<b>285,6</b>	<b>425,0</b>	<b>422,7</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(139,5)	164,6	3,0	397,2
<b>A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)</b>	<b>197,0</b>	<b>450,2</b>	<b>428,0</b>	<b>819,9</b>
D. Investissement en capital productif (Capex)	(99,6)	(290,1)	(400,6)	(648,5)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(127,7)	(131,4)	(121,8)	(352,6)
Investissement net joueurs	28,1	(158,8)	(278,8)	(295,9)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow des opérations (FCF total)</b>	<b>97,5</b>	<b>160,1</b>	<b>27,4</b>	<b>171,4</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(37,2)	(232,8)	(130,8)	53,8
Charges financières	(66,9)	(80,9)	(87,2)	(78,6)
Variation nette de la dette financière avec EF	(67,2)	(29,5)	9,0	89,6
Variation nette d'autres dettes financières (*)	123,1	(128,4)	(145,3)	141,4
Revenus financiers	14,1	68,3	22,2	31,1
Investissement net en actifs financiers et autres	(40,4)	(62,3)	70,6	(129,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>60,3</b>	<b>(72,7)</b>	<b>(103,4)</b>	<b>225,2</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	2,6	64,9	169,4	0,8
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>62,9</b>	<b>(7,7)</b>	<b>66,0</b>	<b>226,0</b>
<b>Liquidités et équivalents, solde initial (**)</b>	<b>293,8</b>	<b>336,3</b>	<b>327,5</b>	<b>394,3</b>
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	62,9	(7,7)	66,0	226,0
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>356,6</b>	<b>328,6</b>	<b>393,5</b>	<b>620,2</b>

(\*) La variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.  
(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

### Bilan - LaLiga 1|2|3

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>ACTIF</b>						
<b>ACTIF NON COURANT</b>	<b>359,5</b>	<b>285,6</b>	<b>371,3</b>	<b>413,3</b>	<b>331,5</b>	<b>429,8</b>
Immobilisations immatérielles sportives	90,1	63,4	32,9	67,1	29,2	34,9
Immobilisations immatérielles non sportives	94,8	39,0	130,3	176,1	151,0	134,5
Immobilisations matérielles	73,4	103,3	74,5	58,2	50,2	101,4
Investissements immobiliers	11,6	20,0	16,2	19,3	19,6	16,5
Investissements groupe et associés long terme	-	3,2	4,2	0,8	11,2	9,2
Investissements financiers à long terme	30,9	32,4	43,0	23,4	22,4	55,9
Régularisations à long terme	-	-	-	-	0,1	-
Crédits fiscaux	58,7	24,2	70,1	68,4	47,7	77,2
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>119,8</b>	<b>96,2</b>	<b>65,6</b>	<b>55,0</b>	<b>79,6</b>	<b>126,7</b>
Actifs non courants maintenus pour la vente	-	-	-	0,6	-	-
Stocks	0,9	2,2	2,2	1,1	1,5	2,3
Débiteurs	96,2	70,3	38,1	33,6	37,5	64,2
Investissements groupe et associés court terme	0,4	2,7	1,7	1,4	3,8	1,8
Investissements financiers à court terme	13,6	5,9	7,6	7,7	16,5	16,3
Régularisations à court terme	0,5	1,5	2,8	0,6	0,6	2,2
Liquidités et autres actifs liquides équivalents	8,2	13,6	13,2	10,1	19,7	40,0
<b>Total Actif</b>	<b>479,3</b>	<b>381,7</b>	<b>436,8</b>	<b>468,3</b>	<b>411,1</b>	<b>556,4</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>PATRIMOINE NET</b>	<b>(25,2)</b>	<b>27,0</b>	<b>(110,2)</b>	<b>13,4</b>	<b>34,0</b>	<b>69,0</b>
Capitaux propres	(112,8)	(40,6)	(225,4)	(104,4)	(52,8)	(0,7)
Ajustements pour changement de valeur	0,0	-	0,0	5,3	4,9	(12,0)
Subventions, donations et legs reçus	87,6	67,7	115,2	112,5	81,8	81,8
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>293,6</b>	<b>194,2</b>	<b>368,3</b>	<b>287,0</b>	<b>262,6</b>	<b>287,9</b>
Provisions à long terme	1,2	2,2	6,3	4,4	7,4	48,0
Dettes à long terme	235,1	155,4	290,9	232,9	211,4	183,0
Dettes groupe et associées à long terme	16,3	9,5	13,7	14,5	12,6	25,2
Passifs pour impôts différés	32,8	25,8	56,0	34,0	29,2	29,5
Régularisations à long terme	8,3	1,3	1,3	1,3	2,0	2,1
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>210,9</b>	<b>160,4</b>	<b>178,7</b>	<b>167,8</b>	<b>114,5</b>	<b>199,5</b>
Provisions à court terme	1,9	0,9	2,1	0,4	1,6	4,4
Dettes à court terme	47,0	29,3	29,8	35,8	19,7	47,7
Dettes groupe et associées à court terme	2,5	2,7	1,7	2,7	4,6	5,3
Créanciers commerciaux	150,1	120,7	141,3	121,4	82,5	110,7
Régularisations à court terme	9,4	7,0	3,9	7,6	6,1	31,3
<b>Total Passif</b>	<b>479,3</b>	<b>381,7</b>	<b>436,8</b>	<b>468,3</b>	<b>411,1</b>	<b>556,4</b>

### Compte de Résultat - LaLiga 1|2|3

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>						
<b>Montant net du chiffre d'affaires</b>	<b>95,3</b>	<b>98,4</b>	<b>114,1</b>	<b>131,8</b>	<b>159,4</b>	<b>197,0</b>
Produits pour compétitions	7,3	7,1	8,9	8,6	6,6	6,9
Produits pour abonnés et membres	21,9	20,4	23,4	29,9	24,1	23,5
Produits pour retransmission	41,2	51,3	60,1	68,6	99,7	135,3
Produits pour commercialisation	10,7	7,2	10,1	13,5	12,4	14,1
Produits pour publicité	14,2	12,5	11,6	11,2	16,7	17,2
Approvisionnements et variation d stocks	(3,1)	(5,4)	(6,0)	(8,3)	(7,5)	(9,6)
Autres produits	23,5	23,3	22,4	27,5	38,9	49,3
Charges de personnel non sportif	(12,3)	(15,5)	(17,2)	(22,1)	(23,5)	(27,6)
Charges de personnel sportif	(94,9)	(106,6)	(86,1)	(88,7)	(99,9)	(136,2)
Charges personnel sportif enregistrable à LaLiga	(90,3)	(96,1)	(77,2)	(75,4)	(85,9)	(123,5)
Charges personnel sportif non enregistrable à LaLiga	(4,6)	(10,6)	(8,9)	(13,3)	(14,0)	(12,8)
Autres charges d'exploitation (-)	(46,5)	(53,1)	(51,8)	(56,2)	(63,9)	(91,1)
Amortissements (-)	(17,1)	(24,0)	(13,9)	(18,1)	(12,3)	(16,4)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs enregistrable à la LFP	(10,4)	(14,7)	(4,9)	(4,9)	(2,1)	(4,1)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs non enregistrable à LaLiga	-	(1,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)
Autres amortissements	(6,7)	(7,9)	(8,8)	(13,1)	(10,1)	(12,0)
Imputations de subventions d'immobilisations non financières et autres (+)	3,7	4,0	5,9	7,0	6,4	7,4
Excès de provisions (+) / (-)	4,1	0,1	0,4	1,0	0,2	0,1
Détérioration et résultat pour aliénations (+) / (-)	(2,5)	43,4	21,6	21,8	16,8	32,1
Bénéfices provenant du transfert de joueurs	15,1	27,7	27,3	13,7	17,2	36,0
Pertes provenant du transfert de joueurs	(0,7)	(1,7)	(3,7)	(2,3)	(0,8)	(2,4)
Bénéfices provenant des immobilisations et des revenus exceptionnels	13,8	27,0	3,6	11,4	1,2	0,3
Pertes provenant des immobilisations et des charges exceptionnelles	(30,8)	(9,7)	(5,6)	(1,0)	(0,8)	(1,7)
Autres résultats	4,3	4,0	(8,2)	3,1	3,2	9,2
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(45,6)</b>	<b>(31,5)</b>	<b>(18,9)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>17,9</b>	<b>14,1</b>
Produits financiers (+)	0,2	0,5	40,0	26,3	0,6	11,6
Charges financières (-)	(8,8)	(5,7)	(5,7)	(8,9)	(4,2)	(9,0)
Détérioration et résultat pour aliénations d'instruments financiers (+) / (-)	0,2	(0,0)	(0,4)	(1,0)	0,5	(3,7)
<b>Total Résultat Financier</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>33,9</b>	<b>16,4</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(1,1)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>(54,0)</b>	<b>(36,7)</b>	<b>15,1</b>	<b>15,3</b>	<b>14,8</b>	<b>13,0</b>
Impôt sur les bénéfices (+) / (-)	12,5	9,2	(9,1)	(0,6)	(1,1)	(3,7)
<b>Résultat après impôts</b>	<b>(41,5)</b>	<b>(27,5)</b>	<b>5,9</b>	<b>14,6</b>	<b>13,7</b>	<b>9,3</b>

**Cascade de Cash Flow - LaLiga 1|2|3**

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	5,9	14,6	13,7	9,3
B. Ajustements (non cash) au résultat net	(38,7)	28,4	(5,0)	17,2
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>(32,7)</b>	<b>43,0</b>	<b>8,7</b>	<b>26,5</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	82,9	33,3	(2,9)	62,8
<b>A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)</b>	<b>50,2</b>	<b>76,3</b>	<b>5,8</b>	<b>89,3</b>
D. Investissement en capital productif (Capex)	26,9	(6,4)	8,6	0,9
Investissement net dans d'autres actifs productifs	8,3	48,0	(4,2)	(29,6)
Investissement net joueurs	18,5	(54,4)	12,7	30,5
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow des opérations (FCF total)</b>	<b>77,0</b>	<b>69,9</b>	<b>14,4</b>	<b>90,2</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(87,9)	(51,5)	(29,6)	(67,8)
Charges financières	(4,4)	(9,0)	(3,7)	(9,0)
Variation nette de la dette financière avec EF	(5,3)	(3,5)	(0,5)	(9,1)
Variation nette d'autres dettes financières (*)	(112,6)	(101,2)	(16,8)	(72,0)
Revenus financiers	38,1	26,3	0,6	11,6
Investissement net en actifs financiers et autres	(3,8)	35,9	(9,2)	10,7
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>(10,9)</b>	<b>18,3</b>	<b>(15,3)</b>	<b>22,4</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	2,4	(30,0)	24,1	1,5
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>(8,5)</b>	<b>(11,7)</b>	<b>8,8</b>	<b>23,9</b>
<b>Liquidités et équivalents, solde initial (**)</b>	<b>21,7</b>	<b>21,7</b>	<b>10,9</b>	<b>16,1</b>
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	(8,5)	(11,7)	8,8	23,9
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>13,2</b>	<b>10,1</b>	<b>19,7</b>	<b>40,0</b>

(\*) La variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.  
(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

### Bilan - LaLiga Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>ACTIF</b>						
<b>ACTIF NON COURANT</b>	<b>2.060,7</b>	<b>1.898,1</b>	<b>1.890,2</b>	<b>2.003,9</b>	<b>2.015,7</b>	<b>2.417,4</b>
Immobilisations immatérielles sportives	530,5	360,4	339,7	479,3	652,4	778,0
Immobilisations immatérielles non sportives	207,7	193,9	196,2	238,3	219,8	275,0
Immobilisations matérielles	675,0	692,0	705,0	647,3	735,7	959,2
Investissements immobiliers	42,7	53,1	46,1	27,0	24,0	24,0
Investissements groupe et associés long terme	0,0	37,1	44,3	64,5	58,8	61,1
Investissements financiers à long terme	351,2	323,8	310,3	318,6	101,2	107,9
Régularisations à long terme	1,6	1,5	1,4	1,3	1,7	1,3
Crédits fiscaux	252,1	236,2	247,3	227,7	222,1	211,1
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>706,9</b>	<b>680,6</b>	<b>612,7</b>	<b>523,2</b>	<b>823,7</b>	<b>1.110,6</b>
Actifs non courants maintenus pour la vente	-	-	4,9	9,3	155,2	166,1
Stocks	18,3	13,2	8,1	8,8	10,5	32,5
Débiteurs	472,7	434,1	328,9	306,7	382,4	422,6
Investissements groupe et associés court terme	0,4	6,8	4,8	2,8	5,0	9,4
Investissements financiers à court terme	133,0	120,0	106,8	31,5	86,1	72,2
Régularisations à court terme	10,6	12,7	11,9	10,3	10,0	18,4
Liquidités et autres actifs liquides équivalents	71,8	93,8	147,3	153,7	174,6	389,4
<b>Total Actif</b>	<b>2.767,6</b>	<b>2.578,7</b>	<b>2.502,9</b>	<b>2.527,1</b>	<b>2.839,4</b>	<b>3.528,1</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>PATRIMOINE NET</b>	<b>41,8</b>	<b>20,8</b>	<b>133,3</b>	<b>228,2</b>	<b>510,6</b>	<b>684,0</b>
Capitaux propres	(102,0)	(123,5)	(32,4)	14,8	328,3	456,9
Ajustements pour changement de valeur	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(6,7)	(7,1)	(12,0)
Subventions, donations et legs reçus	155,8	156,4	177,8	220,1	189,4	239,1
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>1.133,8</b>	<b>1.153,5</b>	<b>1.112,4</b>	<b>1.252,9</b>	<b>1.159,6</b>	<b>1.232,6</b>
Provisions à long terme	30,6	33,3	54,9	81,3	113,7	114,3
Dettes à long terme	944,1	965,7	892,2	974,1	836,8	819,9
Dettes groupe et associées à long terme	43,2	36,3	34,0	78,1	99,7	177,0
Passifs pour impôts différés	98,1	96,5	109,1	92,6	87,6	99,5
Régularisations à long terme	17,8	21,7	22,2	26,9	21,8	21,9
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>1.592,0</b>	<b>1.404,4</b>	<b>1.257,1</b>	<b>1.046,0</b>	<b>1.169,3</b>	<b>1.611,5</b>
Provisions à court terme	3,3	11,2	2,2	1,7	3,2	30,5
Dettes à court terme	542,4	499,5	460,2	324,7	384,7	545,2
Dettes groupe et associées à court terme	87,7	6,4	1,7	6,6	14,7	10,7
Créanciers commerciaux	884,0	813,6	738,8	637,3	681,4	792,2
Régularisations à court terme	74,5	73,6	54,3	75,6	85,3	232,8
<b>Total Passif</b>	<b>2.767,6</b>	<b>2.578,7</b>	<b>2.502,9</b>	<b>2.527,1</b>	<b>2.839,4</b>	<b>3.528,1</b>

### Compte de Résultat - LaLiga Neteada

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>						
Montant net du chiffre d'affaires	868,6	928,1	960,0	991,1	1.376,5	1.691,9
Produits pour compétitions	121,1	129,8	161,0	154,9	242,5	185,6
Produits pour abonnés et membres	171,8	151,9	133,3	147,4	158,8	168,3
Produits pour retransmission	409,0	502,2	520,6	528,4	785,9	1.111,3
Produits pour commercialisation	83,2	61,9	61,4	80,3	92,8	111,1
Produits pour publicité	83,5	82,3	83,7	80,0	96,5	115,6
Approvisionnements et variation d stocks	(38,1)	(35,5)	(37,2)	(43,6)	(52,3)	(64,5)
Autres produits	69,3	68,2	(67,4)	73,2	94,1	109,6
Charges de personnel non sportif	(73,4)	(71,3)	(76,7)	(96,4)	(115,8)	(128,7)
Charges de personnel sportif	(664,8)	(615,5)	(628,9)	(617,5)	(764,4)	(941,2)
Charges personnel sportif enregistrable à LaLiga	(623,5)	(567,7)	(571,6)	(555,1)	(693,3)	(867,9)
Charges personnel sportif non enregistrable à LaLiga	(41,3)	(47,7)	(57,4)	(62,4)	(71,1)	(73,2)
Autres charges d'exploitation (-)	(232,4)	(230,5)	(255,9)	(273,4)	(318,0)	(439,1)
Amortissements (-)	(217,6)	(171,1)	(135,4)	(159,0)	(209,1)	(268,8)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs enregistrable à la LFP	(185,8)	(140,9)	(105,6)	(122,0)	(167,9)	(223,3)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs non enregistrable à LaLiga	(0,9)	(3,0)	(1,5)	(1,8)	(3,9)	(3,8)
Autres amortissements	(31,0)	(27,2)	(28,3)	(35,2)	(37,4)	(41,8)
Imputations de subventions d'immobilisations non financières et autres (+)	9,8	10,2	10,8	15,3	17,0	18,9
Excès de provisions (+) / (-)	6,7	0,8	0,7	1,0	0,6	2,5
Détérioration et résultat pour aliénations (+) / (-)	97,9	226,6	162,6	217,2	223,7	257,9
Bénéfices provenant du transfert de joueurs	158,6	224,8	215,0	268,2	251,3	304,2
Pertes provenant du transfert de joueurs	(25,7)	(14,8)	(26,0)	(20,2)	(24,2)	(42,7)
Bénéfices provenant des immobilisations et des revenus exceptionnels	20,5	38,4	50,8	12,6	2,1	1,9
Pertes provenant des immobilisations et des charges exceptionnelles	(55,6)	(21,8)	(77,2)	(43,5)	(5,5)	(5,5)
Autres résultats	15,6	(0,6)	58,1	(2,8)	(70,2)	(5,7)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(158,4)</b>	<b>109,5</b>	<b>125,4</b>	<b>105,2</b>	<b>181,8</b>	<b>232,8</b>
Produits financiers (+)	120,1	7,2	48,1	88,2	12,0	38,0
Charges financières (-)	(69,2)	(61,1)	(53,5)	(66,2)	(70,6)	(82,9)
Détérioration et résultat pour aliénations d'instruments financiers (+) / (-)	(0,5)	(1,3)	(0,8)	(1,8)	(0,8)	(2,8)
<b>Total Résultat Financier</b>	<b>50,4</b>	<b>(55,2)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>20,3</b>	<b>(59,5)</b>	<b>(47,7)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>(108,0)</b>	<b>54,2</b>	<b>119,1</b>	<b>125,4</b>	<b>122,4</b>	<b>185,1</b>
Impôt sur les bénéfices (+) / (-)	18,1	(2,8)	(15,7)	(22,6)	(14,7)	(47,4)
<b>Résultat après impôts</b>	<b>(89,9)</b>	<b>51,4</b>	<b>103,4</b>	<b>102,8</b>	<b>107,7</b>	<b>137,7</b>

**Cascade de Cash Flow - LaLiga Neteada**

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	103,4	102,8	107,7	137,7
B. Ajustements (non cash) au résultat net	(3,2)	46,8	64,4	169,0
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>100,2</b>	<b>149,6</b>	<b>172,1</b>	<b>306,7</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(46,5)	180,8	59,5	213,6
<b>A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)</b>	<b>53,7</b>	<b>330,4</b>	<b>231,6</b>	<b>520,3</b>
D. Investissement en capital productif (Capex)	52,4	(80,5)	(256,5)	(416,1)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(64,8)	(13,7)	(76,3)	(308,3)
Investissement net joueurs	117,1	(66,8)	(180,2)	(107,8)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow des opérations (FCF total)</b>	<b>106,0</b>	<b>249,8</b>	<b>(24,9)</b>	<b>104,1</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(33,6)	(275,8)	(147,4)	111,3
Charges financières	(52,7)	(67,1)	(71,5)	(79,9)
Variation nette de la dette financière avec EF	(16,3)	(3,3)	39,4	73,3
Variation nette d'autres dettes financières (*)	(25,4)	(303,5)	(137,0)	85,6
Revenus financiers	46,2	88,2	12,0	36,0
Investissement net en actifs financiers et autres	14,6	9,8	9,6	(3,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>72,4</b>	<b>(26,0)</b>	<b>(172,3)</b>	<b>215,4</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	(14,1)	35,0	193,5	2,2
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>58,3</b>	<b>9,0</b>	<b>21,2</b>	<b>217,7</b>
<b>Liquidités et équivalents, solde initial (**)</b>	<b>89,0</b>	<b>144,6</b>	<b>153,4</b>	<b>171,8</b>
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	58,3	9,0	21,2	217,7
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>147,3</b>	<b>153,7</b>	<b>174,6</b>	<b>389,4</b>

(\*) La variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.  
(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

**Bilan - LaLiga Santander Neteada**

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>ACTIF</b>						
<b>ACTIF NON COURANT</b>	<b>1.701,2</b>	<b>1.612,5</b>	<b>1.519,0</b>	<b>1.590,7</b>	<b>1.684,2</b>	<b>1.987,7</b>
Immobilisations immatérielles sportives	440,4	297,0	306,8	412,2	623,2	743,1
Immobilisations immatérielles non sportives	112,9	154,9	65,9	62,1	68,8	140,4
Immobilisations matérielles	601,6	588,7	630,4	589,1	685,6	857,8
Investissements immobiliers	31,1	33,1	29,9	7,7	4,4	7,4
Investissements groupe et associés long terme	0,0	33,9	40,1	63,8	47,6	51,8
Investissements financiers à long terme	320,3	291,4	267,2	295,2	78,7	51,9
Régularisations à long terme	1,6	1,5	1,4	1,3	1,5	1,3
Crédits fiscaux	193,4	212,0	177,1	159,3	174,4	133,8
<b>ACTIF COURANT</b>	<b>587,1</b>	<b>584,5</b>	<b>547,1</b>	<b>468,2</b>	<b>744,1</b>	<b>983,9</b>
Actifs non courants maintenus pour la vente	-	-	4,9	8,7	155,2	166,1
Stocks	17,5	11,0	5,9	7,7	9,0	30,3
Débiteurs	376,5	363,8	290,8	273,1	344,8	358,4
Investissements groupe et associés court terme	0,1	4,1	3,1	1,5	1,2	7,6
Investissements financiers à court terme	119,4	114,1	99,2	23,9	69,6	55,9
Régularisations à court terme	10,1	11,3	9,2	9,7	9,4	16,2
Liquidités et autres actifs liquides équivalents	63,6	80,1	134,1	143,6	154,9	349,4
<b>Total Actif</b>	<b>2.288,3</b>	<b>2.197,0</b>	<b>2.066,1</b>	<b>2.058,9</b>	<b>2.428,3</b>	<b>2.971,6</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>PATRIMOINE NET</b>	<b>67,0</b>	<b>(6,2)</b>	<b>243,6</b>	<b>214,8</b>	<b>476,6</b>	<b>615,0</b>
Capitaux propres	10,8	(82,9)	193,0	119,2	381,1	457,7
Ajustements pour changement de valeur	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	(12,0)	-
Subventions, donations et legs reçus	68,2	88,7	62,6	107,6	107,5	157,3
<b>PASSIF NON COURANT</b>	<b>840,2</b>	<b>959,2</b>	<b>744,1</b>	<b>965,9</b>	<b>896,9</b>	<b>944,7</b>
Provisions à long terme	29,4	31,1	48,5	76,8	106,3	66,3
Dettes à long terme	709,1	810,2	601,3	741,3	625,3	636,9
Dettes groupe et associées à long terme	26,9	26,9	20,3	63,6	87,1	151,8
Passifs pour impôts différés	65,3	70,7	53,1	58,6	58,4	70,0
Régularisations à long terme	9,5	20,3	20,8	25,6	19,8	19,8
<b>PASSIF COURANT</b>	<b>1.381,1</b>	<b>1.243,9</b>	<b>1.078,4</b>	<b>878,2</b>	<b>1.054,8</b>	<b>1.412,0</b>
Provisions à court terme	1,5	10,3	0,1	1,3	1,6	26,1
Dettes à court terme	495,4	470,3	430,4	288,9	365,0	497,5
Dettes groupe et associées à court terme	85,3	3,8	-	4,0	10,1	5,4
Créanciers commerciaux	733,9	692,9	597,5	516,0	598,9	681,6
Régularisations à court terme	65,1	66,7	50,5	68,0	79,2	201,5
<b>Total Passif</b>	<b>2.288,3</b>	<b>2.197,0</b>	<b>2.066,1</b>	<b>2.058,9</b>	<b>2.428,3</b>	<b>2.971,6</b>

**Compte de Résultat - LaLiga Santander Neteada**

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>						
Montant net du chiffre d'affaires	773,4	829,7	845,9	859,3	1.217,0	1.494,9
Produits pour compétitions	113,9	122,7	152,1	146,3	236,0	178,8
Produits pour abonnés et membres	150,0	131,5	109,9	117,6	134,7	144,7
Produits pour retransmission	367,8	450,9	460,5	459,8	686,2	976,0
Produits pour commercialisation	72,5	54,7	51,3	66,8	80,4	97,0
Produits pour publicité	69,3	69,8	72,0	68,8	79,8	98,4
Approvisionnements et variation d stocks	(34,9)	(30,0)	(31,2)	(35,3)	(44,8)	(54,9)
Autres produits	45,8	45,0	45,0	45,7	55,1	60,4
Charges de personnel non sportif	(61,1)	(55,8)	(59,5)	(74,3)	(92,4)	(101,1)
Charges de personnel sportif	(569,9)	(508,8)	(542,8)	(528,8)	(664,6)	(805,0)
Charges personnel sportif enregistrable à LaLiga	(533,2)	(471,6)	(494,4)	(479,7)	(607,4)	(744,5)
Charges personnel sportif non enregistrable à LaLiga	(36,7)	(37,2)	(48,5)	(49,1)	(57,1)	(60,5)
Autres charges d'exploitation (-)	(185,9)	(177,4)	(204,0)	(217,2)	(254,1)	(348,0)
Amortissements (-)	(200,5)	(147,1)	(121,6)	(140,9)	(196,9)	(252,4)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs enregistrable à la LFP	(175,3)	(126,2)	(100,7)	(117,1)	(165,7)	(219,1)
Amortissement de droits d'acquisition de joueurs non enregistrable à LaLiga	(0,9)	(1,7)	(1,5)	(1,8)	(3,8)	(3,5)
Autres amortissements	(24,3)	(19,2)	(19,4)	(22,1)	(27,3)	(29,8)
Imputations de subventions d'immobilisations non financières et autres (+)	6,1	6,1	4,9	8,4	10,5	11,6
Excès de provisions (+) / (-)	2,5	0,7	0,3	0,0	0,5	2,4
Détérioration et résultat pour aliénations (+) / (-)	100,4	183,2	141,0	195,3	206,9	225,8
Bénéfices provenant du transfert de joueurs	143,5	197,1	187,7	254,5	234,0	268,3
Pertes provenant du transfert de joueurs	(25,0)	(13,2)	(22,3)	(17,8)	(23,5)	(40,3)
Bénéfices provenant des immobilisations et des revenus exceptionnels	6,7	11,5	47,2	1,2	1,0	1,6
Pertes provenant des immobilisations et des charges exceptionnelles	(24,8)	(12,2)	(71,6)	(42,5)	(4,6)	(3,8)
Autres résultats	11,2	(4,6)	66,2	(5,9)	(73,4)	(15,0)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(112,9)</b>	<b>140,9</b>	<b>144,3</b>	<b>106,3</b>	<b>163,9</b>	<b>218,7</b>
Produits financiers (+)	119,9	6,7	8,1	61,9	11,4	26,4
Charges financières (-)	(60,3)	(55,5)	(47,8)	(57,2)	(66,4)	(73,9)
Détérioration et résultat pour aliénations d'instruments financiers (+) / (-)	(0,7)	(1,3)	(0,5)	(0,8)	(1,3)	0,9
<b>Total Résultat Financier</b>	<b>58,8</b>	<b>(50,0)</b>	<b>(40,2)</b>	<b>3,8</b>	<b>(56,3)</b>	<b>(46,6)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>(54,0)</b>	<b>90,9</b>	<b>104,1</b>	<b>110,2</b>	<b>107,6</b>	<b>172,2</b>
Impôt sur les bénéfices (+) / (-)	5,6	(12,0)	(6,6)	(22,0)	(13,6)	(43,7)
<b>Résultat après impôts</b>	<b>(48,4)</b>	<b>78,9</b>	<b>97,5</b>	<b>88,2</b>	<b>93,9</b>	<b>128,4</b>

**Cascade de Cash Flow - LaLiga Santander Neteada**

Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	97,5	88,2	93,9	128,4
B. Ajustements (non cash) au résultat net	35,4	18,4	69,5	151,7
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>132,9</b>	<b>106,6</b>	<b>163,5</b>	<b>280,2</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(130,1)	147,6	62,4	150,8
<b>A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)</b>	<b>2,9</b>	<b>254,2</b>	<b>225,8</b>	<b>431,0</b>
D. Investissement en capital productif (Capex)	25,5	(74,1)	(265,1)	(417,0)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(73,1)	(61,7)	(72,2)	(278,7)
Investissement net joueurs	98,6	(12,4)	(192,9)	(138,3)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow des opérations (FCF total)</b>	<b>28,4</b>	<b>180,1</b>	<b>(39,2)</b>	<b>13,9</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	55,0	(224,4)	(117,8)	179,1
Charges financières	(48,3)	(58,1)	(67,8)	(70,9)
Variation nette de la dette financière avec EF	(11,0)	0,2	40,0	82,3
Variation nette d'autres dettes financières (*)	87,8	(202,4)	(120,2)	157,6
Revenus financiers	8,1	61,9	11,4	24,3
Investissement net en actifs financiers et autres	18,4	(26,0)	18,8	(14,3)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>83,3</b>	<b>(44,3)</b>	<b>(157,0)</b>	<b>193,0</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	(16,5)	64,9	169,4	0,8
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>66,8</b>	<b>20,7</b>	<b>12,4</b>	<b>193,7</b>
<b>Liquidités et équivalents, solde initial (**)</b>	<b>67,3</b>	<b>122,9</b>	<b>142,5</b>	<b>155,7</b>
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	66,8	20,7	12,4	193,7
<b>Liquidités et équivalents, solde final (**)</b>	<b>134,1</b>	<b>143,6</b>	<b>154,9</b>	<b>349,4</b>

(\*) La variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.

(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

Compte tenu de l'importance que *LaLiga Neteada*, à savoir, l'expression de l'ensemble du football professionnel espagnol sans prendre en compte les deux plus grands clubs, a sur la compréhension et les conclusions de l'analyse économique-financière effectuée dans le présent rapport, les principaux tableaux et graphiques qui caractérisent ce groupe sont reproduits à titre d'annexe.

**Tableau 19. Compte de Résultat de LaLiga Neteada**

Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
Produits de retransmission	409,0	502,2	520,6	528,4	785,9	1.111,3	41,4%	22,1%	2,7x
Produits de match day	292,9	281,8	294,3	302,3	401,4	353,9	-11,8%	3,9%	1,2x
Produits de commercialisation	83,2	61,9	61,4	80,3	92,8	111,1	19,8%	6,0%	1,3x
Produits de publicité	83,5	82,3	83,7	80,0	96,5	115,6	19,8%	6,7%	1,4x
<b>MNCA</b>	<b>868,6</b>	<b>928,1</b>	<b>960,0</b>	<b>991,1</b>	<b>1.376,5</b>	<b>1.691,9</b>	<b>22,9%</b>	<b>14,3%</b>	<b>1,9x</b>
Prix de vente pour transferts	247,0	378,0	321,1	322,3	328,8	381,7	16,1%	9,1%	1,5x
Autres Produits	69,3	68,2	67,4	73,2	94,1	109,6	16,5%	9,6%	1,6x
<b>Produits réguliers d'exploitation</b>	<b>1.184,9</b>	<b>1.374,3</b>	<b>1.348,5</b>	<b>1.386,6</b>	<b>1.799,4</b>	<b>2.183,2</b>	<b>21,3%</b>	<b>13,0%</b>	<b>1,8x</b>
Approvisionnements	(38,1)	(35,5)	(37,2)	(43,6)	(52,3)	(64,5)	23,3%	11,1%	1,7x
Charges de personnel sportif	(664,8)	(615,5)	(628,9)	(617,5)	(764,4)	(941,2)	23,1%	7,2%	1,4x
Charges de personnel non sportif	(73,4)	(71,3)	(76,7)	(96,4)	(115,8)	(128,7)	11,1%	11,9%	1,8x
Autres charges d'exploitation	(224,7)	(216,8)	(239,8)	(257,2)	(305,9)	(407,8)	33,3%	12,7%	1,8x
Coût de vente pour transferts	(114,0)	(168,1)	(132,0)	(74,3)	(101,8)	(120,1)	18,0%	1,0%	1,1x
<b>Rdt. brut opérationnel (Ebitda ajusté)</b>	<b>69,9</b>	<b>267,3</b>	<b>233,8</b>	<b>297,8</b>	<b>459,1</b>	<b>520,9</b>	<b>13,5%</b>	<b>49,4%</b>	<b>7,5x</b>
Amortissements	(217,6)	(171,1)	(135,4)	(159,0)	(209,1)	(268,8)	28,5%	4,3%	1,2x
Autres résultats opérationnels	(10,7)	13,3	27,1	(33,6)	(68,2)	(19,3)	-71,7%	12,6%	1,8x
<b>Résultat d'exploitation (Ebit)</b>	<b>(158,4)</b>	<b>109,5</b>	<b>125,4</b>	<b>105,2</b>	<b>181,8</b>	<b>232,8</b>	<b>28,1%</b>	-	-
Produits financiers	120,1	7,2	48,1	88,2	12,0	38,0	217,0%	-20,5%	0,3x
Charges financières	(69,2)	(61,1)	(53,5)	(66,2)	(70,6)	(82,9)	17,4%	3,7%	1,2x
Autres résultats financiers	(0,5)	(1,3)	(0,8)	(1,8)	(0,8)	(2,8)	237,9%	39,3%	5,3x
<b>Résultat avant impôts (RAI)</b>	<b>(108,0)</b>	<b>54,2</b>	<b>119,1</b>	<b>125,4</b>	<b>122,4</b>	<b>185,1</b>	<b>51,3%</b>	-	-
Impôts sur les bénéfices	18,1	(2,8)	(15,7)	(22,6)	(14,7)	(47,4)	222,3%	-221,2%	-2,6x
<b>Résultat net (RN)</b>	<b>(89,9)</b>	<b>51,4</b>	<b>103,4</b>	<b>102,8</b>	<b>107,7</b>	<b>137,7</b>	<b>27,9%</b>	-	-
<b>Produits Totaux</b>	<b>1.193,1</b>	<b>1.386,2</b>	<b>1.372,2</b>	<b>1.436,5</b>	<b>1.841,8</b>	<b>2.243,4</b>	<b>21,8%</b>	<b>13,5%</b>	<b>1,9x</b>
Impacts des remises de dette	(108,3)	(21,1)	(66,6)	(19,2)	-	(9,2)	-	-	-
RAI sans prendre en compte les remises de dette	(216,4)	33,1	52,5	106,2	122,4	176,0	-	-	-

**Tableau 20. Bilan de LaLiga Neteada**

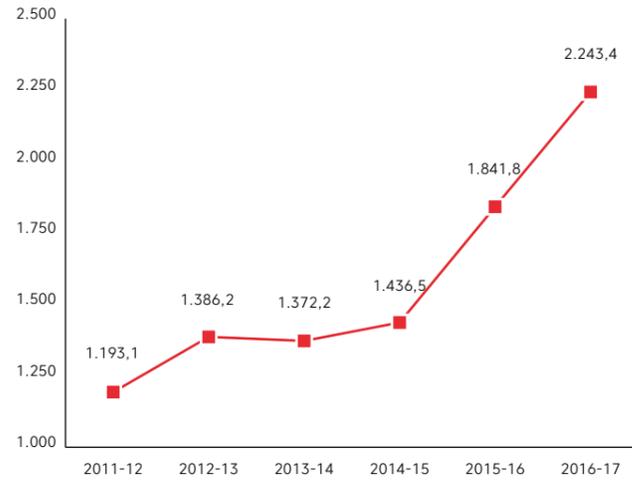
Actifs LaLiga Neteada									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
<b>Actifs à long terme</b>	<b>2.060,7</b>	<b>1.898,1</b>	<b>1.890,2</b>	<b>2.003,9</b>	<b>2.015,7</b>	<b>2.417,4</b>	<b>19,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,2x</b>
Opérationnels	1.457,4	1.300,9	1.288,4	1.393,2	1.633,6	2.037,4	24,7%	6,9%	1,4x
Financiers	351,2	361,0	354,6	383,1	160,0	168,9	5,6%	-13,6%	0,5x
Actifs pour impôts différés	252,1	236,2	247,3	227,7	222,1	211,1	-5,0%	-3,5%	0,8x
<b>Actifs à court terme</b>	<b>706,9</b>	<b>680,6</b>	<b>612,7</b>	<b>523,2</b>	<b>823,7</b>	<b>1.110,6</b>	<b>34,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>1,6x</b>
Opérationnels	501,6	460,1	348,9	325,8	402,9	473,5	17,5%	-1,1%	0,9x
Financiers	133,5	126,8	116,5	43,7	246,3	247,7	0,6%	13,2%	1,9x
Liquidités et équivalents	71,8	93,8	147,3	153,7	174,6	389,4	123,1%	40,2%	5,4x
<b>Total Actifs</b>	<b>2.767,6</b>	<b>2.578,7</b>	<b>2.502,9</b>	<b>2.527,1</b>	<b>2.839,4</b>	<b>3.528,1</b>	<b>24,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,3x</b>
Passifs LaLiga Neteada									
Mn€	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	Δ % année	TACC	Abs.
<b>Patrimoine net (Equity)</b>	<b>41,8</b>	<b>20,8</b>	<b>133,3</b>	<b>228,2</b>	<b>510,6</b>	<b>684,0</b>	<b>34,0%</b>	<b>74,9%</b>	<b>16,4x</b>
<b>Passifs à long terme</b>	<b>1.133,8</b>	<b>1.153,5</b>	<b>1.112,4</b>	<b>1.252,9</b>	<b>1.159,6</b>	<b>1.232,6</b>	<b>6,3%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,1x</b>
Opérationnels	48,4	55,0	77,0	108,1	135,5	136,2	0,6%	23,0%	2,8x
Financiers	987,3	1.002,0	926,3	1.052,2	936,5	996,9	6,4%	0,2%	1,0x
Passifs pour impôts différés	98,1	96,5	109,1	92,6	87,6	99,5	13,6%	0,3%	1,0x
<b>Passifs à court terme</b>	<b>1.592,0</b>	<b>1.404,4</b>	<b>1.257,1</b>	<b>1.046,0</b>	<b>1.169,3</b>	<b>1.611,5</b>	<b>37,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,0x</b>
Opérationnels	961,9	898,4	795,3	714,6	769,9	1.055,6	37,1%	1,9%	1,1x
Financiers	630,1	506,0	461,8	331,4	399,4	555,9	39,2%	-2,5%	0,9x
<b>Total Passifs</b>	<b>2.767,6</b>	<b>2.578,7</b>	<b>2.502,9</b>	<b>2.527,1</b>	<b>2.839,4</b>	<b>3.528,1</b>	<b>24,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,3x</b>

**Tableau 21. Cash-Flow de LaLiga Neteada**

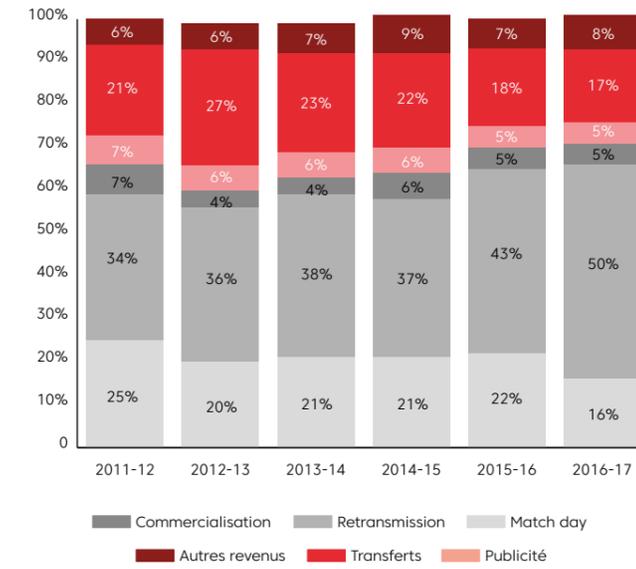
Mn€	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
A. Résultat net de l'exercice (RN)	103,4	102,8	107,7	137,7
B. Ajustements (non cash) au résultat net	(3,2)	46,8	64,4	169,0
<b>A. + B. Fonds générés par les opérations (FGO)</b>	<b>100,2</b>	<b>149,6</b>	<b>172,1</b>	<b>306,7</b>
C. Investissement en capital circulant opérationnel (NOF)	(46,5)	180,8	59,5	213,6
A. + B. + C. Cash-flow des opérations (CFO)	53,7	330,4	231,6	520,3
D. Investissement en capital productif (Capex)	52,4	(80,5)	(256,5)	(416,1)
Investissement net dans d'autres actifs productifs	(64,8)	(13,7)	(76,3)	(308,3)
Investissement net joueurs	117,1	(66,8)	(180,2)	(107,8)
<b>A. + B. + C. + D. Free cash-flow (FCF total)</b>	<b>106,0</b>	<b>249,8</b>	<b>(24,9)</b>	<b>104,1</b>
E. Flux dérivés des ressources externes (endettement)	(33,6)	(275,8)	(147,4)	111,3
Charges financières	(52,7)	(67,1)	(71,5)	(79,9)
Variation nette de la dette financière avec EF	(16,3)	(3,3)	39,4	73,3
Variation nette d'autres dettes financières (*)	(25,4)	(303,5)	(137,0)	85,6
Revenus financiers	46,2	88,2	12,0	36,0
Investissement net en actifs financiers et autres	14,6	9,8	9,6	(3,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash-flow (ECF)</b>	<b>72,4</b>	<b>(26,0)</b>	<b>(172,3)</b>	<b>215,4</b>
F. Flux dérivés des ressources propres (equity)	(14,1)	35,0	193,5	2,2
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variation annuelle nette de trésorerie</b>	<b>58,3</b>	<b>9,0</b>	<b>21,2</b>	<b>217,7</b>
Liquidités et équivalents, solde initial (**)	89,0	144,6	153,4	171,8
+/- Impact des taux de change sur le solde initial de caisse	-	-	-	-
+/- Variation annuelle nette de trésorerie	58,3	9,0	21,2	217,7
Liquidités et équivalents, solde final (**)	147,3	153,7	174,6	389,4

(\*) La variation nette de la dette inclut la variation de solde de débiteurs et créanciers pour transfert de joueurs.  
(\*\*) Le solde à la fin dans n-1 ne coïncide pas exactement avec le solde au début dans n en raison du changement de périmètre des clubs.

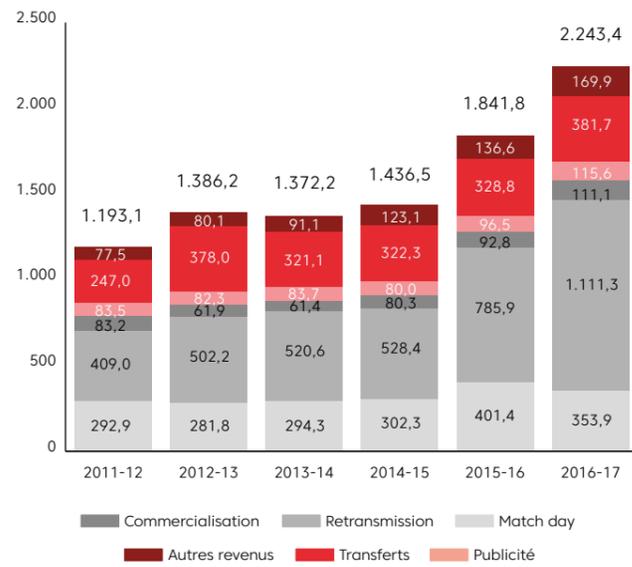
**Graphique 41. Revenus Totaux de LaLiga Neteada**



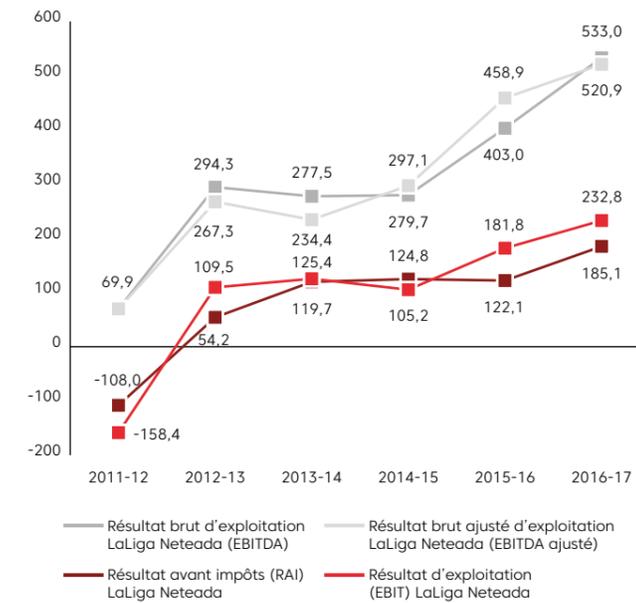
**Graphique 43. Contribution aux Revenus Totaux LaLiga Neteada**



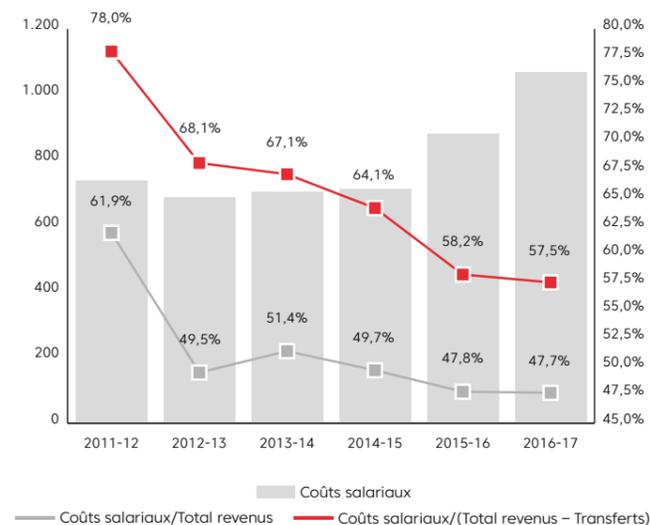
**Graphique 42. Répartition des Revenus Totaux de LaLiga Neteada**



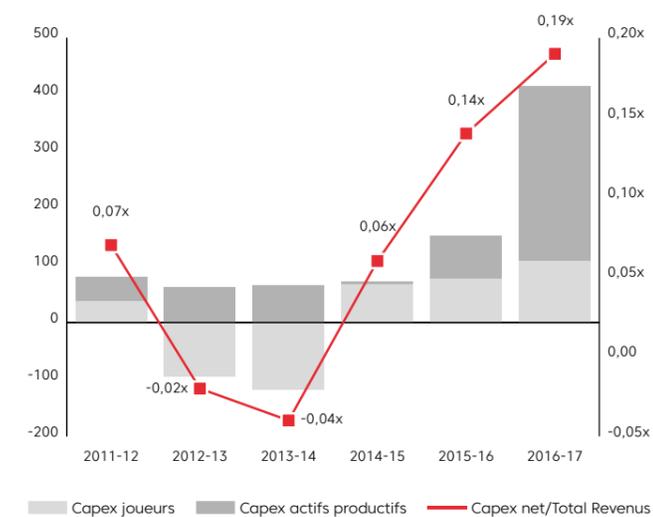
**Graphique 44. Résultats de LaLiga Neteada**



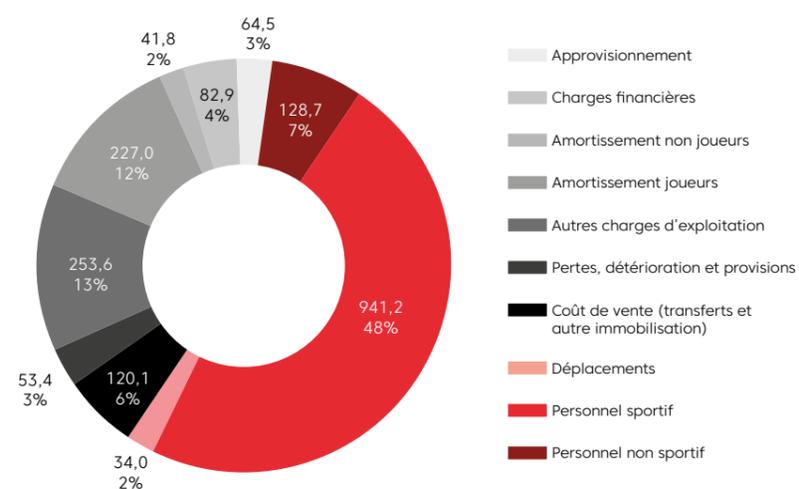
**Graphique 45. Coûts salariaux de LaLiga Neteada**



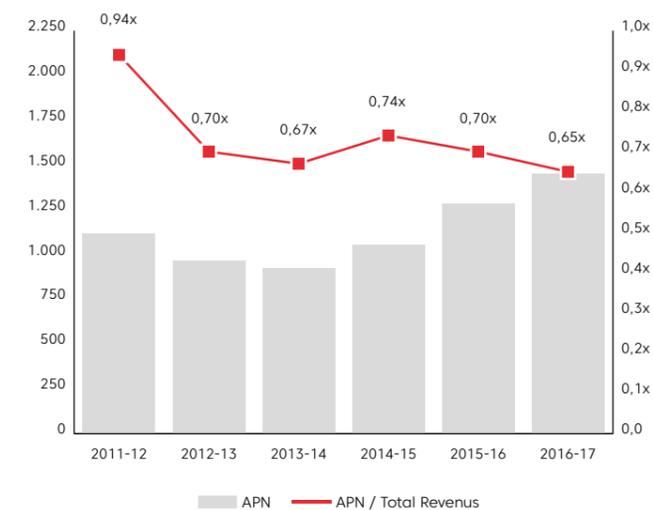
**Graphique 47. Investissements productifs nets (Capex) de LaLiga Neteada**



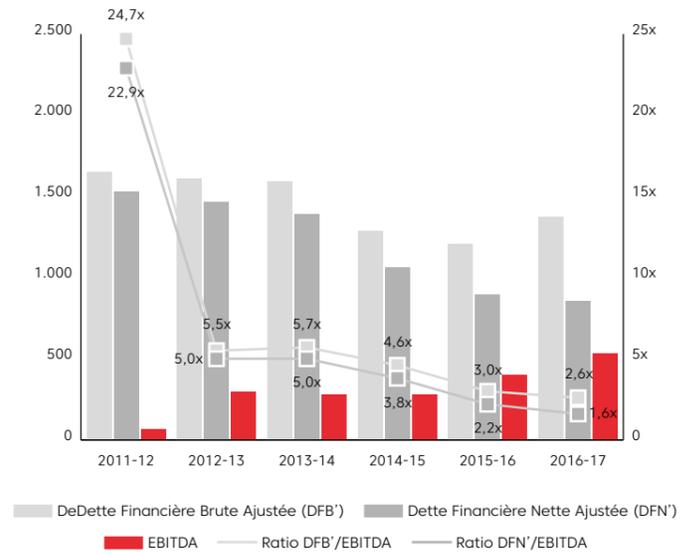
**Graphique 46. Répartition des Charges Totales de LaLiga Neteada**



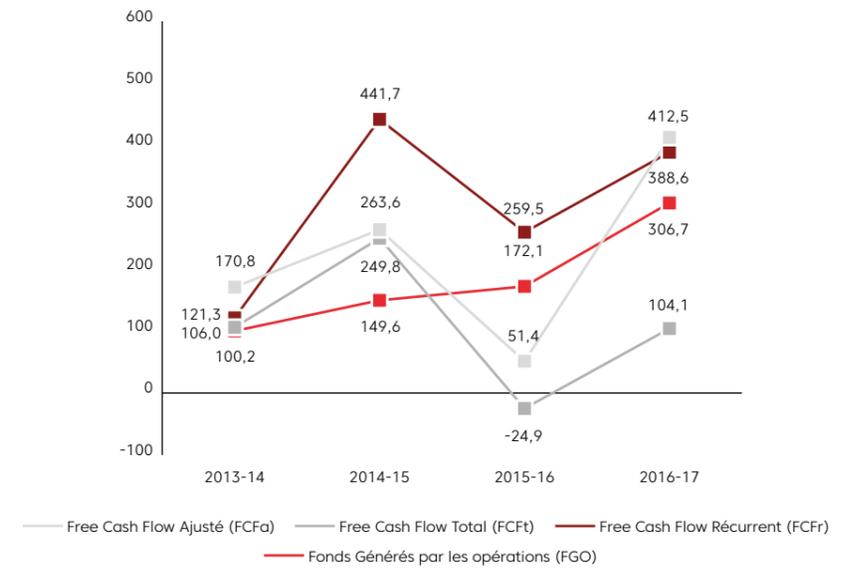
**Graphique 48. Capacité productive installée (APN) de LaLiga Neteada**



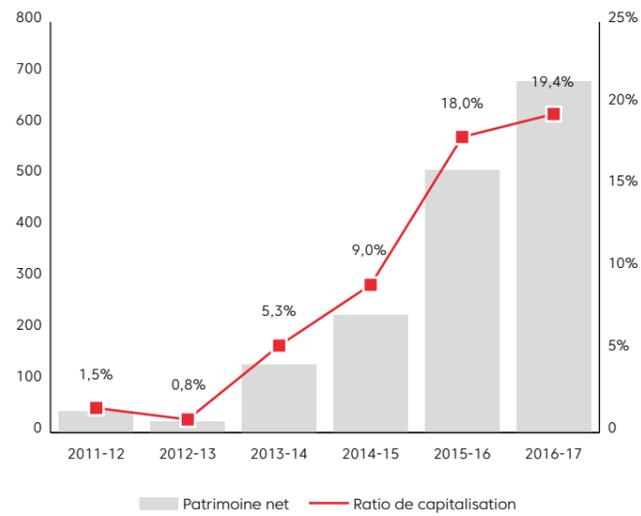
**Graphique 49. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga Neteada**



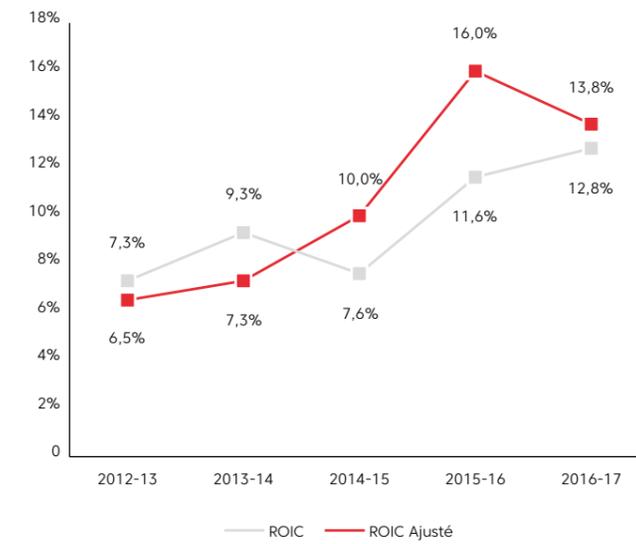
**Graphique 51. Cash-Flow de LaLiga Neteada**



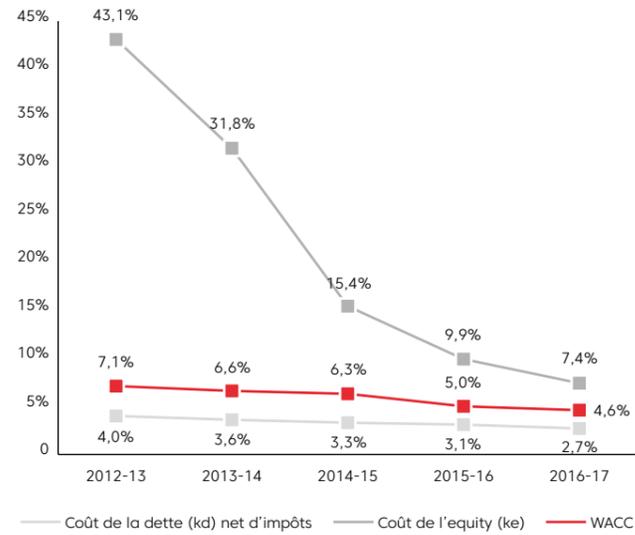
**Graphique 50. Patrimoine net de LaLiga Neteada**



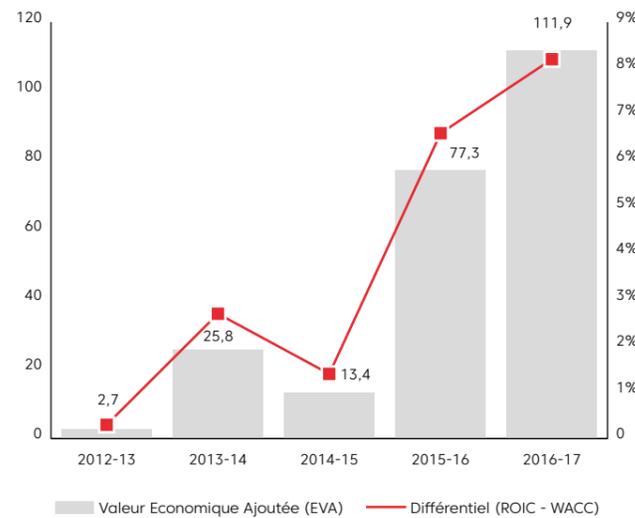
**Graphique 52. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité (ROIC) LaLiga Neteada**



Graphique 53. Coût moyen pondéré du capital (WACC) de LaLiga Neteada



Graphique 54. Création de Valeur (EVA) de LaLiga Neteada





**LISTE DES  
GRAPHIQUES**

**LISTE DES  
TABLEAUX**

**GLOSSAIRE  
DES TERMES ET  
DEFINITIONS**

Graphique 1. Revenus Totaux de LaLiga	18	Graphique 28. Paiements des impôts	70
Graphique 2. Revenus Totaux de LaLiga – Répartition Première Division (LaLiga Santander) vs. Deuxième Division A (LaLiga 1 2 3)	18	Graphique 29. Résultats de LaLiga Santander	80
Graphique 3. Répartition des Revenus Totaux de LaLiga	22	Graphique 30. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga Santander	85
Graphique 4. Contribution aux Revenus Totaux de LaLiga	22	Graphique 31. Patrimoine net de LaLiga Santander	85
Graphique 5. Résultats de LaLiga	25	Graphique 32. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité (ROIC) LaLiga Santander	86
Graphique 6. Répartition Charges Totales (sans inclure les Impôts) de LaLiga en 2016-17	27	Graphique 33. Coût moyen pondéré du capital (WACC) LaLiga Santander	87
Graphique 7. Coûts salariaux de LaLiga (personnel sportif et non sportif)	29	Graphique 34. Valeur Economique Ajoutée (EVA) de LaLiga Santander	87
Graphique 8. Investissements productifs nets de LaLiga (CAPEX)	31	Graphique 35. Résultats de LaLiga 1 2 3	94
Graphique 9. Capacité productive nette installée de LaLiga (APN)	32	Graphique 36. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga 1 2 3	99
Graphique 10. Réexpression de l'EBIT de LaLiga 2016-17	34	Graphique 37. Patrimoine net de LaLiga 1 2 3	99
Graphique 11. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité de LaLiga (ROIC)	35	Graphique 38. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité (ROIC) de LaLiga 1 2 3	100
Graphique 12. Cash Flow de LaLiga	38	Graphique 39. Coût moyen pondéré du capital (WACC) de LaLiga 1 2 3	101
Graphique 13. Facteurs explicatifs de l'augmentation du Free Cash Flow (FCF) en 2016-17	39	Graphique 40. Valeur Economique Ajoutée (EVA) de LaLiga 1 2 3	101
Graphique 14. Dette financière apparente et ratios de crédit de LaLiga	41	Graphique 41. Revenus Totaux de LaLiga Neteada	130
Graphique 15. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga	43	Graphique 42. Répartition des Revenus Totaux de LaLiga Neteada	130
Graphique 16. Dette totale et ratios de crédit de LaLiga	44	Graphique 43. Contribution aux Revenus Totaux LaLiga Neteada	131
Graphique 17. Patrimoine net de LaLiga	46	Graphique 44. Résultats de LaLiga Neteada	131
Graphique 18. Coût moyen pondéré du capital (WACC) de LaLiga	47	Graphique 45. Coûts salariaux de LaLiga Neteada	132
Graphique 19. Valeur Economique Ajoutée (EVA) de LaLiga	48	Graphique 46. Répartition des Charges Totales de LaLiga Neteada	132
Graphique 20. Valeur Economique Ajoutée (EVA) cumulée dans la série temporaire pour LaLiga vs. LaLiga Neteada	52	Graphique 47. Investissements productifs nets (Capex) de LaLiga Neteada	133
Graphique 21. Explication de la variation de l'endettement brut ajusté de LaLiga dans la saison 2016-17	58	Graphique 48. Capacité productive installée (APN) de LaLiga Neteada	133
Graphique 22. Explication de la variation de l'endettement brut ajusté de LaLiga dans la série temporaire	59	Graphique 49. Dette financière ajustée et ratios de crédit de LaLiga Neteada	134
Graphique 23. Evolution du Cash-Flow de LaLiga en 2016-17	59	Graphique 50. Patrimoine net de LaLiga Neteada	134
Graphique 24. Evolution du Cash-Flow de LaLiga dans la série temporaire	60	Graphique 51. Cash Flow de LaLiga Neteada	135
Graphique 25. Affluence aux stades	65	Graphique 52. Rentabilité opérationnelle ou de l'activité (ROIC) LaLiga Neteada	135
Graphique 26. Occupation moyenne des stades	66	Graphique 53. Coût moyen pondéré du capital (WACC) de LaLiga Neteada	136
Graphique 27. Dette AEAT et Trésors Publics Foraux	69	Graphique 54. Création de Valeur (EVA) de LaLiga Neteada	136

Tableau 1.	Evolution des Revenus Totaux de LaLiga	21
Tableau 2.	Impact des remises de dette (procédure de liquidation) dans des résultats (RAI et RN) de LaLiga	24
Tableau 3.	Marges d'affaires de LaLiga	24
Tableau 4.	Détail du CAPEX 2016-17	30
Tableau 5.	Evolution du CAPEX	30
Tableau 6.	LaLiga vs. LaLiga Neteada	51
Tableau 7.	Compte de Résultat de LaLiga	53
Tableau 8.	Bilan de LaLiga	54
Tableau 9.	Cash Flow de LaLiga	56
Tableau 10.	Contribution de LaLiga Santander dans LaLiga	78
Tableau 11.	Compte de Résultat de LaLiga Santander	79
Tableau 12.	Bilan de LaLiga Santander	81
Tableau 13.	Cash Flow de LaLiga Santander	82
Tableau 14.	LaLiga Santander vs. LaLiga Santander Neteada	89
Tableau 15.	Contribution de LaLiga 1 2 3 dans LaLiga	92
Tableau 16.	Compte de Résultat de LaLiga 1 2 3	93
Tableau 17.	Bilan de LaLiga 1 2 3	95
Tableau 18.	Cash Flow de LaLiga 1 2 3	96
Tableau 19.	Compte de Résultat de LaLiga Neteada	128
Tableau 20.	Bilan de LaLiga Neteada	129
Tableau 21.	Cash Flow de LaLiga Neteada	129

## 1. REVENUS TOTAUX

Définition large de tous les versements comptables inclus dans le Compte de Résultat, pour chaque groupe de clubs respectif. Cette rubrique incorpore les épigraphes ci-dessous :

- Montant net du chiffre d'affaires (MNCA)
- Revenus de match day (incluant chiffre d'affaires des membres, abonnés et compétitions)
  - Revenus de retransmission
  - Revenus de commercialisation (incluant le chiffre d'affaires pour sponsors)
  - Revenus de publicité
- Revenus pour transferts de joueurs (ex : prix de vente des droits fédératifs)
- Autres revenus, principalement :
  - Autres revenus d'exploitation (non inclus dans les concepts qui font partie du MNCA)
  - Régularisation (imputations) de subventions de capital pour immobilisations non financières et autres
  - Excès (application) de provisions
  - Revenus (ex : prix de vente) pour aliénation d'autres immobilisations (à l'exception de transfert de joueurs) ou résultats exceptionnels
  - Revenus financiers
  - Détérioration et résultat pour aliénation d'instruments financiers (avec signe négatif, pour le prélever des revenus financiers)
  - Remises de dette de procédures de liquidation (avec signe négatif, pour le prélever des revenus financiers)

## 2. SAISONS FAISANT L'OBJET DE L'ANALYSE DE LA SÉRIE HISTORIQUE

De 2011-12 à 2016-17, soit un total de six saisons, ou cinq hausses annuelles entre le dernier exercice et l'exercice de base.

## 3. TAUX ANNUEL DE CROISSANCE COMPOSÉ (TACC)

Le Taux Annuel de Croissance Composé (TACC), exprimé en %, est calculé en utilisant la formule suivante :

$$\left( \frac{\text{Valeur}_n}{\text{Valeur}_0} \right)^{\left( \frac{1}{n} \right)} - 1$$

Dans ce cas, n est égal à 5 (ex : équivalent à des rubriques relatives aux six exercices complets). Il est dénommé en anglais *Compound Annual Growth Rate (CAGR)*.

## 4. CROISSANCE DU PIB DE L'ESPAGNE

Source : Institut National des Statistiques (*INE en espagnol*). Produit Intérieur Brut (PIB) de l'Espagne aux prix de marché (p.m), à la fin de chaque exercice dans la période de référence de 6 ans (2012-17).

## 5. IREVENUS POUR TRANSFERTS

Ils sont définis comme le prix pour la cession des droits fédératifs des joueurs. Comptablement, le résultat net comptable pour ces transferts plus la valeur

net comptable de ces derniers. Cette épigraphe est englobée dans le concept « Revenus Totaux ».

Dans le chapitre des charges, les coûts pour la cession des droits fédératifs sont également pris en compte, pour le montant de la valeur net comptable.

Le prix de vente (revenu) moins le coût de la vente (charge) en concept de transferts équivaut ainsi au résultat net pour transferts.

## 6. EBITDA (RESULTAT OPÉRATIONNEL BRUT)

LaLiga définit cette expression comme le Résultat d'Exploitation (EBIT), avant :

- Les amortissements
  - Les pertes, détérioration et variation de provisions pour opérations commerciales
- L'acronyme « EBITDA » signifie « *earnings before interests, taxes, depreciation and amortization* », à savoir, résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements.

## 7. EBITDA AJUSTÉ (RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT AJUSTÉ)

Il est défini comme l'EBITDA, en annulant également (avec le signe correspondant) les épigraphes ci-dessous :

- Résultats provenant de l'aliénation d'autres immobilisations (à l'exception de transfert de joueurs) ou résultats exceptionnels
- Régularisation (imputations) de subventions de capital pour immobilisations non financières et autres
- Excès de provisions
- Autres résultats d'exploitation non récurrents

## 8. CHARGES TOTALES

Elles comprennent les postes de charges ci-dessous :

- Approvisionnements
- Personnel non sportif
- Personnel sportif
- Déplacements
- Coût de vente des joueurs (transferts)
- Pertes, détériorations et provisions
- Autres charges d'exploitations
- Amortissement de joueurs
- Amortissement d'autres actifs
- Charges financières

Elles n'incluent pas la charge Impôt sur les Sociétés (IS).

## 9. INVESTISSEMENTS OPÉRATIONNELS NETS (CAPEX)

Investissement net (à savoir, en prenant en compte les désinvestissements) engagé dans l'exercice. L'acronyme « Capex » signifie en anglais « *Capital expenditures* » et fait référence à l'investissement annuel net en capacité opérationnelle (actifs productifs).

#### 10. ACTIFS PRODUCTIFS NETS (APN)

Solde patrimonial ou stock, à la fin de chaque exercice, de capacité productive installée selon le Bilan, qui inclut spécifiquement :

Avec un signe positif :

- Immobilisation immatérielles sportives
- Immobilisation immatérielles non sportives
- Immobilisation matérielles
- Investissements immobiliers
- Actifs pour impôts différés
- Stocks
- Débiteurs commerciaux (clients et autres actifs circulants opérationnels)
- Régularisations à court terme d'actif

Avec un signe négatif :

- Créanciers commerciaux (fournisseurs et autres passifs circulants opérationnels)
- Provisions à court et long terme
- Régularisations à court terme de passif

APN inclut les masses patrimoniales relatives aux opérations régulières des clubs, qui conduisent au résultat d'exploitation (EBIT) dans le Compte de Résultat. Tous les actifs et passifs de nature financière et la totalité du Patrimoine Net sont exclus.

#### 11. BESOINS OPERATIONNELS DE FONDS (NOF)

Il s'agit de l'investissement net en capital circulant opérationnel. Ils sont définis comme la croissance nette (actif-passif) des masses patrimoniales non courantes (ex : à court terme) à caractère non financier (ou opérationnelles).

#### 12. RENTABILITÉ OPÉRATIONNELLE (ROIC)

Acronyme qui en anglais signifie « *return on invested capital* » et fait référence à la rentabilité de l'activité, ou au rendement comptable provenant des opérations des clubs.

Elle est calculée comme le quotient entre le NOPAT annuel et l'APN moyen de l'exercice, sachant que :

- NOPAT (« Net operating profit after taxes ») est le résultat opérationnel après impôts, à savoir :  $EBIT \times (1 - \text{taux d'imposition})$
- APN moyen :  $(APN \text{ dans } n-1 + APN \text{ dans } n) / 2$ , sachant que « n » est la fin de l'exercice en cours et « n-1 » la fin de l'exercice précédent

#### 13. EBIT AJUSTÉ

Il est défini comme le résultat d'exploitation (EBIT), en annulant également (avec le signe correspondant) les épigraphes ci-dessous :

- Résultats provenant de l'aliénation d'autres immobilisations (en excluant transfert de joueurs) ou résultats exceptionnels
- Régularisation (imputations) de subventions de capital pour immobilisations non financières et autres

- Excès de provisions
- Autres résultats d'exploitation non récurrents

#### 14. EBIT COMPARABLE

Il est défini comme le résultat d'exploitation (EBIT), en annulant les charges d'exploitation survenues en conséquence de l'entrée en vigueur du DLR-5/2015.

#### 15. FONDS GÉNÉRÉS PAR LES OPÉRATIONS (FGO)

Flux de trésorerie généré par les opérations des clubs, avant l'investissement/désinvestissement en capital circulant opérationnel (NOF) et en capacité productive totale (Capex).

#### 16. CASH FLOW OPÉRATIONNEL (CFO)

Il s'agit du FGO après l'investissement/désinvestissement en capital circulant opérationnel (NOF).

#### 17. FREE CASH FLOW (FCF)

Flux de trésorerie libre, équivalent au FGO plus l'investissement net en capital circulant opérationnel (NOF) et en capacité productive total (Capex). Il s'agit du rendement opérationnel effectif généré par l'activité dans l'année.

#### 18. FREE CASH FLOW RECURRENT (FCF RECURRENT)

FCF, mais en prenant en compte uniquement l'effort en Capex de nature récurrente (non l'investissement en capacité productive total), selon les estimations de *LaLiga*. Il peut être assimilé au rendement opérationnel potentiel généré par l'activité. A des fins d'analyse, le Capex non récurrent (en joueurs et autres actifs non financiers – principalement infrastructure-) est tout montant qui dépasse la moyenne historique dans la série analysée.

#### 19. FREE CASH FLOW AJUSTE (FCF AJUSTE)

FCF, mais en prenant en compte uniquement l'effort en Capex en joueurs (sans prendre en compte l'investissement dans d'autres actifs opérationnels, comme des infrastructures).

#### 20. DETTE FINANCIÈRE BRUTE APPARENTE (DFB)

Masses patrimoniales de dette courante et non courante selon le Bilan.

#### 21. DETTE FINANCIÈRE NETTE APPARENTE (DFN)

DFB moins les soldes de Liquidités et Equivalents et Investissements Financiers courants et non courants selon le Bilan.

#### 22. DETTE FINANCIÈRE BRUTE AJUSTÉE (DFB')

DFB+/- ajustements des postes du bilan qui ne sont pas formellement classés dans les postes de dette du passif dans les Comptes Annuels audités, mais qui sont importants dans l'activité du football en général et du football professionnel espagnol en particulier. Ils sont :

- Soldes des comptes créanciers et débiteurs avec des clubs pour transfert de joueurs
- Dette de procédure de liquidation classée dans le passif circulant

- Dette avec les Administrations Publiques pour reports de paiement classée dans le passif circulant
- Rémunérations en attente de paiement avec des joueurs, à un niveau dépassant le ratio standard de paiement du secteur

### 23. DETTE FINANCIERE NETTE AJUSTÉE (DFN')

DFB' moins les soldes de Liquidités et Equivalents et Investissements Financiers courants et non courants selon le Bilan.

### 24. COÛT MOYEN PONDERE DU CAPITAL (WACC)

En anglais « *Weighted Average Cost of Capital* ». Il représente le coût annuel moyen pondéré des sources de financement qui alimentent les actifs productifs nets (APN).

$$WACC = k_d (1-t) \times D / (D+E) + k_e \times E / (D+E)$$

Soit :

- $k_d$  : coût annuel de la dette
- $k_d (1-t)$  : coût annuel de l'endettement, net d'impôts
- $k_e$  : coût des ressources propres (Equity), selon le CAPM
- $D / D+E$  : part des ressources externes dans le passif, conformément à la réexpression du Bilan Financier
- $E / E+D$  : part des ressources propres dans le passif, conformément à la réexpression du Bilan Financier

### 25. DETTE TOTALE BRUTE (DTB)

Définition plus vaste et conservatrice possible du concept d'endettement. Somme du total des masses du passif non courant et du passif courant, sans prendre en compte les passifs pour impôts différés.

### 26. DETTE TOTALE NETTE (DTN)

DTB - les ajustements ci-dessous :

- Entités sportives débitrices pour transferts / cessions à court terme.
- Entités sportives débitrices pour transferts / cessions à long terme.
- Investissements financiers à court terme.
- Liquidités et équivalents.

### 27. RATIO DE COUVERTURE D'INTÉRÊTS

Il est défini comme l'EBITDA annuel / charge financière annuelle (ex : charges financières brutes).

### 28. CAPM (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)

Méthodologie communément acceptée dans le domaine financier pour déterminer le coût annuel raisonnable des ressources propres ou *Equity* ( $k_e$ ).

$$K_e = TLR + \text{Bêta} \times PRM$$

Soit :

- TLR (Taux Sans Risque) : Rentabilité moyenne annuelle des obligations de l'Etat sur 10 ans (ex : Royaume d'Espagne)

- Bêta (effet de levier) : Indice qui mesure la volatilité de l'actif (effet de levier) avec le risque faisant l'objet de l'analyse concernant le marché (indice Ibex 35 de la Bourse espagnole). Pour le calculer, il faut prendre la moyenne des Bêtas effets de levier inversé observés pour les clubs cotés européens pendant un échantillon représentatif d'années et les soumettre à l'effet de levier avec la structure de financement de chaque groupe de LaLiga au cours du temps.
- PRM (Prime de Risque Marché) : Prime de rentabilité annuelle à long terme d'un portefeuille diversifié d'actifs avec risque (indice Ibex 35) contre la TLR.

### 29. EVA (VALEUR ECONOMIQUE AJOUTEE)

En anglais « *Economic Value Added* ». Il mesure le différentiel annuel entre le ROIC et le WACC, appliqué (multiplié) à la capacité productive nette (APN) installée à chaque moment (soldes moyens annuels).

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



**Ce n'est pas du football.  
C'est LaLiga.**

Torrelaguna, 60  
28043 MADRID  
[www.laliga.es](http://www.laliga.es)

