

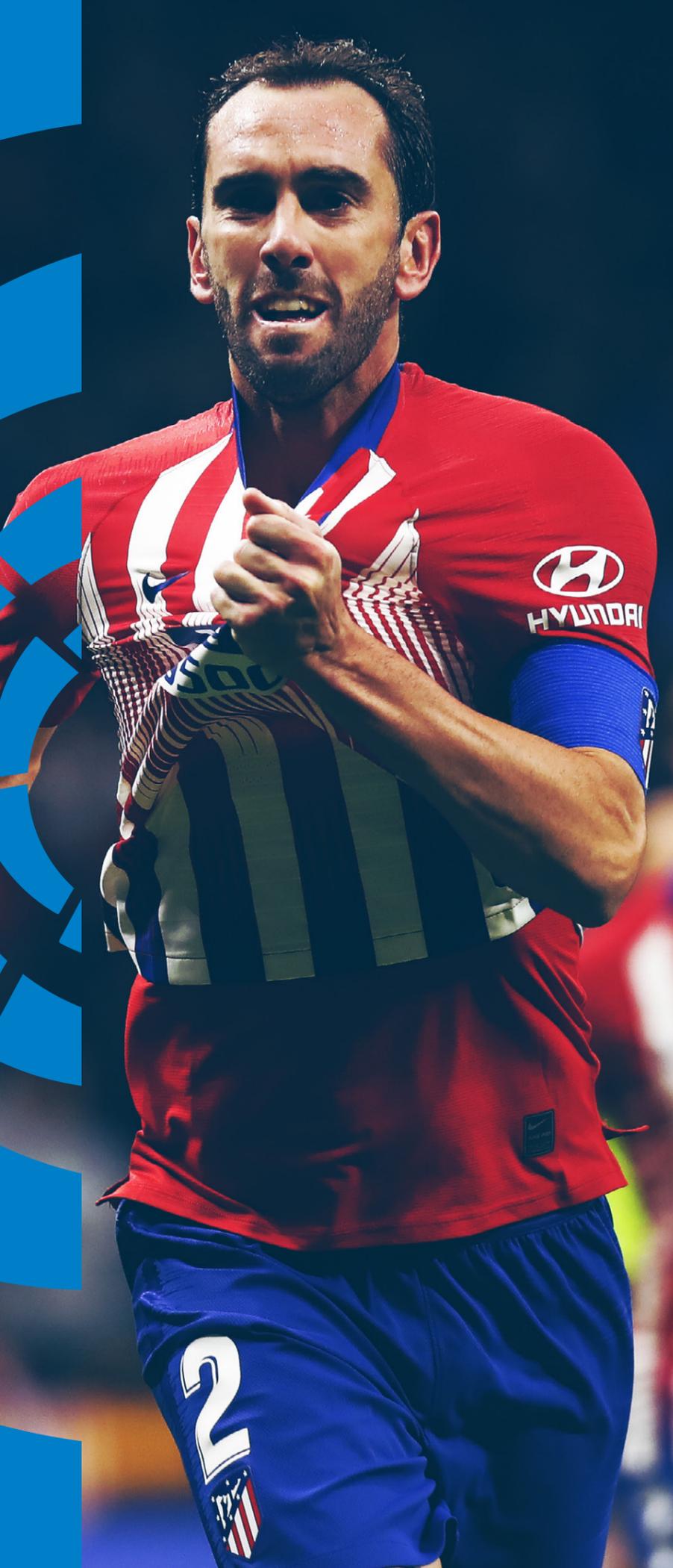
INFORME ECONÓMICO-FINANCIERO DEL FÚTBOL PROFESIONAL 2018





INFORME ECONÓMICO-FINANCIERO DEL FÚTBOL PROFESIONAL 2018





CONTENIDO

Carta del Presidente / Presentación	10
LaLiga: Resumen de la temporada 2017-2018 en cifras	14
● Síntesis económico-financiera del ejercicio para LaLiga	16
● Estados financieros resumidos de LaLiga	62
● Principales hitos de la temporada para LaLiga	74
Líneas estratégicas de LaLiga	76
Dimensión socioeconómica de LaLiga	78
Impacto social del fútbol profesional en España	79
Experiencia en los estadios y atractivo del fútbol profesional	80
Contribución a la economía española	82
Situación fiscal	88
Alcance de la función social y responsabilidad social corporativa	89
Outlook / Perspectiva para la temporada en curso (2018-2019)	94
Evolución y análisis de LaLiga Santander	98
● Cuenta de resultados de LaLiga Santander	101
● Balance de situación de LaLiga Santander	103
● Cash flow de LaLiga Santander	105
● Endeudamiento y solvencia de LaLiga Santander	106
● Rentabilidad y creación de valor de LaLiga Santander	110
● LaLiga Santander Neteada	112
Evolución y análisis de LaLiga 1 2 3	114
● Cuenta de resultados de LaLiga 1 2 3	118
● Balance de situación de LaLiga 1 2 3	120
● Cash flow LaLiga 1 2 3	121
● Endeudamiento y solvencia de LaLiga 1 2 3	122
● Rentabilidad y creación de valor de LaLiga 1 2 3	126
Anexo I: Estados financieros detallados de las cinco agrupaciones financieras ...	130
Anexo II: Cuadros y gráficos explicativos de LaLiga Neteada	150
Índice de gráficos	164
Índice de cuadros	166
Glosario de términos y definiciones	168

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

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

Depósito legal: M-13518-2018



Nota aclaratoria

A lo largo de este Informe, al igual que en documentos anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se pretende describir, de la forma más transparente y precisa posible, la evolución del fútbol profesional español a la finalización de la temporada 2017-18:

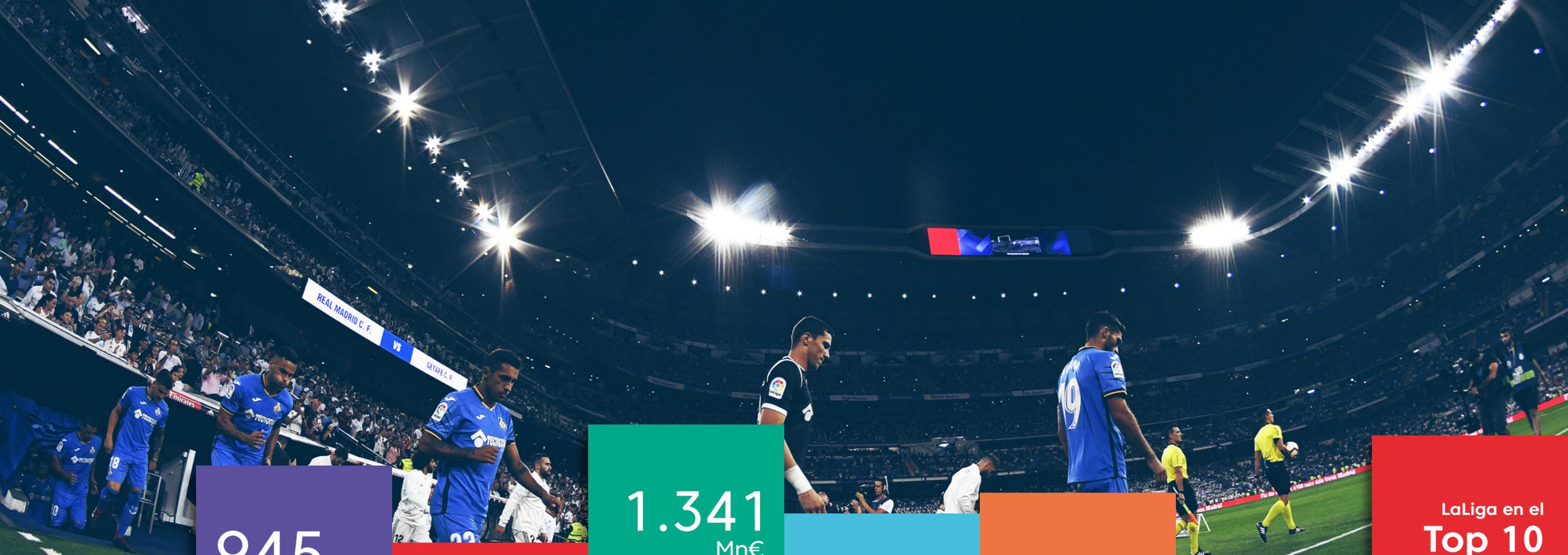
1. **LaLiga Santander:** correspondiente a la Primera División del fútbol profesional español (20 clubes)
2. **LaLiga 1|2|3:** correspondiente a la Segunda División A del fútbol profesional español (22 clubes)
3. **LaLiga:** suma de *LaLiga Santander* y *LaLiga 1|2|3*, es decir, la totalidad del fútbol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

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

LaLiga ha llevado a cabo en este ejercicio una actualización y ajuste de determinados cálculos relativos a magnitudes, ratios e índices financieros, por lo que podrían existir ligeras diferencias respecto a la información aparecida en anteriores ediciones. Asimismo, algunos clubes y Sociedades Anónimas Deportivas individuales han procedido a introducir leves reexpresiones en 2017-18 con respecto a la anterior temporada 2016-17 en sus cuentas anuales auditadas, que han sido igualmente contempladas en las magnitudes del Informe.

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

En este Informe se emplea el término "Asociación", o "LaLiga" (sin cursiva), para hacer referencia a la Liga Nacional de Fútbol Profesional, en contraposición a la expresión "*LaLiga*" (en cursiva), para denominar a la competición deportiva que aglutina a las dos divisiones y un total de 42 equipos profesionales.



945 Mn€
EBITDA

+20,7%
crecimiento

29,0%
margen operativo bruto (EBITDA)

189 Mn€
Resultado Neto (Beneficios)

12,3%
rentabilidad del negocio (ROIC)

151 Mn€
valor económico agregado (EVA) en la **última** temporada

539 Mn€
valor económico agregado (EVA) en las **últimas 5** temporadas

1.341 Mn€
Inversión Bruta en jugadores e infraestructura (CAPEX)

1.496 Mn€
Patrimonio Neto

25,5%
ratio de Equity

0,9x
ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA

1,37%
facturación equivalente al PIB nacional

184.626 empleos generados en España

4.089 Mn€
de impacto en la recaudación fiscal del país

2.678 Mn€
espectadores de TV
Líder global en audiencia

2,0%
INCN invertido en proyectos desarrollados para la sociedad (RSC)

>600
equipos de fútbol base

29

títulos internacionales oficiales en los últimos 10 años – máxima competitividad a nivel deportivo (73% de los torneos de la UEFA y FIFA en disputa en los últimos 10 años y 95% en los últimos 5)

LaLiga en el **Top 10** de empresas con mayor fuerza y relevancia en España según rankings de Meaningful Brands y Brand Finance

Competición deportiva **líder global** en seguidores en **RR.SS.** Segunda con mayor número de visualizaciones en **YouTube**

Carta del Presidente / Presentación

Fiel a nuestra cita anual, tengo la satisfacción de presentarles el **Informe Económico-Financiero** del fútbol profesional español. En esta ocasión el correspondiente a la última temporada concluida, la 2017-18, que también incluye una información pormenorizada desde la temporada 2013-14.

El último ejercicio finalizado ha resultado especialmente relevante debido a varias circunstancias. Desde un punto de vista deportivo, los clubes y sociedades anónimas deportivas (SADs) españoles siguieron brillando en el escenario internacional, proclamándose campeones de todos los títulos oficiales en disputa, consolidando una preeminencia competitiva que ya se extiende a lo largo de muchas temporadas. Esto hace que nuestros equipos, la competición y el país se sitúen a la cabeza de la inmensa mayoría de los *rankings* elaborados por las diversas instituciones de referencia en el ámbito del fútbol. De los 30 títulos oficiales de la UEFA (Champions, Europa League y Supercopa) disputados en la última década, 22 (el 73%) han ido a parar a las vitrinas de los clubes españoles. En el último lustro el impacto es aún mayor: todos los finalistas -salvo uno- de las tres grandes copas son equipos de **LaLiga**, y de los 15 títulos en liza, todos -salvo uno- (el 93%) han sido logrados por clubes españoles. A nivel de títulos oficiales de la FIFA (Copa del Mundo de clubes) los equipos españoles lograron los pasados cinco torneos en liza (100%) y siete de los últimos diez (70%). España e Italia se repartieron los éxitos en los años 60. Alemania y Holanda dominaron en los 70. Inglaterra impuso su juego vertiginoso en los 80 e Italia revolucionó la táctica del fútbol profesional en los 90. Ahora el dominio de las competiciones europeas corresponde a España. Esta hegemonía, sin embargo, no tiene precedentes, por la cantidad de actores implicados, por la calidad de los jugadores influyentes, y por la continuidad con que se ejerce el dominio. No podría entenderse esta extraordinaria evolución deportiva sin el profundo proceso de crecimiento y saneamiento que ha acontecido a nivel financiero en los equipos de nuestro país. Pero, al mismo tiempo, la gran competitividad futbolística ha contribuido decisivamente a propiciar esa transformación económica. Son dos elementos que se retroalimentan, dibujando una dinámica marcadamente positiva.

Sin duda, los éxitos deportivos han ayudado decisivamente a que **LaLiga** haya logrado importantes avances relacionados con sus principales líneas estratégicas. A mediados de 2018 se cerró la adjudicación de los principales paquetes de derechos audiovisuales del mercado nacional para el próximo trienio, el segundo desde la instauración del sistema de explotación y comercialización conjunta de los mismos. El nuevo ciclo comenzará en la temporada 2019-20 e implicará un nuevo salto cualitativo y cuantitativo en favor de los equipos de fútbol profesional, con un impacto esperable similar al que experimentaron en la temporada 2016-17, y que tan decisivamente ha contribuido a propiciar el favorable momento que estamos viviendo. Asimismo, la Asociación ha seguido profundizando en su propósito de aumentar el valor y la visibilidad de **LaLiga** en los mercados internacionales, y de intensificar la exploración de nuevas fuentes de ingresos, aspectos de importancia medular si se piensa en el crecimiento a medio y largo plazo. Se han suscrito importantes acuerdos estratégicos con socios de referencia en diversos continentes y compañías tecnológicas, para favorecer la promoción de la competición en determinados ejes geográficos y nuevas plataformas que asegurarán dicho objetivo. Esta realidad augura unos años de intensas oportunidades, así como la posibilidad de mantener el fuerte ritmo del crecimiento de la actividad. Y esto especialmente para aquellos equipos que mejor asimilen el nuevo y favorable contexto global en el que se desenvuelve el fútbol profesional, radicalmente distinto al vivido tan solo unos años atrás.

Entrando ya en el análisis concreto del desempeño económico de la competición, me gustaría comenzar resaltando que el ejercicio 2017-18 ha sido muy positivo. Me atrevería



a calificar esta temporada como la del salto cualitativo, pero también la del acompasamiento o calibración de diferentes variables, que permite anticipar lo que está por venir.

Por primera vez la generación de ingresos totales de **LaLiga** superó la “barrera” de los 4.000 Mn€. De hecho, lo ha logrado de manera holgada, alcanzando el importe de 4.479 Mn€, lo que supone un crecimiento del 20,6% respecto a la temporada anterior. Esta es la mayor variación positiva anual lograda en los últimos años, lo que resulta muy notable al haberse producido tras varios ejercicios en los que se venía creciendo ininterrumpidamente a una tasa de dos dígitos y en los que, además, nos situamos en el punto intermedio (y, por extensión, sin que concurren saltos de nivel o discontinuidades) del trienio audiovisual del mercado nacional.

En este contexto, la temporada 2017-18 ha resultado sorprendente por la irrupción en escena de dos nuevos motores de crecimiento de **LaLiga**, los ingresos comerciales y los ingresos por traspasos, que han reemplazado a los ingresos por retransmisión repartidos a los clubes por parte de la Asociación (que no obstante consiguieron rebasar la cota de los 1.500 Mn€ por vez primera). En el caso de los ingresos por comercialización (sin incluir la facturación procedente de la publicidad), el incremento anual alcanzó el 34,1%, hasta situar la facturación en 838 Mn€, lo que es indicativo de que los clubes españoles están convirtiéndose en unos soportes que cada vez resultan ser más atractivos para los patrocinadores. En el caso de los ingresos derivados del traspaso de jugadores (i.e. precio de venta), el incremento anual del 104,3% permitió duplicar en un solo año la facturación por este concepto, con un impresionante registro de 1.018 Mn€, lo que es sintomático de la gran capacidad de creación de valor deportivo que tienen los clubes y SADs españoles. Ambos epígrafes han conseguido sustituir de forma evidente y puntual a los ingresos procedentes de la retransmisión como impulsores del crecimiento de **LaLiga**, aunque en cualquier caso la facturación audiovisual volverá a recuperar su protagonismo a partir de la temporada 2019-20, como consecuencia del nuevo ciclo audiovisual negociado del mercado nacional y de los acuerdos internacionales suscritos.

Esto ha tenido un impacto muy favorable en los resultados de la competición, que ha registrado beneficios históricos. El resultado bruto de explotación (EBITDA) de **LaLiga** ascendió a 945 Mn€ (+20,7%), nivel cercano por primera vez a la referencia simbólica de los 1.000 Mn€. Por su parte, el resultado de explotación (EBIT) de la competición se situó en 325 Mn€ (+11,4%). Finalmente, el resultado neto del ejercicio ascendió a 189 Mn€ (+6,7%). **LaLiga** ofreció, en definitiva, unos resultados sólidos, positivos y crecientes a todos los niveles, alcanzando los mayores registros de la competición en su historia.

Resulta más significativo aún que estos resultados hayan sido logrados en un contexto de incremento de los gastos de explotación (OPEX) y de la intensidad inversora (CAPEX), como cabría esperar de un momento de crecimiento tan marcado como el que está viviendo **LaLiga**. Los OPEX (3.169 Mn€) experimentaron un aumento del 18,7% en 2017-18, especialmente impulsados por los incrementos de gastos en plantilla deportiva, que suponen un esfuerzo en talento y una potencial fuente de ingresos para **LaLiga** a medio plazo (tanto por la rotación -traspaso- de jugadores en sí misma, como por el aumento del potencial deportivo y del atractivo general de la competición). Por su parte, el CAPEX bruto en infraestructuras y jugadores (1.341 Mn€) hizo lo propio a una tasa anual del 11,8%. Sin duda se trata de niveles de gastos e inversiones muy apreciables, pero también constituyen la mejor garantía para el mantenimiento de la capacidad de **LaLiga** en el terreno deportivo y de su atractivo a medio y largo plazo. Más importante aún, desde un punto de vista económico, es que este esfuerzo se esté llevando a cabo sin menoscabo de los principales índices de eficiencia operativa y también sin aumentar la presión sobre los niveles de endeudamiento. Es decir, se trata de un crecimiento de costes sostenible, que no compromete su estabilidad financiera o solvencia. Dicho de otro modo, todos los recursos generados por **LaLiga** están siendo destinados a mejorar su competitividad intrínseca vía el aumento sostenido de OPEX y CAPEX. Esto es indicativo de que **LaLiga** ha logrado una saludable simbiosis entre los principales elementos que conforman su estructura económico-financiera. Se traza así un círculo virtuoso del crecimiento de la actividad que venimos apreciando desde hace varias temporadas y que, sin duda, constituye uno de los equilibrios más difíciles de lograr para cualquier negocio que se desenvuelve, como el fútbol profesional, en un entorno de mercado muy competitivo.

Este logro tan significativo a nivel de crecimiento del negocio y de obtención de beneficios -que tiene como finalidad básica alcanzar unos mejores niveles de solvencia necesarios para seguir creciendo de forma equilibrada-, se ha conseguido con una competición que resulta solvente, desde dos puntos de vista. En primer lugar, el grado de apalancamiento de la competición ha seguido reduciéndose, hasta alcanzar niveles de deuda financiera bruta y neta de 1,9x y 0,9x (1,6x y 0,6x los ratios ajustados) respectivamente en relación con el EBITDA. Son los ratios de endeudamiento más reducidos que se recuerdan y ponen de manifiesto que, a nivel agregado, **LaLiga** ya no puede considerarse un negocio excesivamente apalancado. Por el contrario, constituyen niveles de endeudamiento que podrían estar rondando ya la estructura óptima de capital de la competición. En segundo lugar, el grado de capitalización de la competición ha seguido aumentando, con un patrimonio neto de 1.496 Mn€ que da lugar a un ratio de *Equity* del 25,5%, cuando tan solo unas temporadas atrás este índice se situaba en el 7,3%.

Todo lo anterior ha conducido a la obtención de un índice de rentabilidad del negocio (ROIC) que se situó en el 12,3% (15,1% ajustado) en la temporada 2017-18, seis décimas superior a la temporada anterior y que, en todo caso, se encuentra sustancialmente por encima de los niveles de otras competiciones de referencia. El impacto más destacable de una eficiencia del negocio en ascenso y de un coste medio ponderado de capital (WACC) en descenso (4,7%), es la ampliación de la capacidad de creación de valor, o excedente económico agregado (EVA), por parte de **LaLiga**, que alcanzó en 2017-18 la suma de 151 Mn€. En el transcurso de las últimas cinco temporadas, el valor generado ha ascendido a 539 Mn€. Esta capacidad de generación de EVA es igualmente superior al de otras grandes competiciones nacionales de fútbol profesional.

Por último, como he destacado ya en otros ejercicios, no debería dejar de subrayar que el desarrollo del negocio que se está experimentando no significa solo un crecimiento rentable y equilibrado, sino que está mejor distribuido, en línea con la estrategia perfi-

lada por la Asociación. La Segunda División del fútbol profesional español, **LaLiga 1|2|3**, no solo contribuye cada vez más a los ingresos del conjunto de **LaLiga**, sino también a los resultados (todos los indicadores se sitúan ya en terreno positivo y sentido creciente) y a la generación de *cash flow* y de valor económico de la actividad. De igual manera, las dos agrupaciones especiales que manejamos internamente en la Asociación, **LaLiga Neteada** y **LaLiga Santander Neteada**, que excluyen a los dos clubes de mayor tamaño, están convergiendo de forma acelerada hacia el conjunto de **LaLiga** y de **LaLiga Santander** respectivamente. Incluso, en términos relativos, algunos índices o ratios son ya mejores. Esta realidad es indicativa de un negocio cada vez mejor distribuido y más sostenible en el largo plazo.

Constituimos un sector que genera un impacto en la actividad económica equivalente al 1,37% del PIB nacional y empleamos de forma directa o indirecta acerca de 185.000 personas (el 0,98% de la población media empleada en España en el último año). Generamos un impacto social y unas externalidades positivas muy relevantes para la educación de nuestros jóvenes, para la cohesión de la población, para la generación de hábitos de vida saludable y para el crecimiento de los valores personales y cívicos en los que debe sustentarse la sociedad. Y además contribuimos a proyectar una imagen favorable de nuestro país, a reforzar en definitiva la "Marca España". Nuestra responsabilidad resulta, por tanto, evidente. Pero también nuestra gratitud y nuestro compromiso con la Sociedad, y por esa razón **LaLiga** destina a proyectos de responsabilidad social corporativa (RSC) alrededor del 2,0% de su cifra de negocio. Importe significativamente superior al de la mayoría de las empresas e industrias de nuestro entorno. Esto nos permite desarrollar iniciativas pioneras, mencionadas en el Informe, que nos ilusionan y estimulan, y de las que nos sentimos orgullosos.

Durante el actual y los próximos ejercicios deberemos seguir profundizando en todas las líneas estratégicas y en todas las acciones en las que ya venimos trabajando en los últimos años. Solo así podremos eliminar del todo elementos desfavorables de naturaleza financiera y patrimonial como factores distorsionadores de la competencia en el terreno de juego, y lograremos obtener la máxima eficiencia de nuestra actividad, en beneficio de todos nuestros actores (clubes, aficionados, deportistas, empleados, clientes, proveedores, patrocinadores, publicistas, acreedores financieros, accionistas y nuevos inversores, etc.), consolidando por extensión el liderazgo del fútbol profesional español a nivel global, tanto desde una perspectiva deportiva como económico-financiera.

Confío en que les resulte satisfactoria la lectura de este Informe y puedan apreciar el muy positivo momento que estamos viviendo.

Un saludo muy cordial.

Javier Tebas Medrano

Presidente de LaLiga

Mayo de 2019



LaLiga:
TEMPORADA 2017-18

Síntesis económico-financiera del ejercicio para LaLiga

En la temporada 2017-18 se han vuelto a superar, desde el punto de vista económico, todos los registros históricos del fútbol profesional español. Los **Ingresos Totales**¹ generados por LaLiga ascendieron a 4.478,6 Mn€, lo que supone un incremento de +765,7 Mn€ (+20,6%) respecto a la temporada anterior. Es el mayor crecimiento anual registrado en los últimos ejercicios, tanto en términos absolutos como relativos. Esto es más relevante aún si se considera que se produce tras bastantes temporadas de crecimiento continuado, con tasas anuales positivas de dos dígitos en muchos ejercicios.

En este mismo periodo, la tasa de variación total acumulada del PIB nominal de España⁴ fue del +16,1%, lo que representa una TACC del +2,5%.

Este resultado evidencia, además del favorable momento del fútbol profesional español, la creciente importancia de esta actividad en el conjunto de la economía nacional. LaLiga ha crecido en los últimos años a un ritmo superior a cinco veces el crecimiento del país en términos corrientes (i.e. precios de mercado). Actualmente contribuye con una facturación equivalente al 1,37% del PIB nacional, peso que se ha ido incrementando gradualmente a lo largo de los últimos ejercicios.

Desempeño económico sin precedentes en la temporada 2017-2018, registrándose incluso una aceleración en el ya fuerte ritmo de crecimiento de la actividad de años anteriores

Ingresos Totales de LaLiga en 2017-18

4.479 Mn€
 Δ anual +766 Mn€ (+20,6%)

De la misma manera que hacen otras competiciones de referencia del entorno europeo, y continuando con la metodología empleada la temporada pasada, LaLiga formula el concepto de Ingresos Totales de la competición incluyendo el precio de venta de los derechos federativos -traspasos- de los jugadores (y computándose en los Gastos Totales, el coste de venta de dichos traspasos)

Crecimiento anual medio (TACC) de LaLiga durante el periodo de 2011-12 a 2017-18

LaLiga **+12,3%** España **+2,5%**

Crecimiento total acumulado durante el periodo de 2011-12 a 2017-18

LaLiga **+100,9%** España **+16,1%**

Con una perspectiva más a largo plazo, en el transcurso de las siete últimas temporadas², contadas desde la finalizada en 2011-12, los **Ingresos Totales** de LaLiga se han duplicado, aumentado en +2.249,8 Mn€ (+100,9%). Esto supone un crecimiento medio anual acumulado (TACC)³ del +12,3%. Muchos de estos incrementos se han producido en años caracterizados por un contexto de profunda recesión económica, situación superada en las tres últimas temporadas.



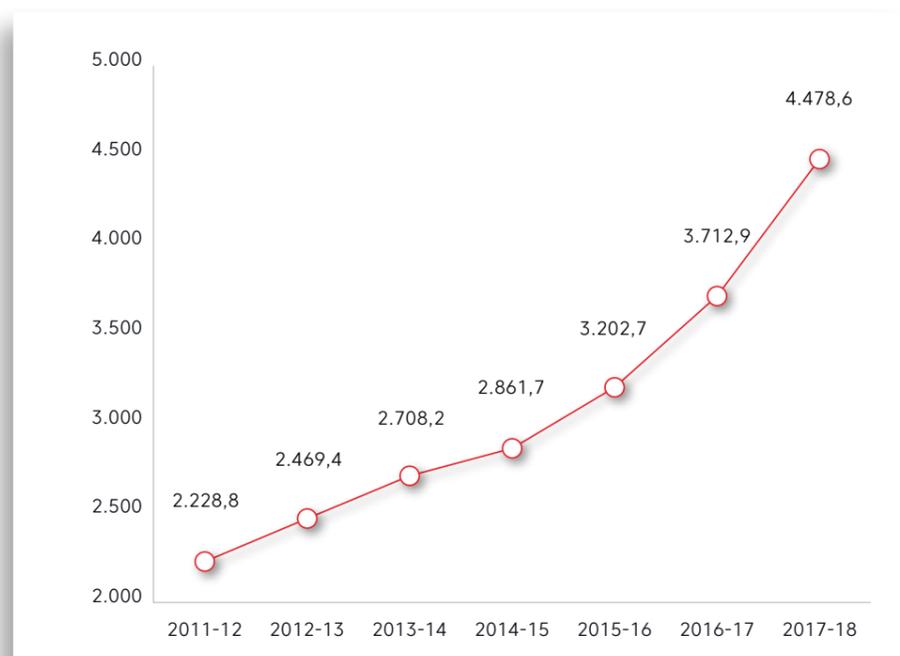


Gráfico 1
Ingresos Totales LaLiga

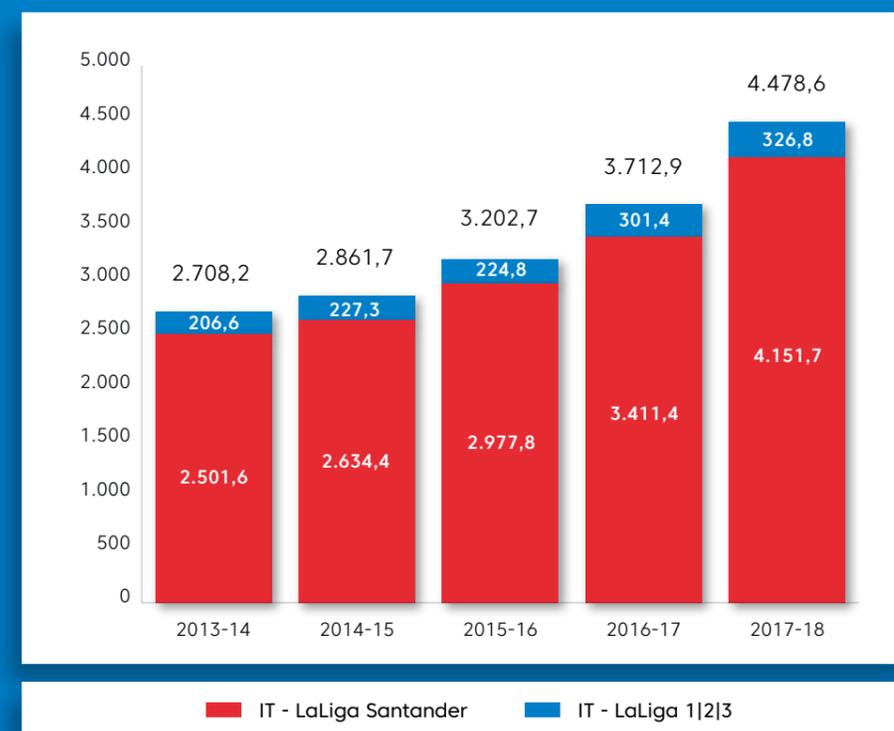


Gráfico 2
Ingresos Totales LaLiga - Primera (LaLiga Santander) vs. Segunda A (LaLiga 1|2|3)

Al margen de esta evolución a largo plazo, en lo sucesivo en este Informe, y con un objetivo de favorecer la funcionalidad en el análisis, se hará referencia exclusivamente -salvo que expresamente se indique lo contrario- a las últimas cinco temporadas cerradas, desde la 2013-14 a la 2017-18 (i.e. cuatro incrementos anuales)

El fuerte aumento del volumen de negocio registrado en el largo plazo ha estado presente en todas las categorías financieras del fútbol profesional español. Hasta el punto de que las mayores tasas de crecimiento sostenido de la actividad se están produciendo tanto en *LaLiga Neteada* como en *LaLiga Santander Neteada*. Es decir, en aquellas agrupaciones de clubes que excluyen a las dos entidades deportivas más grandes. Esta realidad permite confirmar una intensa convergencia entre competiciones y una mejor distribución en el reparto del negocio, de forma consistente con los objetivos y líneas estratégicas trazados por la Asociación.

De los *Ingresos Totales* registrados por *LaLiga*, 326,8 Mn€ (el 7,3%) han sido generados por la Segunda División A (o *LaLiga 1|2|3*), que ha continuado su tendencia de crecimiento. La contribución al total de esta competición, sin embargo, ha disminuido en la última temporada en alrededor de un punto porcentual. La pérdida de peso es consecuencia del extraordinario aumento de la actividad registrada en la Primera División (o *LaLiga Santander*), en 2017-18. Asimismo, esta evolución guarda relación con el peso específico de los clubes que han protagonizado la dinámica de ascensos-descensos en las dos categorías. Puesto en perspectiva, en la temporada 2011-12, *LaLiga 1|2|3* tan solo contribuía con el 5,8% al conjunto. Esto pone de relieve una distribución del negocio cada vez más equilibrada entre ambas competiciones, a pesar del ajuste relativo registrado en la última temporada en Segunda (cuyo peso ha pasado del 8,1% de 2016-17 al actual 7,3%).



El crecimiento logrado está cada vez mejor repartido

TACC Ingresos Totales

LaLiga	+13,4%
LaLiga Santander	+13,5%
LaLiga 1 2 3	+12,2%
LaLiga Neteada	+15,5%
LaLiga Santander Neteada	+16,0%

Ingresos Totales - Crecimiento anual medio acumulado (TACC) durante el periodo de 2013-14 a 2017-18

De los diferentes conceptos que integran los *Ingresos Totales*, el **Importe Neto de la Cifra de Negocio (INCN)**, que al final de 2017-18 asciende a 3.263,3 Mn€, tiene un peso relativo del 72,9%. Esta referencia es particularmente relevante, ya que el *INCN* constituye la base más estable de los ingresos de explotación de los clubes. Además, el referido porcentaje se ha mantenido en las últimas temporadas superando siempre el nivel del 70%.

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

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

Estas partidas, cuando se les adiciona el precio de venta de los derechos federativos de los jugadores (**Ingresos por Traspasos**)⁵ y otros ingresos complementarios operativos y financieros (**Otros Ingresos**)⁶ -importe más volátil-, conforman los *Ingresos Totales* de *LaLiga*.

El *INCN* se situó en 3.263,3 Mn€ en 2017-18, lo que supone un aumento anual de +321,9 Mn€ (+10,9%). Desde el inicio de la serie analizada (2013-14), el *INCN* ha crecido en +1.319,9 Mn€, equivalente a una TACC del +13,8%.

En general, todos los conceptos que conforman los ingresos vienen experimentando incrementos anuales de manera sistemática. Especialmente relevante resulta la evolución de los *Ingresos por Traspasos* (i.e. precio de venta de jugadores), cuyo importe en el ejercicio finalizado, de 1.017,6 Mn€, se ha doblado respecto a la anterior (+104,7% de crecimiento anual). Más aún, la media anual de los cuatro ejercicios anteriores a 2017-18 se venía situando en un nivel estable de alrededor de 500,0 Mn€ en promedio, con lo que destaca lo logrado por *LaLiga* en la última temporada acabada. El elevado registro obtenido es sintomático de la notable capacidad de generación de valor deportivo que tiene la competición española. Además, debe considerarse que, en la actividad actual de los clubes y SADs de fútbol profesional, la rotación de talento es una actividad que se realiza de manera recurrente. Por tanto, en este campo, el traspaso de jugadores por parte de las entidades no es algo excepcional, como ocurre con otras compañías con la enajenación de sus activos productivos. Por el contrario, se trata de una actividad consustancial a la gestión ordinaria y necesaria para permitir la renovación de la plantilla, generadora de unos resultados corrientes que permiten autofinanciar en parte el coste de las nuevas incorporaciones, amplificando el potencial competitivo en el terreno deportivo. Y todo ello, aunque no contribuya formalmente al *INCN* de los equipos.

LaLiga es una gran creadora de valor deportivo, lo cual es un aspecto básico para su estabilidad financiera y una ventaja comparativa determinante respecto a otras competiciones de referencia

Por su parte, los ingresos por *Retransmisión*, que durante las dos temporadas anteriores habían constituido el motor de crecimiento de *LaLiga*, han experimentado en 2017-18 una moderación en su ritmo de crecimiento, habiendo aumentado no obstante en +61,4 Mn€ (+4,2%) -epígrafe del *INCN* que menos crece en el año-, situándose en 1.516,0 Mn€. Esta evolución era previsible, teniendo en cuenta el vigoroso crecimiento logrado la pasada temporada, 2016-17, primer ejercicio en los que se vislumbraron de forma completa los efectos del sistema de comercialización y explotación conjunta de los derechos audiovisuales del fútbol profesional en España.

El trienio en curso, negociado en 2015 (vigente para las temporadas que discurren entre 2016-17 y 2018-19) es el primero de plena aplicación del nuevo marco legal (*RDL 5/2015*). La última temporada finalizada, 2017-18, representa el ejercicio intermedio del referido ciclo, y la temporada en curso, 2018-19, supondrá el cierre del mismo.

Los ingresos por Comercialización y Traspasos sustituyen puntualmente a Retransmisión como motor de crecimiento de LaLiga en la última temporada

Debe resaltarse en este sentido que durante la temporada 2017-18 la Asociación ha llevado a cabo la licitación y adjudicación de los principales lotes de derechos audiovisuales del mercado nacional para el segundo trienio desde la aprobación del *RDL 5/2015*, correspondientes a las temporadas 2019-20 a 2021-22. De esta negociación se deriva un notable crecimiento previsto de los ingresos por *Retransmisión* en los próximos años, cercano al +19% de media a lo largo del ciclo. Por otra parte, en el último ejercicio la Asociación ha profundizado en su propósito de puesta en valor del fútbol profesional español en sus diferentes esferas. De este esfuerzo ha derivado, entre otros logros, el de la suscripción de importantes acuerdos estratégicos en la escena internacional con agencias deportivas líderes en América del Norte, así como con plataformas tecnológicas y proveedores de contenido "over the top" (OTT) ligados al mundo digital, que permitirán una mejor difusión del fútbol profesional español en otros países durante los próximos años. Ello redundará en un incremento notable de la facturación audiovisual proveniente de los mercados internacionales, estimada en un importe aproximado del +35% en los próximos ejercicios. Los efectos de todas estas iniciativas inducirán un crecimiento considerable de los ingresos por *Retransmisión* de *LaLiga* en el próximo trienio, cuyos efectos comenzarán a apreciarse con claridad a partir de la temporada 2019-20. Asimismo, no debe pasarse por alto a la hora de valorar el potencial de este epígrafe, el aumento previsto en los próximos años de la distribución financiera que realiza la UEFA que, a pesar del efecto desestructurador para las ligas nacionales que conlleva - en el sentido de incrementar las diferencias entre los clubes que más ingresan y los que menos por ese concepto-, supondrá un incremento innegable de los ingresos, cuestión a la que se hará referencia más adelante.

Por tanto, el sistema de comercialización y explotación conjunta de los derechos audiovisuales en el mercado nacional, junto con las iniciativas estratégicas emprendidas por la Asociación a escala global para la distribución audiovisual del producto en otros mercados, representa, sin duda, una de las causas fundamentales de la profunda transformación del fútbol profesional español a nivel económico-financiero, y continuará siendo el verdadero motor de crecimiento del negocio a medio plazo. Se ha logrado doblar prácticamente la facturación de los clubes españoles desde el inicio de la serie temporal, alcanzando a la finalización de 2017-18 la cifra de 1.516,0 Mn€. Debe tenerse en cuenta que, tan solo unas temporadas atrás, en 2014-15 (el ejercicio previo a la aprobación del RDL 5/2015), la cuantía de ingresos audiovisuales de *LaLiga* ascendía a 855,2 Mn€, con lo que el aumento en tan solo tres años ha sido del +77,3% en términos absolutos, equivalente a una TACC del +21,0%.

Los ingresos por Retransmisión recuperarán el protagonismo a partir de la próxima temporada 2019-20, como consecuencia del inicio del nuevo trienio de los derechos audiovisuales del mercado nacional, así como del fuerte impulso imprimido a los mercados internacionales y a los nuevos canales de distribución (OTT) por parte de la Asociación

Cuadro 1. Derechos brutos audiovisuales comercializados por LaLiga(*)

Derechos audiovisuales brutos comercializados por LaLiga (€Mn)	Trienio actual (2016-17 a 2018-19)	Próximo Trienio (2019-20 a 2021-22)	Δ%
Mercado nacional total	3.067	3.655	19,1%
Media anual	1.022	1.218	-
Mercado internacional total (**)	2.002	2.699	34,8%
Media anual	667	900	-
Total	5.069	6.354	25,3%
Media anual	1.690	2.118	-

*Derechos brutos comercializados por LaLiga (no se corresponden con los ingresos netos percibidos por los clubes o SADs, al tener que deducirse los gastos de producción de dichos ingresos, así como otros establecidos legalmente). Por otra parte, el importe no incluye las cantidades repartidas por la UEFA ("market pool" audiovisual y otras distribuciones realizadas).

**Al contrario que en el mercado nacional, los derechos audiovisuales en el mercado internacional no se negocian por trienios. Sin embargo se presenta desagregado con esta periodicidad para favorecer la visualización de la evolución y la comparabilidad.

La facturación por Comercialización exacerba el crecimiento de LaLiga

Por último, en relación con los ingresos por *Retransmisión*, cabe subrayar que aunque la rúbrica ha seguido aumentando en términos absolutos, su peso relativo sobre los *Ingresos Totales* se situó al final de 2017-18 en el 33,8%, 5,3 puntos porcentuales menos que en la temporada anterior. La evolución obedece al fuerte aumento de los ingresos por *Traspasos* y a la redistribución de los pesos específicos de los diferentes epígrafes que este hecho ha provocado.

Muy significativa ha resultado igualmente la evolución en la temporada de los ingresos por *Comercialización* (epígrafe que incluye conceptos como los patrocinios o la venta de tiendas y "merchandising"). El importe registrado ascendió a 837,7 Mn€, lo que supone un incremento de +213,1 Mn€ (+34,1%) respecto a la temporada anterior. Desde el inicio de la serie, los ingresos por este concepto se han más que duplicado, incrementándose en +444,0 Mn€ (+112,7%), equivalente a una TACC del +20,8%. Podría enfatizarse que la partida de *Comercialización* ha representado el otro gran motor de crecimiento del negocio de *LaLiga* en 2017-18, junto con los *Traspasos*, aunque en este caso el epígrafe sí forma parte del *INCEN*, o de lo que formalmente es considerado operativa ordinaria de los clubes. Este hecho es muy relevante, ya que esta rúbrica es una de las que mayor potencial de crecimiento tiene en el fútbol profesional español, y su evolución en los últimos ejercicios está siendo óptima a nivel agregado.

Paralelamente, los ingresos en concepto de *Publicidad* también evolucionaron de forma muy positiva en la última temporada, registrando un crecimiento anual del +10,3%, hasta alcanzar los 127,5 Mn€, equivalente a una TACC del +11,6%. En muchas ocasiones, los ingresos por *Comercialización* y *Publicidad* en el ámbito internacional se presentan agregados en un solo epígrafe (bajo el nombre de "Commercial revenues"), pero la Asociación opta por seguir presentando ambos conceptos diferenciados, para mejorar la trazabilidad de la evolución del negocio y el subsiguiente análisis financiero.

Asimismo, los ingresos por *Match Day* (que engloba los ingresos por competiciones y los provenientes de socios/abonados) experimentó un crecimiento anual del +4,8%, hasta alcanzar la cifra de 782,1 Mn€ (TACC de +5,8%). A pesar de que, tanto en el último ejercicio como a lo largo de la serie, los ritmos de crecimiento de este epígrafe son inferiores a los anteriormente mencionados para otras rúbricas (entre otras razones, porque se trata de un concepto con una escala potencial, por definición, más limitada), cabe subrayar que la aportación de *Match Day* al conjunto del *INCEN* es significativamente mayor en *LaLiga* que en otras competiciones de referencia del ámbito europeo, y también lo es la facturación total en términos absolutos. A este hecho sin duda está contribuyendo el extraordinario resultado deportivo que los clubes españoles vienen acumulando en las competiciones oficiales internacionales (UEFA y FIFA). En la temporada 2017-18, hasta siete equipos de *LaLiga* participaron en estas competiciones, y de estos dos se proclamaron campeones de los máximos galardones del fútbol europeo y mundial (Champions League, Liga Europea, Supercopa de Europa y Mundial de Clubes). Al mismo tiempo, *LaLiga* española continúa liderando todos los *rankings* deportivos de la UEFA en 2017-18 (tanto a nivel de país, como de competición y de clubes individuales -con tres españoles entre los primeros cinco de la clasificación-). España está disfrutando de uno de los periodos más brillantes de su historia futbolística.

En relación con los ingresos provenientes de la UEFA, es preciso mencionar que a partir de la temporada 2018-19 (nuevo ciclo de la UEFA), tanto para el epígrafe audiovisual (*market pool*) como para el de competiciones (incluyendo los pagos fijos por participación y los ligados a los resultados deportivos u otros coeficientes), el importe distribuido anualmente por el organismo internacional se incrementará sustancialmente, en cerca de un +50%. Este crecimiento tan significativo se producirá fundamentalmente en la Champions League, con lo que el impacto económico de que un equipo logre participar en esta competición será aún más relevante que en la actualidad. Debe ponerse de manifiesto, en todo caso, que la Asociación ha mostrado públicamente sus dudas acerca del nuevo sistema de reparto de la Institución europea, bajo el convencimiento de que puede contribuir a exacerbar las diferencias económicas entre un grupo selecto de clubes y el resto; es decir, puede llegar a fomentar un fútbol profesional a dos “velocidades”, disminuyendo los pagos por solidaridad y premiando a los clubes con mayores coeficientes históricos. Aspectos que desde la Asociación española se viene combatiendo con absoluta determinación desde hace varios ejercicios.

Por último, cabe mencionar que el epígrafe de *Otros Ingresos*, que aglutina conceptos de muy diversa índole, de naturaleza variada y con un comportamiento más variable en el tiempo (p.e. otros ingresos de explotación, regularización de subvenciones de capital, aplicaciones de provisiones, beneficios por la venta del resto de inmovilizados -sin incluir activos intangibles deportivos o jugadores-, ingresos financieros y otros abonos relativos a convencionalismos contables), tiene cada vez un peso específico menor en el conjunto de los *Ingresos Totales* que produce *LaLiga*.

Cuadro 2. Evolución de los Ingresos Totales de LaLiga

LaLiga	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	TACC%	Abs.
Match Day	623,3	625,7	769,7	746,6	782,1	5,8%	1,3x
Retransmisión	844,2	855,2	1.007,8	1.454,6	1.516,0	15,8%	1,8x
Comercialización	393,8	506,3	564,8	624,6	837,7	20,8%	2,1x
Publicidad	82,1	83,4	109,7	115,6	127,5	11,6%	1,6x
INCEN	1.943,4	2.070,7	2.452,0	2.941,4	3.263,3	13,8%	1,7x
Traspasos (precio de venta)	483,7	522,6	447,6	498,2	1.017,6	20,4%	2,1x
Otros Ingresos	281,0	268,4	303,1	273,3	197,6	-8,4%	0,7x
Ingresos Totales	2.708,2	2.861,7	3.202,7	3.712,9	4.478,6	13,4%	1,7x
Variación anual %	-	5,7%	11,9%	15,9%	20,6%		

Match Day registra crecimientos más moderados, pero contribuye significativamente más que en otras ligas

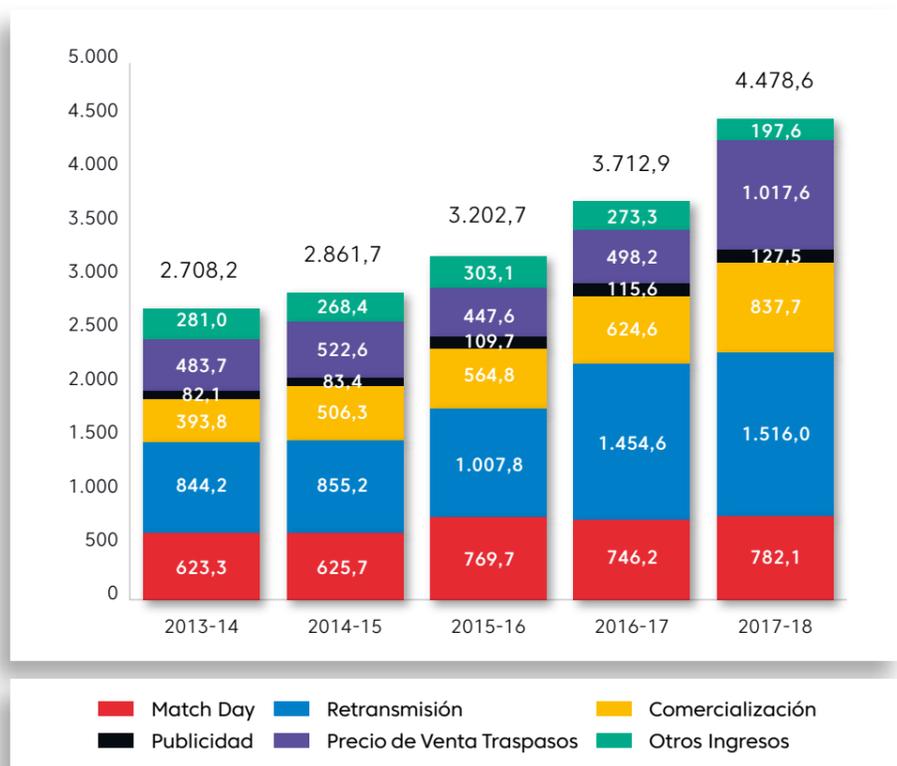


Gráfico 3
Distribución de los Ingresos Totales de LaLiga

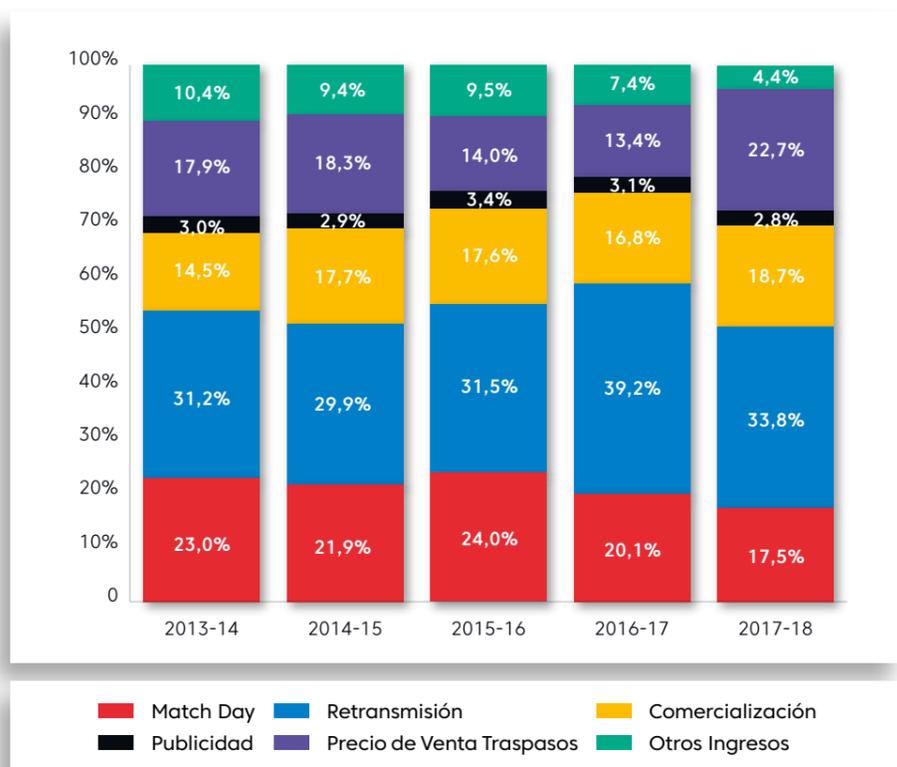


Gráfico 4
Contribución a los Ingresos Totales de LaLiga



Resultados positivos e intensificándose a todos los niveles

El crecimiento generalizado del volumen de negocio de *LaLiga* en 2017-18 ha sido, además, un crecimiento marcadamente eficiente. Los resultados de explotación han continuado acelerándose. El **Resultado Bruto Operativo (EBITDA)**⁷ de la competición se situó en 2017-18 en 944,9 Mn€, lo que supone un incremento de +162,1 Mn€ (+20,7%) respecto a la temporada anterior y constituye, asimismo, el mayor importe logrado históricamente por *LaLiga*. Por primera vez la cifra del EBITDA de la competición se aproxima a la barrera de los 1.000 Mn€, lo que supone un hito económico sin precedentes.

El EBITDA de LaLiga se aproxima a los 1.000 Mn€

En la evolución de este epígrafe, dos son los elementos fundamentales a destacar:

- Por una parte, el extraordinario importe logrado en el **Resultado por Traspasos de Jugadores** (i.e. precio de venta – coste de venta o valor neto contable que se da de baja), plusvalía contable que ha ascendido a 724,7 Mn€, lo que supone un incremento de +389,0 Mn€ (+115,9%) respecto al ejercicio anterior.
- Por otra parte, cabe destacar el considerable aumento que se ha apreciado en el epígrafe de **Gastos Operativos (OPEX)**, que ha ascendido a 3.168,6 Mn€, lo que equivale a un crecimiento de +498,9 Mn€ (+18,7%) en relación con la temporada anterior (las razones de este relevante aumento se analizan posteriormente).

Por lo tanto, puede observarse que es la generación y rotación de talento deportivo (traspaso de jugadores) lo que ha permitido que los *Gastos Operativos* hayan aumentado en el último ejercicio más que la suma de *INCN* y de otros ingresos de explotación. Si el EBITDA de *LaLiga* ha crecido de forma tan notable, esto obedece fundamentalmente a la excepcional contribución de los *Resultados por Traspasos* en 2017-18. Lo anterior recalca la importancia de este epígrafe para *LaLiga*, capaz de generar valor y talento deportivo de forma relevante, consolidándose la plusvalía aflorada como una fuente sistemática y recurrente de generación de los resultados provenientes de las operaciones de los clubes. Más aún, debe concluirse que la decidida contribución de los *Resultados por Traspasos* es uno de los factores decisivos que permite la permanente actualización y mejora de los OPEX de *LaLiga*, elemento crítico para el mantenimiento de su demostrada capacidad competitiva a nivel deportivo y de su atractivo como producto.

Por su parte, en consonancia con lo anterior, el **Resultado de Explotación (EBIT)** alcanzó la cifra récord de 324,7 Mn€, un incremento de +33,3 Mn€ (+11,4%). Finalmente, el **Resultado del Ejercicio Antes de Impuestos (RAI)** se situó en 251,0 Mn€, creciendo en el año en +8,3 Mn€ (+3,4%), y el **Resultado Neto (RN)** del ejercicio alcanzó 189,2 Mn€, lo que supone un incremento de +11,9 Mn€ (+6,7%). *LaLiga* presenta, en definitiva, resultados sólidos, positivos y crecientes a todos los niveles. En los tres casos se trata igualmente de las magnitudes máximas alcanzadas por la competición en su historia.

Resultados máximos históricos a todos los niveles, a pesar de incluir determinados impactos contables desfavorables en términos diferenciales

Conviene poner de manifiesto, por lo que se refiere al EBIT, que el aumento registrado se ha producido aun considerando el impacto que ha tenido la dotación extraordinaria (no recurrentes) de provisiones por importe de -76,0 Mn€. En ausencia de este impacto, el EBIT de *LaLiga* (**EBIT ajustado**) en la última temporada habría ascendido a 400,1 Mn€, lo que habría supuesto un incremento anual de +76,5 Mn€ (+23,7%), superando por primera vez el umbral de los 400 Mn€.

Por su parte, en relación con el RAI y el RN, puede destacarse adicionalmente un aumento en la calidad de estos resultados. Debe tenerse en cuenta que, por ejemplo, en temporada 2011-12 la contribución positiva a estos de las quitas asociadas a los procesos concursales vigentes (i.e. computados como ingresos financieros) ascendieron a 108,3 Mn€. Sin embargo, el impacto de estos ingresos excepcionales en la temporada 2017-18 ha sido nulo.

Cuadro 3. Impacto de las quitas (concursos de acreedores) en resultados (RAI y RN) de LaLiga

TEMPORADA	IMPORTE
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€
2017-18	-

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



Por último, cabe mencionar que los resultados de la temporada 2017-18 se han producido con la contribución del epígrafe operativo de **Otros Ingresos** (epígrafe muy volátil y que no forma parte de *INCN*) más baja de los últimos años, de 125,5 M€ (-50,0 Mn€ respecto a 2016-17 y -132,6 Mn€ respecto a 2015-16). Con lo que se refuerza la solidez de lo logrado.

Estos resultados dan lugar a unos márgenes de negocio (sobre *INCN*) muy notables en la temporada 2017-18.

Cuadro 4. Márgenes de negocio de LaLiga

Márgenes de negocio (% sobre <i>INCN</i>)	2016-17 (%)	2017-18 (%)
EBITDA	26,6%	29,0%
EBITDA a/T	15,2%	6,7%
EBIT	9,9%	9,9%
EBIT ajustado	11,0%	12,3%
RAI reexpresado *	7,9%	7,7%
RN reexpresado *	5,7%	5,8%

*Resultados antes de ingresos excepcionales asociados a las quitas de procesos concursales

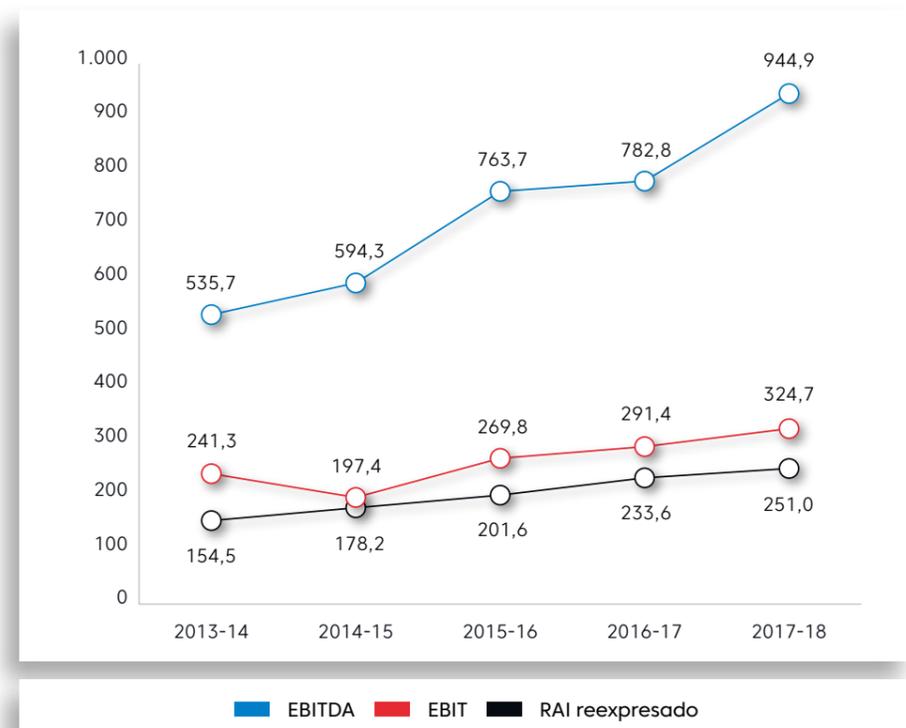


Gráfico 5
Resultados de LaLiga



Resultados LaLiga 2017-18

EBITDA	944,9 Mn€ (+20,7%)
EBITDA antes de Traspasos	220,1 Mn€ (-50,8%)
EBIT	324,7 Mn€ (+11,4%)
EBIT ajustado	400,1 Mn€ (+23,7%)
RAI reexpresado	251,0 Mn€ (+7,5%)
RN reexpresado	189,2 Mn€ (+12,5%)

Principales resultados de LaLiga – Importe de 2017-18 y variación anual

Es importante destacar el mérito de los resultados logrados en la temporada 2017-18, ya que adicionalmente a los efectos de determinados convencionalismos contables (provisiones no recurrentes y otros apuntes) que han presionado ligeramente a la baja los márgenes de explotación, se ha producido en el año igualmente un aumento sustancial de los *OPEX* de *LaLiga*, básicamente en las rúbricas de:

- **Aprovisionamientos**
- **Personal no deportivo**
- **Personal deportivo**
- **Otros gastos de explotación**

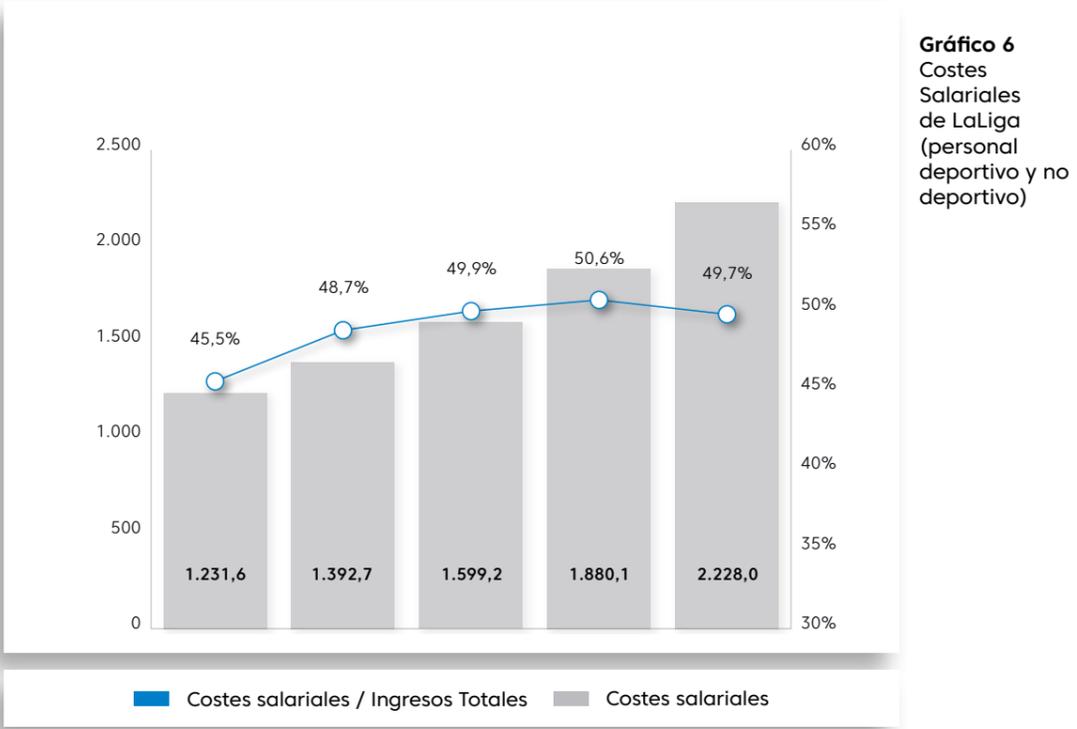
En la última temporada se observa una considerable presión al alza en determinados costes operativos, lo que es consustancial al momento de fuerte crecimiento

Como ya se ha comentado anteriormente, gracias al incremento de la partida de *Traspasos de Jugadores*, los *OPEX*, que suponen alrededor del 75% de los *Gastos Totales* de la competición, han experimentado, por primera vez en las últimas temporadas, un aumento anual (+18,7%) superior al crecimiento anual del *INCN* (+10,9%), con la consiguiente presión implícita sobre los márgenes operativos. Así, los *OPEX* se situaron en 3.168,6 Mn€, lo que supone una variación de +498,9 Mn€ en términos absolutos respecto a la anterior temporada. Esta realidad, en ausencia de cambios estructurales o regulatorios sobrevenidos (como ocurrió en la anterior temporada 2016-17 con la entrada en vigor de las medidas del *RDL 5/2015*, que provocó que los clubes tuvieran que destinar desde ese momento y con carácter anual hasta el 7,5% de los ingresos netos anuales provenientes de la comercialización y explotación conjunta de los derechos audiovisuales a diferentes conceptos dirigidos a mejorar la promoción y el funcionamiento del deporte en general), obedece principalmente a las siguientes causas:

- Reiterados éxitos deportivos de determinados clubes españoles en las competiciones internacionales, lo que ha acarreado un impacto directo sobre los costes salariales en concepto de primas satisfechas por las entidades. El importe en este concepto puede cifrarse en alrededor de 45,0 Mn€ en el último ejercicio. En todo caso, hay que considerar que la obtención de éxitos deportivos internacionales sustenta el crecimiento de ingresos a medio plazo, así como el valor y la imagen de la competición española. Desde hace varios años, el dominio de los equipos españoles en las competiciones oficiales de la UEFA y de la FIFA es abrumador y esta situación ha vuelto a reproducirse en la temporada 2017-18.
- Aumento estructural significativo de la masa salarial en algunos clubes con cierto peso específico en el conjunto de *LaLiga*. La magnitud de este efecto se sitúa en alrededor de 200,0 Mn€ en el último ejercicio.

Como consecuencia de lo anterior, y gracias a la considerable evolución de los ingresos generados por la competición, los *gastos en plantilla deportiva y no deportiva (Costes Salariales)* ascendieron a 2.228,0 Mn€, lo que supone un incremento de +347,9 Mn€ (+18,5%) respecto a la temporada anterior, la mayor variación anual registrada en los últimos años. Sin embargo, el importe de esta partida de gastos en términos relativos, es decir, teniendo en cuenta los *Ingresos Totales* de la competición, ha seguido bajo control, situando el ratio en el 49,7% (cifra en línea con los años anteriores y muy inferior en todo caso al 56,1% alcanzada en 2011-12). Ha sido sobre todo el excelente desempeño de un epígrafe no incluido formalmente en el *INCN*, como es el *Precio de Venta de Jugadores* -i.e. *Ingresos por Traspasos*-, el factor determinante que ha posibilitado este aumento de la masa salarial. *LaLiga* continúa manteniéndose en un nivel sustancialmente inferior al estándar recomendado internacionalmente, registrando un índice que no compromete su solvencia financiera.

Los costes salariales continúan bajo control a nivel agregado, a pesar de la importante actualización en términos absolutos



Los espectaculares resultados por Traspasos y el propio crecimiento de negocio (INCN) posibilitan el fuerte aumento de los gastos operativos

Como consecuencia fundamentalmente de lo anterior, el peso de los OPEX sobre el INCN de LaLiga ha aumentado desde un 90,8% en la temporada 2016-17, al 97,1% en 2017-18 (el peso sobre INCN se habría mantenido inalterado en ausencia de cambios en la partida de costes salariales). Pero, al mismo tiempo, resulta necesario resaltar que, si no se incrementase el esfuerzo en costes salariales, no se podría haber acometido la captación y retención de talento deportivo llevada a cabo en los últimos años, que es una de las ventajas competitivas y señas de identidad de la competición española y que, a medio plazo, constituye una potencial fuente de ingresos (directamente por los recursos provenientes de los *Traspasos de Jugadores*, o rotación de dicho talento, e indirectamente por la obtención de títulos deportivos que conlleva en última instancia la inducción de diversas partidas de INCN).

Por otro lado, LaLiga ha demostrado una sobresaliente gestión de su plantilla deportiva, gracias al extraordinario logro de los *Traspasos* ya mencionados, que han más que compensado, a través de los resultados provenientes de la desinversión de jugadores, los aumentos de costes salariales propiciados por la captación de talento deportivo (que es a su vez, una fuente de generación de ingresos a medio plazo). De esta forma, el incremento de los *Resultados por Traspasos* en 2017-18, por importe de +389,0 Mn€ (de 335,7 Mn€ a 724,7 Mn€), sumado al incremento de la cifra de negocio o INCN de +321,9 Mn€ (de 2.941,4 Mn€ a 3.263,3 Mn€), ha sido considerablemente superior al incremento ya mencionado de los OPEX de +498,9 Mn€, arrojando un excedente neto de resultado para LaLiga de 212,0 Mn€. Este círculo virtuoso ha provocado la preservación de los márgenes de explotación de la competición, así como el ensanchamiento de los resultados en términos absolutos. Más aún, ha posibilitado que el peso de los OPEX sobre los *Ingresos Totales* de LaLiga hayan incluso disminuido, desde el 71,9% de la temporada 2016-17 al 70,8% a la finalización de la 2017-18.

Cuadro 5. Peso de los OPEX sobre INCN e Ingresos Totales

Peso	2016-17	2017-18
% OPEX / INCN	90,8%	97,1%
% OPEX / IT	71,9%	70,8%

Teniendo en cuenta la evolución descrita de los OPEX, los *Gastos Totales* de LaLiga se situaron en 4.289,4 Mn€ en 2017-18, lo que supone un crecimiento de +753,8 Mn€ (+21,3%).

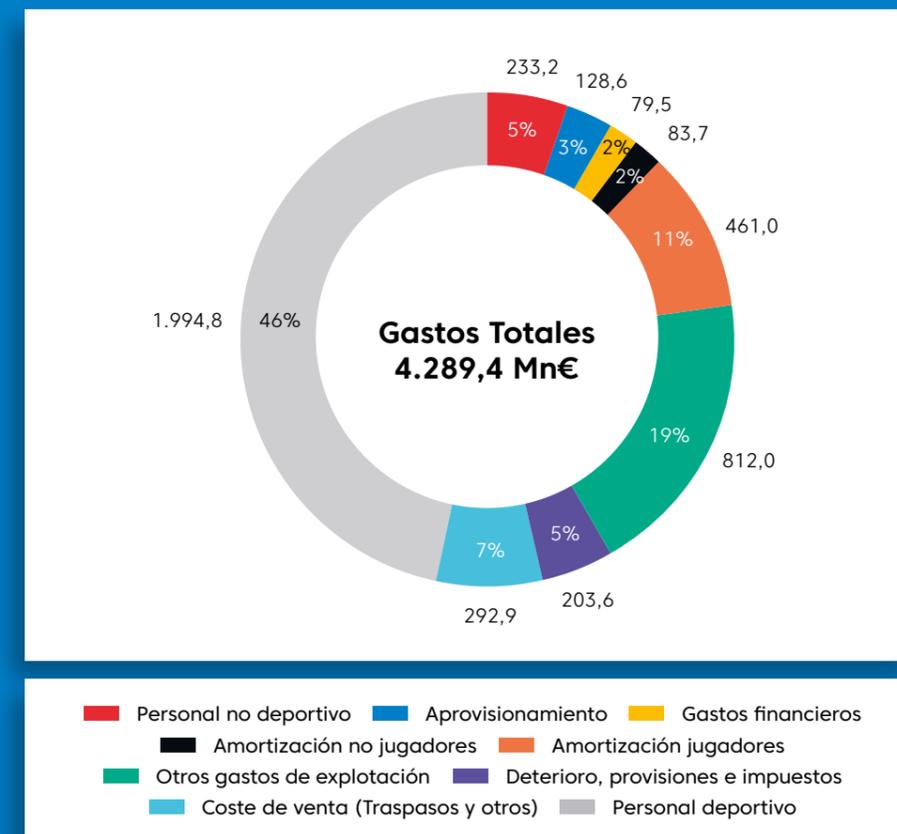


Gráfico 7
Distribución Gastos Totales (incluyendo Impuestos) de LaLiga en 2017-18

Contraponiendo esta magnitud de *Gastos Totales* a los *Ingresos Totales* de LaLiga anteriormente analizados, de 4.478,6 Mn€ (+765,7 Mn€ superior a la anterior temporada; +20,6%), se obtiene el *Resultado Neto (RN)* de la competición en la temporada 2017-18, que asciende a 189,2 Mn€. Este resultado, aunque aumenta en términos absolutos en +11,9 Mn€ (+6,7%) hasta alcanzar el mayor importe registrado en una temporada por la competición, disminuye ligeramente su peso en términos relativos (i.e. margen), al haberse registrado puntualmente, en el último ejercicio, una tasa de variación anual de la partida de gastos algo superior a la tasa de variación anual de los ingresos.

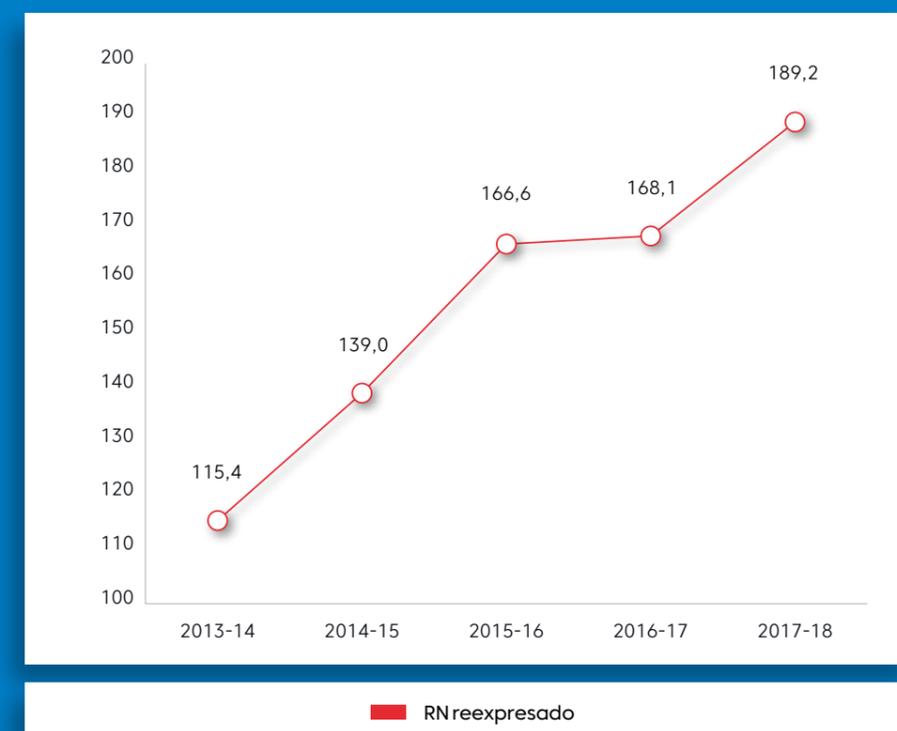


Gráfico 8
Resultado Neto de LaLiga en 2017-18



En todo caso, con una visión más a largo plazo, en las últimas temporadas, la evolución del EBITDA de LaLiga ha sido todavía más favorable que la de la facturación, lo que demuestra, en último término, el esfuerzo realizado por parte de los clubes en acompañar el crecimiento del OPEX a los ingresos generados por la competición, y en lograr un sostenimiento de los márgenes del negocio (expresados, de manera habitual, como un % sobre INCN); es decir, logrando consolidar un equilibrio en la evolución del OPEX, pero sin renunciar al mantenimiento, e incluso a la ampliación, de la necesaria competitividad deportiva. Pero, además, esta evolución confirma que son el conjunto de clubes de la Primera División y de la Segunda División A que configuran el mapa del fútbol profesional español, al margen de los dos clubes más grandes por cifra de negocio y tamaño de balance, LaLiga Neteada -como se analizará con posterioridad-, los que una evolución más positiva han alcanzado por lo que se refiere a la mejora de su rendimiento operativo subyacente.

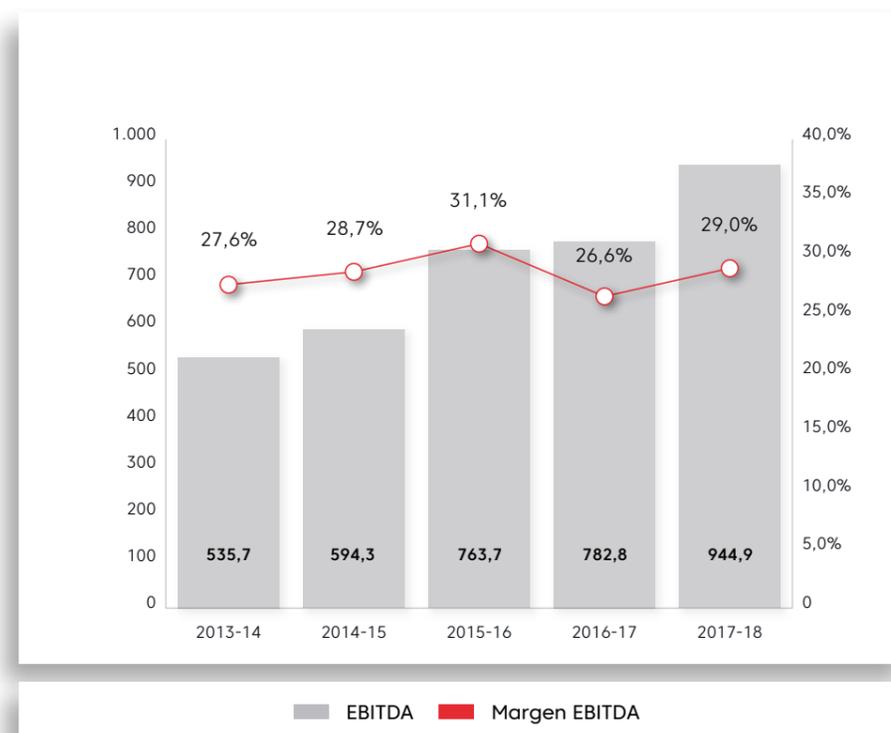


Gráfico 9
 Evolución del margen (%) de EBITDA sobre INCN

Por otra parte, cabe recordar que tanto el EBIT, como el RAI y el RN, se situaban directamente en terreno negativo a la finalización de la temporada 2011-12, por lo que la trayectoria seguida por LaLiga en relación con estas magnitudes resulta, si cabe, aún más notable. A esta evolución tan positiva en el largo plazo ha contribuido el incremento del negocio y el mayor esfuerzo en el mantenimiento de los márgenes operativos a lo largo de los últimos años, pero también una reducción muy significativa del endeudamiento y de los costes de financiación de los clubes. Y lo anterior se ha logrado sin menoscabo de la subida continuada, a largo plazo, de las contraprestaciones salariales ya mencionada, así como de la ejecución de inversiones necesarias en plantilla, estadios e instalaciones, que de hecho se han intensificado, permitiendo reforzar el potencial de negocio de la competición para los próximos años.

TACC EBITDA*

LaLiga	+15,2%
LaLiga Santander	+14,1%
LaLiga Neteada	+28,1%
LaLiga Santander Neteada	+26,1%

(*) LaLiga 1-2-3 con EBITDA negativo (-2,2 Mn€) en 2012-13, por lo que no resulta posible calcular la TACC.

EBITDA – Crecimiento anual medio acumulado (TACC) durante el periodo 2013-14 a 2017-18

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

Las inversiones operativas netas (CAPEX) se han moderado

En este sentido, las **Inversiones Operativas Netas (CAPEX)**¹⁰ -incluyendo jugadores, estadios e instalaciones, así como otros inmovilizados no financieros- ascendieron en la temporada finalizada a un total de 299,9 Mn€, lo que equivale a una disminución de -348,0 Mn€ (-53,7%) respecto a la temporada anterior. Este CAPEX puede clasificarse en función de su destino (i.e. jugadores vs. otros activos operativos -principalmente infraestructura: estadios, instalaciones y ciudades deportivas-), o de su naturaleza (i.e. recurrente vs. no recurrente). La clasificación de la inversión en función de su destino resulta directa e inequívoca. Por el contrario, la clasificación de la inversión atendiendo a su naturaleza requiere de la adopción de un criterio de asignación. Así, LaLiga ha considerado, a efectos de mejora del análisis, como CAPEX no recurrente todo aquel importe -en jugadores o en infraestructuras- que excede en un determinado año el promedio de las temporadas anteriores. En función de este doble criterio de agrupación, los resultados se muestran en el cuadro explicativo.

Cuadro 6. Clasificación del CAPEX neto en la última temporada

CAPEX 2017-18	Jugadores	Infraestructura	Total
Recurrente	134,8	225,1	359,9
No recurrente	(74,0)	14,0	(60,0)
Total	60,8	239,1	299,9

(* todas las magnitudes de CAPEX se muestran siempre en términos netos, es decir, inversiones - desinversiones acometidas. Signo positivo equivale a inversión y signo negativo equivale a desinversión).

Resulta igualmente revelador analizar esta evolución del CAPEX neto, pero diferenciando inversiones de desinversiones efectuadas en términos brutos en cada uno de los epígrafes, y comprobar asimismo su evolución en el largo plazo:

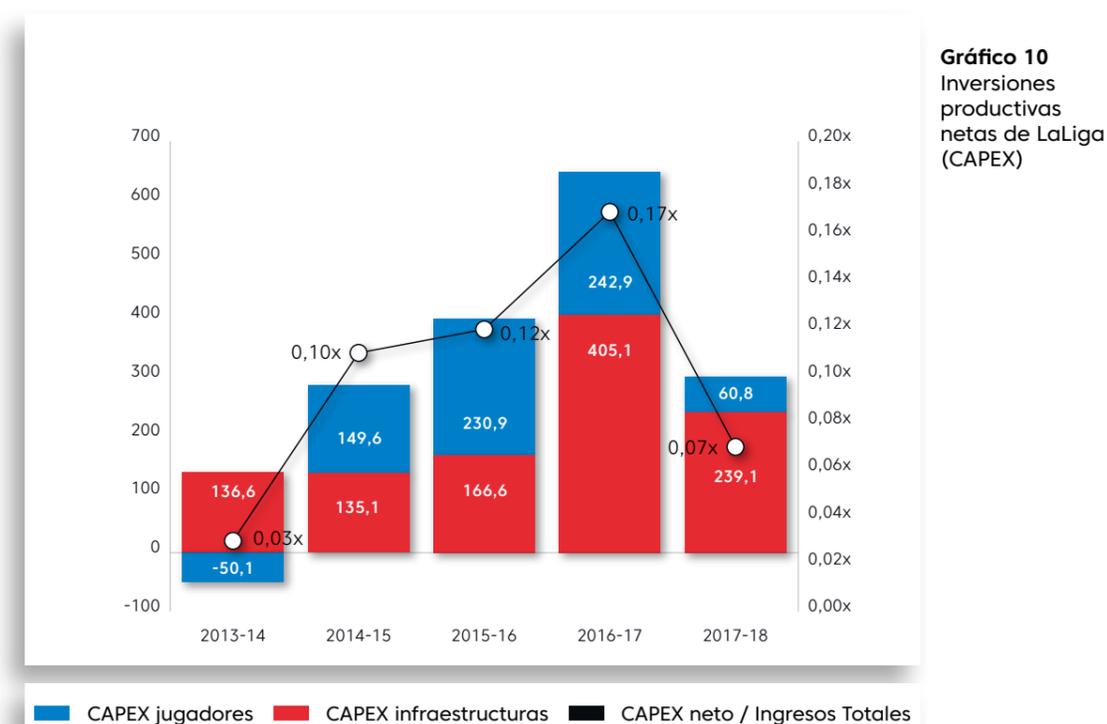
Cuadro 7. Evolución de las Inversiones vs Desinversiones en la serie

CAPEX	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	TACC%	Abs.
Inversión bruta jugadores	433,7	672,2	678,5	741,1	1.078,4	25,6%	2,5x
Inversión bruta Infraestructura	155,1	336,4	376,9	457,6	262,2	14,0%	1,7x
Total inversión bruta	588,8	1.008,6	1.055,5	1.198,7	1.340,6	22,8%	2,3x
Desinversión jugadores	(483,7)	(522,6)	(447,6)	(498,2)	(1.017,6)	20,4%	2,1x
Desinversión infraestructura	(18,5)	(201,3)	(210,3)	(52,5)	(23,1)	4,9%	1,2x
Total desinversiones	(502,2)	(723,9)	(657,9)	(550,7)	(1.040,7)	20,0%	2,1x
Inversión neta jugadores	(50,1)	149,6	230,9	242,9	60,8	-	-
Inversión neta Infraestructura	136,6	135,1	166,6	405,1	239,1	15,0%	1,8x
CAPEX (Inversión neta)	86,5	284,7	397,5	647,9	299,9	36,4%	3,5x
Variación anual %	-	229,0%	39,6%	63,0%	-53,7%		

De esta forma, puede apreciarse que, aunque en términos netos la apariencia es que se ha producido una disminución de la intensidad inversora de la competición en 2017-18, en realidad esto no es así, ya que la inversión bruta efectuada, que alcanza los 1.340,6 Mn€, es la mayor registrada históricamente en LaLiga en un solo ejercicio. Esta magnitud es indicativa igualmente de una situación financiera más desahogada por parte de muchos clubes, que les está permitiendo gastar en la renovación y crecimiento de sus activos, algo que tan solo unas temporadas atrás no habría resultado posible. Paralelamente, también ha sido superior el nivel desinversor, por importe de 1.040,7 Mn€, por lo que el saldo neto resultante se sitúa en 299,9 Mn€, importe que sitúa el CAPEX neto efectuado en la temporada 2017-18 en línea con la media de las cuatro temporadas anteriores (aunque un -53,7% respecto al ejercicio 2016-17).

La intensidad inversora neta de LaLiga se ha acompasado en el último año

Cabe subrayar que a esta evolución del CAPEX en el último ejercicio ha contribuido la finalización del esfuerzo en infraestructura de algunos clubes, que han culminado la remodelación y/o ejecución de sus nuevos estadios. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que a partir de la temporada 2019-20 se espera un repunte del esfuerzo inversor en infraestructura, por importe bruto agregado en 3 temporadas cercano 1.200 Mn€. Al margen de lo que ocurra con la inversión neta en jugadores, esta situación marca un hito sin precedentes a nivel histórico en el compromiso inversor de LaLiga. Y constituye, al mismo tiempo, un reto en términos financieros y una gran oportunidad que transformará la fisonomía del fútbol profesional español, dotándole de algunos de los equipamientos deportivos mejores y con una tecnología más avanzada del mundo.



A pesar del notable esfuerzo inversor de los clubes ejecutado durante las últimas temporadas, los **Activos Productivos Netos (APN)**¹¹, o *stock* de capacidad productiva instalada, medida en relación con los *Ingresos Totales*, continúa bajo control. El ratio de APN entre *Ingresos Totales* sigue reduciéndose, habiendo pasado de 0,51x a 0,47x en un solo ejercicio (a modo de referencia, en la temporada 2011-12, el nivel se situaba en 0,73x). Este hecho evidencia que *LaLiga* está siendo capaz de extraer un provecho cada vez más eficiente de sus inversiones.

Mayor eficiencia en la capacidad productiva instalada de LaLiga

Los APN de la competición crecieron en la temporada 2017-18 hasta situarse en un importe acumulado de 2.090,2 Mn€, lo que supone un crecimiento de +212,6 Mn€ (+11,3%).

Al margen de la evolución más moderada del CAPEX neto, cabe mencionar que a la contención de los APN ha contribuido igualmente la evolución positiva del **Capital Circulante Operativo**, que se ha reducido (i.e. desinversión neta), liberando +121,6 Mn€ de recursos durante la última temporada, lo que ha permitido absorber parcialmente el esfuerzo inversor en activos fijos no financieros. Por último, existen otros impactos menos significativos que han contribuido ligeramente este año al aumento neto de los APN, como el derivado de la evolución en el año de los impuestos diferidos netos, de las provisiones acumuladas o de determinadas periodificaciones.

La explicación de la favorable **variación del Capital Circulante Operativo (NOF)**¹² es múltiple. Por una parte está relacionada con una eficiente gestión de las operaciones por parte de los clubes, que se observa de forma creciente en los últimos ejercicios. Asimismo, tiene un componente de mejora natural, que es consecuencia directa del incremento sustancial del esfuerzo en CAPEX neto, que no se liquida normalmente al contado.

A pesar de la desinversión neta registrada (variación positiva anual) en las NOF, de +121,6 Mn€, la misma es inferior a la que se produjo en la anterior temporada, que fue un año excepcional a estos efectos (fundamentalmente por el efecto provocado entonces por el pago anticipado a los clubes en 2016-17 de parte de los derechos de televisión correspondientes a 2017-18, así como el aplazamiento en la corriente de pagos de diversas infraestructuras en curso), en la que se liberaron recursos por importe de +440,5 Mn€. Este año, sin embargo, han ocurrido dos hechos puntuales -y normales- que han provocado que se reduzca la intensidad de la variación positiva de las NOF:

- Menor esfuerzo en CAPEX neto por parte de los clubes, especialmente en infraestructura, como consecuencia de la finalización de las obras de nuevos estadios. Por lo tanto, la contribución a las NOF de este efecto ha sido negativa en el último ejercicio (menor pasivo circulante operativo derivado de cuentas a pagar a proveedores de inmovilizado, con el subsiguiente ajuste sobre las NOF)
- Determinados pagos por anticipado por parte de los clubes (en parte clasificado como mayor activo circulante operativo, igualmente con impacto a la baja sobre las NOF)

La suma de CAPEX y NOF proporciona una media más precisa del esfuerzo inversor efectivo realizado por *LaLiga*. Durante la temporada 2017-18, ambas magnitudes ascendieron a -178,3 Mn€, lo que supone una liberación de recursos de +29,1 Mn€ respecto a la temporada previa, en la que el esfuerzo efectivo conjunto se situó en -207,4 Mn€. Esto, unido al crecimiento del negocio, explica básicamente la reducción de la relación entre los APN o capacidad operativa instalada y los *Ingresos Totales* anteriormente referida.

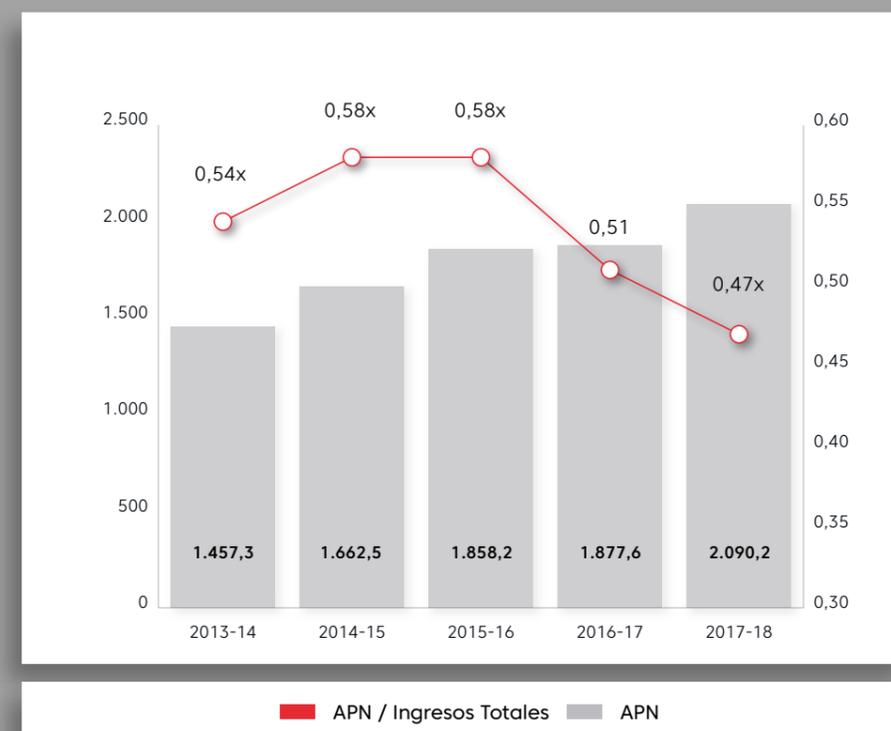


Gráfico 11
 Capacidad productiva neta instalada de LaLiga (APN)



En resumen, el fútbol profesional español parece haberse adentrado en una senda de crecimiento virtuoso, en la que el incremento sostenido de la facturación y de la eficiencia orgánica del negocio, están permitiendo incrementar al mismo tiempo tanto la base salarial, como las inversiones deportivas y no deportivas. Todo ello sin renunciar a la profundización en el saneamiento financiero y en el aumento de la viabilidad económica de la competición, como se pondrá de manifiesto a continuación. Lo que no impide que, de cara a los siguientes ejercicios, y teniendo en cuenta el esfuerzo esperado en CAPEX, los clubes y la Asociación deban permanecer atentos al equilibrio registrado hasta ahora entre el necesario incremento de los OPEX de carácter deportivo, el crecimiento orgánico del INCN y el excelente desempeño de los Resultados por Traspasos (que logra acomodar de forma sistemática el mayor esfuerzo en gastos para mantener el nivel de competitividad deportiva), para que no se menoscabe el afloramiento de la necesaria productividad de la actividad y la visibilidad de los resultados.

Mayor simbiosis entre las diferentes dimensiones del negocio, con la profundización del círculo virtuoso a nivel económico-financiero

Todo lo comentado permite la obtención de un **Índice de Rentabilidad Operativa o de negocio (ROIC)**¹³ muy relevante, habiendo aumentado ligeramente, en 0,6 puntos porcentuales, durante la última temporada, hasta situarse en el 12,3% a cierre de 2017-18. Este nivel es el mayor logrado por LaLiga en la serie analizada y es considerablemente superior al de otras grandes competiciones internacionales de referencia de fútbol profesional. Más aún, supone uno de los pilares que deberían permitir sostener la viabilidad financiera y el atractivo económico de la industria en el largo plazo.

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

- **ROIC:** rentabilidad operativa anual considerando el resultado neto de explotación oficial (EBIT), después de impuestos
- **ROIC ajustado:** ROIC sin incluir resultados no recurrentes, o determinados convencionalismos contables de la Cuenta de Resultados, con efecto neto sobre el EBIT (EBIT Ajustado)¹⁴, con lo que se toma únicamente el EBITDA menos las amortizaciones del inmovilizado

Tomando el EBIT ajustado, los índices de rentabilidad resultantes del negocio (ROIC ajustado) para LaLiga habrían aumentado considerablemente en 2017-18 respecto a la anterior temporada, en +2,1 puntos porcentuales, desde el 13,0% de la temporada 2016-17 al 15,1% de la 2017-18. Se trata, en ambos casos, de rentabilidades del negocio por encima de otras competiciones de fútbol profesional de referencia del panorama internacional.

Consolidando una rentabilidad operativa del negocio muy notable

Cuadro 8. ROIC de LaLiga en 2017-18

Mn€	Ordinario	Ajustado
EBIT	324,7	400,1
ROIC	12,3%	15,1%

A esta positiva evolución del ROIC de LaLiga contribuye no solo el aumento absoluto de los resultados operativos, sino la mayor eficiencia en la obtención de dichos resultados, al haberse logrado con un nivel de inversión operativa necesaria, o APN medios, que solo ha aumentado en el ejercicio 2017-18 un +6,2%, tasa sustancialmente inferior al crecimiento anual experimentado por los Ingresos Totales (+20,6%), e igualmente inferior al incremento de las diferentes expresiones de EBIT (+11,4% ordinario y +23,7% ajustado) de LaLiga. Este crecimiento tan autocontenido de la capacidad productiva instalada se debe fundamentalmente, como se ha puesto de manifiesto anteriormente, a la positiva evolución (disminución) del capital circulante neto (NOF), así como a la considerable moderación en la inversión neta (CAPEX) tanto en jugadores como en estadios e instalaciones, aspectos, junto al crecimiento de la facturación, que han contrarrestado el considerable mayor esfuerzo apreciado fundamentalmente en OPEX, y más concretamente en Costes Salariales.

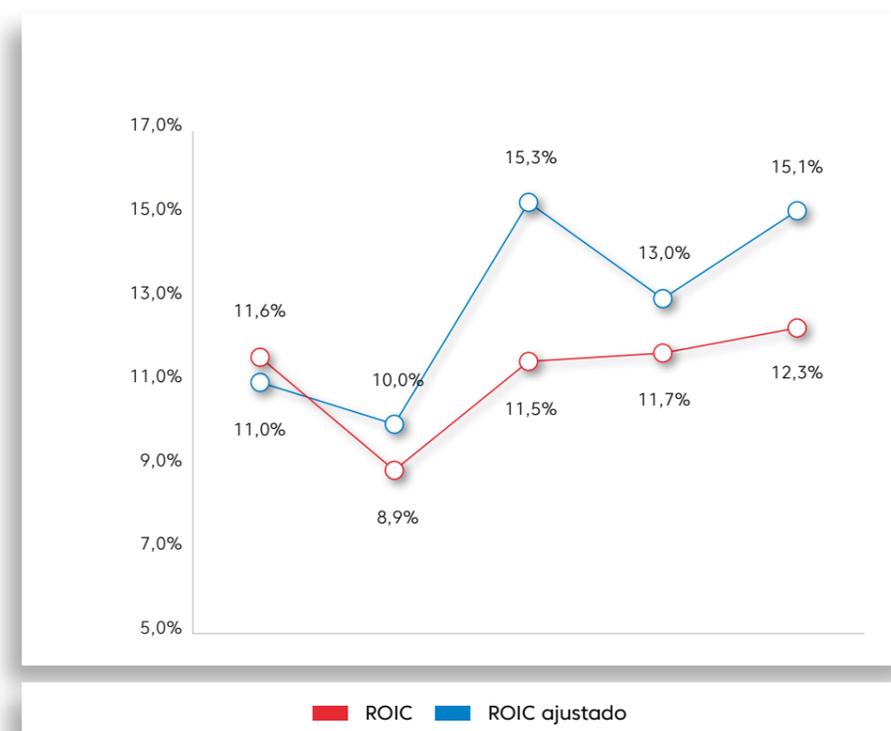


Gráfico 12
 Rentabilidad operativa o del negocio de LaLiga (ROIC)

(*) La razón para el ROIC ajustado tan elevado (15,3%) de 2015-16, tiene que ver con la anulación de la partida no recurrente "Otros resultados" (PyG) en dicha temporada, que arrojaba un resultado (pérdida) de -94,8 Mn€. Por su parte, en 2017-18 se sitúa en -95,1 Mn€ y guarda relación fundamentalmente con provisiones extraordinarias por importe de -76,0 Mn€.

Moderada ralentización en la visibilidad de los resultados, al disminuir la capacidad de conversión en cash flow operativo a nivel agregado

Por su parte, la evolución del *cash flow*, o rendimiento económico efectivo generado por la competición, se ha visto afectado por el esfuerzo inversor realizado en un contexto como el que se halla *LaLiga* de crecimiento y de consolidación de un negocio considerablemente más grande que hace unos años. En este sentido, la competición ha demostrado en 2017-18 una adecuada salud financiera, aunque con magnitudes más modestas que en las dos temporadas anteriores, desde varios puntos de vista:

- Los **Fondos Brutos Generados por las Operaciones (FGO)**¹⁵ ascendieron a 179,7 Mn€, registrando un nivel sustancialmente inferior al de la temporada anterior, que ascendió a un máximo histórico de 453,1 Mn€. Esto acredita algo que ya ha sido tratado exhaustivamente en el Informe como es el hecho de que, en la última temporada, una parte significativa de los resultados logrados obedecen a actividades no recogidas formalmente dentro de las operaciones, ya que están calificadas como no ordinarias de los clubes como, por ejemplo, los *Resultados por Traspasos*, que es la partida que más contribuye a esta evolución y que recoge las plusvalías contables registradas por las desinversiones de activos intangibles deportivos efectuadas (jugadores). Dicho de otra manera, la rentabilidad lograda no es consecuencia de resultados provenientes de la generación directa de **EBITDA antes de Traspasos (EBITDA a/T)**. En este sentido, el efecto neto o rendimiento de la dinámica de cobros por desinversiones (precio de venta) menos los pagos por las inversiones de jugadores (derechos de traspasos de jugadores con impacto inmediato en tesorería, pero sin repercusión directa sobre los resultados -sino indirecta y diferido a través de las amortizaciones anuales-), se tiene en cuenta en los dos niveles o definiciones posteriores de *cash flow* operativo (tanto a través de las *NOF* como del *CAPEX*).
- Por su parte, el **Flujo de Tesorería Neto de las Operaciones o (CFO)**¹⁶, resultado de restar al *FGO* la inversión (o sumar la desinversión) en capital circulante operativo (*NOF*), ascendió en 2017-18 a 301,3 Mn€, aproximadamente una tercera parte que en la temporada anterior. El aumento del *CFO* respecto a la *FGO* se debe la positiva evolución de las *NOF*, liberando recursos por +121,6 Mn€ durante la temporada 2017-18, magnitud en todo caso inferior a los +440,5 Mn€ del ejercicio anterior, por las razones anteriormente expuestas.
- Por último, el **Flujo de Tesorería del Negocio o Free Cash Flow (FCF)**¹⁷ de *LaLiga*, que sustrae del *CFO* la inversión neta realizada en capacidad productiva total -jugadores, instalaciones y otros activos operativos- (*CAPEX* neto por importe de -299,9 Mn€), ascendió en 2017-18 a 1,4 Mn€, frente a los 245,6 Mn€ del anterior ejercicio. Ahora bien, debe ponerse de manifiesto que la disminución del *FCF* de *LaLiga* no es una característica generalizada de los clubes, cuando se traslada el análisis al nivel individual de los equipos. Así, prácticamente la mitad de los 42 clubes y SADs de la competición experimentaron un aumento de este registro. Paralelamente debe advertirse que, obviando el *CAPEX* neto no recurrente -especialmente significativo en 2017-18 como consecuencia de determinadas desinversiones no estructurales en jugadores llevadas a cabo por algunos clubes-, esta magnitud (**FCF Recurrente**)¹⁸ se habría situado en -58,6 Mn€, respecto a los 453,4 Mn€ del año anterior (el mayor importe anual de la historia del fútbol profesional español). Sin embargo, computando únicamente la inversión neta en jugadores (sin considerar la inversión en infraestructuras, el *FCF (FCF Ajustado)*¹⁹ habría ascendido a 240,6 Mn€, magnitud sustancialmente superior al *FCF* o *FCF Recurrente* (aunque más reducida que los 650,7 Mn€ de la temporada anterior). Con respecto a esta realidad, debe resaltarse de nuevo el menor esfuerzo en inversión neta en jugadores en la última temporada, de tan solo -60,8 Mn€, frente a los -242,9 Mn€ de la temporada anterior. Como ha sido explicado anteriormente, esto no obedece a una ralentización del ritmo inversor en jugadores, que se ha situado en un máximo histórico de -1.078,4 Mn€, sino al efecto conjunto incluyendo, igualmente, el mayor nivel jamás registrado de desinversión de jugadores, por importe de +1.017,6 Mn€.

Se aprecia una merma considerable en el Cash Flow generado por el negocio durante la temporada, pero se trata de un efecto muy concentrado en una serie de equios



Cash Flow de LaLiga 2017-18

FGO	179,7 Mn€
NOF (desinversión neta en capital circulante operativo)	+121,6 Mn€
CFO	301,3 Mn€
CAPEX (inversión neta en capacidad productiva)	(299,9) Mn€
FCF Total (FCFt)	1,4 Mn€
Subclasificación FCF I	
Anulación en FCFT del CAPEX no recurrente (desinversión neta)	(60,0) Mn€
FCF Recurrente (solo CAPEX recurrente)	(58,6) Mn€
Subclasificación FCF II	
Anulación en el FCFT del CAPEX en infra. (inversión neta)	+239,1 Mn€
FCF Ajustado (solo CAPEX jugadores)	240,6 Mn€

Principales saldos de Cash Flow operativo de LaLiga en 2017-18

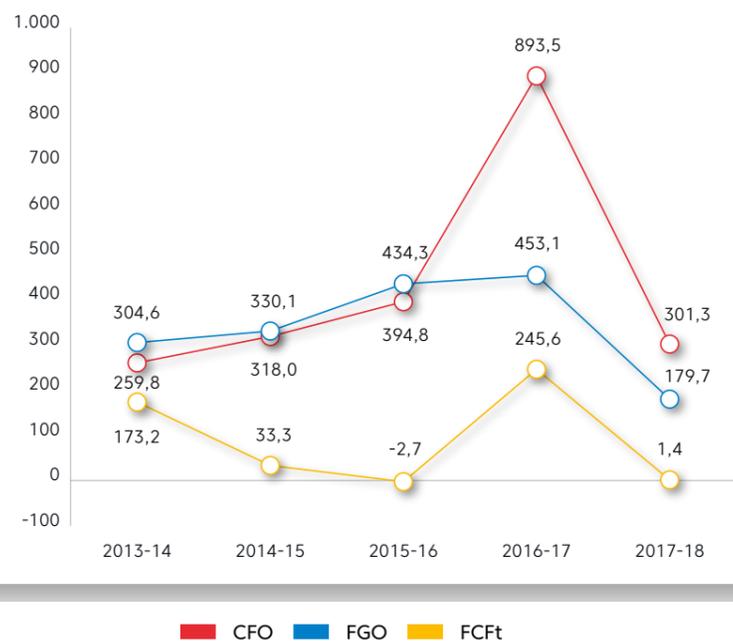


Gráfico 13
Principales expresiones del Cash Flow de negocio de LaLiga

Hasta 2017-18 la evolución de los FGO en LaLiga ha venido creciendo de forma sostenida. Este año la tendencia se ha quebrado como consecuencia de la desaceleración del EBITDA a/T, ocasionada por el aumento de los OPEX por encima del aumento de la facturación (nos referimos a los efectos incrementales de ambos epígrafes, no a los importes totales). Esto es consecuencia, en último término, de que el Resultado por Traspasos de jugadores no se trata formalmente, a nivel contable, como un elemento ordinario de la actividad (aunque en el caso de LaLiga la evidencia demuestra que se trata de un elemento estructural o sistemático). Por su parte, el FCF se muestra un poco más errático en el largo plazo como consecuencia del CAPEX recurrente y no recurrente efectuado tanto en jugadores como en instalaciones deportivas, que es una magnitud que no se comporta de manera lineal en el tiempo. En todo caso, resulta especialmente notable destacar que el cash flow neto del negocio (FCF) ha sido básicamente positivo en los ejercicios objeto del análisis -con un importe prácticamente nulo, de 1,4 Mn€, en la última temporada-, lo que es destacable habiéndose producido en un contexto de fuertes inversiones en crecimiento a lo largo de la serie y de una temporada que ha servido para acompasar la competición a una nueva dimensión económica, de escala sustancialmente mayor.

El análisis de las razones explicativas de la disminución del FCF registrado en el ejercicio 2017-18 respecto al anterior puede realizarse mediante la descomposición de los efectos incrementales (o diferenciales) acaecidos durante la temporada. El ajuste del margen operativo bruto (a nivel de EBITDA a/T) respecto al año anterior -a pesar del crecimiento de la facturación- se cifra en -226,9 Mn€. Asimismo, han contribuido de forma negativa la variación incremental de las NOF, por importe -318,9 Mn€ y otros efectos por importe de -46,5 Mn€. Por el contrario, han contribuido de forma positiva, compensando los anteriores efectos, la liberación de recursos netos por inversión (CAPEX) en infraestructura, por importe de +166,0 Mn€, y de jugadores, por importe de +182,1 Mn€. Todos estos efectos diferenciales sumados al FCF de la temporada 2016-17, explican en detalle el ajuste de FCF registrado en 2017-18, pasando de 245,6 Mn€ a 1,4 Mn€. Como se ha descrito anteriormente, la mayoría de clubes y SADs han aumentado este registro, y tan solo un puñado reducido de equipos han contribuido con una variación de FCF en la temporada de alrededor de -425 Mn€.

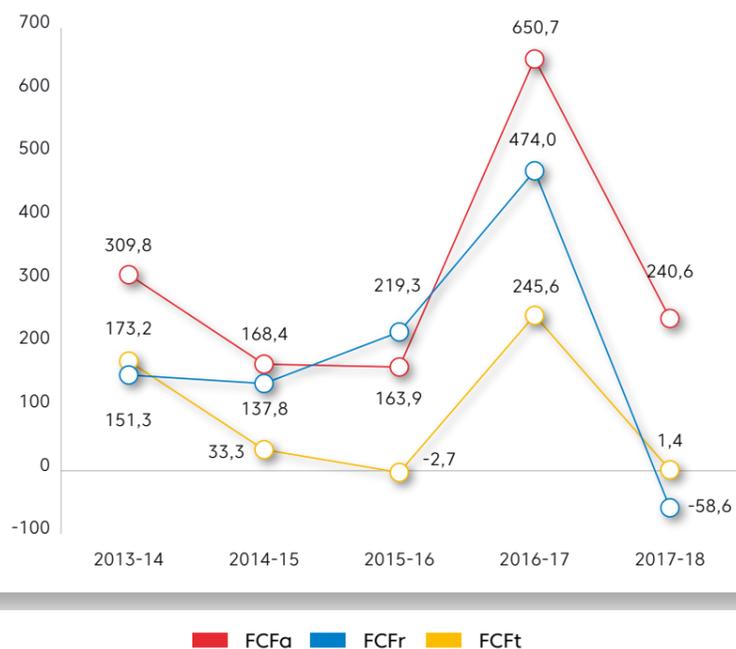


Gráfico 14
FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)

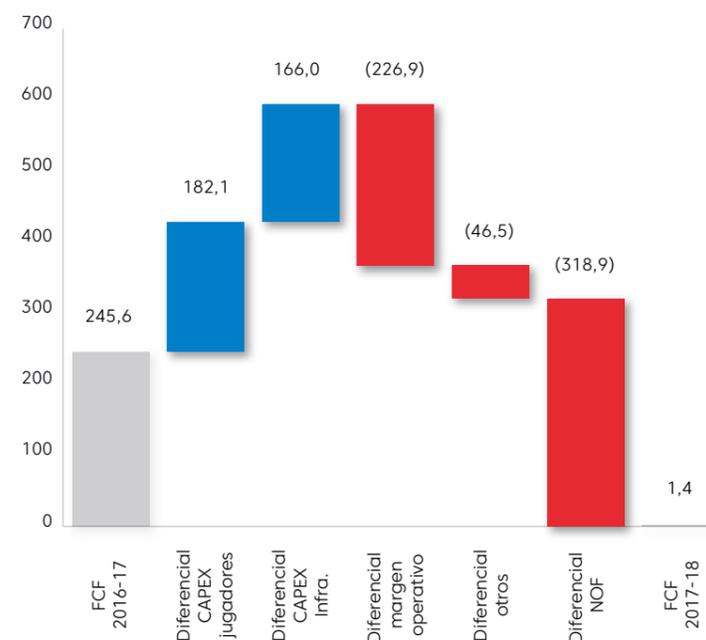
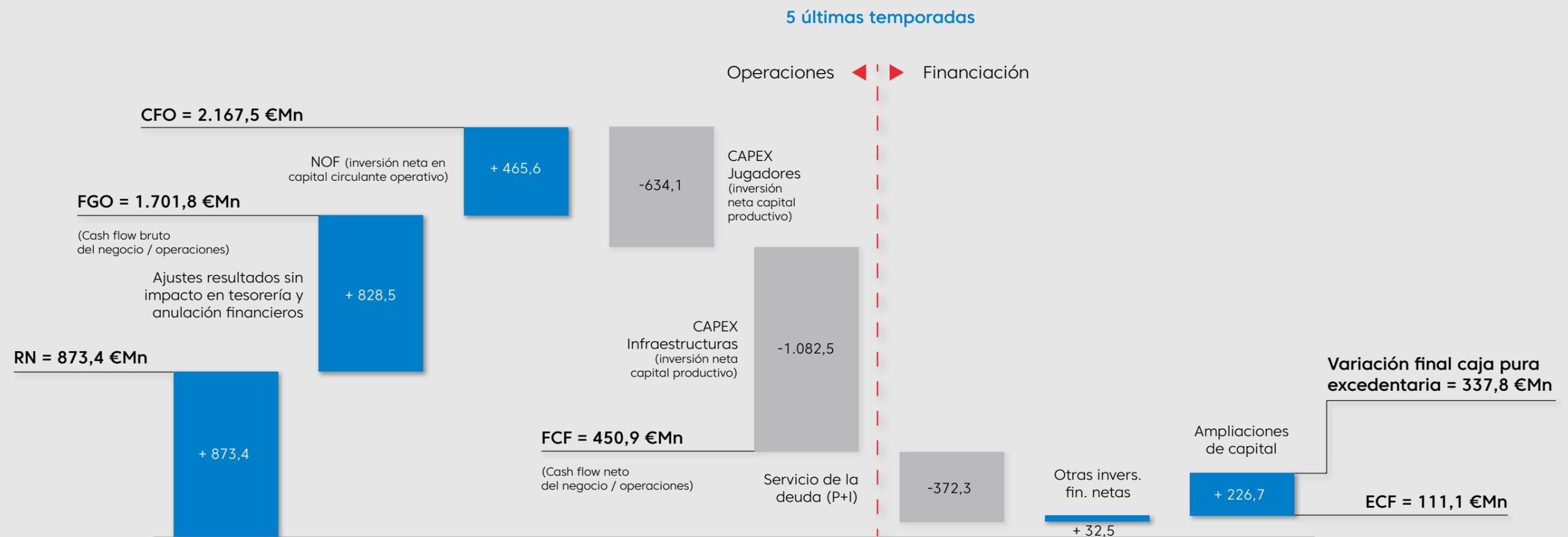


Gráfico 15
Factores explicativos (diferenciales) de la evolución del FCF en 2017-18



En todo caso, al margen del comportamiento puntal del cash flow del negocio en 2017-18, a más largo plazo, en el transcurso de las últimas 5 temporadas, con cargo al rendimiento orgánico acumulado generado por las operaciones, por importe de 2.167,5 Mn€ (CFO), *LaLiga* ha sido capaz de autofinanciar completamente su inversión productiva, tanto en CAPEX de jugadores (634,1 Mn€) como en infraestructuras (1.082,5 Mn€). Incluso se ha generado un remanente para afrontar el servicio de la deuda (pago de gastos financieros y devolución de principal por importe de 372,3 Mn€) y profundizar en la senda del desapalancamiento financiero. Todos estos efectos, sumados a las ampliaciones de capital (226,7 Mn€) llevadas a cabo para reforzar las estructuras patrimoniales de los clubes y SADs, ha permitido aumentar la posición final de tesorería de la competición en 337,8 Mn€, incrementando su solvencia de forma generalizada.

Infografía del Cash Flow (€Mn)



FGO: Fondos generados por las operaciones antes de inversiones
 CFO: Cash flow operativo después de inversiones netas en capital circulante operativo (NOF)

FCF: Cash flow operativo después de NOF e inversiones en capital productivo en infra. y jugadores (CAPEX)
 ECF: Cash flow excedentario para los accionistas

En parte como consecuencia de la menor generación de FCF excedentario durante la temporada 2017-18, LaLiga ha mantenido en niveles similares a 2016-17 su endeudamiento financiero en términos absolutos, aunque en términos relativos dicho endeudamiento ha continuado su senda de decrecimiento, que se mantiene de forma ininterrumpida a lo largo de los últimos ejercicios. En efecto, cabe recordar que LaLiga ha llevado a cabo en los últimos años un intenso proceso de desapalancamiento financiero, profundizando en esa tendencia durante la temporada 2017-18.

Los niveles de endeudamiento relativo, o ratios crediticios, continúan disminuyendo

La **Deuda Financiera Bruta aparente (DFB)**²⁰ se situó en 1.824,4 Mn€ al final de la temporada 2017-18, tan solo +12,2 Mn€ (+0,7%) por encima de los niveles absolutos de 2016-17. Por su parte, la **Deuda Financiera Neta aparente (DFN)**²¹ ascendió a 878,6 Mn€, lo que supone una reducción de -43,8 Mn€ (-4,7%) frente al ejercicio anterior. En términos crediticios, son niveles más que aceptables, suponiendo únicamente 1,9x y 0,9x veces el EBITDA anual de LaLiga. Estos ratios constatan, además, un hecho incuestionable: a nivel agregado, ya no se puede considerar al fútbol profesional español como una actividad sobreendeudada. Por el contrario, podría concluirse que se trata de niveles, a priori, cercanos a los óptimos para una actividad intensiva en capital-inversión como es este deporte, de cara a dotar de la suficiente flexibilidad a los clubes, que no limite su crecimiento y competitividad deportiva, pero que, al mismo tiempo, no comprometa su viabilidad financiera y posibilite la minimización del **Coste Medio Ponderado del Capital (WACC)**²². Es decir, del coste promedio de las fuentes de financiación (i.e. deuda y fondos propios) que sostienen la actividad.

Ratios de endeudamiento financiero aparente de LaLiga en 2017-18

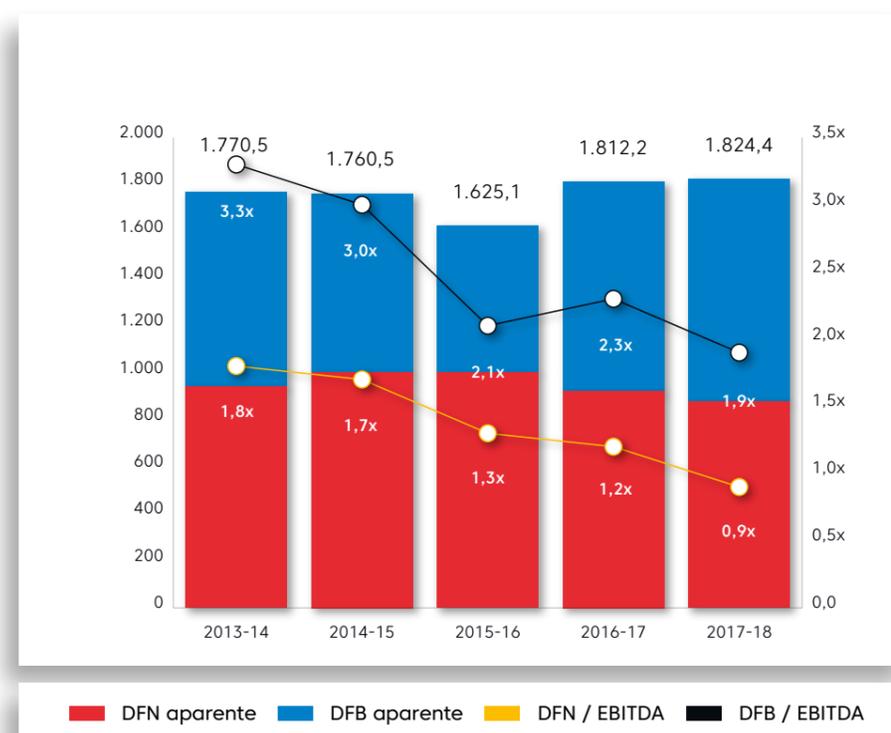


Gráfico 16
Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga

Cabe subrayar, por tanto, que la mejora de los ratios crediticios (i.e. del nivel de endeudamiento relativo) acaecida en la temporada 2017-18 no es incompatible con que se aprecie, por segunda vez consecutiva desde hace varias temporadas, un aumento -aunque muy leve- en la cuantía de endeudamiento bruto en términos absolutos. Este aumento es indicativo y a la vez consustancial al propio crecimiento del negocio. Además, puede significarse que, del total del endeudamiento bruto aparente, solo alrededor del 50% se mantiene con entidades crediticias (siendo el resto deuda con otros clubes, entidades deportivas u otros pasivos financieros).



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

- Con signo positivo (sumando a endeudamiento bruto), en el pasivo no corriente, las periodificaciones de pasivo a largo plazo, y en el pasivo corriente, las deudas concursales clasificadas formalmente en acreedores comerciales (y que no figuran por lo tanto en deuda a corto plazo). Las deudas con clubes por traspasos de jugadores a corto y largo plazo ya figuran como endeudamiento en el concepto de DFB.
- Con signo negativo (restando de endeudamiento bruto), en el activo no corriente, las periodificaciones a largo plazo, así como las entidades deportivas deudoras por traspasos / cesiones (estas últimas tanto a largo plazo -que se anulan de la posición neta de tesorería a la hora de calcular el endeudamiento neto, para no contemplar este saldo por duplicado- como a corto plazo).

Esta definición da lugar a unos niveles de endeudamiento bruto ajustado (DFB²³) y neto ajustado (DFN²⁴), que ofrecen una perspectiva más ajustada a los niveles de endeudamiento estructural de los clubes de fútbol en función de la naturaleza de su actividad.

La **Deuda Financiera Bruta ajustada (DFBa)**²³ se situó en 1.466,7 Mn€ al final de la temporada 2017-18, tan solo +52,8 Mn€ (+3,7%) por encima de los niveles absolutos de 2016-17. Por su parte, la **Deuda Financiera Neta ajustada (DFNa)**²⁴ ascendió a 606,2 Mn€, lo que supone un aumento de +27,4 Mn€ (+4,7%) frente al ejercicio anterior. En términos crediticios, son niveles incluso por debajo del objetivo estructural de la competición española, suponiendo únicamente 1,6x y 0,6x veces el EBITDA anual de LaLiga.

Ratios de endeudamiento financiero ajustado de LaLiga en 2017-18



Niveles de endeudamiento sostenibles y situados incluso por debajo del nivel de objetivo estructural

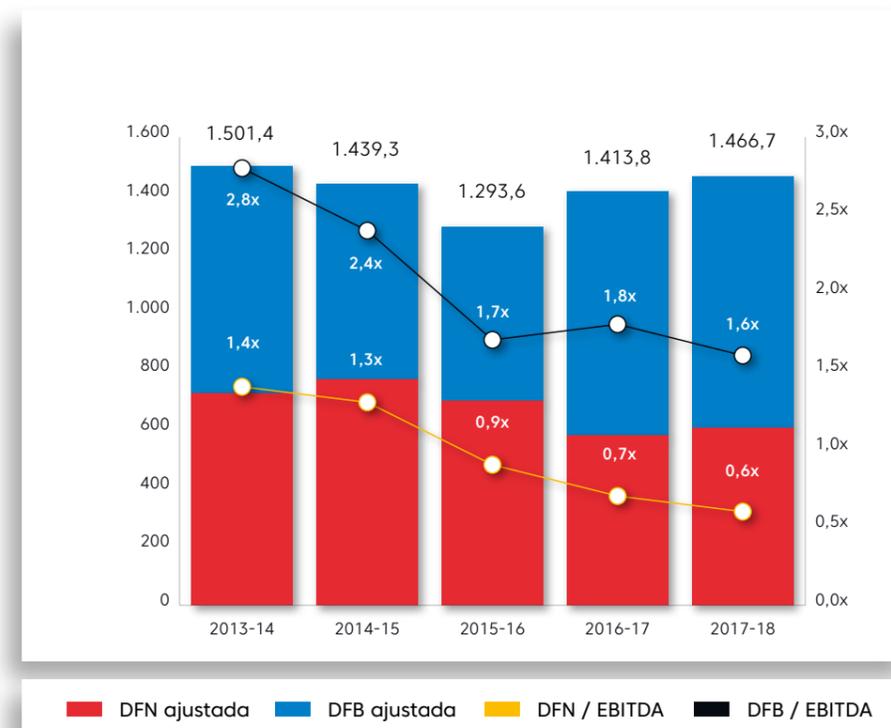


Gráfico 17
Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga

De forma consistente con este proceso de desapalancamiento, los *Gastos Financieros* de *LaLiga* se han ido reduciendo. El coste financiero efectivo medio anual de la deuda de los clubes se situó alrededor del 3,0%, lo que constituye la tasa más baja de la serie y reproduce el nivel de la temporada anterior. A esta disminución ha contribuido, sin duda, el escenario actual de mercado caracterizado por tipos de interés históricamente reducidos. También, de forma muy significativa, ha influido el estrechamiento de la prima de riesgo percibida por los acreedores financieros, en relación con sus operaciones crediticias con los clubes. No obstante, la disminución adicional de los índices de endeudamiento relativo de *LaLiga* durante los próximos años, así como la mejora de su capacidad de generación de cash flow debería conllevar, no obstante, en un contexto de normalidad de los mercados, una reducción aún algo mayor del coste de la financiación ajena (deuda).

De forma análoga, el *Índice de Cobertura de Intereses*²⁵ permite corroborar lo anterior, situándose en su máximo histórico, alcanzando el nivel de 11,9x, el mayor nivel registrado en la competición.

Paralelamente, *LaLiga* ha experimentado un fuerte proceso de capitalización, a lo que ha contribuido sin duda la acumulación de resultados netos positivos, pero también el importante esfuerzo financiero realizado por los accionistas y/o socios de los clubes profesionales, en forma de ampliaciones de capital sistemáticas a lo largo de las últimas temporadas para reforzar los balances. El *Patrimonio Neto (PN)* de los clubes ascendió en 2017-18 a 1.496,4 Mn€, lo que supone un incremento de +242,0 Mn€ (+19,3%) respecto a la anterior temporada. En los últimos cinco ejercicios el patrimonio neto ha aumentado en +955,4 Mn€, lo que equivale a una TACC del +29,0%, aspecto que evidencia el notable esfuerzo de reforzamiento de los fondos propios (o *Equity*) y solvencia financiera de la competición.

Intensificación del grado de capitalización y solvencia financiera

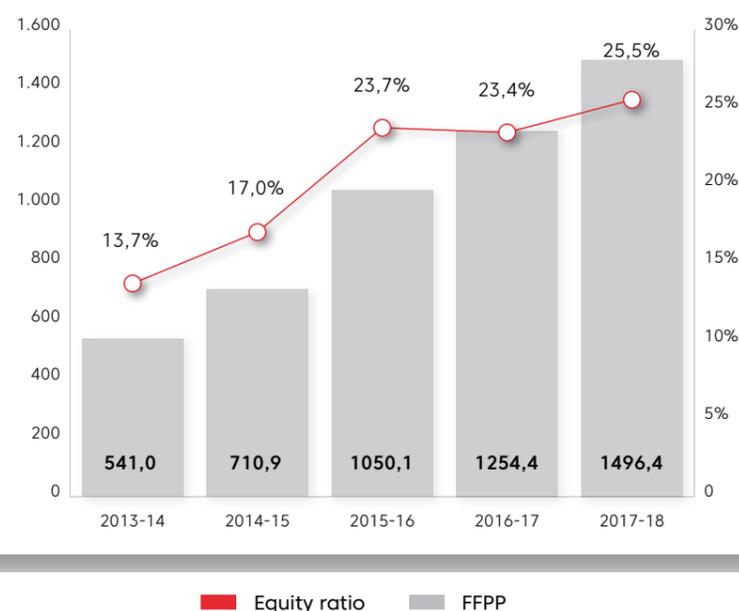


Gráfico 18
 Patrimonio neto y grado de capitalización de LaLiga

Consecuentemente, el ratio entre el *PN* y el *Pasivo Total* (i.e. Ratio de Capitalización o *Equity Ratio*) se situó en el 25,5%, más de dos puntos porcentuales por encima del de la temporada anterior. Solo cuatro ejercicios atrás, a la finalización de la temporada 2013-14, este ratio ascendía a tan solo el 13,7%, y 7,3% en 2011-12, poniendo de manifiesto un grave déficit patrimonial del fútbol profesional español, el cual contribuía a la situación de desequilibrio financiero vivido, y que hoy está totalmente superado. El aumento del *Equity Ratio* es consustancial a que los pasivos de *LaLiga* en general, y los saldos de deudas en particular, cada vez pesan menos en el conjunto de su Balance.

Tomando datos reales de la competición y de mercado, y aplicando la metodología comúnmente aceptada del "*Capital Asset Pricing Model*" (*CAPM*)²⁶, el coste medio ponderado de las fuentes de financiación de *LaLiga* se habría situado en la temporada 2017-18 alrededor del 4,7%, el nivel más reducido de su historia y en línea con el de la temporada anterior. Este hecho es especialmente significativo de cara a maximizar el atractivo y la valoración subyacente del fútbol profesional en general, y de los clubes en particular, tanto para los inversores individuales (como ya está ocurriendo en la actualidad) como a nivel de los mercados de capitales. Ello favorecerá la canalización de nuevos recursos financieros hacia la actividad en los próximos años, aspecto de importancia medular para consolidar el predominio de la competición española en la escena internacional.

El WACC sigue reduciéndose

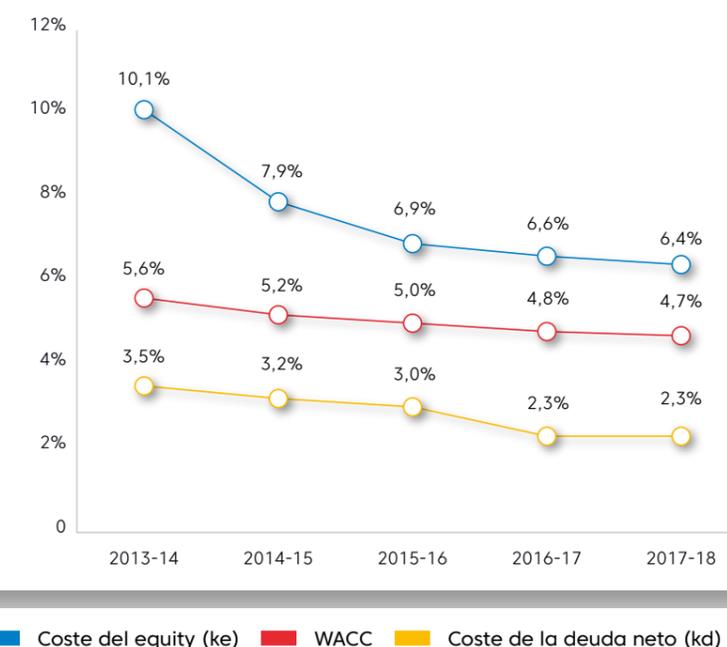


Gráfico 19
 Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga

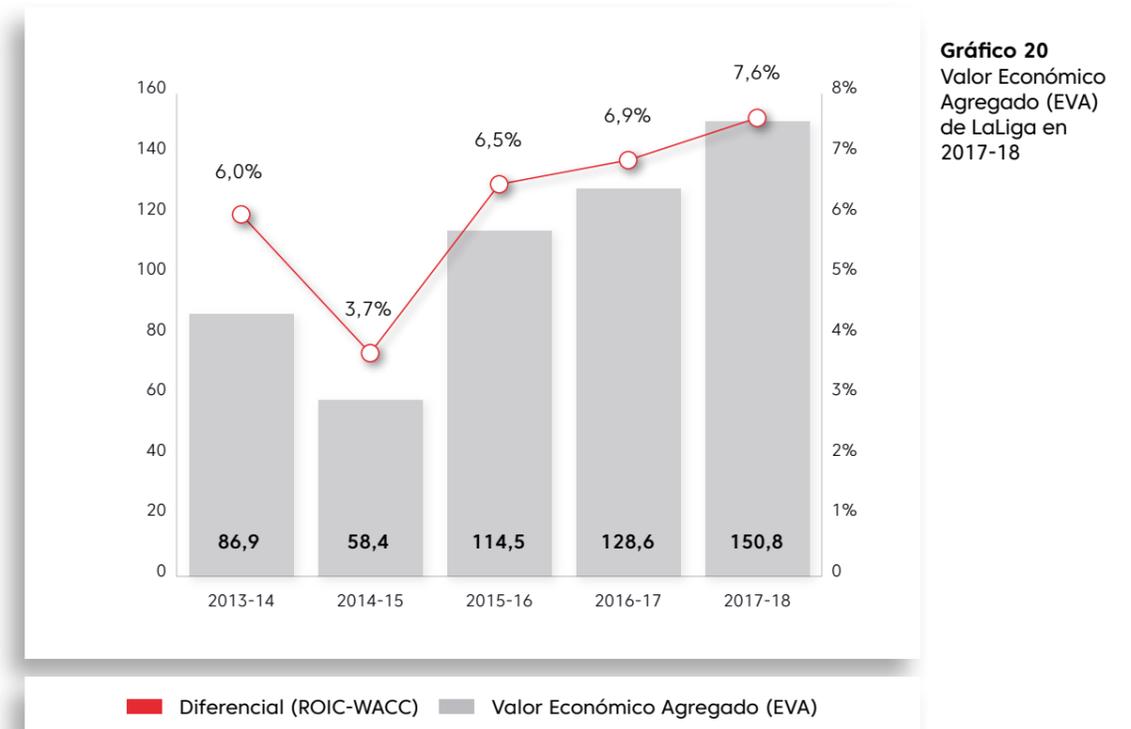


Se acelera la creación de valor y el atractivo económico del negocio

Sobre esta base, la temporada 2017-18 ha sido la de mayor creación de **Valor Económico Agregado o "Economic Value Added" (EVA)**²⁷ para *LaLiga*, por importe de 150,8 Mn€. Este logro es resultado de la ampliación del diferencial entre la rentabilidad anual proveniente de las operaciones, o *ROIC*, y el coste anual de las fuentes de financiación que sustentan dichas inversiones, es decir, el coste medio ponderado del capital (*WACC*). El primero de los índices ha aumentado su nivel con respecto a la temporada anterior (a pesar del fuerte incremento de los gastos operativos), mientras que el segundo ha seguido su senda de decrecimiento. Como consecuencia, la diferencia entre ambos niveles, aplicado sobre el nivel de capacidad productiva instalada (i.e. *APN*) de la competición, se ha maximizado.

En el transcurso de las cinco últimas temporadas, el *EVA* se sitúa en 539,2 Mn€, aspecto que confirma la capacidad de generación de valor de *LaLiga* en el largo plazo. Este importe agregado es superior al de las otras competiciones profesionales de fútbol de referencia en el ámbito europeo.

La creación de valor, anual y acumulada durante los últimos cinco ejercicios, ascendería a 207,4 Mn€ y 694,9 Mn€ respectivamente, si se tuviera en cuenta el *ROIC Ajustado* en lugar del *ROIC*. Dicho de otra manera, el *EVA* se incrementaría aún más si no se considerasen determinados convencionalismos contables y resultados no recurrentes de *LaLiga*.



Finalmente, resulta significativo resaltar que las favorables conclusiones respecto a la evolución a nivel agregado del fútbol profesional español, *LaLiga*, en la temporada 2017-18, aplicarían igualmente en el supuesto de no considerar a los dos mayores clubes en términos de resultados y masas patrimoniales. De hecho, la evolución financiera sería incluso mejor si se excluyesen a los dos mayores clubes del panorama futbolístico profesional español desde un punto de vista económico.

La agrupación *LaLiga Neteada* trata precisamente de analizar esta dimensión. El siguiente cuadro establece una comparativa entre ambas clasificaciones, por lo que se refiere a las principales magnitudes a nivel económico-financiero analizadas en este Informe.



Cuadro 9. LaLiga vs. LaLiga Neteada

Análisis comparado	LaLiga				LaLiga Neteada			
	2016-17	2017-18	Δ% anual	TACC 5a	2016-17	2017-18	Δ% anual	TACC 5a
INGRESOS								
Ingresos Totales (Mn€)	3.712,9	4.478,6	20,6%	13,4%	2.265,0	2.700,3	19,2%	15,5%
INCEN (Mn €)	2.941,4	3.263,3	10,9%	13,8%	1.692,3	1.836,3	8,5%	17,6%
Composición Ingresos Totales:								
Retransmisión (%)	39,2%	33,8%			49,1%	42,6%		
Comercialización (%)	16,8%	18,7%			5,0%	6,6%		
Publicidad (%)	3,1%	2,8%			5,0%	4,7%		
Match Day (%)	20,1%	17,5%			15,6%	14,1%		
Precio de venta Traspasos (%)	13,4%	22,7%			17,9%	25,2%		
Otros Ingresos (%)	7,4%	4,4%			7,4%	6,8%		
RESULTADOS								
EBITDA a/T (Mn€)	447,1	220,1	-50,8%	-5,3%	264,0	165,1	-37,5%	36,8%
Resultados por Traspasos (Mn€)	335,7	724,7	115,9%	29,0%	261,6	465,9	78,1%	25,6%
EBITDA (Mn€)	782,8	944,9	20,7%	15,2%	525,6	631,0	20,0%	28,1%
EBIT (Mn€)	291,4	324,7	11,4%	7,7%	232,8	247,8	6,5%	18,5%
RAI reexpresado (Mn€)	233,6	251,0	7,5%	12,9%	175,9	187,9	6,8%	38,2%
RN reexpresado (Mn€)	168,1	189,2	12,5%	13,1%	128,6	145,1	12,8%	41,9%
MARGEN (SOBRE INCN)								
EBITDA a/T (%)	15,2%	6,7%			15,6%	9,0%		
Resultados por Traspasos (%)	11,4%	22,2%			15,5%	25,4%		
EBITDA (%)	26,6%	29,0%			31,1%	34,4%		
EBIT (%)	9,9%	9,9%			13,8%	13,5%		
RAI reexpresado (%)	7,9%	7,7%			10,4%	10,2%		
RN reexpresado (%)	5,7%	5,8%			7,6%	7,9%		
CASH FLOW DE LAS OPERACIONES								
FGO (Mn€)	453,1	179,7			310,5	134,6		
+/- NOF (Mn€)	440,5	121,6			182,8	123,2		
CFO (Mn€)	893,5	301,3			493,4	257,8		
+/- CAPEX (Mn€)	(647,9)	(299,9)			(416,5)	(137,4)		
FCF (Mn€)	245,6	1,4			76,9	120,4		
ÍNDICES DE EFICIENCIA Y RENTABILIDAD OPERATIVA								
Costes Salariales (Mn€)	1.880,1	2.228,0	18,5%	16,0%	1.069,9	1.235,6	15,5%	15,1%
Costes Salariales / Ingresos Totales (x)	0,51x	0,50x			0,47x	0,46x		
OPEX (Mn€)	2.669,8	3.168,6	18,7%	15,4%	1.536,3	1.783,6	16,1%	16,2%
OPEX / Ingresos Totales	0,72x	0,71x			0,68x	0,66x		
APN (Mn€)	1.877,6	2.090,2	11,3%	9,4%	1.437,0	1.473,9	2,6%	12,8%
APN / Ingresos Totales (x)	0,51x	0,47x			0,63x	0,55x		
CAPEX (Mn€)	647,9	299,9	-53,7%	36,4%	416,5	137,4	-67,0%	-
CAPEX / Ingresos Totales (x)	0,17x	0,07x			0,18x	0,05x		
ROIC (%)	11,7%	12,3%			12,8%	12,8%		
ROIC ajustado (%)	13,0%	15,1%			14,1%	16,5%		
SOLVENCIA FINANCIERA								
Patrimonio Neto (Mn€)	1.254,4	1.496,4	19,3%	29,0%	675,6	873,7	29,3%	64,9%
DFB aparente (Mn€)	1.812,2	1.824,4	0,7%	0,8%	1.546,8	1.466,0	-5,2%	1,2%
DFN aparente (Mn€)	922,4	878,6	-4,7%	-1,7%	975,3	820,1	-15,9%	-0,5%
DFB / EBITDA (x)	2,3x	1,9x			2,9x	2,3x		
DFN / EBITDA (x)	1,2x	0,9x			1,9x	1,3x		
Índice cobertura intereses (x)	11,0x	11,9x			8,3x	9,9x		
Coste medio anual deuda (kd)	3,0%	3,0%			3,3%	3,3%		
Equity ratio (%)	23,4%	25,5%			19,1%	23,2%		
CREACIÓN DE VALOR								
ROIC vs. WACC (dif. p.p.)	6,9%	7,6%			8,1%	8,1%		
Creación de valor EVA Mn€	128,6	150,8	17,3%	14,8%	110,1	117,2	6,4%	29,3%
PESO RELATIVO (de LaLiga Neteada sobre LaLiga)								
Ingresos Totales	-	-			61,0%	60,3%		
INCEN	-	-			57,5%	56,3%		
EBITDA a/T	-	-			59,1%	75,0%		
Resultado por Traspasos	-	-			77,9%	64,3%		
EBITDA	-	-			67,1%	66,8%		
EBIT	-	-			79,9%	76,3%		
RN reexpresado	-	-			75,3%	74,9%		
RAI reexpresado	-	-			76,5%	76,7%		
DFB	-	-			85,4%	80,4%		
DFN	-	-			105,7%	93,3%		
APN	-	-			76,5%	70,5%		
Patrimonio neto	-	-			53,9%	58,4%		
FGO	-	-			68,5%	74,9%		
NOF	-	-			41,5%	101,3%		
CFO	-	-			55,2%	85,5%		
CAPEX	-	-			64,3%	45,8%		
FCF	-	-			31,3%	>100%		
EVA	-	-			85,6%	77,7%		

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

- *LaLiga Neteada* cada vez contribuye más al conjunto de *LaLiga*; para las principales magnitudes de resultados y patrimoniales. El peso sobre el total se sitúa ampliamente por encima del 60% - 70%, cuando cinco temporadas atrás apenas superaba la barrera del 50%. Más aún, tan solo en 2011-12, *LaLiga Neteada* directamente presentaba déficit de explotación y pérdidas en líneas generales, es decir, contribuía negativamente al total en términos de resultados
- *LaLiga Neteada* logra mayores márgenes de negocio e índices de eficiencia y rentabilidad operativa; habiendo aumentado los *OPEX* a un ritmo inferior al que han registrado los dos mayores clubes en las dos últimas temporadas, así como una contención mayor en el *CAPEX* y una mejor evolución de las *NOF*
- *LaLiga Neteada*, al contrario de lo que ocurre con el conjunto de *LaLiga*, sí logra aumentar sustancialmente su *FCF* en 2017-18 respecto a 2016-17
- *LaLiga Neteada* cada vez contribuye más valor al conjunto; en 2017-18 aportó un 77,7% del valor total generado (a pesar de tener un *WACC* superior); en el transcurso de las últimas 5 temporadas, la contribución en términos de *EVA* se situó en el 69,2%

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

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

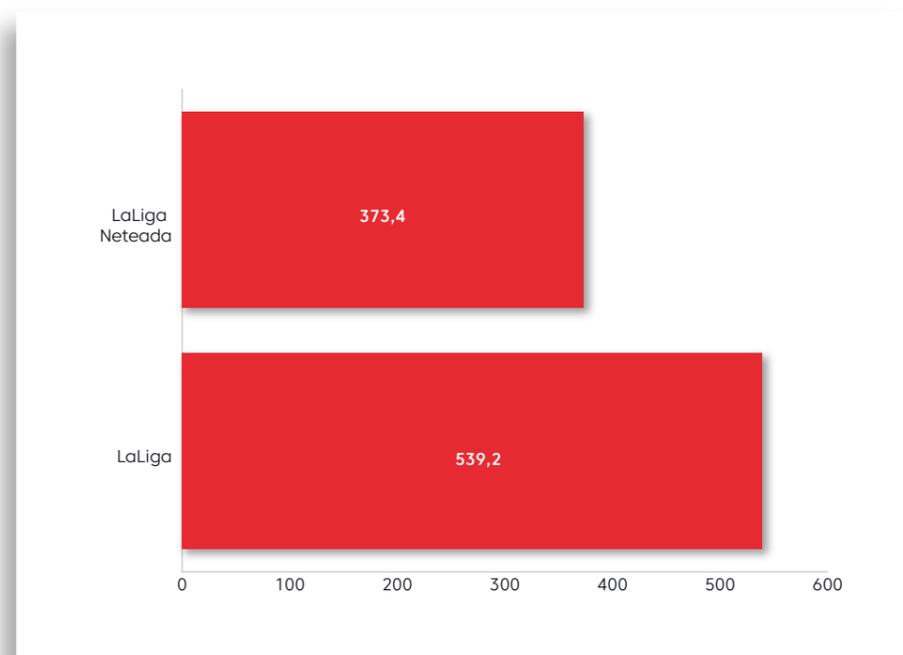
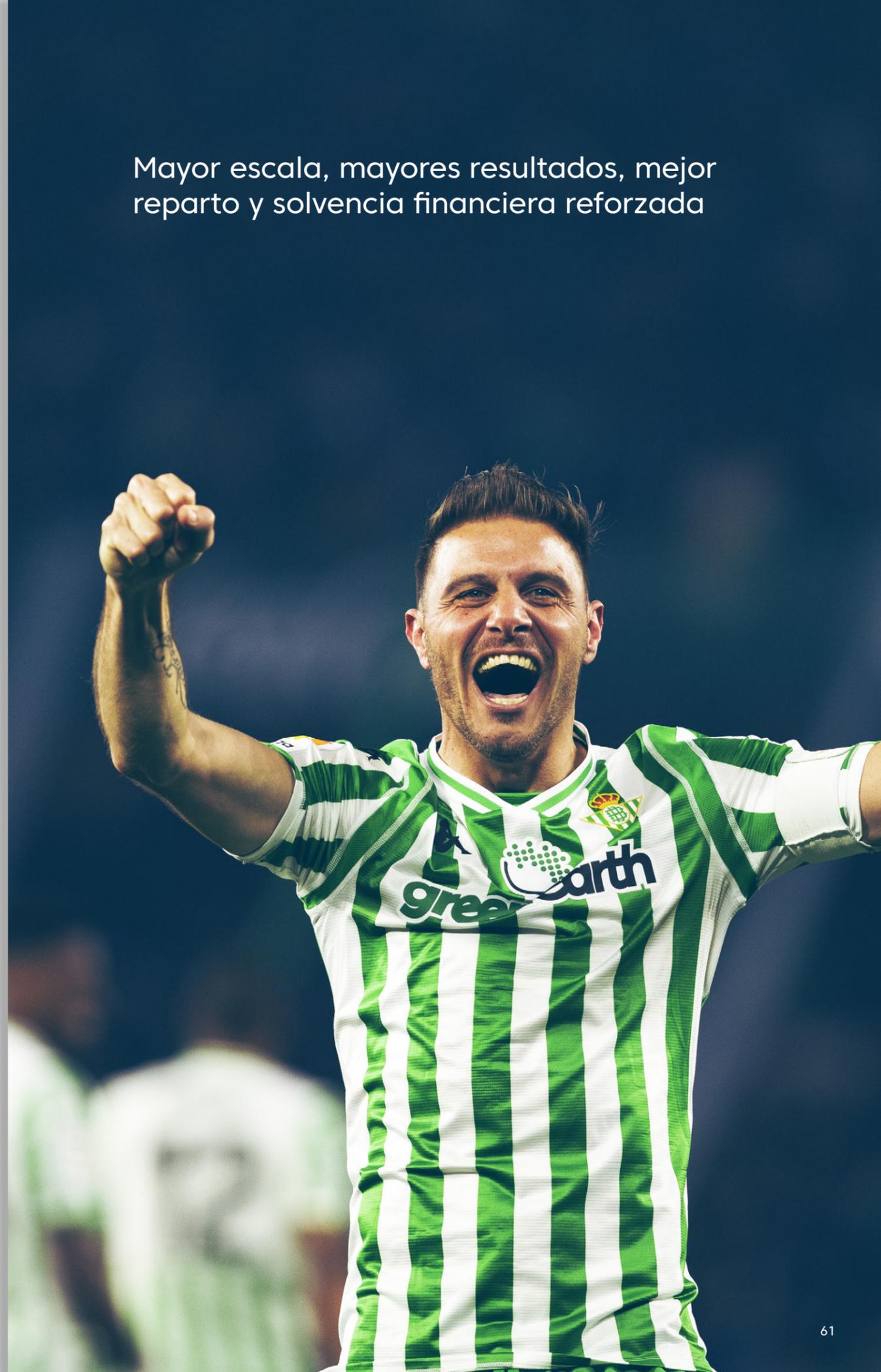


Gráfico 21
 Valor Económico Agregado (EVA) en la serie para *LaLiga* vs. *LaLiga Neteada*

Mayor escala, mayores resultados, mejor reparto y solvencia financiera reforzada



Estados financieros resumidos de LaLiga

Los estados financieros (**EEFF**) consolidados de *LaLiga* constituyen la imagen fiel del análisis económico-financiero llevado a cabo sobre la competición en el epígrafe anterior. Los **EEFF** de *LaLiga* están compuestos por:

- Cuenta de Resultados (**PyG**); ingresos y gastos de cada periodo de conformidad con la normativa contable vigente. Se presenta con un formato, o *lay-out*, en modo "cascada" y que favorezca el análisis financiero. Asimismo, se ha optado por reexpresar alguna magnitud, para mejorar dicha evaluación. Es el caso, por ejemplo, de los resultados por traspasos, que se muestra desagregado -es decir, por una parte, como abono, el precio de venta, y por otro, como cargo, el coste de venta (i.e. baja del valor neto contable)-, sin que se vean alterados los saldos intermedios o los resultados finales.
- Balance de Situación (**Balance**); saldos patrimoniales de activo y de pasivo al final de cada periodo. Se ordenan mediante la agregación de masas, teniendo en cuenta la naturaleza, operativa vs. financiera, y el vencimiento, a corto vs. largo plazo, de los epígrafes.
- Cascada de Tesorería (**Cash Flow**); estado de flujos de efectivo de cada periodo, reexpresado según la naturaleza y el orden de prelación conceptual de cada epígrafe, de conformidad con los criterios de la Asociación, para facilitar el análisis financiero y mejorar la trazabilidad de los conceptos examinados.

Se presentan en este epígrafe los **EEFF** para el periodo que abarca los tres últimos ejercicios, resaltando la última temporada finalizada, 2017-18, y la tasa de variación anual respecto a la inmediatamente anterior, 2016-17. Las **TACC** y los incrementos absolutos, sin embargo, se calculan para los últimos cinco ejercicios (serie objeto de análisis en este Informe). En el Anexo I se presentan las versiones exhaustivas de los referidos **EEFF** para las últimas cinco temporadas completas.

El epígrafe de *Ingresos Totales* de *LaLiga* ha crecido en el último año el +20,6%, rebasando ampliamente, por primera vez, la frontera de los 4.000 Mn€ (4.478,6 Mn€). En el transcurso de las cinco temporadas objeto de análisis, esta magnitud se ha multiplicado por 1,65x (**TACC** de +13,4%). El **INCN**, que asciende 3.263,3 Mn€, se comporta de forma igualmente favorable, aunque con crecimientos similares (1,68x crecimiento en el periodo objeto de análisis, equivalente a una **TACC** de +13,8%). Dentro del **INCN**, destacan los ingresos por *Comercialización* (incluyendo conceptos como patrocinios, publicidad y *merchandising*), con una variación anual del +34,1%, aumentando en el periodo total en un múltiplo de 2,13x, equivalente a una **TACC** del +20,8%. Por el contrario, los ingresos audiovisuales o por *Retransmisión*, que hasta la temporada 2016-17 han sido el principal motor de crecimiento de *LaLiga*, en el último ejercicio ha crecido a una tasa del +4,2% -siendo el epígrafe de facturación que menos aumenta en el año-, con lo que durante la serie de cinco ejercicios el importe facturado por la competición por este concepto casi se ha doblado (1,80x; **TACC** de +15,8%). Por último, el epígrafe de *Match Day* logra un crecimiento moderado durante última temporada (+4,8%) así como durante la serie (1,25x; **TACC** de +5,8%). Adicionalmente, si al **INCN** se le adiciona el epígrafe de *Otros Ingresos*, el saldo resultante (**Ingresos Operativos**) aumenta en el año un +13,2% (1,64x y **TACC** de +13,2% en la serie) hasta los 3.388,8 Mn€.

Por otra parte, puede observarse como los gastos operativos (**OPEX**), que ascienden a 3.168,6 Mn€, crecen tanto durante la última temporada (+18,7%) como a largo plazo (múltiplo de 1,77x; **TACC** de +15,4%), por encima de los *Ingresos Operativos*. Esta situación viene provocada, fundamentalmente, por el fuerte aumento experimentado por los costes de plantilla deportiva durante la última temporada, del +19,3% (1,81x; **TACC** de +16,0%), derivada a su vez del esfuerzo en captación y desarrollo de talento acometido por *LaLiga* y que a medio y largo plazo generará ingresos tanto por la rotación de dicho valor (i.e. mayores resultados por *Traspasos*), como por la monetización de los logros deportivos relacionados con la maximización de la competitividad y del atractivo general de la agrupación (i.e. mayor **INCN**).

Cuadro 10. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga

Cuenta de Resultados resumida	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales	1.007,8	1.454,6	1.516,0	4,2%	15,8%	1,80x
Ingresos por match day	769,7	746,6	782,1	4,8%	5,8%	1,25x
Ingresos por comercialización	564,8	624,6	837,7	34,1%	20,8%	2,13x
INCN	2.452,0	2.941,4	3.263,3	10,9%	13,8%	1,68x
Otros ingresos	258,1	175,5	125,5	-28,5%	1,6%	1,07x
Ingresos Operativos	2.710,0	3.116,8	3.388,8	8,7%	13,2%	1,64x
Aprovisionamientos	(82,4)	(91,9)	(128,6)	40,0%	20,0%	2,07x
Personal no deportivo	(187,7)	(208,3)	(233,2)	12,0%	15,5%	1,78x
Plantilla deportiva	(1.411,5)	(1.671,8)	(1.994,8)	19,3%	16,0%	1,81x
Otros gastos de explotación	(543,6)	(697,8)	(812,0)	16,4%	13,3%	1,65x
OPEX	(2.225,2)	(2.669,8)	(3.168,6)	18,7%	15,4%	1,77x
EBITDA antes de traspaso de jugadores	484,9	447,1	220,1	-50,8%	-5,3%	0,80x
Precio de venta por traspaso de jugadores	447,6	498,2	1.017,6	104,3%	20,4%	2,10x
Coste de venta por traspaso de jugadores	(168,8)	(162,5)	(292,9)	80,3%	7,2%	1,32x
Resultado del traspaso de jugadores	278,8	335,7	724,7	115,9%	29,0%	2,77x
EBITDA	763,7	782,8	944,9	20,7%	15,2%	1,76x
Amort, prov, deterioros y otros rdos.	(493,9)	(491,3)	(620,2)	26,2%	20,5%	2,11x
EBIT (resultado de explotación)	269,8	291,4	324,7	11,4%	7,7%	1,35x
Resultado financiero neto	(68,2)	(48,7)	(73,6)	51,3%	38,3%	3,66x
RAI (resultado antes de impuestos)	201,6	242,7	251,0	3,4%	3,2%	1,14x
Impuestos sobre beneficios	(35,0)	(65,4)	(61,8)	-5,5%	12,2%	1,58x
RN (resultado neto del ejercicio)	166,6	177,3	189,2	6,7%	1,0%	1,04x
Ingresos Totales	3.202,7	3.712,9	4.478,6	20,6%	13,4%	1,65x
Gastos Totales	(3.036,1)	(3.535,6)	(4.289,4)	21,3%	14,2%	1,70x
Ingresos extraordinarios por quitas	-	(9,2)	-			
RAI reexpresado (sin quitas)	201,6	233,6	251,0	7,5%	12,9%	1,62x
RN reexpresado (sin quitas)	166,6	168,1	189,2	12,5%	13,1%	1,64x

De esta manera, el **EBITDA** antes de traspasos (**EBITDA a/T**) de *LaLiga* experimenta un ajuste en la temporada 2017-18, reduciéndose un -50,8% en tasa anual, hasta los 220,1 Mn€. Ahora bien, debe ponerse de manifiesto que prácticamente el 85% de la disminución registrada en el **EBITDA a/T** está muy concentrada, es decir viene causada por un grupo reducido de equipos, que de forma conjunta aumentaron sus costes salariales en alrededor de +250 Mn€ en una sola temporada, consecuencia del esfuerzo extraordinario acometido en la captación y actualización / mantenimiento de jugadores que aportan talento y valor económico a medio y largo plazo. Asimismo, alrededor del 36% de los clubes de *LaLiga* (15 sobre 42) siguieron registrando aumentos orgánicos de **EBITDA a/T** en 2017-18 respecto a 2016-17.

Sin embargo, como se ha explicado exhaustivamente en el Informe, el mejor resultado económico resultante de la competición durante la temporada proviene fundamentalmente del afloramiento, a través de las desinversiones efectuadas (i.e. plusvalías por *Traspasos*), del valor deportivo creado. Así, el *Resultado por Traspasos* se incrementa un +115,9% en el ejercicio, posibilitando el aumento de *OPEX* registrado y compensando totalmente la evolución de los resultados operativos anteriormente mencionada. La gran mayoría de los clubes de la competición, el 83% (35 sobre 42) generaron plusvalías contables por la desinversión de jugadores. Este efecto incluso permite que el *EBITDA* después de traspasos (*EBITDA*) de *LaLiga* a nivel agregado aumente en el ejercicio un +20,7%, así como de forma acumulada durante la serie temporal (múltiplo de 1,76x, *TACC* de +15,2%). Por su parte, el resultado de explotación (*EBIT*) de la competición se incrementa en el ejercicio un +11,4%, y de forma acumulada durante la serie temporal (múltiplo de 1,35x, *TACC* de +7,7%). La razón por la que el *EBIT* crece a un ritmo inferior al *EBITDA* d/T es el importante aumento que está experimentando, básicamente, las amortizaciones del inmovilizado (+20,5%), lo que es sintomático del fuerte esfuerzo inversor llevado a cabo por *LaLiga* en las últimas temporadas. 2/3 de los clubes de *LaLiga* logran aumentar su *EBIT* a cierre de 2017-18 respecto a la temporada anterior, y son 32 de 42 equipos (76%) los que presentan *EBIT* positivo.

En último término, tanto el *EBITDA* (944,9 Mn€) como el *EBIT* (324,7 Mn€) se sitúan claramente en los mayores importes alcanzados nunca en un ejercicio económico por parte de la competición.

Por debajo de *EBIT*, los gastos financieros netos experimentan una moderada subida, del +51,3% en la última temporada, pasando de -48,7 Mn€ a -73,6 Mn€. Sin embargo, resulta adecuado recalcar que esto no obedece a un mayor nivel de endeudamiento bruto (que permanece estable en términos absolutos, como se apreciará en el siguiente epígrafe), ni a un mayor coste de la financiación ajena, sino a la disminución de los ingresos financieros (en parte por la desaparición de abonos asociados a las quitas concursales), así como a la corrección del valor de mercado de determinadas inversiones financieras, que han conllevado ajustes (pérdidas) por deterioro o pérdida de valor. En cualquier caso, el peso del resultado financiero en la *PyG* de *LaLiga* es actualmente muy modesto, por lo que impacta de forma residual en los resultados finales.

Finalmente, los impuestos sobre beneficios permanecen estables respecto a la anterior temporada.

En conjunto, los *Ingresos Totales* resultantes (incluyendo el coste de venta por *Traspasos* de jugadores) de *LaLiga* aumentan (+20,6%) ligeramente por debajo de los *Gastos Totales* (+21,3%, incluyendo coste de venta por *Traspasos* de jugadores) en 2017-18. La capacidad por parte de *LaLiga* de incrementar los ingresos por encima de los gastos es la razón que permitirá asegurar el mantenimiento del crecimiento de los resultados, la rentabilidad y el valor del negocio en el futuro.

El resultado neto (*RN*) resultante en 2017-18, de 189,2 Mn€ es igualmente el mayor beneficio anual alcanzado por *LaLiga* en una única temporada, aunque en este caso no por mucha diferencia respecto a otros máximos anuales históricos. Un total de 25 de los 42 clubes de la competición (60%) logran aumentar su *RN* en el último ejercicio, consolidando una situación en la que 32 de los 42 clubes y *SADs* presentan beneficios netos.

El *Balance* muestra asimismo una evolución muy positiva. La situación patrimonial a largo plazo de *LaLiga* ha mejorado ostensiblemente. El crecimiento medio anual acumulado (*TACC*) desde el comienzo de la serie temporal objeto de análisis ha sido del +10,4%. Este dato es muy significativo, ya que el *Balance* está creciendo ostensiblemente por debajo del crecimiento de los principales saldos de la *PyG*. Este hecho explica, en último término, la subida de los índices de rentabilidad (*ROIC* y *ROE*) y la capacidad de generación de valor de la competición, que han sido descritas en anteriores epígrafes.

Cuadro 11. Balance de Situación de LaLiga

Balance de Situación resumido	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
ACTIVOS LaLiga						
ACTIVO NO CORRIENTE	3.133,4	3.725,2	4.197,2	12,7%	9,4%	1,43x
Activos operativos	2.667,9	3.158,8	3.579,3	13,3%	12,5%	1,60x
Activos financieros	199,3	323,2	384,9	19,1%	-2,1%	0,92x
Activos por impuestos diferidos	266,2	243,2	232,9	-4,2%	-4,7%	0,83x
ACTIVO CORRIENTE	1.297,5	1.637,7	1.678,6	2,5%	13,0%	1,63x
Activos operativos	634,0	727,9	739,1	1,6%	8,2%	1,37x
Activos financieros	250,3	249,7	291,8	16,9%	22,6%	2,26x
Efectivo y equivalentes	413,2	660,2	647,7	-1,9%	15,8%	1,80x
TOTAL ACTIVO	4.430,9	5.363,0	5.875,8	9,6%	10,4%	1,48x
PASIVO y NETO PATRIMONIAL LaLiga						
PATRIMONIO NETO	1.050,1	1.254,4	1.496,4	19,3%	29,0%	2,77x
PASIVO NO CORRIENTE	1.378,5	1.451,9	1.702,9	17,3%	4,7%	1,20x
Pasivos operativos	157,3	131,4	219,2	66,7%	24,6%	2,41x
Pasivos financieros	1.117,4	1.205,8	1.376,4	14,2%	3,6%	1,15x
Pasivos por impuestos diferidos	103,8	114,6	107,3	-6,4%	-4,6%	0,83x
PASIVO CORRIENTE	2.002,2	2.656,7	2.676,5	0,7%	7,5%	1,34x
Pasivos operativos	1.448,8	2.006,2	2.134,8	6,4%	11,6%	1,55x
Pasivos financieros	553,4	650,5	541,7	-16,7%	-3,7%	0,86x
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.430,9	5.363,0	5.875,8	9,6%	10,4%	1,48x



Resulta digno de mención el crecimiento tan importante del *Patrimonio Neto* de *LaLiga*, del +19,3% en la última temporada. En términos acumulados, la capitalización de la competición se ha multiplicado x2,77 (TACC de +29,0%) durante los últimos ejercicios. Ello ha obedecido a las ampliaciones de capital realizadas en los últimos años (en 2017-18, 9 de los 42 equipos de la competición -el 21%- acometieron ampliaciones de capital por importe superior a 1,0 Mn€), así como a la acumulación de beneficios no distribuidos por parte de los clubes (en la última temporada el 76% de los clubes y SADs de Primera y Segunda División A reportaron RN positivos y el 86% presentan FFPP positivos).

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

Paralelamente, los *Activos Operativos Netos* (i.e. activos menos pasivos de naturaleza productiva -no financiera-, incluyendo impuestos diferidos netos) a largo plazo y corto plazo de *LaLiga* (i.e. inmovilizados deportivos y no deportivos) han aumentado un +11,3% en el año (x1,43 en el periodo, equivalente a una TACC del +9,4%). Este hecho permite concluir varios aspectos relevantes:

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

Por último, por segundo año consecutivo, *LaLiga* incluye en su análisis financiero de la competición un análisis integral de los flujos de tesorería de la competición. El formato en "cascada" que se ha empleado permite visualizar cómo los clubes, en términos agregados, están siendo capaz de generar rendimiento efectivo en diferentes niveles a lo largo del tiempo, y al margen de consideraciones formales o convencionalismos contables. Dicho de otra manera, permite averiguar dónde, cómo, por qué y por cuánto *LaLiga* genera o destruye liquidez. Con el propósito de mejorar la trazabilidad en la evaluación, todo ello se realiza siguiendo la metodología del método indirecto, que supone partir del resultado neto (RN) formal del ejercicio para ir calculando, mediante la adición o sustracción de los ajustes adecuados a partir de la *PyG* y del *Balance*, los diferentes niveles de *Cash Flow* relevantes. El saldo final de tesorería acumulada que arroja este estado financiero es coincidente con la partida de *Efectivo y Equivalentes* de los clubes, con lo que quedan explicados perfectamente los movimientos de fondos acaecidos en la agrupación.

De esta forma, los *Fondos Generados por las Operaciones (FGO)* ascendieron en la temporada 2017-18 a 179,7 Mn€, cifra sustancialmente más reducida que en los dos ejercicios precedentes (en las que, contrariamente, se habían registrado los dos mayores niveles anuales de la historia del fútbol profesional español). Esta magnitud representa la traslación del resultado operativo y ordinario contable en margen operativo real, con independencia de convencionalismos contables.

Las razones para este ajuste tan sustancial de los *FGO* durante la última temporada han sido exhaustivamente tratadas en este Informe, y guardan relación con el fuerte aumento de gastos operativos (especialmente *OPEX* salariales) en el año, así como de la sustitución del motor de crecimiento de *LaLiga*, que se ha transformado desde el *EBITDA a/T* hasta los *Resultados por Traspasos* de jugadores (que han financiado ese incremento de *OPEX*), saldo este último sin impacto directo sobre los *FGO*, ya que a nivel contable los resultados obtenidos por la rotación de talento deportivo se consideran como una activi-

dad no ordinaria (y, por consiguiente, los rendimientos generados no se clasifican como "Operaciones" formalmente a nivel de *Cash Flow*).

Si a esta magnitud se le suma las *NOF*, que en 2017-18 han venido caracterizadas por una caída del capital circulante operativo neto (desinversión de +121,6 Mn€), por las razones ya explicadas, se obtiene la efectiva traslación del referido margen operativo -regido por criterios contables (i.e. ingresos y gastos) propios de la *PyG*-, en rendimiento efectivo operativo (i.e. cobros y pagos). Esta magnitud, que se denomina *Cash Flow Neto de las Operaciones (CFO)*, ascendió a 301,3 Mn€ en la última temporada, que es un nivel casi tres veces inferior al del ejercicio 2016-17. De nuevo, aunque las *NOF* han seguido manteniendo una evolución positiva en 2017-18 (aportado cash flow positivo), dicho impacto ha sido notablemente menos relevante que en el ejercicio previo, como consecuencia de las razones de fondo ya examinadas y que tienen que ver con un comportamiento extraordinario pero puntual de las *NOF* en la temporada 2016-17.

Al *CFO* se le puede adicionar la inversión neta en capital productivo (*CAPEX*), que, durante la pasada temporada se situó en -299,9 Mn€, teniendo en cuenta tanto las inversiones como las desinversiones recurrentes y no recurrentes en infraestructura y jugadores. Este esfuerzo neto inversor contribuye negativamente al *cash flow*, pero de forma más atenuada (menos de la mitad -liberando recursos-) que en 2016-17 (-647,9 Mn€). En este punto es donde se recoge, por tanto, la positiva dinámica de los *Traspasos* de jugadores y de otras inversiones en 2017-18, contribuyendo a liberar +348,0 Mn€ de *cash flow* operativo final a favor de *LaLiga*, en comparación con la temporada 2016-17.

Cuadro 12. Cash Flow de LaLiga

Cash Flow resumido	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	166,6	177,3	189,2
B. Ajustes al resultado neto	267,7	275,8	(9,5)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	434,3	453,1	179,7
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(39,5)	440,5	121,6
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	394,8	893,5	301,3
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	(175,5)	(419,6)	(359,9)
+/- Inversión neta recurrente en jugadores	(134,9)	(159,6)	(134,8)
+/- Inversión neta recurrente otros activos productivos	(40,5)	(260,0)	(225,1)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	219,3	474,0	(58,6)
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	(222,1)	(228,4)	60,0
+/- Inversión neta no recurrente en jugadores	(96,0)	(83,3)	74,0
+/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos	(126,1)	(145,1)	(14,0)
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(2,7)	245,6	1,4
+/- Gastos financieros netos	(68,2)	(48,7)	(73,6)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	8,5	80,5	(24,3)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(121,9)	103,0	78,8
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	63,9	(118,5)	(53,1)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(120,4)	262,0	(70,8)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	192,8	(12,1)	64,8
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	72,4	249,9	(6,0)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	340,7	410,3	653,7
Efectivo y equivalentes, saldo final	413,2	660,2	647,7

(*) Los saldos de tesorería al final del periodo n-1 no coinciden con los existentes al comienzo del periodo n debido al cambio de perímetro de clubes producido por la dinámica de ascensos/descensos del fútbol profesional.

En términos absolutos, la inversión bruta efectuada en el ejercicio, que sí es la máxima histórica de *LaLiga*, por importe de 1.340,6 Mn€, se ha dirigido un 80% a jugadores y un 20% a infraestructuras. Por su parte, la desinversión bruta (i.e. precio de venta), por importe de 1.040,7 Mn€, igualmente el mayor importe jamás registrado de la competición se ha centrado, como es lógico, principalmente en jugadores (98%). El saldo neto resultante (CAPEX) en 2017-18 asciende, como se ha comentado anteriormente, a -299,9 Mn€, lo que supone una tasa de variación del -53,7% respecto a los -647,9 Mn€ de la temporada 2016-17. En cualquier caso, el significativo importe de CAPEX efectuado en los últimos años es sintomático de la mayor capacidad para invertir en crecimiento que los clubes profesionales españoles están logrando, gracias al profundo proceso de saneamiento financiero llevado a cabo.

La suma de CFO e inversión neta en CAPEX se denomina *Free Cash Flow (FCF)*, y es probablemente la magnitud financiera más relevante en cualquier compañía, pues representa el rendimiento (i.e. *cash flow* neto del negocio) después de la inversión en capital circulante operativo y capital productivo, algo que ninguna magnitud proveniente de la PyG es capaz de reflejar de forma precisa. Se trata, en definitiva, del rendimiento puro que dimana de la actividad, antes de atender las obligaciones con los acreedores financieros (y con otras formas de endeudamiento) y con los accionistas. Resulta significativo señalar que esta magnitud ascendió a 1,4 Mn€ -logrando básicamente el punto de equilibrio- en la temporada 2017-18, frente a los 245,6 Mn€ de la temporada precedente. Y eso a pesar de la importante liberación neta (i.e. menor inversión) de recursos por CAPEX experimentada en la última temporada.

En el ejercicio 2017-18, con cargo al exiguo FCF generado, difícilmente se han podido destinar de manera agregada recursos netos al servicio de la deuda o, incluso, al reparto de resultados a los accionistas de las SADs de *LaLiga*. Debe subrayarse en todo caso que aproximadamente la mitad de los equipos de la competición logran aumentar su registro de FCF. La comprensión de este hecho es especialmente significativa de cara a valorar la evolución de la competición de forma adecuada y al margen de determinados sesgos o distorsiones.

De hecho, el servicio de la deuda neto total (gastos financieros netos y variaciones netas de principal, incluyendo variaciones de otros activos y pasivos financieros) de *LaLiga* se ha situado en -72,2 Mn€. Sin embargo, también se han producido ampliaciones de capital por importe de 64,8 Mn€. Estos importes, sumados al FCF de 1,4 Mn€, explican la variación final del saldo de tesorería final (*Efectivos y Equivalentes*) de competición en 2017-18, que ha ascendido -a perímetro constante, es decir, sin tener en cuenta la dinámica de ascensos/descensos de clubes del fútbol profesional- a -6,0 Mn€ (-12,5 Mn€ teniendo en cuenta el cambio de perímetros de clubes).

Resulta destacable que, en la última temporada, teniendo en cuenta la generación neutral de FCF, así como los gastos financieros netos por importe de -73,6 Mn€, el endeudamiento bruto de *LaLiga* ha aumentado solo ligeramente en términos absolutos, en +12,2 Mn€ (no así en términos relativos o *DFB aparente/EBITDA*, que ha seguido descendiendo hasta el nivel de 1,9x, desde el 2,3x registrado en el ejercicio inmediatamente anterior). Situación que se ha visto favorecida, además de por los efectos comentados anteriormente, por la condición particular de los clubes relegados de Segunda División A a Segunda División B entre las temporadas 2016-17 y 2017-18, que han provocado una desconsolidación de endeudamiento financiero bruto de -42,3 Mn€. Con todo, solo 16 de los 42 clubes (38%) vieron aumentados sus niveles absolutos de deuda bruta.



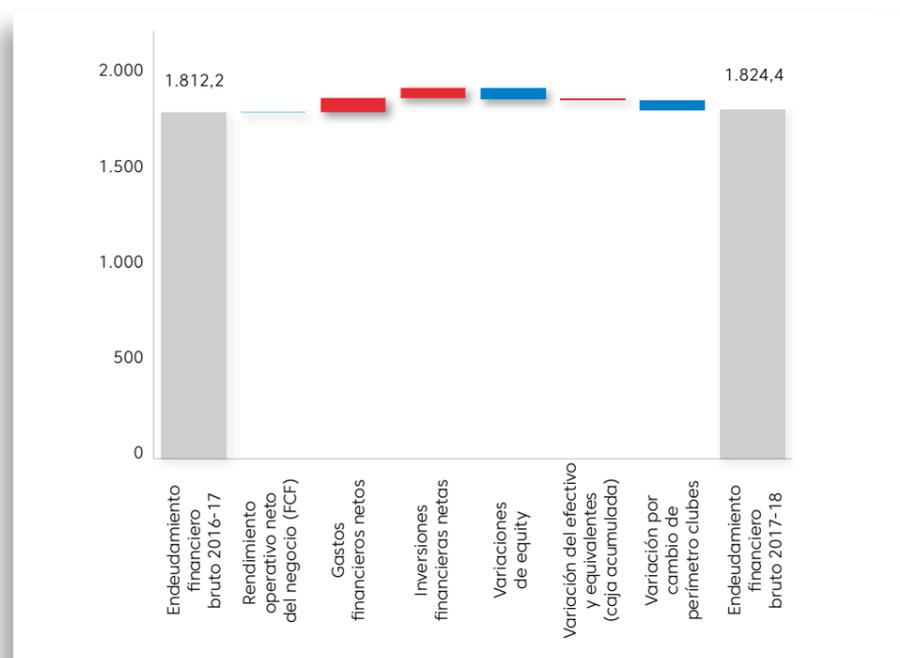


Gráfico 22
 Explicación de la variación del endeudamiento bruto de LaLiga en la T 2017-18

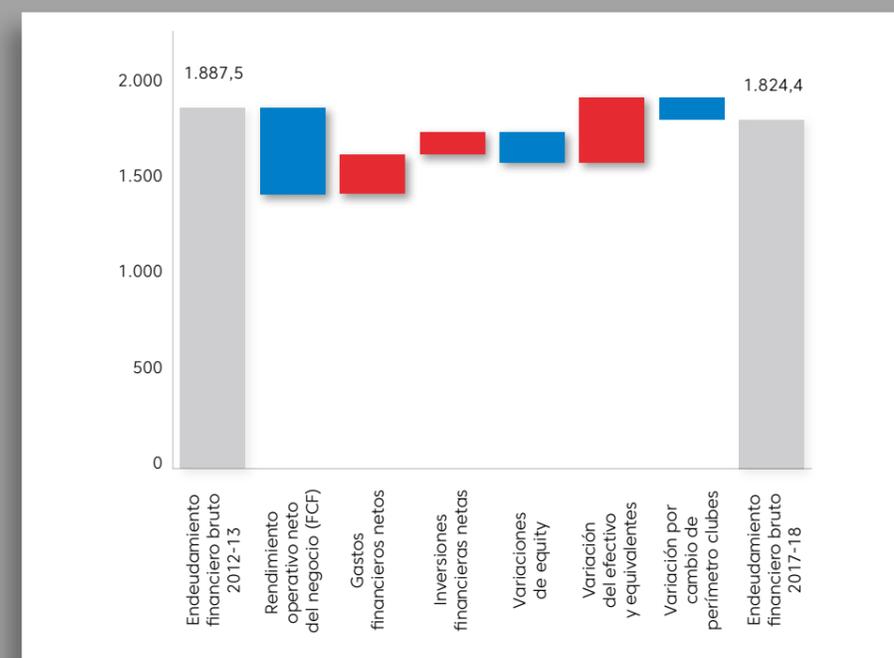


Gráfico 23
 Explicación de la variación del endeudamiento bruto de LaLiga en la serie

Asimismo, a largo plazo, en el transcurso de las últimas cinco temporadas, la variación del endeudamiento bruto aparente de *LaLiga* en términos absolutos sí se ha reducido, en -63,1 Mn€, incluyendo una desconsolidación por cambio de perímetro de clubes de -118,8 Mn€. Esto implica que, si el montante total de deuda bruta ha bajado, al tiempo que el tamaño del negocio (*PyG* y *Balance*) ha aumentado considerablemente, el endeudamiento relativo de la competición ha tenido que disminuir ostensiblemente. Y, efectivamente, así ha sido; el ratio *DFB aparente/EBITDA* ha disminuido de 3,5x a 1,9x entre 2012-13 y 2017-18. Conviene destacar que solo un año antes, a la finalización de la temporada 2011-12, el ratio ascendía incluso a 5,7x. Teniendo en cuenta, adicionalmente, los saldos de *Efectivo y Equivalentes*, así como otras inversiones financieras líquidas a corto y largo plazo, el ratio *DFN aparente/EBITDA* se habría reducido en la última temporada de hasta el nivel de 0,9x. De nuevo, tan solo en 2011-12, este ratio se situaba en 4,2x.

Las razones explicativas del proceso de desapalancamiento financiero en el largo plazo pueden hallarse en el rendimiento positivo neto del negocio (*FCF*) generado de forma acumulada, incluyendo en este saldo incluso las inversiones (*NOF* y *CAPEX*) efectuadas, así como en reforzamiento de las estructuras patrimoniales de los clubes mediante el recurso a las ampliaciones de capital, y las variaciones positivas por cambio de perímetro (descensos a la Segunda División B -categoría no profesional no computable en *LaLiga*-de clubes con un importante nivel de endeudamiento, produciendo una desconsolidación agregada neta de deuda bruta en *LaLiga*). Por el contrario, han contribuido de forma negativa los gastos financieros netos, las inversiones financieras efectuadas (las aplicaciones de caja excedentaria a inversiones financieras rentables), la variación de las periodificaciones netas a largo plazo, así como el aumento final del saldo de *Efectivo y Equivalentes*.

El anterior grado de endeudamiento financiero relativo, sustancialmente por debajo tanto desde el punto de vista bruto como neto de tres veces (3,0x) el *EBITDA*, es un nivel que puede considerarse adecuado para una actividad como el fútbol profesional, intensiva en inversión. A nivel agregado, incrementar aún más el grado de desapalancamiento podría conllevar determinadas constricciones al crecimiento rentable de *LaLiga*, al tiempo que, teniendo en cuenta la favorable situación actual de los mercados financieros y el aumento del atractivo del fútbol como negocio rentable, aumentaría el coste medio ponderado del capital (*WACC*), que en la temporada 2017-18 se situó en el mínimo histórico del 4,7%. Por lo tanto, puede considerarse que la competición se halla actualmente en un nivel próximo a su estructura óptima de capital. En definitiva, al grado de apalancamiento financiero que maximiza su valor económico o fundamental, al tiempo que permite financiar su crecimiento de forma equilibrada, sin comprometer su solvencia financiera. No obstante, debe ponerse de manifiesto que a nivel individual algunos clubes deberán seguir profundizando en este aspecto en las próximas temporadas, aunque en prácticamente todos los casos la evolución es marcadamente positiva.

Por último, cabe mencionar que el resumen de la variación total del *cash flow* de *LaLiga* durante 2017-18 constituye la mejor expresión de una competición saneada, rentable y sostenible, pero cuya capacidad de generación de excedentes de tesorería netos se ha acompasado moderadamente en términos agregados, debido al importante esfuerzo inversor acometido. La suma de *FGO* y *NOF*, que da lugar al *CFO*, ascendió a 301,3 Mn€. Después del esfuerzo el *CAPEX*, esta magnitud, que da lugar al *FCF*, se situó en 1,4 Mn€. Esta magnitud constituye el excedente neto generado por el negocio de la competición a nivel agregado durante la última temporada. Con cargo a este saldo, más los recursos obtenidos de las ampliaciones de capital, se ha atendido cómodamente los gastos y las inversiones financieras, e incluso se procedido a apelar a mayor endeudamiento. Con todo, la situación final del *Efectivo y Equivalentes* de la competición en 2017-18 se ha mantenido en un nivel holgado, disminuyendo únicamente en -6,0 Mn€ (-12,5 Mn€ teniendo en cuenta el cambio de perímetro) respecto a 2016-17, situándose en 647,7 Mn€, "colchón" muy sustancial que refuerza la liquidez y solvencia a corto plazo de la competición.

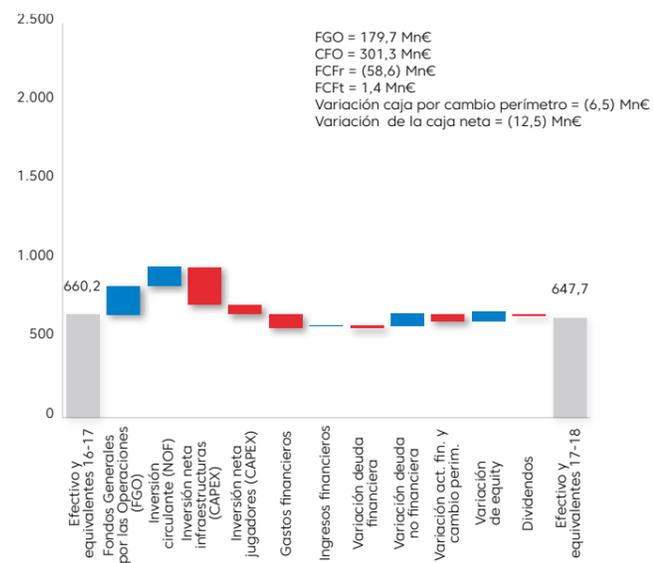


Gráfico 24
 Evolución del Cash Flow de LaLiga en 2017-18

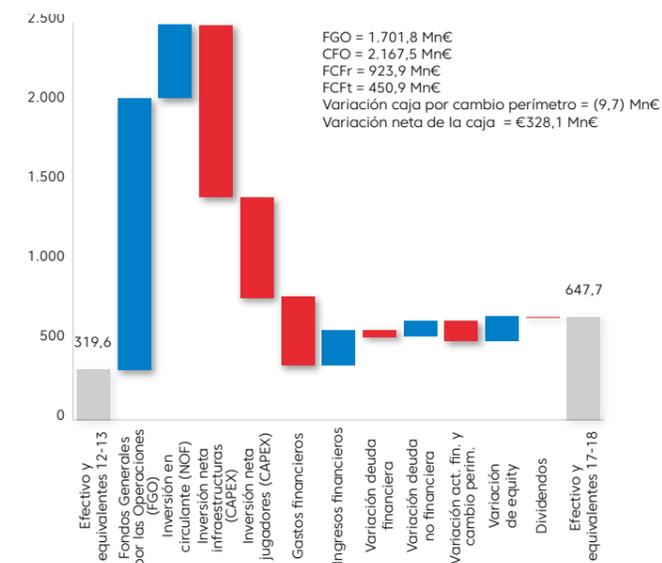


Gráfico 25
 Evolución del Cash Flow de LaLiga en la serie temporal

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

El CFO acumulado generado ascendió a 2.167,5 Mn€. Sumando el CAPEX neto efectuado, por importe de -1716,6 Mn€ en el mismo periodo de cinco temporadas, el FCF resultante (excedente neto del negocio) se sitúa en 450,9 Mn€. Lo anterior constituye el mejor exponente de que la competición está logrando autofinanciar su crecimiento. Con cargo a este saldo excedentario proveniente del negocio, LaLiga ha hecho frente cómodamente al pago de servicio de la deuda (incluyendo inversiones financieras y considerando el cambio de perímetro) proveniente del endeudamiento por importe de -339,7 Mn€. Adicionalmente, las sistemáticas ampliaciones de capital (por importe neto de 226,7 Mn€), han conducido al crecimiento sustancial del saldo de Efectivo y Equivalentes final. Durante el transcurso de estas cinco últimas temporadas, la caja excedentaria ha doblado su importe, pasando de 319,6 Mn€ a 647,7 Mn€.

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



Principales hitos de la temporada para LaLiga



01-07-2017

Julio

Inicio de la XI edición del Campus LaLiga
Celebración de El Clásico en Miami

JUL

Agosto

Inicio de la temporada 2017-18
en LaLiga Santander y LaLiga 1|2|3

AGO

Septiembre

LaLiga y Transparencia Internacional
firman un convenio para fomentar las
prácticas de transparencia,
buen gobierno e integridad

SEP

Octubre

Inicio de LaLiga Genuine

OCT

Noviembre

Firma de acuerdo
con la Superliga Argentina para
combatir la violencia en los estadios

NOV

Diciembre

Gala de Embajadores

DIC

Enero

Globe Soccer Awards premia a LaLiga
como la mejor competición del mundo

ENE

Febrero

Lanzamiento de LaLiga Business School

FEB

Marzo

Firma convenio antipiratería con
el Ministerio de Cultura

MAR

Abril

Congreso de Fútbol Femenino de LaLiga

ABR

Mayo

Reunión de LaLiga con Grupos
Parlamentarios españoles

MAY

Junio

Se consolida la predominancia deportiva
de los clubes españoles en la escena
internacional con los campeonatos
oficiales logrados

JUN

Adjudicación del nuevo trienio
de derechos audiovisuales nacionales
de LaLiga para 2019-20 a2021-22

JUL

Julio

Finaliza el Campeonato Nacional
de Liga en España

30-06-2018

Líneas estratégicas de LaLiga

A nivel estratégico, la **primera etapa** de la actual presidencia de la Asociación (abril 2013 - junio 2016), se centró fundamentalmente en la mejora de la imagen nacional e internacional de la competición. Al mismo tiempo, se articularon las bases para la supervisión económica de los clubes y SADs, que han contribuido a su transformación financiera y a la recuperación de su solvencia. Ambos aspectos tenían como objetivo último la consolidación de un producto de entretenimiento sostenible y que resultase comercializable en todo el mundo y a todos los públicos.

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

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

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

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

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

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

- 4 Internacionalización y nuevos canales**
- Transformación de *LaLiga* en una competición de influencia global
 - Incremento del valor de los derechos audiovisuales en el ámbito internacional
 - LaLiga Global Network: selección de 60 nuevos profesionales de primer nivel, entre 12.600 candidatos, para representar los intereses de LaLiga en una serie de mercados (40 ciudades) estratégicos a nivel mundial
 - Acuerdos estratégicos y creación de *Joint Ventures* con agencias deportivas líderes en los distintos continentes para la promoción de *LaLiga* a nivel internacional
 - Impulso de los nuevos canales de distribución audiovisual "OTT"

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

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

- 2 Comunicación**
- Traslado de la imagen de *LaLiga* en todas sus facetas, superando las meramente deportivas
 - Homogeneización y consolidación de una "Marca *LaLiga*" sólida, reconocible, atractiva y consistente con el momento que atraviesa la competición a nivel deportivo y económico-financiero

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

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

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

- 5 Business Intelligence and Analytics**
- Iniciativa orientada a centralizar, organizar, preparar y proporcionar toda la información necesaria para que la toma de decisiones esté basada en datos
 - Posibilitar un mayor conocimiento de los grupos de consumidores actuales e incorporación de nuevos colectivos

- 4 Lucha contra la violencia**
- Liderazgo de los distintos organismos nacionales e internacionales encargados de erradicar la violencia del deporte

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

Adicionalmente a todas estas líneas estratégicas en las que se viene trabajando de forma sistemática, existe una preocupación permanente en la Asociación por que el fútbol profesional sea capaz de devolver a la sociedad parte de lo que recibe de ella. Ello da lugar a una plena asunción del principio de “Dividendo Social”, tal y como se pone de manifiesto posteriormente en el apartado de iniciativas sociales.

Dimensión socioeconómica de LaLiga

El fútbol tiene una gran influencia en la economía mundial, a través tanto de la generación directa e indirecta de actividad económica, como de aspectos tan importantes como la creación de empleo o recaudación fiscal. El impacto para una ciudad de tener un equipo compitiendo, por ejemplo, en *LaLiga Santander*, ha sido tratado en diversos estudios. Estos efectos se multiplican si, además, el referido equipo participa en torneos internacionales.

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

En este contexto, la afirmación de que el fútbol es el “Deporte Rey” en España, es algo que no debe sorprender a nadie. *LaLiga* atrae a millones de espectadores y aficionados al año, generando un importante volumen de negocio y miles de puestos de trabajo alrededor de sus competiciones y eventos deportivos.

Estos beneficios del fútbol trascienden a los propios clubes y aficionados. *LaLiga* genera una actividad económica adicional en múltiples sectores, como los medios de comunicación, el turismo, la hostelería, el transporte o los videojuegos, que de otra forma no existiría.

El fútbol profesional español es adicionalmente, por su relevancia internacional, un elemento clave en la promoción exterior del país, siendo sus equipos referentes mundiales que contribuyen al desarrollo y mantenimiento de la imagen del país (“Marca España”).

Pero además de su importancia económica, la influencia social del fútbol profesional lo convierte en un vehículo idóneo para la transmisión de valores, el refuerzo de los vínculos comunitarios y el sentimiento de pertenencia, sin olvidar naturalmente la promoción del deporte y las actividades lúdicas saludables.

Es interesante subrayar, por tanto, las diferencias que existen entre la dimensión económica del fútbol en España y su dimensión social. Es justamente la interrelación entre ambas esferas (estrechamente relacionadas entre sí), lo que ha llevado a *LaLiga* a convertirse ya no en una gran competición, sino en una verdadera industria con un elevado grado de capitalización, profesionalización, especialización e impronta social, que presenta prometedoras perspectivas de crecimiento a corto, medio y largo plazo.

Impacto social del fútbol profesional en España

Según una encuesta del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) realizada en 2016, cerca de un 90% de los ciudadanos en España se declaran aficionados al fútbol.

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

Atendiendo al Consejo Superior de Deportes (CSD, 2017), el fútbol es el deporte más practicado en España, con un 7,2% de la población. Además, un 6,0% lo practica al menos una vez a la semana. Atendiendo a PricewaterhouseCoopers (PwC), la práctica del fútbol genera una mejora del bienestar subjetivo, valorada en más de 3.600 Mn€ al año en España. Este importe supone más de 40 veces el presupuesto destinado al Deporte y es casi igual que el presupuesto destinado a Sanidad en el país (PGE 2017).

El deporte en general, y el fútbol en particular, al ser un fenómeno cultural, posee la habilidad de traspasar fronteras geográficas, idiomáticas y sociales, logrando así la cohesión comunitaria, a través de la integración del deporte y su función promocional de interacciones y valores.

El deporte es considerado un instrumento para la inclusión social en las políticas, acciones y programas de la Unión Europea y de los Estados miembros, y es por ello por lo que se ha decidido potenciarlo. Para las instituciones comunitarias, el deporte favorece la creación de empleo, al crecimiento económico y a la revitalización, en particular en las zonas más desfavorecidas. Las actividades deportivas sin ánimo de lucro que contribuyen a la cohesión y a la inclusión social de los grupos vulnerables se consideran servicios sociales de interés general a nivel paneuropeo.

La Comisión Europea considera que el poder del fútbol puede utilizarse eficazmente para combatir cuestiones como el racismo, la homofobia, la segregación de las minorías étnicas y la discriminación institucional, así como la falta de diversidad.

El fútbol es, en particular, el deporte que mayor potencial tiene para alcanzar y atraer a un gran número de niños y jóvenes. Por esta razón, ha recibido el apoyo de la sociedad como vehículo para lograr el fomento de la cohesión social.

Asimismo, este deporte provoca una integración entre la población, ya sea por sucesos en el terreno deportivo o en los distintos círculos que lo envuelven, de manera directa o indirecta. Esta integración proviene en gran medida de la condición de pertenencia y de la condición de aficionado. El fútbol constituye uno de los principales motores para atraer visitantes de todo el mundo a España y acercarlos al arte, la cultura y la gastronomía que el país alberga. Además, permite que las poblaciones locales adquieran un sentimiento de mayor pertenencia a su ciudad.

El fútbol profesional ayuda a reforzar la “Marca España”, como consecuencia de que gran parte del reconocimiento y la reputación de una imagen implícita está influenciado por los éxitos de deportistas nacionales en competiciones internacionales. Además, la actividad funciona como generador de identidades, permitiendo aflorar sentimientos de pertenencia a un grupo determinado. Paralelamente, es preciso remarcar la importancia de la imagen del país para sus empresas y su economía, así como concienciar sobre la importancia de la internacionalización a través de la marca como principal activo favorecedor de la competitividad, y que permita poner en valor el prestigio y la proyección internacional de España.

Por lo tanto, más allá de la esfera económica analizada en este Informe, el fútbol es capaz de generar un gran impacto en funciones adicionales dentro de la sociedad.



Experiencia en los estadios y atractivo del fútbol profesional

Durante la temporada 2017-18 el número de personas que asistieron a un partido de fútbol de *LaLiga* (en las dos divisiones) en estadio ascendió a 14,3 Mn., lo que supone un incremento del +1,6% respecto al ejercicio anterior. Es interesante subrayar que el número de espectadores que acuden a los estadios a presenciar eventos deportivos, así como las ocupaciones medias de los estadios mantienen, en términos generales, una tendencia creciente en los últimos años, a pesar de haber vivido la peor crisis económica de nuestra historia reciente. Desde el estallido de la larga etapa recesiva, en la temporada 2008-09, los niveles de asistencia a los estadios han aumentado alrededor del +9,5%, equivalente a una TACC del +1,0%. Este crecimiento parece haberse intensificado algo en los últimos años, en la serie objeto de análisis, con una TACC del +2,1%.

Por lo que se refiere a la ocupación media, en los últimos ejercicios, desde el comienzo de la serie temporal objeto de análisis en este Informe, el crecimiento de la asistencia a los estadios de Primera y Segunda A ha sido sostenido, alcanzando un nivel del 64% en 2017-18, casi tres puntos superior a la anterior temporada. Debe considerarse que ha aumentado la capacidad instalada respecto al comienzo de la crisis, por lo que el ratio aún no ha logrado rebasar los niveles máximos históricos (que no se dan desde hace muchos años). La ocupación media en *LaLiga Santander* fue del 69%, mientras que en *LaLiga 1|2|3* ascendió al 52%.

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

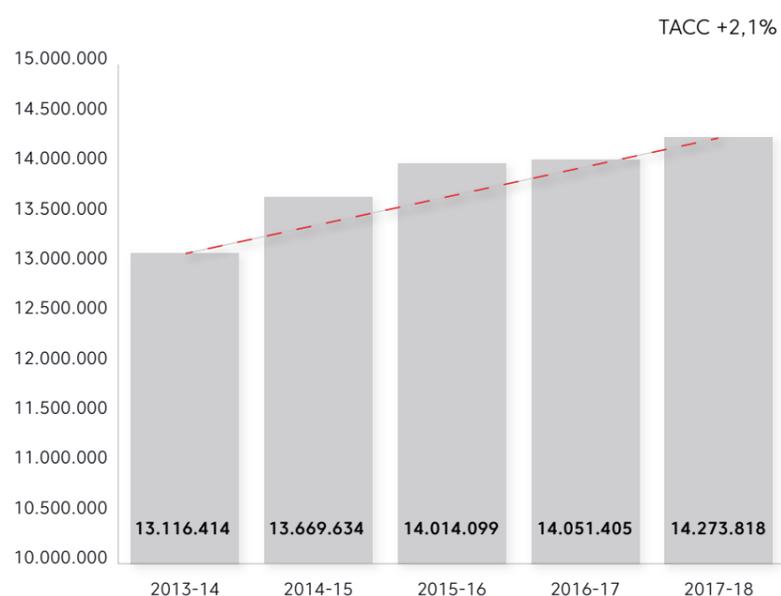


Gráfico 26
Asistencia a los estadios

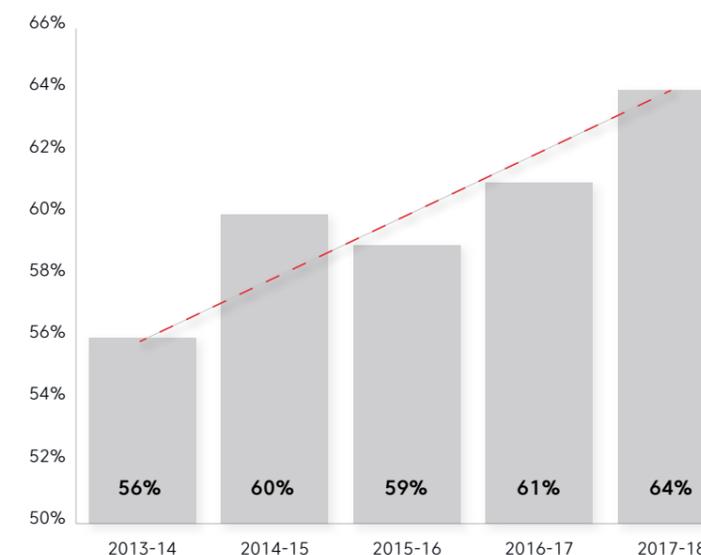
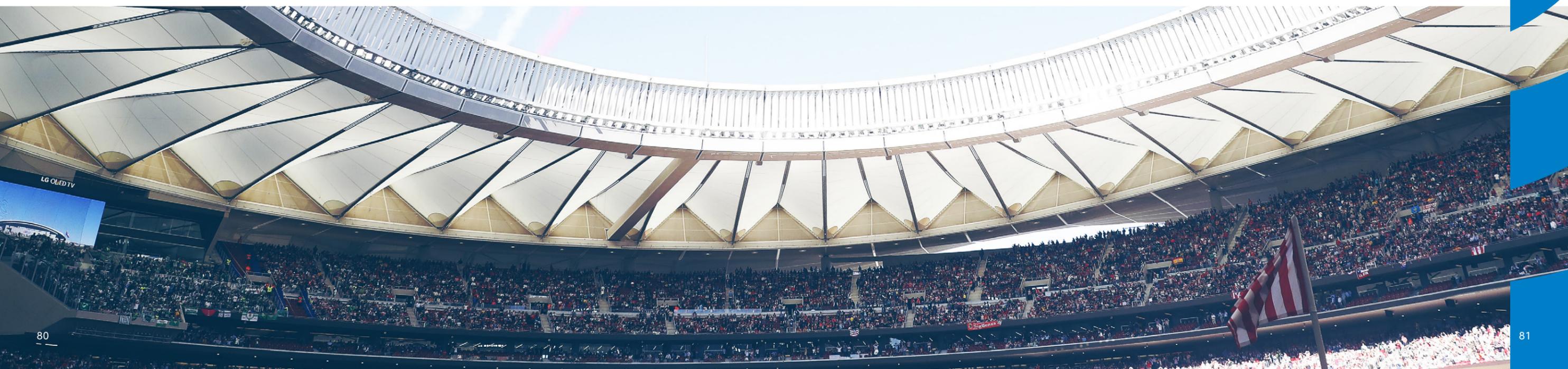


Gráfico 27
Ocupación media de los estadios



Contribución a la economía española

En el primer apartado de este Informe se aludió a la creciente importancia de *LaLiga* en el conjunto de la economía española. Esta realidad puede constatar, como se explicaba, por el crecimiento medio anual acumulado (TACC) de los ingresos generados por *LaLiga* (+12,3%) respecto al Producto Interior Bruto a precios de mercado (PIBpm) español en los últimos siete años (+2,5%). Así, desde el inicio de la serie objeto de análisis (temporada 2011-12), el diferencial de crecimiento anual se ha ampliado a casi cinco veces, y el total acumulado a alrededor de 6 veces.

Pero el impacto socioeconómico del fútbol profesional en España es aún mayor. En un reciente estudio (2018) denominado "Informe de impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional de España" (diciembre de 2018), con información a cierre de la temporada 2016-17, la firma de servicios profesionales internacional PwC ha trazado las diversas contribuciones económicas que, a nivel agregado, genera este deporte. El estudio supone una actualización del realizado en 2015 por otra consultora global de referencia, KPMG, con el nombre "Impacto socioeconómico del fútbol profesional", con datos relativos al ejercicio 2012-13 finalizado.

Desde un punto de vista empírico, la contribución directa del fútbol puede medirse dividiendo la suma de tres impactos económicos generados por *LaLiga*, poniéndolos en relación con el PIB de España (i.e. facturación equivalente), así como su evolución a lo largo del tiempo. Dichos impactos son:

- Impacto directo y tractor (0,61% del PIB): relacionado con el gasto inmediato de los aficionados, empresas y otros agentes en productos y servicios asociados al fútbol profesional, incluyendo los efectos "arrastré" del mismo sobre las ventas de otros sectores.
- Impacto indirecto (0,49% del PIB): relacionado con los efectos generados sobre la cadena de suministros a varios niveles.
- Impacto inducido (0,27% del PIB): este impacto se relaciona con el gasto privado que los hogares (asociados a la actividad del fútbol profesional) realizan en la economía española.

Los tres impactos (directo / tractor, indirecto e inducido) contribuyen de forma diferente al total, con el 45%, 35% y 20% respectivamente. Si se suman, se obtiene el peso del fútbol profesional español en la economía española, que a la finalización de la temporada 2016-17 se sitúa, según las estimaciones realizadas por PwC, en 15.688 Mn€ (i.e. 1,37% de facturación equivalente al PIBpm de España, teniendo en cuenta los dos últimos trimestres de 2016 y los dos primeros de 2017). Durante las últimas temporadas, el incremento de la contribución ha sido muy notable, precisamente como consecuencia del mayor crecimiento a largo plazo experimentado por el fútbol profesional en relación con el conjunto de la economía española.

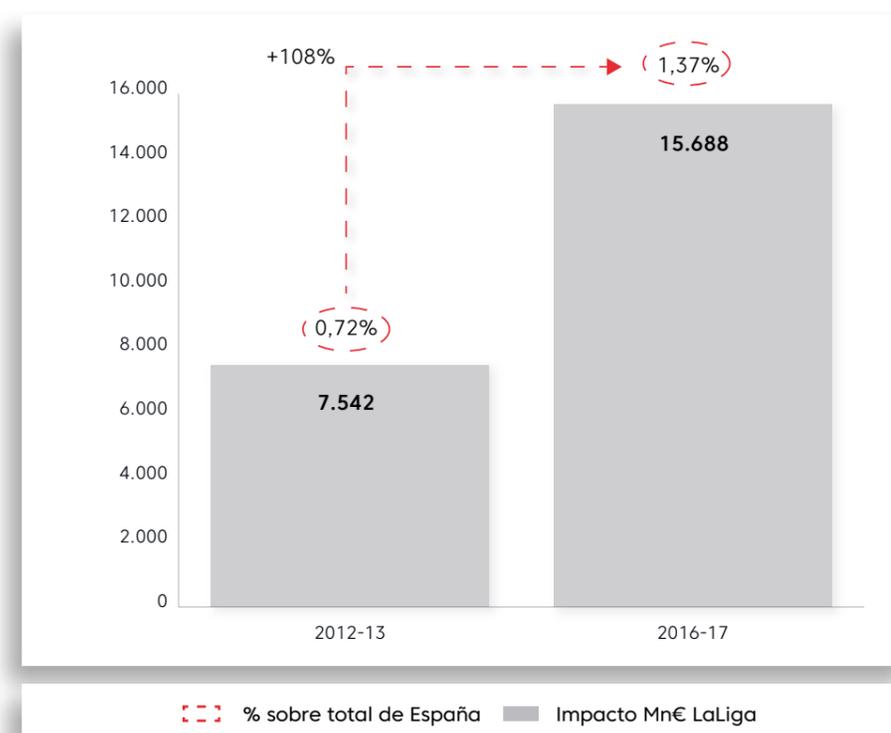


Gráfico 28
Facturación equivalente al PIB de España

La contribución de *LaLiga* a la economía española ha ido aumentando de forma sostenida en los siete últimos años, acelerándose incluso en los últimos ejercicios y habiendo logrado doblarse en este periodo.





Economía

Facturación equivalente al 1,37% del PIB de España (15.688 Mn€)

Impacto Directo y Tractor 7.008 Mn€	Impacto Indirecto 5.594 Mn€	Impacto Inducido 3.086 Mn€
Contribución directa PIB (0,61%)	Contribución indirecta PIB (0,49%)	Contribución inducida PIB (0,27%)
Empleos directos 106.619	Empleos indirectos 49.145	Empleos inducidos 28.863
Sueldos y salarios directos	Sueldos y salarios indirectos	Sueldos y salarios inducidos

Empleo: Contribución de 0,98% a la población ocupada española

Fiscalidad: Recaudación agregada de las AA.PP. de 4.100 Mn€

IRPF 1.075 Mn€	Impuesto de Sociedades 640 Mn€	IVA 1.163 Mn€
Cotizaciones Seguridad Social 1.036 Mn€	Impuestos especiales 175 Mn€	

(*) Informe de impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España
 Fuente: PricewaterhouseCoopers. Diciembre de 2018

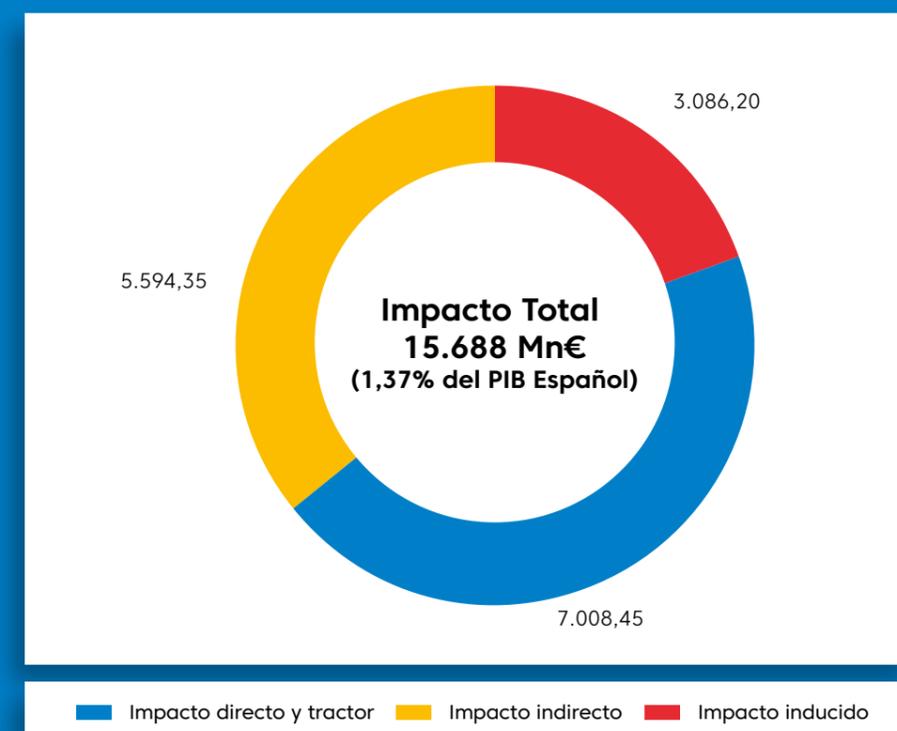


Gráfico 29
 Desagregación de impactos del fútbol profesional sobre la economía española

* Temporada 2016-17

Un análisis similar puede realizarse en términos de contribución al empleo, dividiendo el número de trabajadores contratados (incluyendo, de nuevo, la estimación de empleo directo, indirecto e inducido) entre el total de la población ocupada española (tomando información oficial del INE). En el siguiente gráfico puede constatarse el creciente peso de *LaLiga* en la economía española, desde esta perspectiva. En 2016-17, se estima que cerca del 1,0% del total de la población ocupada de este país guarda algún tipo de relación con el fútbol profesional.

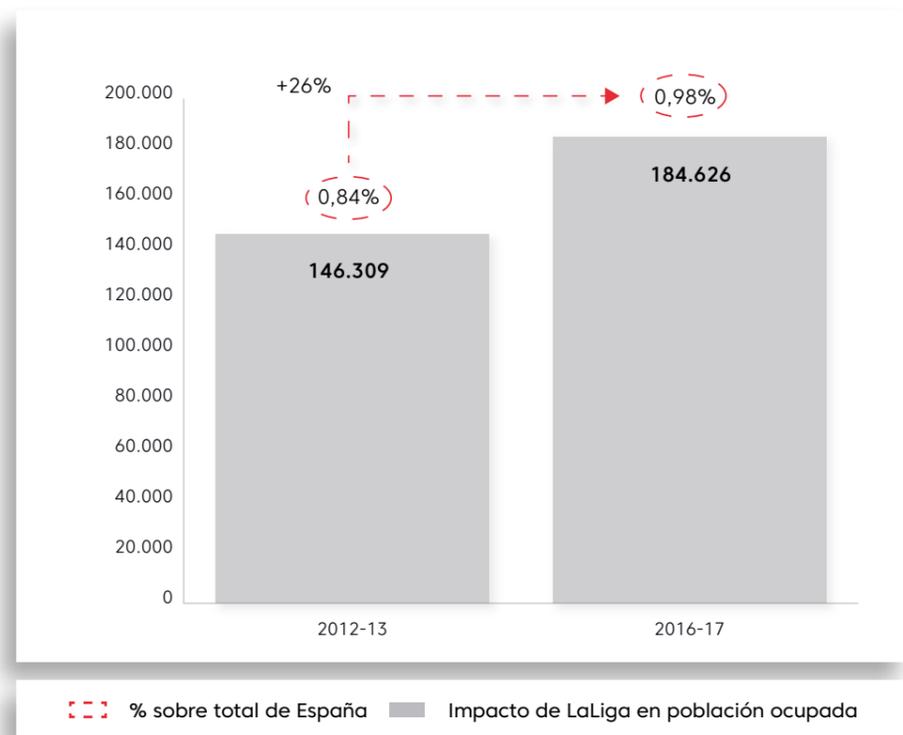


Gráfico 30
Contribución al empleo en España

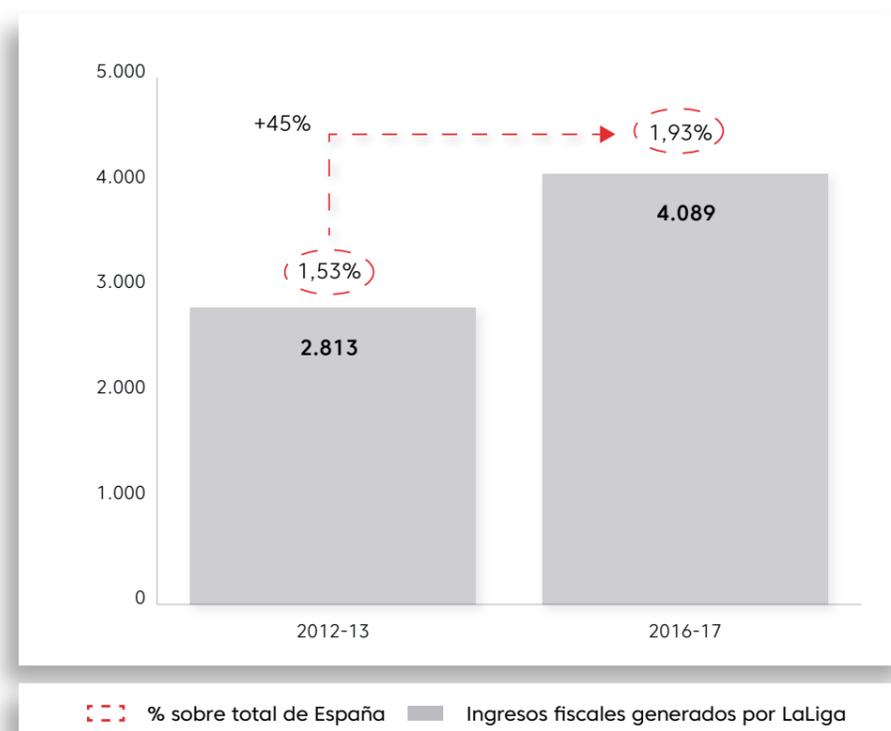


Gráfico 31
Contribución a la recaudación fiscal de España

El Informe de PwC también ha estimado la contribución generada por los impuestos y tributos más relevantes relacionados con el fútbol profesional y con mayor importancia en términos de ingresos generados a las Administraciones Públicas.

De forma análoga a los impactos sobre el PIB y el empleo, el impacto fiscal total es el resultado de sumar la recaudación generada en estos impuestos y tributos de forma directa, indirecta, tractora e inducida.

La industria del fútbol profesional contribuyó con 4.089 Mn€ a los ingresos tributarios de España durante la temporada 2016-17, equivalente al 1,93% de la recaudación total (AEAT y Haciendas Forales).

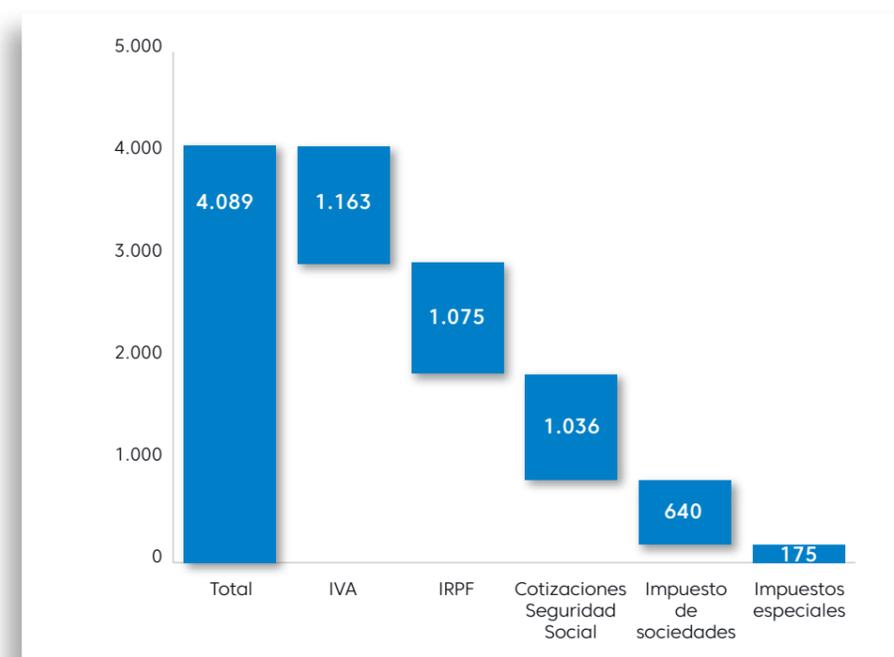
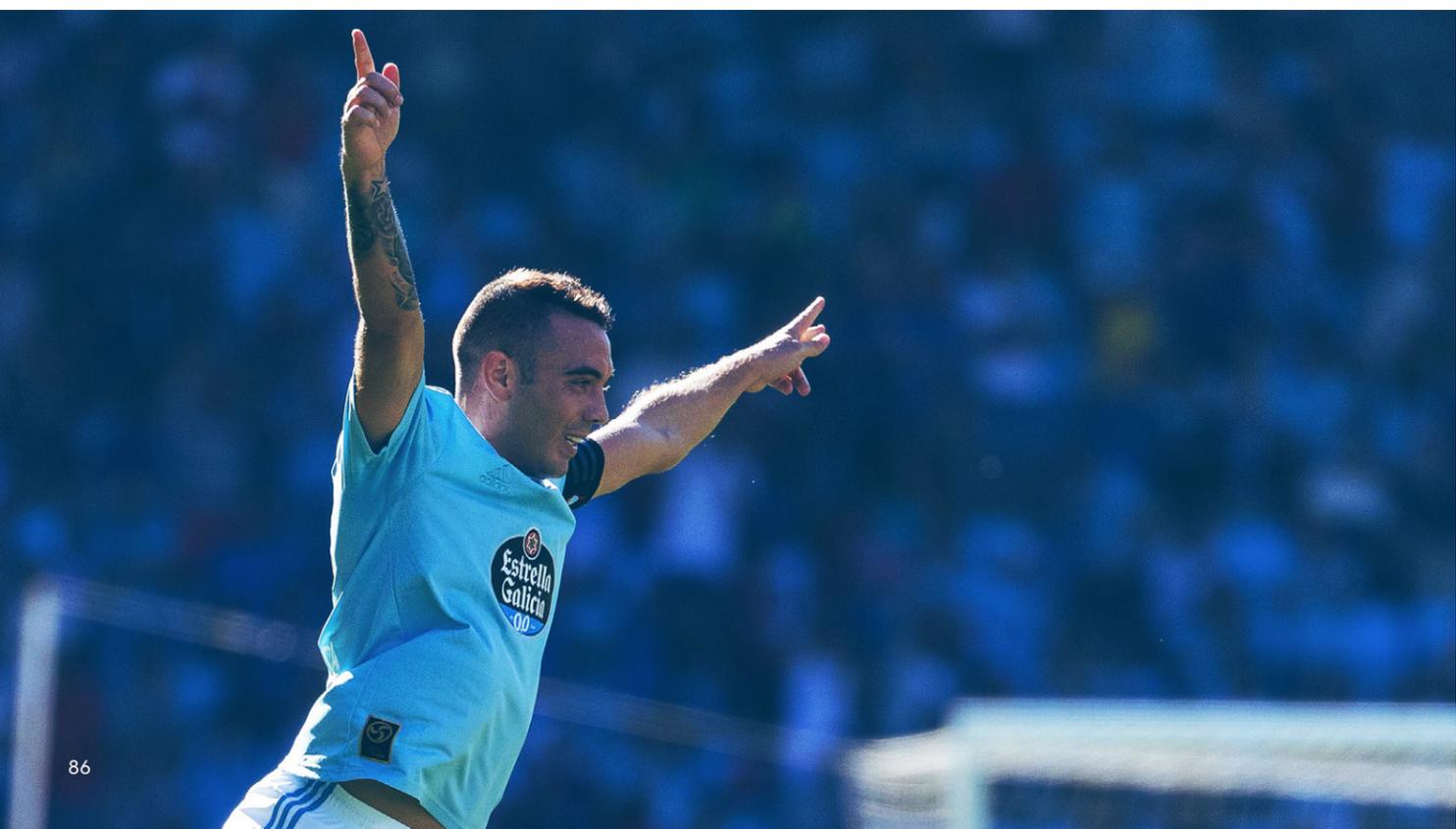


Gráfico 32
Contribución tributaria por tipo de impuestos



Situación fiscal

I. Deuda con la AEAT y Haciendas Forales

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

Tal como se puede observar a continuación, en un período de seis años se ha reducido a casi la décima parte. En particular, esta deuda ha experimentado una variación de prácticamente el -87%, entre junio de 2013 y junio de 2018.

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

Se estima que en la temporada 2019-20 quedarán pendiente una deuda residual con la AEAT por un importe no superior a 48 Mn€, que será aquella que se encuentre en su mayoría incluida como deuda -subordinada en los concursos de acreedores- y que se irá pagando conforme se haya establecido en los acuerdos de acreedores de los respectivos procesos.

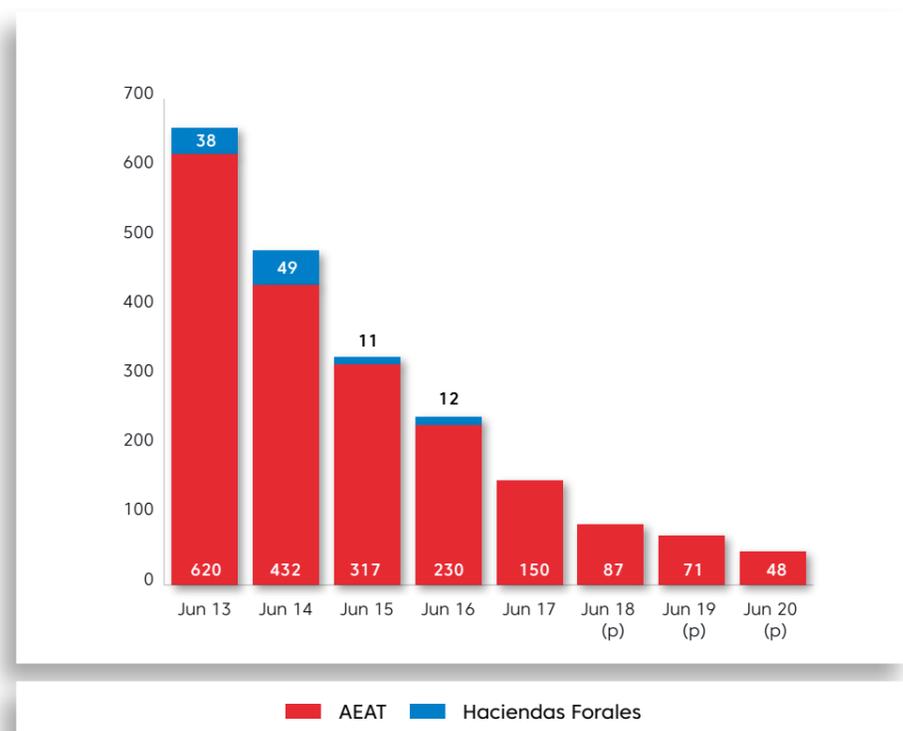


Gráfico 33
Deuda AEAT
y Haciendas
Forales

Alcance de la función social y responsabilidad social corporativa

I. Responsabilidad Social Corporativa (RSC)

Las compañías invierten cada vez más recursos en generar un impacto positivo en el entorno y, para ello, están reforzando su compromiso con la RSC, con el objetivo de devolver a la sociedad parte de los beneficios que esta le aporta.

En este contexto, la Asociación ha desarrollado su propio enfoque de RSC, denominado "Fair Play Social", que consiste en la integración de la responsabilidad social corporativa en el modelo de gestión empresarial impulsado por la normativa de "Fair Play Financiero", liderada por LaLiga. Engloba el conjunto de comportamientos e iniciativas que adopta la Asociación, con el objetivo de impactar de forma positiva en la Sociedad, la Economía y el Medioambiente.

Este enfoque se ha materializado en el primer Plan Director de RSC de la Asociación en el cual, a través de las 7 dimensiones de la RSC según la ISO 26000, se van a llevar a cabo diversas acciones tanto a nivel interno como externo:

1. Gobernanza organizacional
2. Derechos humanos
3. Medioambiente
4. Prácticas laborales
5. Prácticas justas de operación
6. Asuntos de consumidores
7. Participación y desarrollo de la comunidad



Cabe señalar que LaLiga dedica a los proyectos de RSC cantidades económicas significativamente superiores a las de otras asociaciones nacionales e internacionales de fútbol. En las temporadas 2017-18, el importe total ascendió a 65,2 Mn€. En términos relativos, este esfuerzo equivale al 2,0% del INCN de la competición (o al 1,5% de los *Ingresos Totales*), lo que hace que la contribución en términos de ratio sea significativamente mayor no solo a otras asociaciones de fútbol profesional, sino a las principales corporaciones españolas e internacionales.

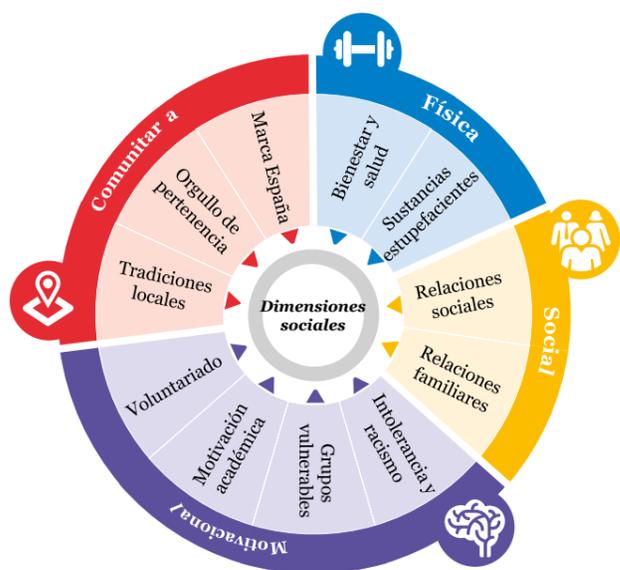
II. Iniciativas sociales

LaLiga destinó, en la temporada 2017-18 un total de 65,2 Mn€ a proyectos de RSC, lo que supone un incremento del +3,7% respecto al año anterior y un importe equivalente al 2,0% del INCN de LaLiga. Las acciones llevadas a cabo se han visto materializadas por diferentes iniciativas o programas, entre las que destacan de manera significativa las siguientes.



Todos estos esfuerzos de LaLiga, junto con la naturaleza del fútbol en sí, generan una serie de impactos sociales positivos para la sociedad. Los impactos pueden medirse sobre la base de las siguientes dimensiones relacionadas con el bienestar:

- A. **FISCAL:** la mejora generalizada de las condiciones físicas
- B. **SOCIAL:** la mejora de la relación y socialización entre individuos
- C. **MOTIVACIONAL:** el incremento de la motivación para lograr los objetivos
- D. **COMUNITARIA:** el orgullo de pertenencia a la comunidad



Dentro de su reciente estudio, PwC ha llevado a cabo una encuesta a más de 800 personas para tratar de cuantificar estos impactos, con los siguientes resultados:

- Por lo que se refiere a los **impactos físicos**, casi el 60% de los encuestados valoran que el fútbol profesional en España influye de manera positiva en el no consumo de sustancias estupefacientes y más del 70% valora de forma positiva la influencia en el bienestar y la salud de las personas
- En lo relativo a la **dimensión social**, el 79% de los encuestados valoran que el fútbol profesional influye de manera positiva en las relaciones sociales y casi el 70% valora de forma favorable la influencia en las relaciones familiares. Iniciativas como **LaLiga Experience** (donde los seguidores internacionales pueden disfrutar de LaLiga con peñas locales de los equipos en los sitios más emblemáticos de la ciudad, fomentando las relaciones sociales) y la **Escuela de Padres** de LaLiga (dirigida a los padres de los niños que practican el fútbol, que permita guiar en el inicio de la prevención de la violencia en el deporte, fomentando las relaciones sociales), ahondan en esta dirección
- Los impactos **motivacionales** son asimismo importantes. El 63% de los encuestados valoran que el fútbol profesional en España influye de manera positiva en la inclusión social de los grupos vulnerables, y un 60% considera que lo hace en la lucha contra la intolerancia y el racismo. Además, un 58% cree que fomenta el voluntariado. Igualmente, valoran positivamente la motivación y aspiración académica de los jóvenes un 53%. Es por ello que LaLiga, a través de su Fundación, ha llevado proyectos como **#StreetLeague**, proyecto cofinanciado por la Comisión Europea y desarrollado por diferentes fundaciones de ligas europeas, que tiene como objetivo promover la inclusión social de jóvenes entre 11 y 15 años en riesgo de exclusión social. Por otra parte, la Asociación ha desarrollado **LaLiga Genuine**, iniciativa pionera en el mundo, que pretende normalizar la práctica del fútbol al colectivo con discapacidad intelectual, consiguiendo que todos clubes de LaLiga cuenten con su equipo "Genuine", lo que aportará un gran valor social
- Por último, en cuanto a los **impactos comunitarios**, el 79% de los encuestados valoran que el fútbol profesional en España influye de manera positiva en el orgullo de pertenencia, el 78% valora de manera positiva la influencia en la "marca España" y un 72% en las tradiciones locales. Por todo ello, LaLiga está trabajando activamente en esta dimensión, habiendo sido nombrada recientemente Embajadora Honoraria de la "marca España". **LaLiga Cities** es otra iniciativa, un programa sobre deporte y vida que muestra al espectador la cultura y la gastronomía española a través de las ciudades donde se juega *LaLiga Santander*.

En conclusión, el 72% de los encuestados consideran que el fútbol profesional influye de manera positiva, de forma global, impactando de forma determinante sobre las cuatro dimensiones anteriormente mencionadas. Igualmente, casi dos terceras partes consideran que el fútbol profesional promueve valores en la sociedad española tales como responsabilidad, evolución, integridad, compañerismo, respeto por los demás, deportividad y superación.

LaLiga es una gran generadora de impactos y externalidades sociales positivas en la sociedad

Iniciativas de RSC 2017-18



Iniciativas	Proyecto	Inversión Mn€
I. Derechos Humanos		
Discriminación y grupos vulnerables	LaLiga Genuine	1,35
II. Prácticas laborales		
Condiciones de trabajo y protección social	Programas varios activados	0,33
	Planes de formación continua	0,17
III. Prácticas justas de operación		
Anti-corrupción	Costes de lucha amaño de los partidos y las campañas de concienciación	0,28
Respeto a los derechos de la propiedad	Equipo de trabajo de antipiratería y las campañas de comunicación	2,02
IV. Participación activa y desarrollo de la Comunidad		
Participación activa de la comunidad	Convenio de coordinación ayudas al fútbol base	6,83
	Contribución solidaria al desarrollo del fútbol aficionado	14,70
	Contribución a la protección social en el fútbol aficionado	7,35
	Ayudas a la promoción del movimiento asociativo	7,35
	Contribución a la protección social de los deportistas de Alto Nivel	14,70
Educación y cultura	Fines benéficos y al normal desarrollo de la actividad de la Asociación AFE	2,80
	Programas formativos a nivel mundial del área de competiciones	1,18
	Promoción de la actividad formativa continua	1,01
Creación de empleo y desarrollo de habilidades	Plan de becas de LaLiga (27becarios)	0,12
	Asociación del Fútbol Femenino	1,80
Inversión social	LaLiga 4 Sports	3,20
TOTAL RSC		65,2 Mn€



III. Cumplimiento (Compliance)

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

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



**Outlook / Perspectiva para la
temporada en curso (2018-19)**

OUTLOOK / PERSPECTIVA PARA LA TEMPORADA EN CURSO (2018-19)

Alcanzada la mitad (primera vuelta) de la temporada 2018-19, las proyecciones de la evolución económico-financiera de *LaLiga* para la temporada en curso son muy positivas, y permiten anticipar que a la finalización del presente ejercicio la competición mantendrá la senda favorable de la última temporada finalizada en términos de fuerte crecimiento, aumento notable de los resultados, incremento de la rentabilidad y capacidad de creación de valor.

La Asociación estima que los *Ingresos Totales* de *LaLiga* se situará ampliamente por encima de 4.500 Mn€, manteniendo el ritmo de crecimiento cercano a doble dígito. 2017-18 fue la primera temporada en la que la competición rebasa -ampliamente- el nivel psicológico de los 4.000 Mn€. Por su parte, el *INCN* se situará próximo a 3.600 Mn€. La temporada en curso es la última del actual trienio de derechos audiovisuales del mercado nacional (i.e. el primer ciclo, tras la aprobación del *RDL 5/2015*, en el que se ha producido la explotación y comercialización conjunta de los *media rights*). La adjudicación ya cerrada para el nuevo trienio, que discurrirá en el trienio 2019-20 a 2021-22 (el ejercicio cerrado 2017-18 es punto intermedio del trienio en curso), provocará un aumento considerable de los ingresos, pero sus efectos aún tardarán una temporada más en notarse.

Los resultados aumentarán de forma significativa. El *EBITDA* de la competición rebasará por primera vez el nivel de 1.000 Mn€ (margen sobre *INCN* por encima del 28%). Por su parte, el *EBIT* se situará alrededor de los 375 Mn€ (margen sobre *INCN* de alrededor del 10%). Ambas magnitudes crecerán por encima del aumento de la facturación, ampliando los márgenes operativos.

Se espera un resultado neto (*RN*) agregado para *LaLiga* de aproximadamente 225 Mn€, el mayor beneficio logrado por la competición en su historia.

Por otra parte, teniendo en cuenta la finalización de las actuaciones llevada a cabo en muchos estadios, y dado que las nuevas obras (de importe muy significativo -la mayor renovación de infraestructuras en la historia de la competición-) no se espera que den comienzo hasta la temporada 2019-20, puede estimarse que la evolución del *CAPEX* (incluyendo jugadores) en 2018-19 será inferior a la de 2016-17 (647,9 Mn€), pero superior a la de 2017-18 (299,9 Mn€), con inversiones productivas netas totales que probablemente se sitúen por encima del nivel de 400 Mn€. Al mismo tiempo, la inversión en circulante operativo neto aumentará, con los *NOF* resintiéndose ligeramente con respecto a la anterior temporada, con lo que puede proyectarse que el *Free Cash Flow (FCF)* final de *LaLiga* supere los 250 Mn€ en 2018-19, batiendo, en cualquier caso, cualquier referencia pasada (cifra similar a la de la temporada 2015-16).

No se prevé una disminución relevante del nivel de apalancamiento financiero en términos absolutos, aunque sí algo en términos relativos, situando los niveles de endeudamiento financiero aparente, bruto y neto, en 1,7x y 0,8x *EBITDA*. Serían los niveles más bajos de la serie temporal objeto de análisis. En cualquier caso, desde la Asociación se consideran razonables y eficientes para la actividad y para el momento de crecimiento que se vive, cualquier nivel que no exceda en términos brutos y netos de 3,0x y 2,0x *EBITDA* respectivamente.

Por su parte, el *Patrimonio Neto* de la competición rebasará el nivel de 1.700 Mn€, consolidando definitivamente el nivel de solvencia financiera de *LaLiga*.

LaLiga será capaz de generar valor (*EVA*) en 2018-19 por importe superior a los 175 Mn€, igualmente el mayor importe de su historia.

El fútbol profesional español profundizará en definitiva el nivel de atractivo como negocio para sus *stakeholders*: jugadores, empleados, aficionados, patrocinadores, publicistas, proveedores, acreedores, inversores y accionistas. Debe esperarse una intensificación de operaciones corporativas de *equity* y de deuda de relevancia en los clubes a medio y largo plazo, sustanciando la evidente mejora del perfil económico-financiero del fútbol como negocio.



En la temporada
2018-19 se mantendrá
la excelente trayectoria
económico-financiera del
fútbol profesional español



Evolución y análisis DE LALIGA SANTANDER

EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LALIGA SANTANDER

LaLiga Santander, la división de honor del fútbol profesional español, conformada por 20 clubes y SADs, sigue representando una parte muy significativa del conjunto de LaLiga, aunque su contribución al total ha ido disminuyendo paulatinamente desde el ejercicio 2011-12. A la finalización de la temporada 2017-18 el peso de la competición sobre el total de LaLiga ha sido:

Cuadro 13. Contribución de LaLiga Santander a LaLiga

Contribución LaLiga Santander al total		2017-18 (%)
Ingresos Totales		92,7%
INCN		93,6%
EBITDA		96,1%
EBIT		92,1%
Resultado Neto		90,0%
Activo Total		90,9%
Patrimonio Neto		90,8%
EVA		93,5%

Estos porcentajes evidencian que a, día de hoy, la evolución económico-financiera de LaLiga sigue estando marcada fundamentalmente por lo que ocurre en LaLiga Santander.

Cuenta de resultados de LaLiga Santander

La PyG de la agrupación sigue una evolución muy similar a la del conjunto de LaLiga que ha sido analizada anteriormente en este Informe.

Cuadro 14. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Santander

Cuenta de Resultados resumida	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales	934,3	1.319,3	1.380,5	4,6%	15,2%	1,76x
Ingresos por match day	739,0	716,2	742,1	3,6%	5,9%	1,26x
Ingresos por comercialización	548,8	610,5	823,4	34,9%	21,2%	2,16x
INCN	2.315,9	2.744,4	3.054,3	11,3%	13,7%	1,67x
Otros ingresos	195,2	127,3	74,3	-41,6%	-6,0%	0,78x
Ingresos Operativos	2.511,1	2.871,6	3.128,6	8,9%	12,9%	1,63x
Aprovisionamientos	(75,6)	(82,5)	(120,0)	45,4%	20,8%	2,13x
Personal no deportivo	(164,2)	(180,7)	(201,5)	11,5%	15,1%	1,76x
Plantilla deportiva	(1.311,7)	(1.535,6)	(1.853,2)	20,7%	16,3%	1,83x
Otros gastos de explotación	(479,1)	(617,6)	(728,1)	17,9%	13,2%	1,64x
OPEX	(2.030,7)	(2.416,4)	(2.902,8)	20,1%	15,6%	1,78x
EBITDA antes de traspaso de jugadores	480,5	455,3	225,8	-50,4%	-6,6%	0,76x
Precio de venta por traspaso de jugadores	429,6	462,4	965,2	108,7%	20,8%	2,13x
Coste de venta por traspaso de jugadores	(167,7)	(160,2)	(283,1)	76,7%	7,3%	1,33x
Resultado del traspaso de jugadores	261,9	302,2	682,1	125,7%	29,9%	2,84x
EBITDA	742,3	757,5	907,9	19,9%	14,1%	1,69x
Amort, prov, deterioros y otros rdos.	(490,6)	(480,1)	(608,7)	26,8%	21,9%	2,21x
EBIT (resultado de explotación)	251,8	277,3	299,2	7,9%	3,5%	1,15x
Resultado financiero neto	(65,0)	(47,5)	(70,1)	47,6%	7,4%	1,33x
RAI (resultado antes de impuestos)	186,7	229,8	229,0	-0,3%	2,5%	1,10x
Impuestos sobre beneficios	(33,8)	(61,9)	(58,7)	-5,1%	18,3%	1,96x
RN (resultado neto del ejercicio)	153,0	167,9	170,3	1,4%	-1,1%	0,96x
Ingresos Totales	2.977,8	3.411,4	4.151,7	21,7%	13,5%	1,66x
Gastos Totales	(2.824,9)	(3.243,5)	(3.981,4)	22,8%	14,4%	1,71x
Ingresos extraordinarios por quitas	-	-	-			
RAI reexpresado (sin quitas)	186,7	229,8	229,0	-0,3%	6,4%	1,28x
RN reexpresado (sin quitas)	153,0	167,9	170,3	1,4%	3,4%	1,14x

En general, la mayor parte de los saldos de la PyG están creciendo a doble dígito, o de forma próxima a este nivel, tanto en el último año como desde un punto de vista de la TACC, tomando como referencia la temporada 2013-14.

Por otra parte, el crecimiento de los *Ingresos Totales* de LaLiga Santander a largo plazo (TACC de +13,5%) es algo inferior al crecimiento de los diferentes conceptos de gastos (*Gastos Totales*, TACC de +14,4%), con lo que, a pesar de estar aumentando el *Resultado Neto* en términos absolutos, (además de crecer el resto de resultados intermedios), está aconteciendo cierta presión a la baja sobre los márgenes finales del negocio sobre *INCN* (de 9,7% en 2013-14 al 5,6% en 2017-18). Las razones explicativas de lo anterior son básicamente:

- Por encima de *EBITDA*, se aprecia un considerable aumento anual acumulado de los



OPEX de la Primera División, con un incremento anual en 2017-18 del +20,1% y una TACC en el periodo de análisis del +15,6%. En ambos casos, crecimientos superiores al de los *Ingresos Operativos* (de +8,9% y +12,9% respectivamente) -incremento sustentado por la generación de ingresos por el *Traspaso* de jugadores, como se explicará seguidamente-. Dentro de los OPEX, destaca por su peso en el total (aproximadamente contribuye con el 64%) los gastos de plantilla deportiva, con tasas de crecimiento del +20,7% en el último año y TACC de +16,3%

- Impactando en el EBIT, puede considerarse igualmente el fuerte crecimiento de la partida de *Amortizaciones*, que aumenta en el último año un +26,8% y presenta una TACC del +21,9%. Esto es indicativo del fuerte esfuerzo inversor que está llevando a cabo la competición, tanto en jugadores como en infraestructura.

Estos impactos han producido una merma sustancial del resultado operativo bruto antes de traspasos (*EBITDA a/T*) de *LaLiga Santander*, que se ha reducido un -50,4% el último año.

Simultáneamente, destaca por encima de *EBIT*, contrarrestando totalmente la fuerte presión sobre los costes de explotación, la muy favorable evolución de los *Resultados por Traspasos*, con una variación en la última temporada del +125,7% y una TACC a largo plazo del +29,9%. Esta partida más que compensa los efectos anteriores, contribuyendo a la ampliación sostenida resultante de los resultados operativos brutos (*EBITDA*) y netos (*EBIT*) de *LaLiga Santander*.

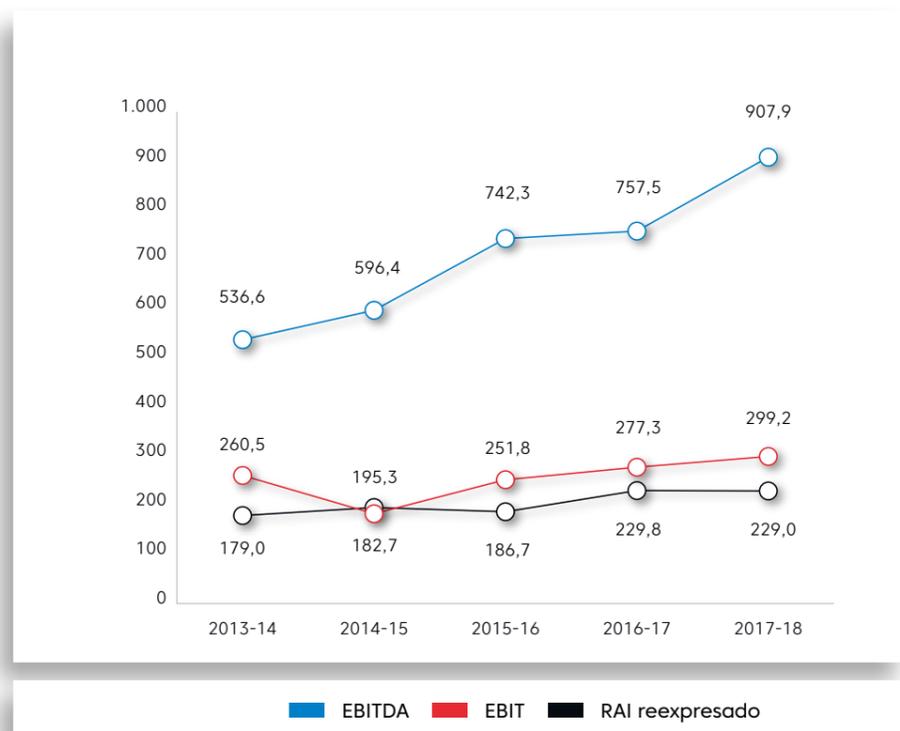


Gráfico 34
Resultados de
LaLiga
Santander

Más aún, puede concluirse que la fuerte capacidad de creación y monetización de valor deportivo de *LaLiga Santander* es un factor decisivo que está permitiendo la competición aumentar sus gastos operativos y por extensión su potencial competitivo, así como el potencial de generación de ingresos a medio y largo plazo, sin que exista una merma sobre los resultados finales.

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

Debe subrayarse que todos los equipos de Primera División, menos uno, registraron tanto resultados de explotación positivos como beneficios netos en la temporada 2017-18.

Balance de situación de LaLiga Santander

La evolución patrimonial de *LaLiga Santander* traza igualmente una evolución paralela a la de *LaLiga*, como se ha visto apreciado anteriormente para la *PyG*.

Cuadro 15. Balance de Situación de LaLiga Santander

Balance de Situación Resumido	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
ACTIVOS LaLiga						
ACTIVO NO CORRIENTE	2.801,9	3.295,4	3.789,1	15,0%	10,3%	1,48x
Activos operativos	2.417,9	2.871,5	3.284,8	14,4%	13,5%	1,66x
Activos financieros	165,5	258,1	324,7	25,8%	-3,5%	0,87x
Activos por impuestos diferidos	218,4	165,9	179,6	8,3%	-4,1%	0,85x
ACTIVO CORRIENTE	1.217,9	1.511,1	1.554,1	2,8%	12,7%	1,61x
Activos operativos	594,6	659,3	671,9	1,9%	7,9%	1,36x
Activos financieros	229,9	231,7	277,7	19,9%	23,4%	2,32x
Efectivo y equivalentes	393,5	620,2	604,5	-2,5%	14,9%	1,74x
TOTAL ACTIVO	4.019,7	4.806,5	5.343,2	11,2%	10,9%	1,51x
PASIVO y NETO PATRIMONIAL LaLiga						
PATRIMONIO NETO	1.016,2	1.193,8	1.359,0	13,8%	20,0%	2,07x
PASIVO NO CORRIENTE	1.115,9	1.163,8	1.469,5	26,3%	8,9%	1,41x
Pasivos operativos	149,9	83,4	173,4	107,9%	19,7%	2,05x
Pasivos financieros	891,4	995,5	1.228,8	23,4%	8,5%	1,39x
Pasivos por impuestos diferidos	74,6	84,9	67,3	-20,7%	-2,3%	0,91x
PASIVO CORRIENTE	1.887,7	2.448,9	2.514,8	2,7%	8,3%	1,38x
Pasivos operativos	1.358,6	1.851,5	2.008,2	8,5%	13,1%	1,64x
Pasivos financieros	529,1	597,4	506,6	-15,2%	-4,1%	0,85x
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.019,7	4.806,5	5.343,2	11,2%	10,9%	1,51x

Engeneral, el conjunto de masas patrimoniales (*Balance*; TACC de +10,9%) de la agrupación está creciendo a largo plazo sustancialmente por debajo de lo que lo hacen los diferentes resultados (*PyG*). Este aspecto es sintomático de un crecimiento rentable en *LaLiga Santander*. La favorable tendencia se ha ajustado ligeramente, no obstante, durante la última temporada, debido al acaecimiento de dos hechos que han acontecido de forma simultánea:

- Desaceleración o incluso decrecimiento en los resultados operativos (*PyG*), por las razones expuestas anteriormente, antes de la consideración de *Resultados por Traspasos* que ha posibilitado el fuerte incremento de gastos de explotación, contribuyendo incluso a amplificar los resultados operativos finales
- Incremento significativo de la masa patrimonial más importante del *Balance*, los activos operativos no corrientes (a largo plazo), que han experimentado una notable variación del +14,4% en la última temporada, lo que es indicativo del esfuerzo inversor neto que continúa realizando en este contexto de crecimiento *LaLiga Santander*

Por otra parte, entre las rúbricas de *Balance* que más están creciendo en el largo plazo (TACC) son el *Patrimonio Neto* (TACC +20,0%) y el *Efectivo y Equivalentes* (TACC +14,9%), lo que demuestra que el crecimiento está sustentado sobre pilares sólidos. Por el contrario, la evolución de las masas patrimoniales financieras de pasivo (básicamente deudas) se mantiene más estable o incluso estas partidas decrecen en términos absolutos en el conjunto de las temporadas analizadas, lo cual es sintomático del proceso de desapalancamiento financiero acontecido. Esto está conduciendo a un aumento de la solvencia crediticia de la competición, como será puesto de manifiesto más adelante en este Informe.



Cash flow de LaLiga Santander

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

Cuadro 16. Cash Flow de LaLiga Santander

Cash Flow resumido	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	153,0	167,9	170,3
B. Ajustes al resultado neto	272,1	254,9	29,5
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	425,0	422,8	199,8
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(6,0)	410,4	109,8
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	419,0	833,3	309,6
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	(180,8)	(439,0)	(383,4)
+/- Inversión neta recurrente en jugadores	(145,9)	(188,6)	(161,8)
+/- Inversión neta recurrente otros activos productivos	(34,9)	(250,3)	(221,7)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	238,2	394,3	(73,8)
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	(222,0)	(209,7)	50,8
+/- Inversión neta no recurrente en jugadores	(98,1)	(84,8)	63,3
+/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos	(123,9)	(125,0)	(12,6)
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	16,2	184,6	(23,1)
+/- Gastos financieros netos	(65,0)	(47,5)	(70,1)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	9,0	89,6	(22,8)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(135,7)	133,9	110,4
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	72,7	(129,4)	(52,6)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(102,8)	231,1	(58,2)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	168,8	(5,1)	53,3
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	66,0	226,0	(5,0)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	327,5	394,3	609,5
Efectivo y equivalentes, saldo final	393,5	620,2	604,5

(*) Los saldos de tesorería al final del periodo n-1 no coinciden con los existentes al comienzo del periodo n debido al cambio de perímetro de clubes producido por la dinámica de ascensos/descensos del fútbol profesional.

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

Debe volver a subrayarse que un conjunto reducido de equipos de Primera División por sí solos explican cerca de -450 Mn€ sobre el registro final del FCF de *LaLiga Santander*. En ausencia de determinados hechos puntuales acontecidos en estos equipos (concretamente el intenso aumento de OPEX posibilitado por los ingresos generados por la rotación de talento deportivo, así como una favorable pero más ajustada evolución de sus NOF), el FCF de la agrupación habría ascendido a alrededor de 425,0 Mn€, lo que habría supuesto el mayor rendimiento operativo efectivo de *LaLiga Santander* en su historia.

Un total de 11 de los 20 clubes de la Primera División registraron FCF positivo en 2017-18.

Endeudamiento y solvencia de LaLiga Santander

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

Desde el comienzo de la serie temporal objeto de análisis, en 2013-14, el endeudamiento bruto aparente ha aumentado en importe absoluto en +210,7 Mn€ (+14,7%), a pesar de que, durante el mismo periodo, el tamaño del *Balance* de la agrupación ha aumentado en +1.816,1 Mn€ (+51,4%), y el *EBITDA* ha hecho lo propio en 371,3 Mn€ (+69,2%). Estos datos son indicativos de un fuerte proceso de desapalancamiento financiero y de mejora del perfil crediticio de la competición.

En efecto, el ratio *DFB/EBITDA* se situó en 1,8x al final de la temporada, y el *DFN/EBITDA* en 0,9x, los niveles más reducidos de la serie. Al comienzo de la misma, estos ratios de situaban en 2,7x y 1,2x respectivamente, y un par de años más atrás considerablemente por encima de esa referencia.

Esto se ha logrado incluso teniendo en cuenta que, durante la última temporada, el nivel de endeudamiento aparente en términos absolutos creció en +91,2 Mn€ (+5,9%). Es lógico que, una vez logrado el saneamiento financiero de la competición, esta situación se produzca. No solo no tendría sentido, sino que sería contraproducente desde un punto de vista de la financiación del crecimiento y de la optimización del *WACC*, que el nivel de endeudamiento absoluto de *LaLiga Santander* siguiese reduciéndose mientras que el resto de las masas patrimoniales y los resultados aumentan a un ritmo tan considerable.

Ratios de endeudamiento financiero aparente de LaLiga Santander

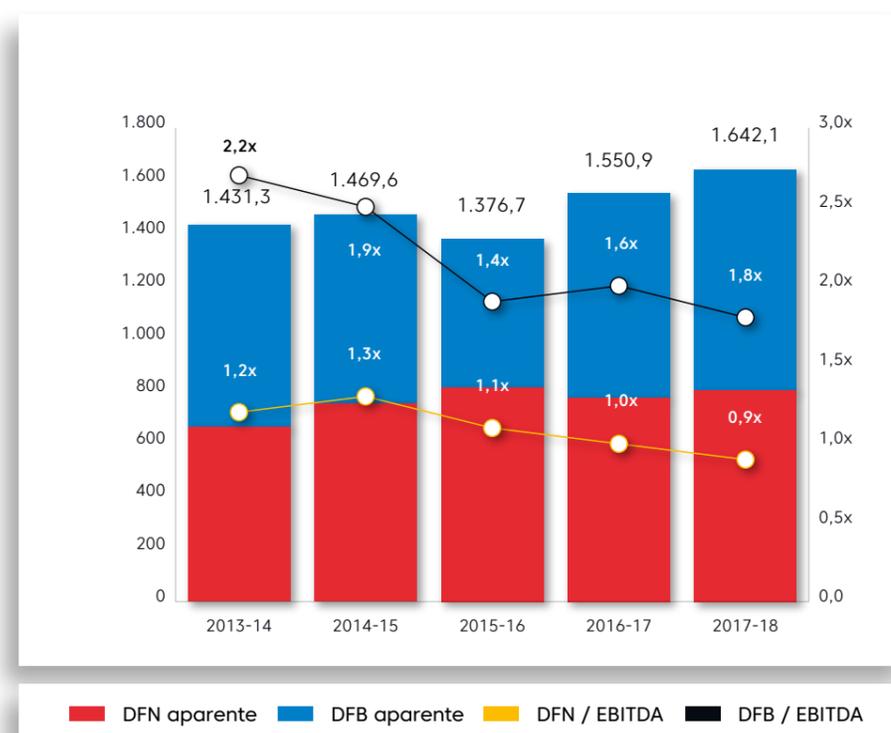


Gráfico 35
Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Santander



La evolución del endeudamiento ajustado de *LaLiga Santander*, es decir teniendo en cuenta determinados ajustes que la Asociación considera relevantes hacer para analizar más fielmente el apalancamiento financiero del fútbol profesional, es aún más favorable si cabe. En este caso, el aumento acumulado del endeudamiento bruto desde el inicio de la serie ha sido de +144,5 Mn€ (+12,4%), aunque durante la última temporada este nivel ha repuntado en +139,3 Mn€ (+11,9%). Con todo así, los ratios crediticios ajustados resultantes son aún más reducidos que los aparentes.

Ratios de endeudamiento financiero ajustada de LaLiga Santander



De forma paralela a la mejora del perfil crediticio de la competición, *LaLiga Santander* ha continuado ensanchando el tamaño de su *Patrimonio Neto*. La cuantía ha aumentado en 4,3x desde la temporada 2012-13, alcanzando al final de la última temporada la cuantía de 1.359,0 Mn€, lo que supone un incremento de 165,2 Mn€ respecto a la anterior temporada (+13,8%). Este nivel equivale a un *Equity Ratio* de 25,4%, nivel de capitalización seis décimas superior al de la temporada anterior.

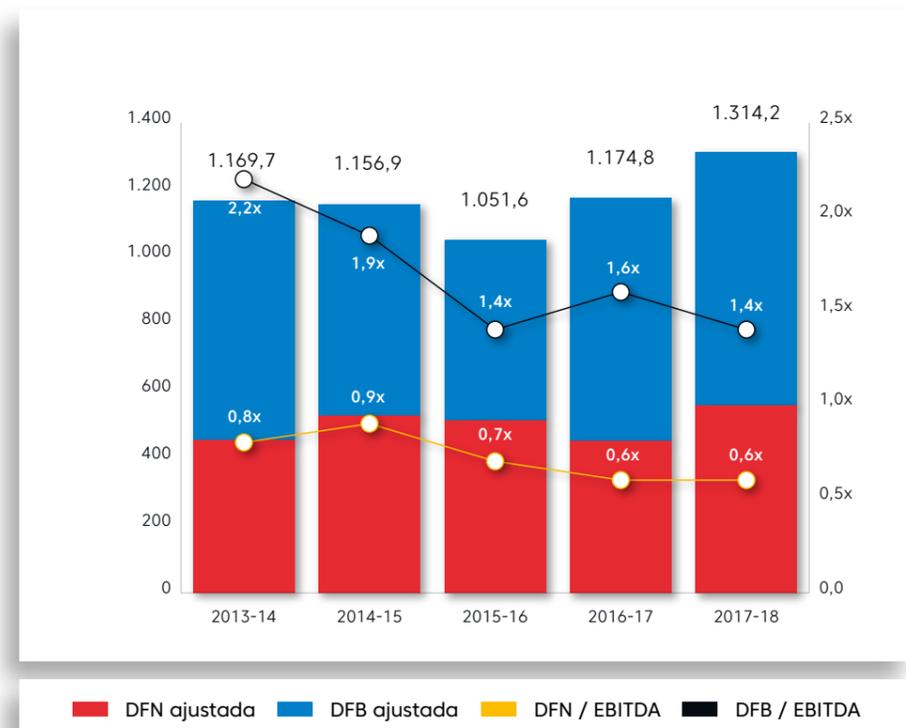
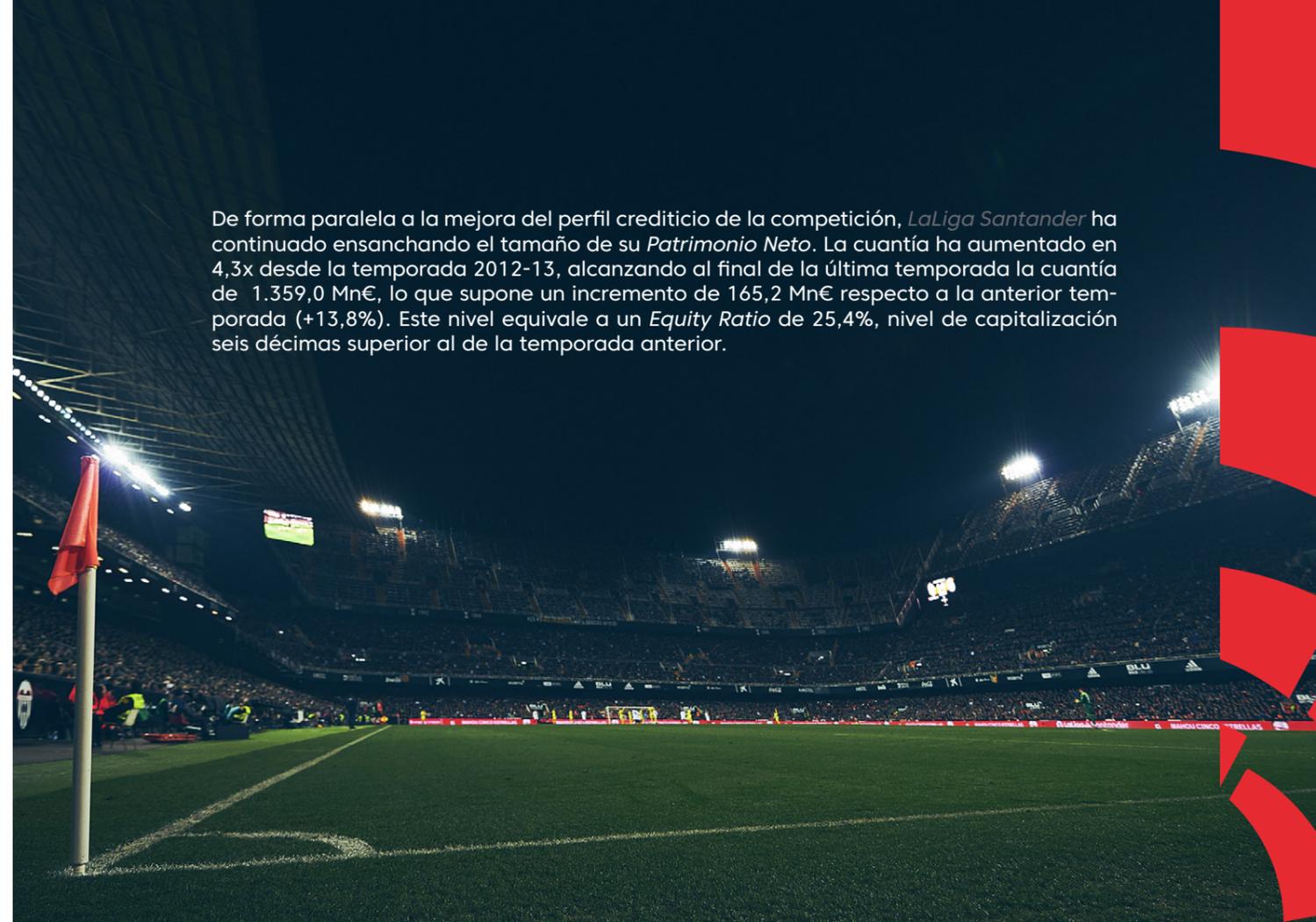


Gráfico 36
Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Santander

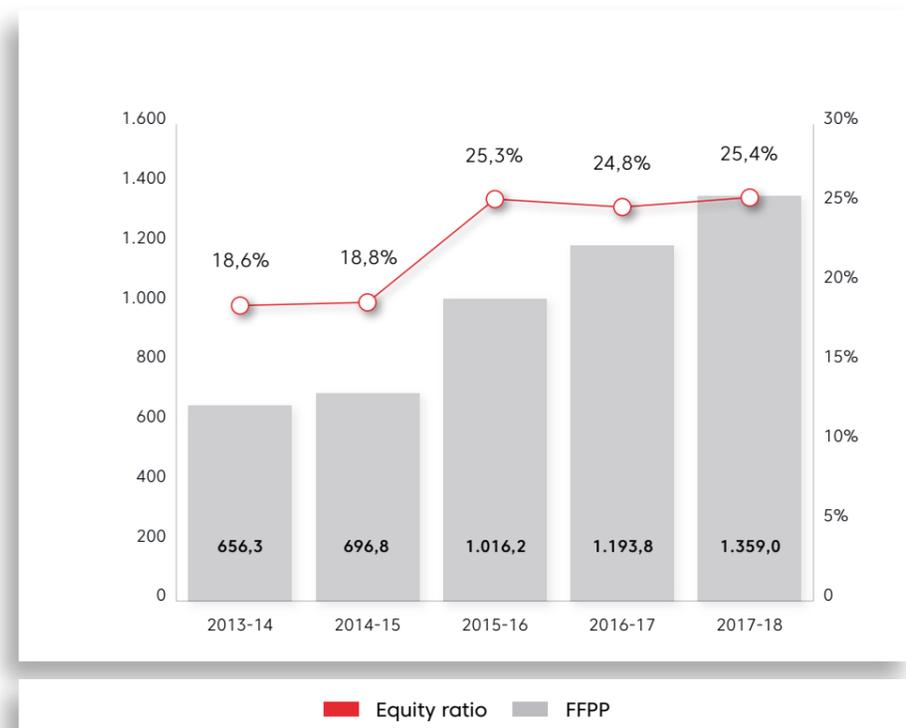
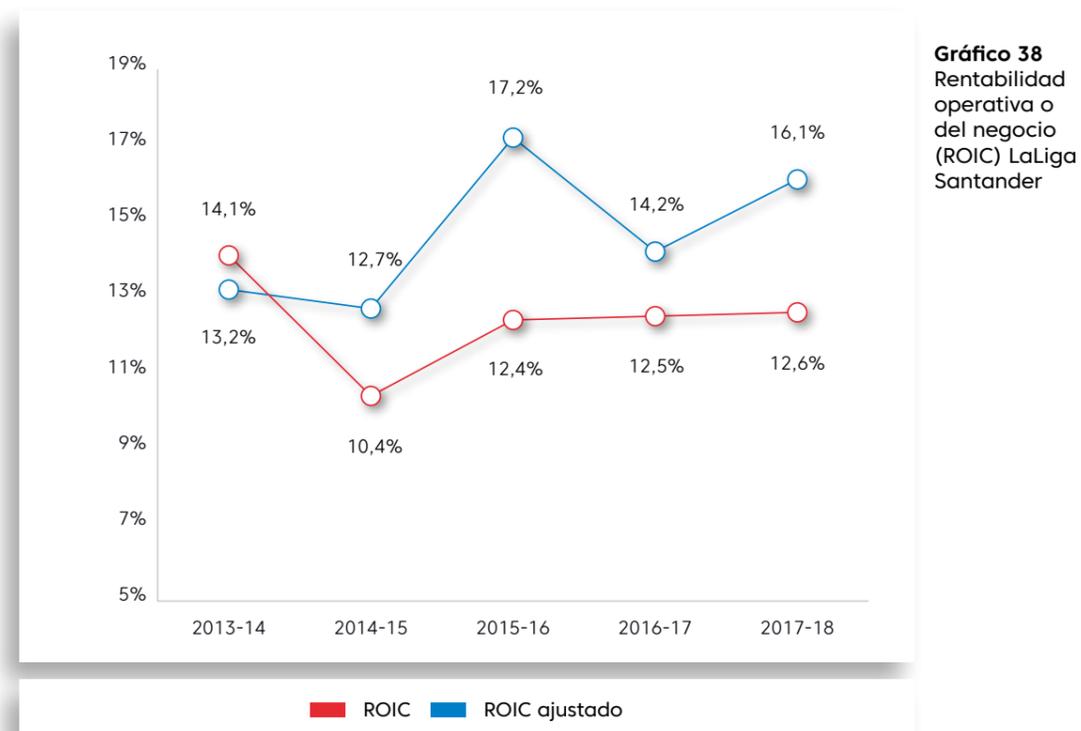


Gráfico 37
Patrimonio neto de LaLiga Santander

Rentabilidad y creación de valor de LaLiga Santander

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

Si bien el *ROIC* aparente se ha mantenido estable en la última temporada, aumentando solo en una décima de punto porcentual (pasando del 12,5% al 12,6%), en términos ajustados (i.e. obviando determinados convencionalismos contables), el índice de rentabilidad habría continuado con una marcada senda de crecimiento (pasando del 14,2% al 16,1%).



(*) La razón para el *ROIC* ajustado tan elevado (17,2%) de 2015-16, tiene que ver con la anulación de la partida no recurrente "Otros resultados" (PyG) en dicha temporada, que arrojaba un resultado (pérdida) de -97,5 Mn€. Por su parte, en 2017-18 este importe se sitúa en -92,6 Mn€, y guarda relación fundamentalmente con provisiones extraordinarias (no recurrentes) concentradas en determinados clubes.

Paralelamente, el *WACC* de *LaLiga Santander* ha seguido reduciéndose, alcanzando su mínimo histórico del 4,8% (1 décima inferior a la anterior temporada). Esto se debe a:

- Una coyuntura favorable de los mercados crediticios, así como mejora de la prima de riesgo percibida por los acreedores financieros con los clubes de Primera División. Ambos factores redundan en una reducción del coste efectivo anual medio de la deuda (*kd*) hasta el 2,4% (i.e. 1,8% neto de impuestos)
- Por otra parte, el coste de los recursos propios (*ke*) se reduce por la disminución del perfil de riesgo (i.e. índice Beta apalancada) de los accionistas, siguiendo la metodología del *CAPM*

Teniendo en cuenta todos estos factores, el diferencial entre la rentabilidad del negocio o del activo neto (*ROIC*) y el coste medio de las fuentes de financiación que sustentan dichos activos (*WACC*), ha aumentado ligeramente, en dos décimas, en 2017-18 respecto la temporada anterior. Toda vez que los activos productivos netos medios (*APN*) de la competición han aumentado en 210,6 Mn€, dicho diferencial se aplica sobre base mayor, amplificando el valor económico agregado (*EVA*) de *LaLiga Santander*, que la pasada temporada alcanzó su máximo histórico de 141,1 Mn€.

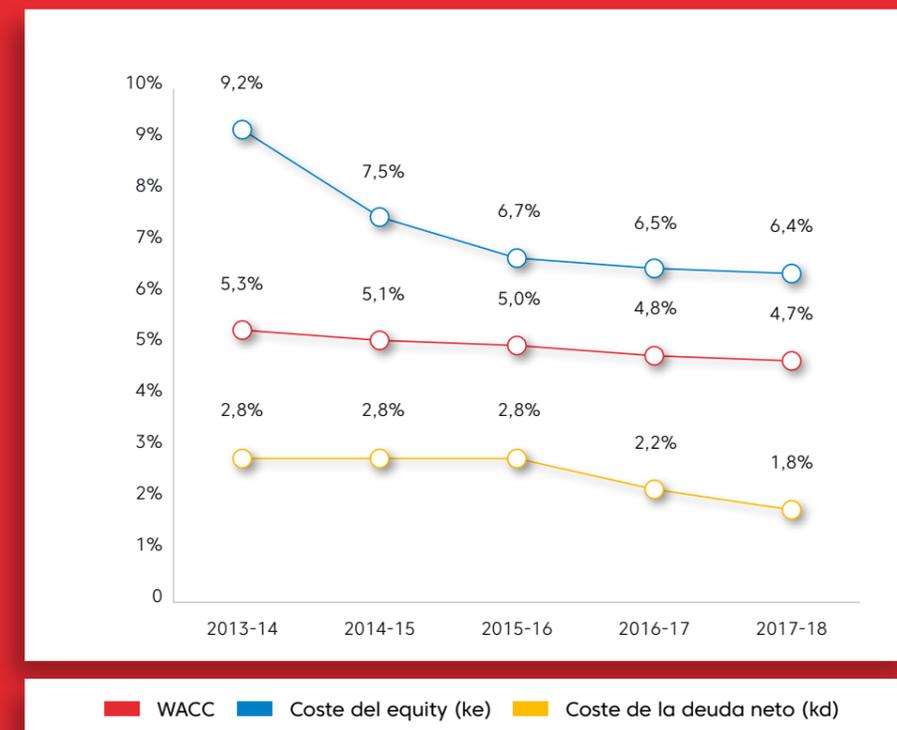


Gráfico 39
Coste medio ponderado del capital (WACC) LaLiga Santander

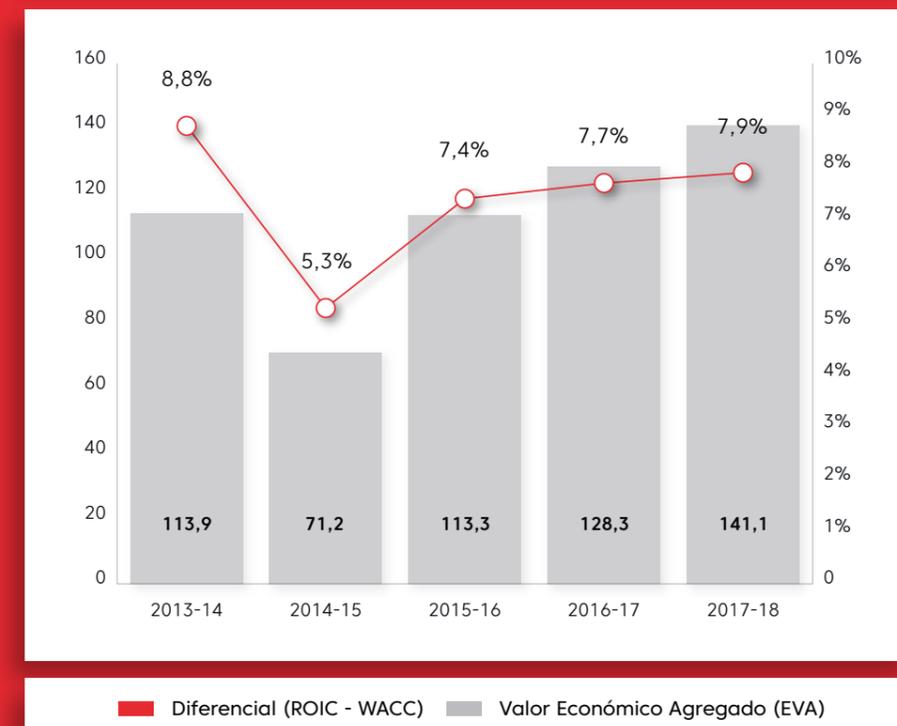


Gráfico 40
Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga Santander

Debe subrayarse que 18 de los 20 clubes y SADs que integran la Primera División, generaron *EVA* positivo en 2017-18.

En el conjunto de los últimos 5 ejercicios, el *EVA* acumulado por parte de *LaLiga Santander* asciende a 567,7 Mn€.

LaLiga Santander Neteada

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

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

A cierre de la temporada 2017-18 esta situación se ha revertido completamente. *LaLiga Santander Neteada* es una competición sólida, rentable y solvente a nivel económico-financiero desde un punto de vista agregado. Más aún, aunque los dos principales equipos siguen representado una parte muy importante de la Primera División, los dieciocho restantes equipos contribuyen con alrededor de entre un 55% y un 75% de las principales magnitudes de la PyG (frente a esto, en 2011-12, solo lo hacían entre un 25% y un 45%, o incluso su aportación al conjunto era negativa), e incluso con mayor peso en las expresiones fundamentales de *Cash Flow* operativo.

Pero, es más, los márgenes de explotación agregados y el índice de rentabilidad operativa (ROIC) son incluso mayores a los del conjunto de *LaLiga Santander*. Todo esto refleja un gradual proceso de convergencia y un mejor reparto del negocio, además de una eficiencia económica mayor a la de los dos grandes clubes en términos relativos. Hasta el punto de que el EVA de *LaLiga Santander Neteada* ha supuesto en 2017-18 un 77,4% de *LaLiga Santander* (84,8% en el anterior ejercicio).

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



Cuadro 17. LaLiga Santander vs. LaLiga Santander Neteada

Análisis comparado	LaLiga Santander				LaLiga Santander Neteada			
	2016-17	2017-18	Δ% anual	TACC 5a	2016-17	2017-18	Δ% anual	TACC 5a
INGRESOS								
Ingresos Totales (Mn€)	3.411,4	4.151,7	21,7%	13,5%	1.963,6	2.373,4	20,9%	16,0%
INCEN (Mn €)	2.744,4	3.054,3	11,3%	13,7%	1.495,3	1.627,3	8,8%	17,8%
Composición Ingresos Totales:								
Retransmisión (%)	38,7%	33,3%			49,7%	42,8%		
Comercialización (%)	17,9%	19,8%			5,1%	6,9%		
Publicidad (%)	2,9%	2,6%			4,9%	4,5%		
Match Day (%)	21,0%	17,9%			16,5%	14,4%		
Precio de venta Traspasos (%)	13,6%	23,2%			18,8%	26,4%		
Otros Ingresos (%)	6,0%	3,2%			5,1%	5,0%		
RESULTADOS								
EBITDA a/T (Mn€)	455,3	225,8	-50,4%	-6,6%	272,2	170,8	-37,3%	25,1%
Resultados por Traspasos (Mn€)	302,2	682,1	125,7%	29,9%	228,0	423,2	85,6%	26,5%
EBITDA (Mn€)	757,5	907,9	19,9%	14,1%	500,3	594,0	18,7%	26,1%
EBIT (Mn€)	277,3	299,2	7,9%	3,5%	218,7	222,3	1,7%	11,3%
RAI reexpresado (Mn€)	229,8	229,0	-0,3%	2,5%	172,2	165,9	-3,6%	12,2%
RN reexpresado (Mn€)	167,9	170,3	1,4%	-1,1%	128,4	126,2	-1,7%	6,5%
MARGEN (SOBRE INCN)								
EBITDA a/T (%)	16,6%	7,4%			18,2%	10,5%		
Resultados por Traspasos (%)	11,0%	22,3%			15,3%	26,0%		
EBITDA (%)	27,6%	29,7%			33,5%	36,5%		
EBIT (%)	10,1%	9,8%			14,6%	13,7%		
RAI reexpresado (%)	8,4%	7,5%			11,5%	10,2%		
RN reexpresado (%)	6,1%	5,6%			8,6%	7,8%		
CASH FLOW DE LAS OPERACIONES								
FGO (Mn€)	422,8	199,8			280,3	154,7		
+/- NOF (Mn€)	410,4	109,8			152,8	111,4		
CFO (Mn€)	833,3	309,6			433,1	266,0		
+/- CAPEX (Mn€)	(648,7)	(332,7)			(417,3)	(170,1)		
FCF (Mn€)	184,6	(23,1)			15,8	95,9		
ÍNDICES DE EFICIENCIA Y RENTABILIDAD OPERATIVA								
Costes Salariales (Mn€)	1.716,3	2.054,6	19,7%	16,2%	906,1	1.062,3	17,2%	15,3%
Costes Salariales / Ingresos Totales (x)	0,50x	0,49x			0,46x	0,45x		
OPEX (Mn€)	2.416,4	2.902,8	20,1%	15,6%	1.282,9	1.517,8	18,3%	16,6%
OPEX / Ingresos Totales	0,71x	0,70x			0,65x	0,64x		
APN (Mn€)	1.676,8	1.887,4	12,6%	9,8%	1.236,2	1.271,1	2,8%	14,0%
APN / Ingresos Totales (x)	0,49x	0,45x			0,63x	0,54x		
CAPEX (Mn€)	648,7	332,7	-48,7%	31,9%	417,3	170,1	-59,2%	-
CAPEX / Ingresos Totales (x)	0,19x	0,08x			0,21x	0,07x		
ROIC (%)	12,5%	12,6%			14,2%	13,3%		
ROIC ajustado (%)	14,2%	16,1%			16,1%	18,2%		
SOLVENCIA FINANCIERA								
Patrimonio Neto (Mn€)	1.193,8	1.359,0	13,8%	20,0%	615,0	736,3	19,7%	33,3%
DFB aparente (Mn€)	1.550,9	1.642,1	5,9%	3,5%	1.285,5	1.283,7	-0,1%	4,9%
DFN aparente (Mn€)	775,4	803,3	3,6%	4,9%	828,2	744,7	-10,1%	7,5%
DFB / EBITDA (x)	2,0x	1,8x			2,6x	2,2x		
DFN / EBITDA (x)	1,0x	0,9x			1,7x	1,3x		
Índice cobertura intereses (x)	12,2x	12,0x			9,2x	9,9x		
Coste medio anual deuda (kd)	2,9%	2,4%			3,3%	2,8%		
Equity ratio (%)	24,8%	25,4%			20,7%	22,7%		
CREACIÓN DE VALOR								
ROIC vs. WACC (dif. p.p.)	7,7%	7,9%			9,4%	8,7%		
Creación de valor EVA Mn€	128,3	141,1	10,0%	5,5%	108,8	109,1	0,3%	14,2%
PESO RELATIVO (de LaLiga Santander Neteada sobre LaLiga Santander)								
Ingresos Totales	-	-			57,6%	57,2%		
INCEN	-	-			54,5%	53,3%		
EBITDA a/T	-	-			59,8%	75,6%		
Resultado por Traspasos	-	-			75,5%	62,0%		
EBITDA	-	-			66,0%	65,4%		
EBIT	-	-			78,9%	74,3%		
RN reexpresado	-	-			74,9%	72,4%		
RAI reexpresado	-	-			76,5%	74,1%		
DFB	-	-			82,9%	78,2%		
DFN	-	-			106,8%	92,7%		
APN	-	-			73,7%	67,3%		
Patrimonio neto	-	-			51,5%	54,2%		
FGO	-	-			66,3%	77,4%		
NOF	-	-			37,2%	101,4%		
CFO	-	-			52,0%	85,9%		
CAPEX	-	-			64,3%	51,1%		
FCF	-	-			8,6%	-		
EVA	-	-			84,8%	77,4%		



Evolución y análisis
DE LALIGA 1|2|3

EVOLUCIÓN Y ANÁLISIS DE LALIGA 1|2|3

LaLiga 1|2|3, la Segunda División A del fútbol profesional español, representa todavía una parte reducida de LaLiga, aunque su contribución ha ido creciendo paulatinamente desde la temporada 2013-14. A la finalización de la temporada 2017-18 el peso de la Segunda División sobre el conjunto del fútbol profesional español ha sido:

Cuadro 18. Contribución de LaLiga 1|2|3 a LaLiga

Contribución LaLiga 1 2 3 al total	2017-18 (%)
Ingresos Totales	7,3%
INCN	6,4%
EBITDA	3,9%
EBIT	7,9%
Resultado Neto	10,0%
Activo Total	9,1%
Patrimonio Neto	9,2%
FGO	-
EVA	6,5%
FCF	100,0%*

(*) LaLiga Santander reportó FCF negativo, mientras que LaLiga 1|2|3 produjo un FCF positivo en 2017-18

Sin embargo, conviene recordar que al inicio de la serie objeto de análisis en este Informe, en 2013-14, la contribución de LaLiga 1|2|3 era considerablemente más reducida (incluso lo hacía de forma negativa), habiendo experimentado en estas temporadas un fuerte crecimiento en todas las magnitudes que denota, en último término, una tendencia clara de convergencia con LaLiga Santander. Este proceso aún no puede darse por finalizado.



Cuenta de resultados de LaLiga 1|2|3

Al contrario que *LaLiga Santander*, *LaLiga 1|2|3* logra aumentar sus *Ingresos Totales* por encima de los *Gastos Totales*, tanto en la última temporada (+8,4% vs.+ 5,4%) como a largo plazo en la serie (TACC de +12,2% vs. +11,1%). Ello está permitiendo la ampliación paulatina de los márgenes de explotación y de los márgenes netos de la competición (estos, al principio de la serie, incluso eran negativos).

En esta clasificación debe tenerse en cuenta que, debido a su menor peso relativo, la dinámica de ascensos/descensos provoca variaciones más acusadas que en *LaLiga Santander*, dependiendo de los equipos que protagonicen esas entradas/salidas de *LaLiga 1|2|3*. Por lo tanto, es una competición mucho más elástica, o sensible, a variaciones experimentadas en el perímetro de clubes y SADs de una temporada a otra.

Con todo, al contrario de lo que ha ocurrido en *LaLiga Santander*, en *LaLiga 1|2|3* no se ha registrado un aumento tan destacado de los *OPEX* de la división, ni del epígrafe de *Amortizaciones*. El menor aumento de los *OPEX* va de la mano lógicamente de un menor crecimiento de los *Resultados por Traspasos*, que registran en el último ejercicio una evolución moderada (+27,3%), pero sin alcanzar las tasas tan elevadas como las vividas en la Primera División (+125,7%).

Cuadro 19. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga 1|2|3

Cuenta de Resultados resumida	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales	73,6	135,3	135,4	0,1%	22,5%	2,25x
Ingresos por match day	30,6	30,4	40,0	31,5%	5,5%	1,24x
Ingresos por comercialización	15,9	14,1	14,3	1,4%	4,8%	1,20x
INCEN	136,0	197,0	209,0	6,1%	16,3%	1,83x
Otros ingresos	62,9	48,2	51,2	6,2%	22,9%	2,28x
Ingresos Operativos	198,9	245,2	260,2	6,1%	17,5%	1,91x
Aprovisionamientos	(6,8)	(9,4)	(8,6)	-7,6%	10,4%	1,49x
Personal no deportivo	(23,5)	(27,6)	(31,7)	14,9%	18,1%	1,95x
Plantilla deportiva	(99,8)	(136,2)	(141,6)	4,0%	12,9%	1,63x
Otros gastos de explotación	(64,4)	(80,2)	(83,9)	4,6%	13,8%	1,68x
OPEX	(194,5)	(253,4)	(265,9)	4,9%	13,7%	1,67x
EBITDA antes de traspaso de jugadores	4,4	(8,2)	(5,7)	-30,8%	-29,2%	0,25x
Precio de venta por traspaso de jugadores	18,0	35,8	52,4	46,4%	14,7%	1,73x
Coste de venta por traspaso de jugadores	(1,0)	(2,3)	(9,8)	527,2%	3,6%	1,15x
Resultado del traspaso de jugadores	17,0	33,5	42,7	27,3%	18,3%	1,96x
EBITDA	21,4	25,3	37,0	46,1%	-	-
Amort, prov, deterioros y otros rdos.	(3,3)	(11,2)	(11,5)	2,2%	-11,1%	0,62x
EBIT (resultado de explotación)	18,1	14,1	25,5	81,1%	-	-
Resultado financiero neto	(3,2)	(1,1)	(3,5)	203,9%	-	-
RAI (resultado antes de impuestos)	14,9	12,9	22,0	70,2%	13,1%	1,64x
Impuestos sobre beneficios	(1,3)	(3,6)	(3,1)	-12,8%	-23,6%	0,34x
RN (resultado neto del ejercicio)	13,6	9,4	18,9	101,7%	44,6%	4,37x
Ingresos Totales	224,8	301,4	326,8	8,4%	12,2%	1,58x
Gastos Totales	(211,2)	(292,1)	(307,9)	5,4%	11,1%	1,52x
Ingresos extraordinarios por quitas	-	(9,2)	-	-	-	-
RAI reexpresado (sin quitas)	14,9	3,8	22,0	483,2%	-	-
RN reexpresado (sin quitas)	13,6	0,2	18,9	8665,7%	-	-

Todos los resultados de la competición son claramente ascendentes a largo plazo. La mitad de los equipos de *LaLiga 1|2|3* registraron resultados de explotación positivos (*EBIT*) y beneficios netos (*RN*) en 2017-18.

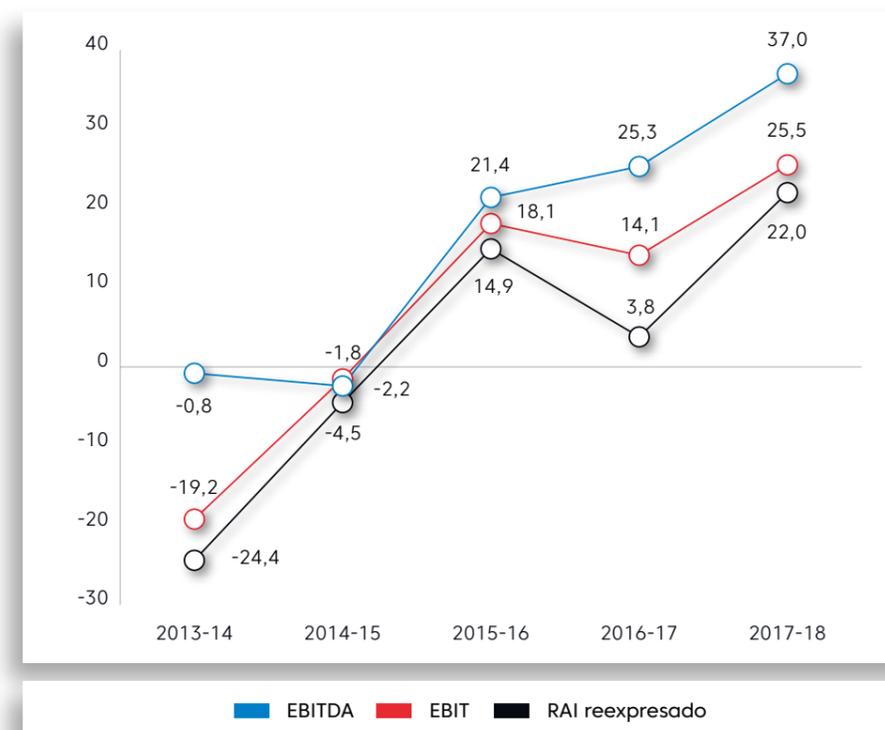


Gráfico 41
Resultados de LaLiga 1|2|3



Balance de situación de LaLiga 1|2|3

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

Cuadro 20. Balance de Situación de LaLiga 1|2|3

Balance de Situación resumido	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
ACTIVOS LaLiga						
ACTIVO NO CORRIENTE	331,5	429,9	408,0	-5,1%	2,6%	1,11x
Activos operativos	250,0	287,3	294,5	2,5%	3,8%	1,16x
Activos financieros	33,8	65,2	60,2	-7,7%	7,7%	1,35x
Activos por impuestos diferidos	47,7	77,4	53,4	-31,0%	-6,6%	0,76x
ACTIVO CORRIENTE	79,6	126,6	124,5	-1,7%	17,5%	1,91x
Activos operativos	39,5	68,6	67,3	-1,9%	12,1%	1,58x
Activos financieros	20,4	18,0	14,1	-21,9%	10,6%	1,50x
Efectivo y equivalentes	19,7	40,0	43,1	7,8%	34,3%	3,26x
TOTAL ACTIVO	411,1	556,5	532,5	-4,3%	5,2%	1,23x
PASIVO y NETO PATRIMONIAL LaLiga						
PATRIMONIO NETO	34,0	60,7	137,4	126,6%	-	-
PASIVO NO CORRIENTE	262,6	288,0	233,4	-19,0%	-10,9%	0,63x
Pasivos operativos	7,4	48,0	45,8	-4,6%	64,0%	7,23x
Pasivos financieros	226,0	210,3	147,6	-29,8%	-16,8%	0,48x
Pasivos por impuestos diferidos	29,2	29,7	40,0	34,5%	-7,9%	0,72x
PASIVO CORRIENTE	114,5	207,8	161,7	-22,2%	-2,5%	0,90x
Pasivos operativos	90,2	154,7	126,6	-18,2%	-3,7%	0,86x
Pasivos financieros	24,3	53,1	35,1	-33,8%	2,5%	1,10x
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	411,1	556,5	532,5	-4,3%	5,2%	1,23x

En general, el conjunto de partidas de *Balance* de la agrupación está creciendo a largo plazo (*TACC* de +5,2%) sustancialmente por debajo de lo que lo hacen los resultados (*PyG*). Este aspecto evidencia que estamos asistiendo a un crecimiento rentable en *LaLiga 1|2|3*. En el último ejercicio, sin embargo, el tamaño del Balance de la competición se ha reducido (-4,3%), como consecuencia del peso específico de los equipos que han abandonado la competición hacia arriba (*LaLiga Santander*) y, especialmente, hacia abajo (descenso a la Segunda División B -competición no profesional-)

Por último, cabe señalar que el *Patrimonio Neto*, que durante muchos ejercicios se ha situado en terreno negativo, evidenciando una preocupante situación de solvencia, alcanzó la cifra positiva de 137,4 Mn€, lo que supone un incremento anual del +126,6%. Lo mismo ocurre con el saldo de tesorería excedentario, *Efectivo y Equivalentes*, que alcanza el mayor importe de la serie, con 43,1 Mn€ (más del doble que hace dos temporadas y casi cuatro veces el saldo disponible al principio de la serie).

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

Cash flow LaLiga 1|2|3

Desde un punto de vista de los flujos de tesorería, en el ejercicio 2017-18 ha vuelto a registrar *FCF* positivo (aspecto que ha logrado en cuatro de las cinco últimas temporadas). En este año, no obstante, este excedente neto de las operaciones se ha logrado fundamentalmente gracias a la desinversión neta registrada en capacidad productiva (especialmente jugadores).

Con cargo a este excedente del negocio, junto con los recursos derivados de algunas ampliaciones de capital, *LaLiga 1|2|3* ha mantenido su senda de reducción del nivel de endeudamiento (-33,1 Mn€ en 2017-18) e incluso ha logrado aumento su disponibilidad de efectivo final (pasando de 40,0 Mn€ a 43,1 Mn€), aunque en este hecho también influyen los cambios de perímetro por la dinámica de ascensos/descensos de la Segunda División.

Cuadro 21. Cash Flow de LaLiga 1|2|3

Cash Flow resumido	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	13,6	9,4	18,9
B. Ajustes al resultado neto	(4,3)	20,8	(39,0)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	9,3	30,2	(20,1)
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(33,5)	30,0	11,8
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	(24,2)	60,3	(8,3)
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	5,3	19,4	23,5
+/- Inversión neta recurrente en jugadores	10,9	29,0	27,0
+/- Inversión neta recurrente otros activos productivos	(5,6)	(9,6)	(3,5)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	(18,9)	79,7	15,3
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	(0,1)	(18,6)	9,2
+/- Inversión neta no recurrente en jugadores	2,2	1,5	10,6
+/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos	(2,2)	(20,1)	(1,4)
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(18,9)	61,0	24,5
+/- Gastos financieros netos	(3,1)	(1,1)	(3,5)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(0,5)	(9,1)	(1,5)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	13,8	(30,8)	(31,6)
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	(8,9)	10,9	(0,5)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(17,6)	30,9	(12,6)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	24,1	(7,0)	11,5
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	6,4	23,9	(1,1)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	13,2	16,1	44,2
Efectivo y equivalentes, saldo final	19,7	40,0	43,1

(*) Los saldos de tesorería al final del periodo n-1 no coinciden con los existentes al comienzo del periodo n debido al cambio de perímetro de clubes producido por la dinámica de ascensos/descensos del fútbol profesional.

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

Endeudamiento y solvencia de LaLiga 1|2|3

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

Hasta la temporada 2014-15, el ratio de endeudamiento crediticio ni siquiera era susceptible de ser calculado, al situarse el *EBITDA* en números negativos. Solo un ejercicio más tarde, en 2015-16, el índice de *DFB/EBITDA* ascendió a 11,6x, y el de *DFN/EBITDA* a 8,8x. Por el contrario, al final de la temporada 2017-18, estos ratios han descendido hasta 4,9x y 2,0x respectivamente. Siguen siendo niveles algo elevados, por lo que sería deseable que se mantuviese el esfuerzo de desapalancamiento financiero relativo, por parte de los clubes que integran la Segunda División, durante los próximos ejercicios. Esta tarea será más sencilla de lograr si continua la senda alcista en facturación y *EBITDA*.

Además, cabe mencionar que, en la última temporada, al contrario que en *LaLiga Santander*, el nivel de endeudamiento bruto en términos absolutos ha mantenido su senda descendente en 2017-18, reduciéndose de forma agregada en -78,9 Mn€ (-30,1%).

Ratios de endeudamiento financiero aparente de LaLiga 1|2|3

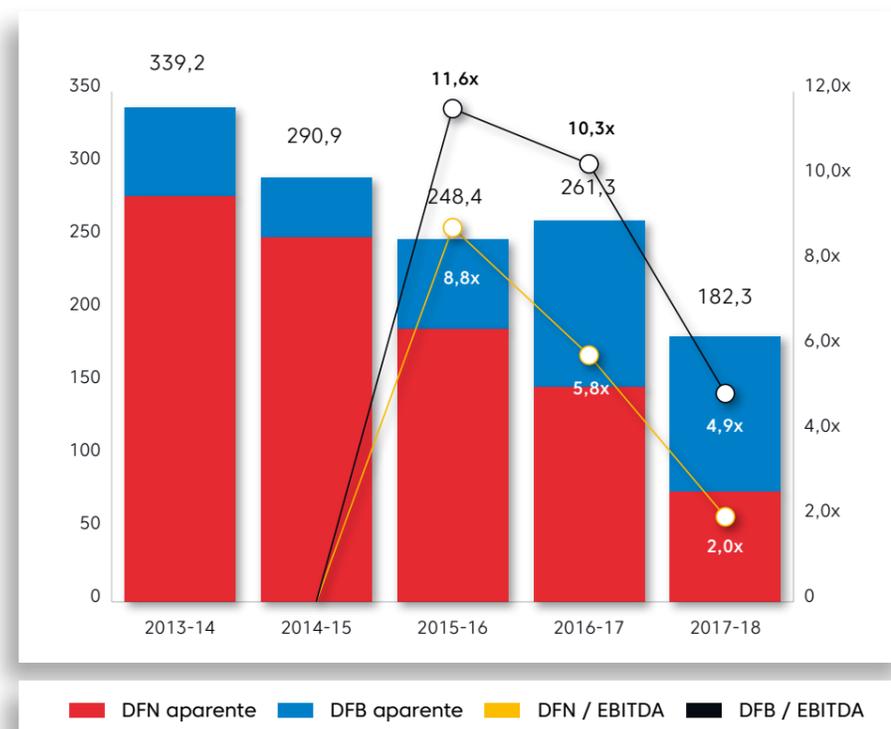


Gráfico 42
Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga 1|2|3

(*) En las temporadas 2013-14 y 2014-15 no es posible calcular el ratio dado que el *EBITDA* era negativo.

La misma evolución positiva ha seguido en nivel de endeudamiento financiero ajustado.

Ratios de endeudamiento financiero ajustada de LaLiga 1|2|3



De forma paralela a esta mejora del grado de calidad crediticia de la competición, *LaLiga 1|2|3* ha aumentado su grado de solvencia. El *Patrimonio Neto* de la competición se situaba en números rojos en 2013-14, por importe de -115,3 Mn€. Cinco ejercicios más tarde, ha ascendido a 137,4 Mn€, lo que equivale a un crecimiento de +252,7 Mn€, evolución muy notable.

Por su parte, el *Equity Ratio* se ha exacerbado, hasta alcanzar un 25,8%, frente a 10,9% de la temporada anterior. Es una evolución muy meritoria, situando a *LaLiga 1|2|3* al nivel de *LaLiga Santander*, aunque todavía deben proseguir los esfuerzos en materia de capitalización por parte de algunos clubes individuales. Este objetivo se podrá conseguir razonablemente en breve plazo de tiempo, si se mantiene el actual ritmo de crecimiento del negocio y de los resultados de la competición.

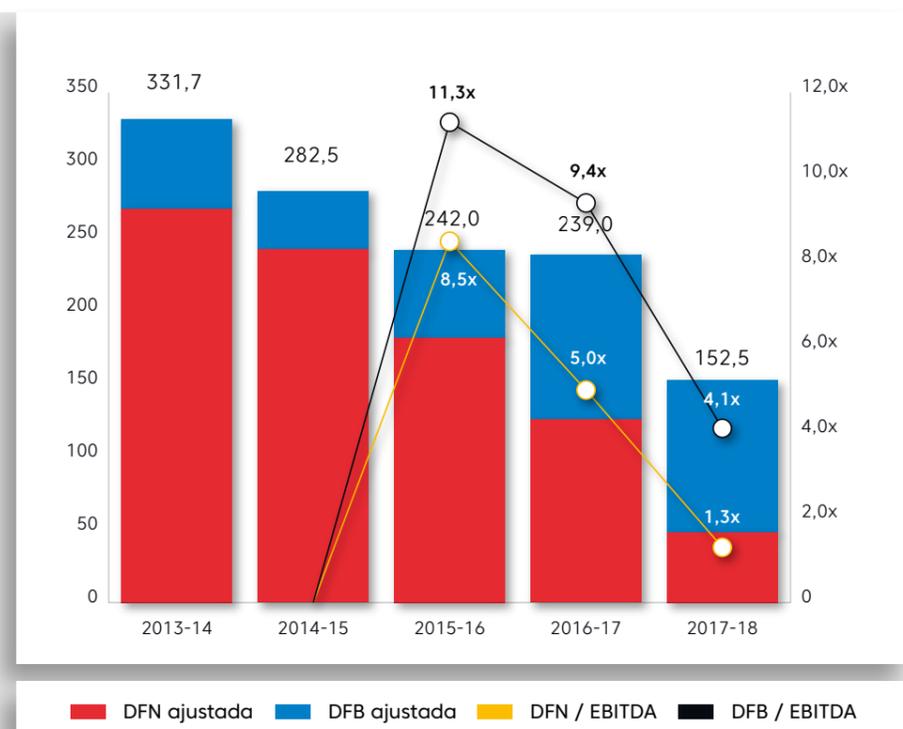


Gráfico 43
Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga 1|2|3

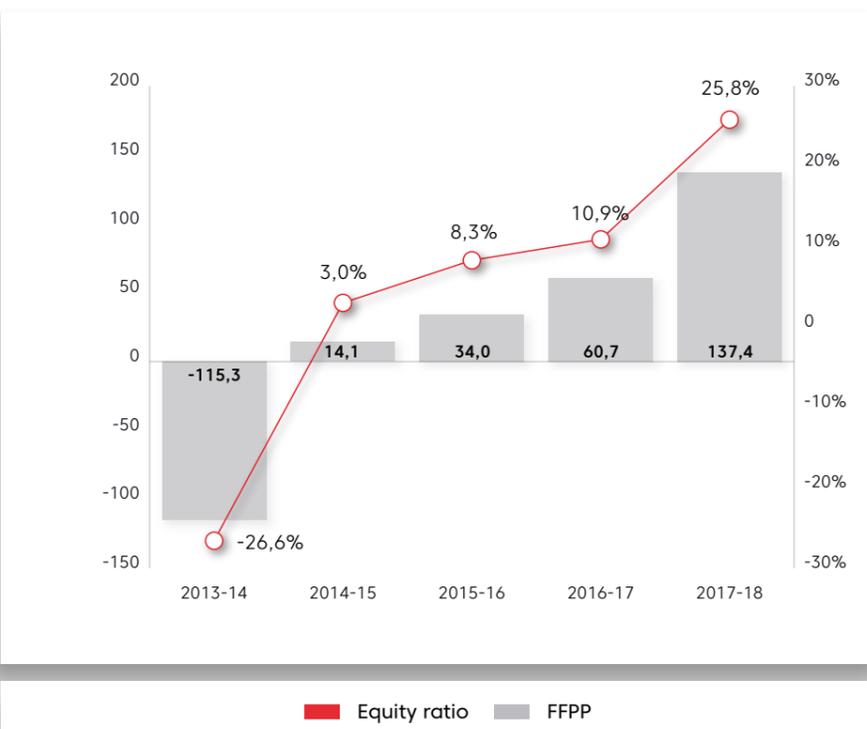


Gráfico 44
Patrimonio neto de LaLiga 1|2|3

(*) En las temporadas 2013-14 y 2014-15 no es posible calcular el ratio dado que el EBITDA era negativo.

Rentabilidad y creación de valor de LaLiga 1|2|3

La rentabilidad de negocio de LaLiga 1|2|3 ha experimentado una remarcable evolución desde los niveles negativos que venían caracterizando a esta agrupación hasta hace unas temporadas. Siguen situados, no obstante, varios puntos porcentuales por debajo de los logrados por LaLiga Santander.

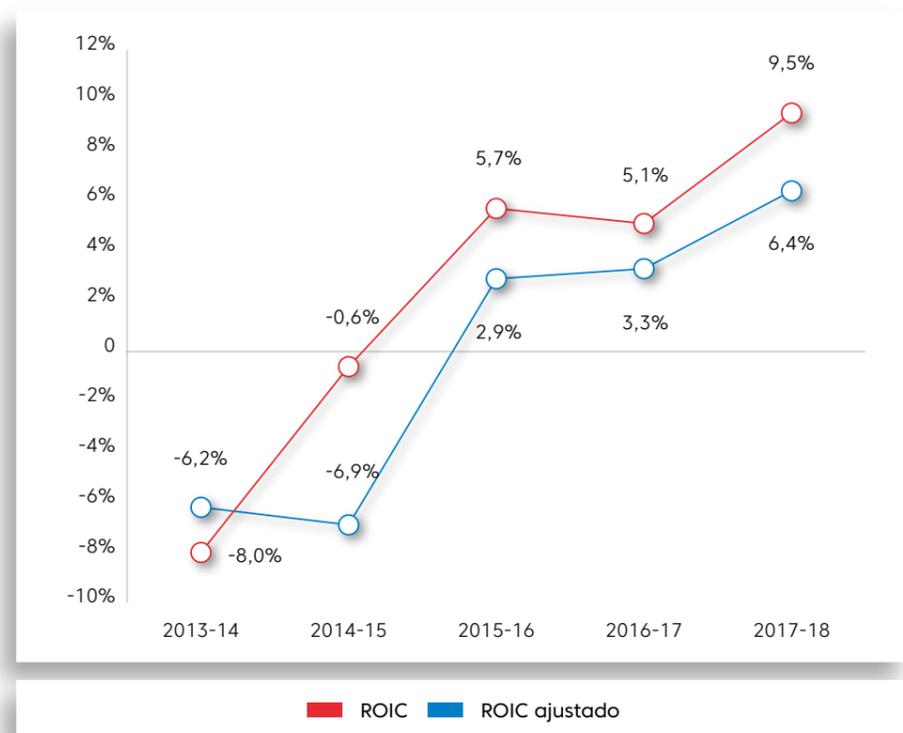


Gráfico 45
Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga 1|2|3

Por ese motivo, y a pesar de que los APN se han mantenido prácticamente constantes, el ROIC ha crecido en la temporada 2016-17, pasando del 5,1% al 9,5%, alcanzando el máximo nivel de rentabilidad operativa de los últimos ejercicios.

Por otra parte, la evolución del coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga 1|2|3 ha seguido su trayectoria descendente. Con un 4,7% a cierre de la temporada 2017-18, el WACC se sitúa en el mínimo histórico.

La profundización en la mejora del coste de los recursos financieros que sostienen la actividad ha permitido que, por primera vez, LaLiga 1|2|3 haya logrado despegar en cuanto a la generación de valor económico agregado (EVA) se refiere. Las dos últimas temporadas apenas había logrado alcanzar el punto de equilibrio (*break-even*), pero en 2017-18 por fin se ha registrado un excedente neto claramente positivo, por importe de 9,7 Mn€.

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

- Mantener el nivel de crecimiento de su ROIC, para lo cual es necesario conservar el crecimiento de la facturación, de los márgenes operativos y de los resultados
- Profundizar en la senda de desapalancamiento financiero de la actividad, todavía algo elevado, para permitir una reducción del coste de la deuda (*kd*) y de los recursos propios (*ke*), que culmine en una disminución ulterior del WACC (sobre todo, a medida que LaLiga 1|2|3 continúe capitalizándose a lo largo de las próximas temporadas y aumentado la proporción del Equity -el recurso financiero más caro- en la estructura de capital, frente a la deuda)

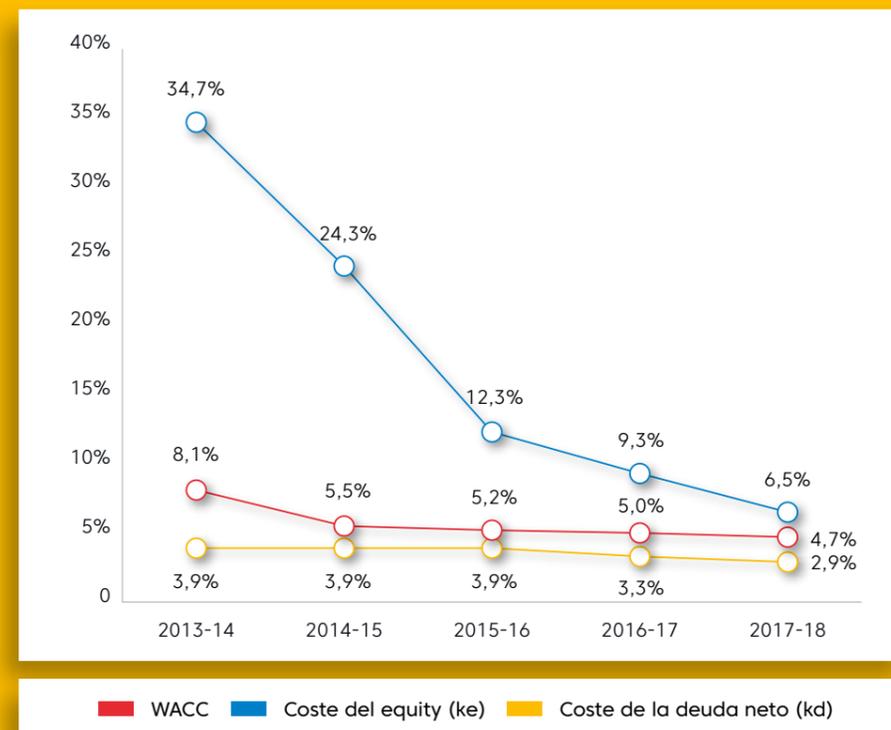


Gráfico 46
Coste medio ponderado del capital (WACC) LaLiga 1|2|3

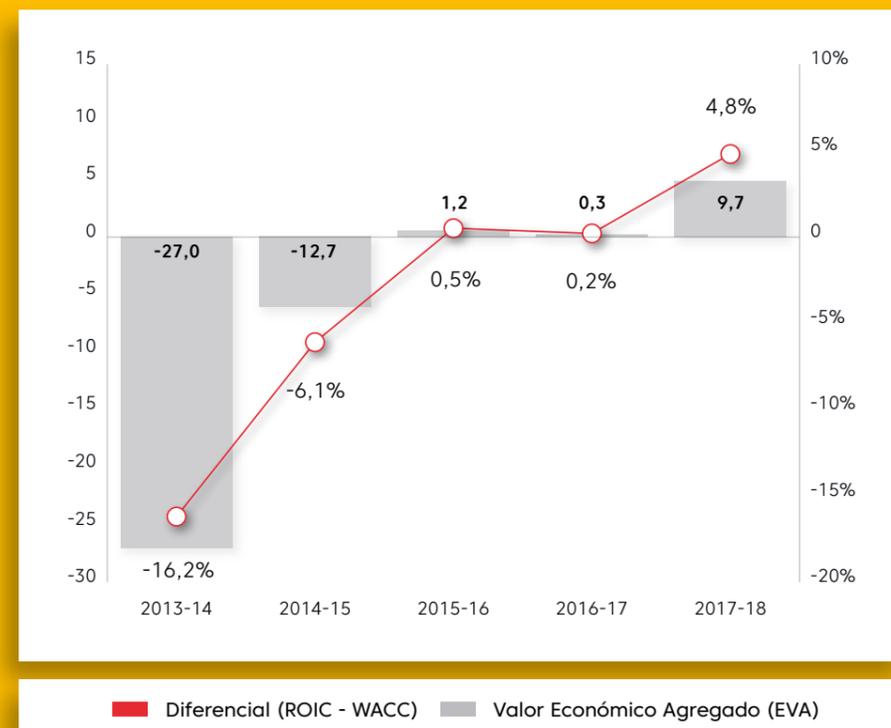


Gráfico 47
Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga 1|2|3



Anexos I y II

Estados Financieros de LaLiga

Cuadro 1. Cuenta de Resultados - LaLiga

Cuenta de Resultados	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	829,0	842,8	998,2	1.375,6	1.450,7
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	-	77,1	63,1
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	15,2	12,4	9,6	1,9	2,2
Ingresos audiovisuales	844,2	855,2	1.007,8	1.454,6	1.516,0
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	231,0	134,8	141,1	153,1	160,7
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	104,6	173,4	278,4	235,5	235,0
Ingresos por competiciones amistosas y otros	31,0	69,9	95,9	89,1	89,8
Ingresos por abonados y socios	256,7	247,6	254,3	268,9	296,6
Ingresos por match day	623,3	625,7	769,7	746,6	782,1
Ingresos por venta tiendas	25,7	54,1	56,6	64,6	67,9
Ingresos por patrocinios	365,6	412,0	466,6	518,0	541,1
Ingresos por otros conceptos comerciales	2,5	40,2	41,6	42,1	199,5
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	29,1
Ingresos por comercialización	393,8	506,3	564,8	624,6	837,7
Ingresos por publicidad	82,1	83,4	109,7	115,6	127,5
INCEN (importe neto de la cifra de negocio)	1.943,4	2.070,7	2.452,0	2.941,4	3.263,3
Otros ingresos	117,6	138,5	258,1	175,5	125,5
Ingresos Operativos	2.060,9	2.209,2	2.710,0	3.116,8	3.388,8
Aprovisionamientos	(62,1)	(75,5)	(82,4)	(91,9)	(128,6)
Personal no deportivo	(131,1)	(162,4)	(187,7)	(208,3)	(233,2)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.017,3)	(1.070,9)	(1.237,9)	(1.487,4)	(1.802,9)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(83,3)	(159,5)	(173,6)	(184,4)	(191,8)
Plantilla deportiva	(1.100,6)	(1.230,4)	(1.411,5)	(1.671,8)	(1.994,8)
Otros gastos de explotación	(493,1)	(487,5)	(543,6)	(697,8)	(812,0)
EBITDA antes de traspaso de jugadores	274,1	253,4	484,9	447,1	220,1
Beneficio proveniente del traspaso de jugadores	298,7	379,9	318,7	383,6	790,6
Pérdidas provenientes del traspaso de jugadores	(37,1)	(39,1)	(39,9)	(47,9)	(65,9)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	261,6	340,8	278,8	335,7	724,7
EBITDA después del traspaso de jugadores	535,7	594,3	763,7	782,8	944,9
Amortizaciones	(307,3)	(377,2)	(404,5)	(459,2)	(544,7)
Imputación de subvenciones	12,0	15,6	17,7	19,2	21,1
Exceso de provisiones	0,8	1,7	0,6	33,0	9,6
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	48,6	12,6	2,1	1,9	5,9
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(72,7)	(43,9)	(15,0)	(34,4)	(16,9)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(24,1)	(31,3)	(12,9)	(32,6)	(11,1)
Otros resultados	24,2	(9,6)	(94,8)	(51,8)	(95,1)
EBIT (resultado de explotación)	241,3	193,6	269,8	291,4	324,7
Ingresos financieros	53,1	94,6	22,8	42,7	10,8
Gastos financieros	(71,1)	(89,0)	(90,2)	(70,9)	(79,5)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(2,1)	(1,8)	(0,8)	(20,4)	(4,9)
RF (resultado financiero)	(20,1)	3,8	(68,2)	(48,7)	(73,6)
RAI (resultado antes de impuestos)	221,2	197,4	201,6	242,7	251,0
Impuestos sobre beneficios	(39,1)	(39,2)	(35,0)	(65,4)	(61,8)
RN (resultado neto del ejercicio)	182,1	158,2	166,6	177,3	189,2
Ingresos Totales	2.708,2	2.861,7	3.202,7	3.712,9	4.478,6
Gastos Totales	(2.526,1)	(2.703,6)	(3.036,1)	(3.535,6)	(4.289,4)

Cuadro 2. Balance de Situación - LaLiga

Balance de Situación	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
ACTIVO NO CORRIENTE	2.933,0	3.228,9	3.133,4	3.725,2	4.197,2
Inmovilizado intangible	1.012,4	1.297,2	1.425,3	1.673,0	1.978,9
Inmovilizado intangible deportivo	807,4	1.004,4	1.156,9	1.354,6	1.680,3
Inmovilizado intangible no deportivo	205,0	292,7	268,4	318,4	298,6
Inmovilizado material	1.159,4	1.107,0	1.202,2	1.438,0	1.550,8
Inversiones inmobiliarias	60,1	44,9	40,4	47,8	49,6
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	42,3	63,7	57,1	59,3	76,4
Inversiones financieras a L/P	361,7	387,4	121,2	155,3	198,3
Periodificaciones a L/P de activo	15,1	43,4	21,1	108,7	110,2
Activos por impuesto diferido	282,0	285,3	266,2	243,2	232,9
ACTIVO CORRIENTE	1.028,1	948,0	1.297,5	1.637,7	1.678,6
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,9	9,3	155,2	166,1	175,7
Existencias	10,3	11,4	13,1	35,1	15,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	513,0	536,7	606,5	666,9	700,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	17,3	2,7	6,2	9,3	16,3
Inversiones financieras a C/P	106,9	31,4	88,9	74,3	99,8
Periodificaciones a C/P de activo	15,2	17,7	14,5	25,8	23,2
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	360,7	338,8	413,2	660,2	647,7
TOTAL ACTIVO	3.961,2	4.176,9	4.430,9	5.363,0	5.875,8
PATRIMONIO NETO	541,1	710,9	1.050,1	1.254,4	1.496,4
Fondos propios	369,6	489,7	860,5	1.020,2	1.285,4
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(6,5)	(7,1)	(12,0)	(6,8)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	183,5	227,7	196,7	246,2	217,8
PASIVO NO CORRIENTE	1.415,6	1.608,9	1.378,5	1.451,9	1.702,9
Provisiones a largo plazo	90,9	121,7	157,3	131,4	219,2
Deudas a largo plazo	1.106,7	1.219,0	972,0	984,7	1.143,5
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	34,0	78,2	99,7	177,0	139,2
Pasivos por impuesto diferido	129,4	122,4	103,8	114,6	107,3
Periodificaciones a L/P	54,6	67,7	45,8	44,1	93,7
PASIVO CORRIENTE	2.004,5	1.857,1	2.002,2	2.656,7	2.676,5
Provisiones a corto plazo	11,4	8,4	45,2	45,5	31,3
Deudas a corto plazo	627,8	456,7	538,7	639,8	538,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	6,6	14,7	10,7	2,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.138,1	1.166,4	1.218,7	1.478,2	1.597,6
Periodificaciones a C/P	225,2	219,0	185,0	482,5	505,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.961,2	4.176,9	4.430,9	5.363,0	5.875,8

Cuadro 3. Cascada de Cash Flow - LaLiga

Cash Flow	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	182,1	158,2	166,6	177,3	189,2
B. Ajustes al resultado neto	122,5	171,9	267,7	275,8	(9,5)
A. + B.	304,6	330,1	434,3	453,1	179,7
Fondos generados operaciones (FGO)					
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(44,9)	(12,1)	(39,5)	440,5	121,6
A. + B. + C.	259,8	318,0	394,8	893,5	301,3
Cash flow de las operaciones (CFO)					
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	(108,4)	(253,0)	(193,5)	(437,6)	(359,9)
- Inversión recurrente en jugadores	(383,0)	(533,6)	(534,7)	(573,9)	(733,9)
+ Desinversión recurrente en jugadores	402,2	453,1	399,8	414,3	599,1
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(146,1)	(245,9)	(256,9)	(303,5)	(235,2)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	18,4	73,4	198,3	25,5	10,1
A. + B. + C. + D1.	151,3	65,1	201,3	455,9	(58,6)
Free cash flow recurrente (FCFr)					
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	21,9	(104,4)	(204,0)	(210,3)	60,0
- Inversión no recurrente en jugadores	(50,7)	(138,6)	(143,8)	(167,1)	(344,6)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	81,5	69,5	47,8	83,9	418,5
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(9,0)	(162,8)	(120,0)	(154,1)	(26,9)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	0,1	127,4	12,0	27,1	13,0
A. + B. + C. + D1. + D2.	173,2	(39,4)	(2,7)	245,6	1,4
Free cash flow total (FCFt)					
- Gastos financieros	(71,3)	(89,8)	(90,9)	(91,4)	(84,4)
+/- Variación de la deuda financiera (con EE.FF.)	(72,4)	(33,0)	8,5	80,5	(24,3)
+/- Variación de la deuda financiera (no con EE.FF.)	(1,4)	37,9	(121,9)	103,0	78,8
+ Ingresos financieros	52,2	94,6	22,8	42,7	10,8
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(31,5)	(15,1)	0,4	(88,4)	44,7
+/- Inversión neta en activos financieros	(10,7)	47,2	63,5	(30,1)	(97,8)
A. + B. + C. + D. + E.	38,0	2,4	(120,4)	262,0	(70,8)
Equity cash flow (ECF)					
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	5,0	(23,8)	192,8	(12,1)	64,8
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	5,0	(23,8)	192,8	(12,1)	66,3
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	0,0
- Pago de dividendos	-	-	-	-	(1,6)
A. + B. + C. + D. + E. + F.	43,0	(21,4)	72,4	249,9	(6,0)
Variación neta tesorería anual					
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	317,7	360,2	340,7	410,3	653,7
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	43,0	(21,4)	72,5	249,9	(6,0)
Efectivo y equivalentes, saldo final	360,7	338,8	413,2	660,2	647,7

Estados Financieros de LaLiga Santander

Cuadro 4. Cuenta de Resultados - LaLiga Santander

Cuenta de Resultados	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	784,1	786,6	934,3	1.240,3	1.316,4
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	-	77,1	62,2
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	-	-	-	1,9	2,0
Ingresos audiovisuales	784,1	786,6	934,3	1.319,3	1.380,5
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	222,7	126,8	135,9	148,1	152,1
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	104,5	173,0	277,5	234,4	234,2
Ingresos por competiciones amistosas y otros	30,4	69,6	95,3	88,4	89,4
Ingresos por abonados y socios	233,4	217,8	230,3	245,4	266,4
Ingresos por match day	591,0	587,3	739,0	716,2	742,1
Ingresos por venta tiendas	23,1	51,6	53,2	60,6	63,4
Ingresos por patrocinios	357,0	403,0	458,7	508,3	532,0
Ingresos por otros conceptos comerciales	1,8	38,3	36,9	41,6	199,1
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	28,9
Ingresos por comercialización	381,9	492,8	548,8	610,5	823,4
Ingresos por publicidad	72,3	72,3	93,8	98,4	108,2
INCEN (importe neto de la cifra de negocio)	1.829,3	1.938,9	2.315,9	2.744,4	3.054,3
Otros ingresos	95,2	111,1	195,2	127,3	74,3
Ingresos Operativos	1.924,4	2.050,0	2.511,1	2.871,6	3.128,6
Aprovisionamientos	(56,3)	(67,9)	(75,6)	(82,5)	(120,0)
Personal no deportivo	(114,8)	(140,2)	(164,2)	(180,7)	(201,5)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(938,7)	(995,4)	(1.151,9)	(1.364,0)	(1.679,4)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(74,9)	(146,2)	(159,8)	(171,6)	(173,7)
Plantilla deportiva	(1.013,5)	(1.141,7)	(1.311,7)	(1.535,6)	(1.853,2)
Otros gastos de explotación	(443,1)	(433,2)	(479,1)	(617,6)	(728,1)
EBITDA antes de traspaso de jugadores	296,7	267,1	480,5	455,3	225,8
Beneficio proveniente del traspaso de jugadores	273,2	366,2	302,0	347,7	747,1
Pérdidas provenientes del traspaso de jugadores	(33,3)	(36,8)	(40,2)	(45,5)	(65,0)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	239,8	329,3	261,9	302,2	682,1
EBITDA después del traspaso de jugadores	536,6	596,4	742,3	757,5	907,9
Amortizaciones	(293,4)	(359,1)	(392,3)	(442,8)	(524,9)
Imputación de subvenciones	5,3	8,7	11,2	11,9	12,5
Exceso de provisiones	0,4	0,7	0,5	32,9	8,9
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	47,2	1,2	1,0	1,6	4,1
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(71,6)	(42,9)	(13,4)	(32,7)	(16,6)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(24,4)	(41,7)	(12,5)	(31,2)	(12,5)
Otros resultados	36,0	(9,7)	(97,5)	(50,9)	(92,6)
EBIT (resultado de explotación)	260,5	195,3	251,8	277,3	299,2
Ingresos financieros	14,1	68,3	22,2	31,1	10,5
Gastos financieros	(65,2)	(80,0)	(85,9)	(61,9)	(75,7)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(1,8)	(0,8)	(1,3)	(16,7)	(4,9)
RF (resultado financiero)	(52,8)	(12,6)	(65,0)	(47,5)	(70,1)
RAI (resultado antes de impuestos)	207,7	182,7	186,7	229,8	229,0
Impuestos sobre beneficios	(30,0)	(38,6)	(33,8)	(61,9)	(58,7)
RN (resultado neto del ejercicio)	177,8	144,1	153,0	167,9	170,3
Ingresos Totales	2.501,6	2.634,4	2.977,8	3.411,4	4.151,7
Gastos Totales	(2.323,8)	(2.490,3)	(2.824,9)	(3.243,5)	(3.981,4)

Cuadro 5. Balance de Situación - LaLiga Santander

Balance de Situación	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
ACTIVO NO CORRIENTE	2.564,3	2.814,6	2.801,9	3.295,4	3.789,1
Inmovilizado intangible	849,2	1.053,2	1.245,0	1.503,6	1.754,1
Inmovilizado intangible deportivo	774,5	968,0	1.127,6	1.319,7	1.642,2
Inmovilizado intangible no deportivo	74,7	85,2	117,4	183,9	111,9
Inmovilizado material	1.084,8	1.048,5	1.152,0	1.336,6	1.501,2
Inversiones inmobiliarias	44,0	25,6	20,9	31,3	29,6
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	38,1	63,0	48,3	52,0	69,7
Inversiones financieras a L/P	321,2	364,0	96,2	97,4	144,8
Periodificaciones a L/P de activo	15,1	43,4	21,0	108,7	110,2
Activos por impuesto diferido	211,9	217,0	218,4	165,9	179,6
ACTIVO CORRIENTE	962,9	894,0	1.217,9	1.511,1	1.554,1
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,9	8,7	155,2	166,1	175,7
Existencias	8,3	10,3	11,6	32,8	14,3
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	475,1	503,9	569,1	602,8	635,8
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	15,5	1,3	2,2	7,6	12,5
Inversiones financieras a C/P	99,3	23,8	72,5	57,9	89,5
Periodificaciones a C/P de activo	12,4	17,2	13,9	23,6	21,8
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	347,4	328,8	393,5	620,2	604,5
TOTAL ACTIVO	3.527,2	3.708,6	4.019,7	4.806,5	5.343,2
PATRIMONIO NETO	656,3	696,8	1.016,2	1.193,8	1.359,0
Fondos propios	597,9	593,6	913,3	1.029,4	1.265,1
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(12,0)	(12,0)	-	(10,8)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	70,4	115,2	114,9	164,4	104,7
PASIVO NO CORRIENTE	1.045,1	1.316,1	1.115,9	1.163,8	1.469,5
Provisiones a largo plazo	84,6	117,2	149,9	83,4	173,4
Deudas a largo plazo	813,0	980,6	760,5	801,7	1.027,9
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	20,3	63,6	87,1	151,8	107,6
Pasivos por impuesto diferido	73,9	88,2	74,6	84,9	67,3
Periodificaciones a L/P	53,3	66,4	43,8	42,0	93,3
PASIVO CORRIENTE	1.825,8	1.695,8	1.887,7	2.448,9	2.514,8
Provisiones a corto plazo	9,3	8,0	43,6	41,1	29,3
Deudas a corto plazo	598,0	421,4	519,0	592,1	504,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	-	4,0	10,1	5,4	2,0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	997,2	1.049,7	1.136,2	1.359,2	1.501,3
Periodificaciones a C/P	221,3	212,7	178,8	451,2	477,5
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.527,2	3.708,6	4.019,7	4.806,5	5.343,2

Cuadro 6. Cascada de Cash Flow - LaLiga Santander

Cash Flow	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	177,8	144,1	153,0	167,9	170,3
B. Ajustes al resultado neto	158,8	142,1	272,1	254,9	29,5
A. + B.	336,6	286,2	425,0	422,8	199,8
Fondos generados operaciones (FGO)					
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(87,5)	5,9	(6,0)	410,4	109,8
A. + B. + C.	249,0	292,2	419,0	833,3	309,6
Cash flow de las operaciones (CFO)					
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	(135,5)	(271,1)	(198,9)	(457,0)	(383,4)
- Inversión recurrente en jugadores	(379,7)	(515,9)	(531,0)	(570,7)	(724,2)
+ Desinversión recurrente en jugadores	372,0	433,3	385,1	382,1	562,4
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(143,8)	(215,3)	(249,4)	(289,5)	(229,5)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	16,0	26,8	196,4	21,2	7,8
A. + B. + C. + D1.	113,6	21,1	220,2	376,3	(73,8)
Free cash flow recurrente (FCFr)					
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	25,7	(89,9)	(204,0)	(191,7)	50,8
- Inversión no recurrente en jugadores	(47,0)	(117,8)	(142,6)	(165,1)	(339,5)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	81,4	69,4	44,5	80,3	402,8
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(8,8)	(99,1)	(117,1)	(133,0)	(24,0)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	0,1	57,6	11,3	26,1	11,4
A. + B. + C. + D1. + D2.	139,2	(68,9)	16,2	184,6	(23,1)
Free cash flow total (FCFt)					
- Gastos financieros	(66,9)	(80,8)	(87,2)	(78,6)	(80,6)
+/- Variación de la deuda financiera (con EE.FF.)	(67,2)	(29,5)	9,0	89,6	(22,8)
+/- Variación de la deuda financiera (no con EE.FF.)	71,1	88,5	(135,7)	133,9	110,4
+ Ingresos financieros	14,1	68,3	22,2	31,1	10,5
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(30,6)	(15,1)	0,9	(89,5)	45,4
+/- Inversión neta en activos financieros	(8,7)	23,9	71,8	(39,9)	(98,0)
A. + B. + C. + D. + E.	51,1	(13,7)	(102,8)	231,1	(58,2)
Equity cash flow (ECF)					
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	2,6	6,2	168,8	(5,1)	53,3
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	2,6	6,2	168,8	(5,1)	54,8
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	0,0
- Pago de dividendos	-	-	-	-	(1,6)
A. + B. + C. + D. + E. + F.	53,7	(7,5)	66,0	226,0	(5,0)
Variación neta tesorería anual					
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	293,8	336,3	327,5	394,3	609,5
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	53,7	(7,5)	66,0	226,0	(5,0)
Efectivo y equivalentes, saldo final	347,4	328,8	393,5	620,2	604,5

Estados Financieros de LaLiga 1|2|3

Cuadro 7. Cuenta de Resultados - LaLiga 1|2|3

Cuenta de Resultados	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	44,9	56,2	64,0	135,3	134,4
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	-	-	0,9
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	15,2	12,4	9,6	0,0	0,2
Ingresos audiovisuales	60,1	68,6	73,6	135,3	135,4
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	8,3	8,0	5,2	5,0	8,6
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	0,1	0,3	0,9	1,1	0,9
Ingresos por competiciones amistosas y otros	0,6	0,3	0,5	0,7	0,4
Ingresos por abonados y socios	23,4	29,9	24,1	23,5	30,2
Ingresos por match day	32,3	38,4	30,6	30,4	40,0
Ingresos por venta tiendas	2,5	2,6	3,4	4,0	4,5
Ingresos por patrocinios	8,6	9,0	7,9	9,6	9,1
Ingresos por otros conceptos comerciales	0,7	1,9	4,7	0,5	0,5
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	0,2
Ingresos por comercialización	11,9	13,5	15,9	14,1	14,3
Ingresos por publicidad	9,8	11,2	15,9	17,2	19,3
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	114,1	131,8	136,0	197,0	209,0
Otros ingresos	22,4	27,4	62,9	48,2	51,2
Ingresos Operativos	136,5	159,2	198,9	245,2	260,2
Aprovisionamientos	(5,8)	(7,6)	(6,8)	(9,4)	(8,6)
Personal no deportivo	(16,3)	(22,1)	(23,5)	(27,6)	(31,7)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(78,6)	(75,4)	(86,0)	(123,5)	(123,5)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(8,4)	(13,3)	(13,8)	(12,8)	(18,1)
Plantilla deportiva	(87,0)	(88,7)	(99,8)	(136,2)	(141,6)
Otros gastos de explotación	(50,0)	(54,3)	(64,4)	(80,2)	(83,9)
EBITDA antes de traspaso de jugadores	(22,6)	(13,6)	4,4	(8,2)	(5,7)
Beneficio proveniente del traspaso de jugadores	25,5	13,7	16,7	36,0	43,5
Pérdidas provenientes del traspaso de jugadores	(3,7)	(2,3)	0,3	(2,4)	(0,8)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	21,8	11,5	17,0	33,5	42,7
EBITDA después del traspaso de jugadores	(0,8)	(2,2)	21,4	25,3	37,0
Amortizaciones	(13,9)	(18,1)	(12,3)	(16,4)	(19,8)
Imputación de subvenciones	6,6	7,0	6,4	7,4	8,6
Exceso de provisiones	0,4	1,0	0,2	0,1	0,8
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	1,4	11,4	1,2	0,3	1,7
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(1,1)	(1,0)	(1,6)	(1,7)	(0,3)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	0,4	10,4	(0,4)	(1,4)	1,4
Otros resultados	(11,9)	0,1	2,8	(0,9)	(2,5)
EBIT (resultado de explotación)	(19,2)	(1,8)	18,1	14,1	25,5
Ingresos financieros	39,0	26,3	0,6	11,6	0,3
Gastos financieros	(5,9)	(8,9)	(4,3)	(9,0)	(3,8)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,4)	(1,0)	0,5	(3,7)	(0,0)
RF (resultado financiero)	32,7	16,4	(3,2)	(1,1)	(3,5)
RAI (resultado antes de impuestos)	13,4	14,7	14,9	12,9	22,0
Impuestos sobre beneficios	(9,1)	(0,6)	(1,3)	(3,6)	(3,1)
RN (resultado neto del ejercicio)	4,3	14,1	13,6	9,4	18,9
Ingresos Totales	206,6	227,3	224,8	301,4	326,8
Gastos Totales	(202,3)	(213,3)	(211,2)	(292,1)	(307,9)

Cuadro 8. Balance de Situación - LaLiga 1|2|3

Balance de Situación	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
ACTIVO NO CORRIENTE	368,7	414,3	331,5	429,9	408,0
Inmovilizado intangible	163,2	244,0	180,3	169,4	224,8
Inmovilizado intangible deportivo	32,9	36,5	29,3	34,9	38,1
Inmovilizado intangible no deportivo	130,3	207,5	151,0	134,5	186,7
Inmovilizado material	74,5	58,5	50,2	101,4	49,6
Inversiones inmobiliarias	16,2	19,3	19,6	16,5	20,1
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	4,2	0,8	8,7	7,3	6,7
Inversiones financieras a L/P	40,5	23,4	25,0	57,9	53,5
Periodificaciones a L/P de activo	-	-	0,1	-	-
Activos por impuesto diferido	70,1	68,3	47,7	77,4	53,4
ACTIVO CORRIENTE	65,3	54,0	79,6	126,6	124,5
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	0,6	-	-	-
Existencias	1,9	1,1	1,5	2,3	1,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	37,9	32,8	37,4	64,1	64,7
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	1,8	1,3	4,0	1,7	3,7
Inversiones financieras a C/P	7,6	7,7	16,4	16,3	10,3
Periodificaciones a C/P de activo	2,8	0,5	0,6	2,2	1,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13,2	10,0	19,7	40,0	43,1
TOTAL ACTIVO	434,0	468,2	411,1	556,5	532,5
PATRIMONIO NETO	(115,3)	14,1	34,0	60,7	137,4
Fondos propios	(228,4)	(103,9)	(52,8)	(9,1)	20,4
Ajustes por cambios de valor	0,0	5,5	4,9	(12,0)	4,0
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	113,1	112,5	81,8	81,8	113,1
PASIVO NO CORRIENTE	370,6	292,8	262,6	288,0	233,4
Provisiones a largo plazo	6,3	4,4	7,4	48,0	45,8
Deudas a largo plazo	293,7	238,4	211,4	183,0	115,7
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	13,7	14,6	12,6	25,2	31,6
Pasivos por impuesto diferido	55,5	34,1	29,2	29,7	40,0
Periodificaciones a L/P	1,3	1,3	2,0	2,1	0,4
PASIVO CORRIENTE	178,7	161,3	114,5	207,8	161,7
Provisiones a corto plazo	2,1	0,4	1,6	4,4	2,0
Deudas a corto plazo	29,8	35,3	19,7	47,7	34,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	2,7	4,6	5,3	0,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	140,9	116,7	82,5	119,0	96,2
Periodificaciones a C/P	3,9	6,3	6,1	31,3	28,4
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	434,0	468,2	411,1	556,5	532,5

Cuadro 9. Cascada de Cash Flow - LaLiga 1|2|3

Cash Flow	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	4,3	14,1	13,6	9,4	18,9
B. Ajustes al resultado neto	(36,3)	29,8	(4,3)	20,8	(39,0)
A. + B.	(31,9)	43,9	9,3	30,2	(20,1)
Fondos generados operaciones (FGO)					
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	42,7	(18,0)	(33,5)	30,0	11,8
A. + B. + C.	10,7	25,9	(24,2)	60,3	(8,3)
Cash flow de las operaciones (CFO)					
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	27,1	18,2	5,3	19,4	23,5
- Inversión recurrente en jugadores	(3,4)	(17,7)	(3,8)	(3,2)	(9,7)
+ Desinversión recurrente en jugadores	30,2	19,8	14,7	32,2	36,7
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(2,2)	(30,5)	(7,5)	(13,9)	(5,8)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	2,5	46,6	1,9	4,3	2,3
A. + B. + C. + D1.	37,8	44,0	(18,9)	79,7	15,3
Free cash flow recurrente (FCFr)					
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	(3,8)	(14,5)	(0,1)	(18,6)	9,2
- Inversión no recurrente en jugadores	(3,7)	(20,8)	(1,2)	(2,0)	(5,1)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	0,1	0,1	3,3	3,6	15,7
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(0,2)	(63,6)	(3,0)	(21,1)	(3,0)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	-	69,8	0,7	1,0	1,6
A. + B. + C. + D1. + D2.	34,0	29,5	(18,9)	61,0	24,5
Free cash flow total (FCFt)					
- Gastos financieros	(4,4)	(9,0)	(3,7)	(12,8)	(3,8)
+/- Variación de la deuda financiera (con EE.FF.)	(5,3)	(3,5)	(0,5)	(9,1)	(1,5)
+/- Variación de la deuda financiera (no con EE.FF.)	(72,5)	(50,6)	13,8	(30,8)	(31,6)
+ Ingresos financieros	38,1	26,3	0,6	11,6	0,3
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(0,9)	0,0	(0,5)	1,1	(0,7)
+/- Inversión neta en activos financieros	(2,1)	23,3	(8,3)	9,8	0,2
A. + B. + C. + D. + E.	(13,1)	16,1	(17,6)	30,9	(12,6)
Equity cash flow (ECF)					
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	2,4	(30,0)	24,1	(7,0)	11,5
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	2,4	(30,0)	24,1	(7,0)	11,5
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	-
- Pago de dividendos	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F.	(10,7)	(13,9)	6,4	23,9	(1,1)
Variación neta tesorería anual					
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	23,9	23,9	13,2	16,1	44,2
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(10,7)	(13,9)	6,5	23,9	(1,1)
Efectivo y equivalentes, saldo final	13,2	10,0	19,7	40,0	43,1

Estados Financieros de LaLiga Neteada

Cuadro 10. Cuenta de Resultados - LaLiga Neteada

Cuenta de Resultados	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	505,4	516,7	662,5	1.082,9	1.149,0
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	-	28,3	0,9
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	15,2	12,4	9,6	0,1	0,3
Ingresos audiovisuales	520,6	529,1	672,1	1.111,3	1.150,2
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	57,2	44,4	45,3	44,9	47,7
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	97,4	104,1	186,1	133,4	135,8
Ingresos por competiciones amistosas y otros	6,5	6,4	11,2	7,3	11,4
Ingresos por abonados y socios	133,3	147,4	158,8	168,3	186,7
Ingresos por match day	294,3	302,3	401,3	353,9	381,7
Ingresos por venta tiendas	25,7	30,1	35,5	39,4	41,5
Ingresos por patrocinios	35,0	42,2	49,0	58,1	76,0
Ingresos por otros conceptos comerciales	2,5	8,0	11,8	15,9	59,9
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	0,2
Ingresos por comercialización	63,2	80,3	96,3	113,4	177,6
Ingresos por publicidad	81,9	80,0	105,8	113,7	126,8
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	960,0	991,7	1.275,5	1.692,3	1.836,3
Otros ingresos	66,9	79,6	195,0	108,0	112,4
Ingresos Operativos	1.027,0	1.071,3	1.470,5	1.800,3	1.948,7
Aprovisionamientos	(35,4)	(44,3)	(53,2)	(58,6)	(92,5)
Personal no deportivo	(75,8)	(97,7)	(115,8)	(128,7)	(147,6)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(572,3)	(555,1)	(693,4)	(867,9)	(1.007,0)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(56,9)	(62,4)	(70,9)	(73,2)	(81,0)
Plantilla deportiva	(629,2)	(617,5)	(764,3)	(941,2)	(1.088,0)
Otros gastos de explotación	(239,5)	(257,0)	(306,6)	(407,8)	(455,5)
EBITDA antes de traspaso de jugadores	47,1	54,7	230,5	264,0	165,1
Beneficio proveniente del traspaso de jugadores	213,2	260,2	250,7	296,5	518,5
Pérdidas provenientes del traspaso de jugadores	(26,0)	(20,1)	(23,2)	(35,0)	(52,6)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	187,2	240,1	227,6	261,6	465,9
EBITDA después del traspaso de jugadores	234,3	294,8	458,1	525,6	631,0
Amortizaciones	(135,4)	(159,2)	(209,1)	(268,8)	(309,9)
Imputación de subvenciones	11,6	15,3	17,0	18,9	20,7
Exceso de provisiones	0,7	1,0	0,6	2,5	5,4
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	48,6	12,6	2,1	1,9	5,2
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(72,7)	(43,4)	(6,2)	(5,5)	(16,9)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(24,1)	(30,8)	(4,1)	(3,6)	(11,8)
Otros resultados	38,6	(18,0)	(80,4)	(41,8)	(87,6)
EBIT (resultado de explotación)	125,7	103,2	182,0	232,8	247,8
Ingresos financieros	47,1	88,2	12,0	36,0	8,7
Gastos financieros	(53,8)	(66,2)	(70,7)	(63,2)	(63,7)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,8)	(1,8)	(0,8)	(20,4)	(4,9)
RF (resultado financiero)	(7,5)	20,3	(59,5)	(47,7)	(59,9)
RAI (resultado antes de impuestos)	118,1	123,4	122,4	185,1	187,9
Impuestos sobre beneficios	(15,7)	(22,4)	(14,9)	(47,3)	(42,8)
RN (resultado neto del ejercicio)	102,5	101,0	107,6	137,8	145,1
Ingresos Totales	1.518,5	1.543,0	1.867,9	2.265,0	2.700,3
Gastos Totales	(1.416,0)	(1.442,0)	(1.760,3)	(2.127,2)	(2.555,2)

Cuadro 11. Balance de Situación - LaLiga Neteada

Balance de Situación	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
ACTIVO NO CORRIENTE	1.877,5	2.007,9	2.015,6	2.417,6	2.682,3
Inmovilizado intangible	535,9	718,8	872,5	1.052,9	1.192,9
Inmovilizado intangible deportivo	339,7	448,7	621,8	752,1	912,7
Inmovilizado intangible no deportivo	196,2	270,1	250,7	300,8	280,3
Inmovilizado material	699,0	650,3	735,7	959,2	1.053,0
Inversiones inmobiliarias	41,9	27,0	24,0	24,0	24,3
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	41,8	62,9	56,1	59,1	75,3
Inversiones financieras a L/P	310,3	319,5	103,4	109,8	131,6
Periodificaciones a L/P de activo	1,4	1,3	1,7	1,3	6,0
Activos por impuesto diferido	247,3	228,1	222,1	211,2	199,2
ACTIVO CORRIENTE	612,4	522,0	823,7	1.110,6	1.088,2
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,9	9,3	155,2	166,1	175,7
Existencias	7,9	9,0	10,5	32,6	11,7
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	316,3	305,7	382,4	422,5	353,1
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	17,3	2,7	6,2	9,3	16,3
Inversiones financieras a C/P	106,8	31,4	84,9	72,3	97,1
Periodificaciones a C/P de activo	11,9	10,2	10,0	18,4	17,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	147,3	153,8	174,6	389,4	417,2
TOTAL ACTIVO	2.489,9	2.529,9	2.839,3	3.528,1	3.770,5
PATRIMONIO NETO	118,1	230,1	510,6	675,6	873,7
Fondos propios	(45,5)	16,6	328,3	448,6	669,7
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(6,5)	(7,1)	(12,0)	(6,8)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	175,7	220,1	189,4	239,1	210,8
PASIVO NO CORRIENTE	1.114,7	1.259,5	1.159,6	1.232,8	1.363,8
Provisiones a largo plazo	54,9	79,3	110,2	114,3	179,0
Deudas a largo plazo	895,0	982,4	840,3	819,9	901,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	34,0	78,2	99,7	177,0	139,2
Pasivos por impuesto diferido	108,6	92,7	87,6	99,7	90,4
Periodificaciones a L/P	22,2	26,9	21,8	21,9	53,3
PASIVO CORRIENTE	1.257,2	1.040,3	1.169,2	1.619,7	1.533,0
Provisiones a corto plazo	2,2	1,7	3,2	30,5	28,5
Deudas a corto plazo	468,8	313,9	384,7	539,2	422,2
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	6,6	14,7	10,7	2,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	729,8	643,8	681,4	796,1	863,6
Periodificaciones a C/P	54,4	74,3	85,1	243,3	215,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.489,9	2.529,9	2.839,3	3.528,1	3.770,5

Cuadro 12. Cascada de Cash Flow - LaLiga Neteada

Cash Flow	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	102,5	101,0	107,6	137,8	145,1
B. Ajustes al resultado neto	(1,5)	50,0	65,2	172,7	(10,5)
A. + B.	101,0	151,0	172,8	310,5	134,6
Fondos generados operaciones (FGO)					
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(2,0)	(64,6)	(17,8)	182,8	123,2
A. + B. + C.	99,0	86,4	155,0	493,4	257,8
Cash flow de las operaciones (CFO)					
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	16,2	(85,3)	(54,5)	(257,2)	(215,4)
- Inversión recurrente en jugadores	(194,3)	(291,9)	(365,2)	(355,2)	(472,6)
+ Desinversión recurrente en jugadores	275,6	326,5	319,6	320,5	427,8
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(81,5)	(191,3)	(205,1)	(238,4)	(178,7)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	16,3	71,4	196,1	15,8	8,2
A. + B. + C. + D1.	115,2	1,1	100,5	236,2	42,4
Free cash flow recurrente (FCFr)					
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	31,5	(56,1)	(207,5)	(159,3)	78,0
- Inversión no recurrente en jugadores	(9,7)	(64,2)	(143,8)	(134,5)	(159,7)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	48,8	26,4	44,4	83,9	251,7
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(7,7)	(142,5)	(120,0)	(110,4)	(26,9)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	0,1	124,3	12,0	1,8	13,0
A. + B. + C. + D1. + D2.	146,7	(54,9)	(107,0)	76,9	120,4
Free cash flow total (FCFt)					
- Gastos financieros	(52,7)	(67,0)	(71,5)	(83,7)	(68,7)
+/- Variación de la deuda financiera (con EE.FF.)	(16,3)	(3,4)	39,5	73,3	(39,3)
+/- Variación de la deuda financiera (no con EE.FF.)	(70,2)	(0,5)	(59,1)	130,6	0,9
+ Ingresos financieros	46,2	88,2	12,0	36,0	8,7
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(0,6)	4,8	(5,3)	1,3	23,4
+/- Inversión neta en activos financieros	17,2	63,6	17,4	(4,5)	(75,9)
A. + B. + C. + D. + E.	70,2	30,8	(174,0)	229,8	(30,4)
Equity cash flow (ECF)					
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	(14,1)	(23,8)	192,8	(12,1)	64,8
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	(14,1)	(23,8)	192,8	(12,1)	66,3
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	0,0
- Pago de dividendos	-	-	-	-	(1,6)
A. + B. + C. + D. + E. + F.	56,1	7,0	18,8	217,7	34,3
Variación neta tesorería anual					
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	91,2	146,8	155,7	171,8	382,9
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	56,1	7,0	18,9	217,7	34,3
Efectivo y equivalentes, saldo final	147,3	153,8	174,6	389,4	417,2

Estados Financieros de LaLiga Neteada Santander

Cuadro 13. Cuenta de Resultados - LaLiga Santander Neteada

Cuenta de Resultados	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	460,5	460,5	598,5	947,7	1.014,7
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	-	28,3	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	-	-	-	0,0	0,1
Ingresos audiovisuales	460,5	460,5	598,5	976,0	1.014,7
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	48,9	36,4	40,1	39,9	39,1
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	97,3	103,8	185,2	132,3	135,0
Ingresos por competiciones amistosas y otros	5,9	6,1	10,6	6,6	11,1
Ingresos por abonados y socios	109,9	117,6	134,7	144,7	156,6
Ingresos por match day	262,0	263,9	370,7	323,5	341,7
Ingresos por venta tiendas	23,1	27,5	32,1	35,4	37,0
Ingresos por patrocinios	26,4	33,2	41,1	48,5	66,9
Ingresos por otros conceptos comerciales	1,8	6,1	7,2	15,5	59,5
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	-
Ingresos por comercialización	51,3	66,8	80,4	99,3	163,3
Ingresos por publicidad	72,0	68,8	89,9	96,5	107,5
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	845,9	859,9	1.139,4	1.495,3	1.627,3
Otros ingresos	44,5	52,2	132,1	59,8	61,3
Ingresos Operativos	890,5	912,1	1.271,6	1.555,1	1.688,5
Aprovisionamientos	(29,5)	(36,7)	(46,4)	(49,2)	(83,9)
Personal no deportivo	(59,5)	(75,6)	(92,4)	(101,1)	(115,9)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(493,7)	(479,7)	(607,4)	(744,5)	(883,5)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(48,5)	(49,1)	(57,1)	(60,5)	(62,9)
Plantilla deportiva	(542,2)	(528,8)	(664,6)	(805,0)	(946,4)
Otros gastos de explotación	(189,5)	(202,7)	(242,2)	(327,6)	(371,6)
EBITDA antes de traspaso de jugadores	69,7	68,4	226,1	272,2	170,8
Beneficio proveniente del traspaso de jugadores	187,7	246,5	234,0	260,6	475,0
Pérdidas provenientes del traspaso de jugadores	(22,3)	(17,8)	(23,5)	(32,5)	(51,8)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	165,4	228,6	210,6	228,0	423,2
EBITDA después del traspaso de jugadores	235,1	297,0	436,7	500,3	594,0
Amortizaciones	(121,6)	(141,1)	(196,9)	(252,4)	(290,1)
Imputación de subvenciones	4,9	8,3	10,5	11,6	12,1
Exceso de provisiones	0,3	0,0	0,5	2,4	4,6
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	47,2	1,2	1,0	1,6	3,4
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(71,6)	(42,5)	(4,6)	(3,8)	(16,6)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(24,4)	(41,3)	(3,7)	(2,2)	(13,2)
Otros resultados	50,5	(18,1)	(83,2)	(40,9)	(85,2)
EBIT (resultado de explotación)	144,9	104,9	163,9	218,7	222,3
Ingresos financieros	8,1	61,9	11,4	24,3	8,4
Gastos financieros	(47,8)	(57,3)	(66,4)	(54,2)	(59,9)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,5)	(0,8)	(1,3)	(16,7)	(4,9)
RF (resultado financiero)	(40,2)	3,8	(56,4)	(46,6)	(56,4)
RAI (resultado antes de impuestos)	104,7	108,7	107,5	172,2	165,9
Impuestos sobre beneficios	(6,6)	(21,8)	(13,6)	(43,7)	(39,7)
RN (resultado neto del ejercicio)	98,1	86,9	93,9	128,4	126,2
Ingresos Totales	1.311,9	1.318,7	1.643,1	1.963,6	2.373,4
Gastos Totales	(1.213,8)	(1.231,8)	(1.549,1)	(1.835,2)	(2.247,2)

Cuadro 14. Balance de Situación - LaLiga Santander Neteada

Balance de Situación	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
ACTIVO NO CORRIENTE	1.508,8	1.593,6	1.684,0	1.987,7	2.274,2
Inmovilizado intangible	372,7	474,8	692,3	883,5	968,1
Inmovilizado intangible deportivo	306,8	412,2	592,6	717,2	874,6
Inmovilizado intangible no deportivo	65,9	62,6	99,7	166,3	93,6
Inmovilizado material	624,5	591,7	685,6	857,8	1.003,4
Inversiones inmobiliarias	25,7	7,7	4,4	7,4	4,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	37,6	62,1	47,4	51,8	68,6
Inversiones financieras a L/P	269,7	296,2	78,4	51,9	78,1
Periodificaciones a L/P de activo	1,4	1,3	1,5	1,3	6,0
Activos por impuesto diferido	177,1	159,8	174,4	133,8	145,8
ACTIVO CORRIENTE	547,1	468,1	744,1	984,0	963,8
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4,9	8,7	155,2	166,1	175,7
Existencias	5,9	7,8	9,0	30,3	10,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	278,4	273,0	345,1	358,4	288,4
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	15,5	1,3	2,2	7,6	12,5
Inversiones financieras a C/P	99,2	23,8	68,4	55,9	86,8
Periodificaciones a C/P de activo	9,2	9,7	9,4	16,2	15,6
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	134,1	143,8	154,9	349,4	374,1
TOTAL ACTIVO	2.055,9	2.061,7	2.428,1	2.971,6	3.238,0
PATRIMONIO NETO	233,4	216,0	476,6	615,0	736,3
Fondos propios	182,8	120,5	381,1	457,7	649,3
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(12,0)	(12,0)	-	(10,8)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	62,6	107,6	107,5	157,3	97,8
PASIVO NO CORRIENTE	744,1	966,7	896,9	944,7	1.130,4
Provisiones a largo plazo	48,5	74,9	102,7	66,3	133,2
Deudas a largo plazo	601,3	744,0	628,9	636,9	786,2
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	20,3	63,6	87,1	151,8	107,6
Pasivos por impuesto diferido	53,1	58,6	58,4	70,0	50,4
Periodificaciones a L/P	20,8	25,6	19,8	19,8	52,9
PASIVO CORRIENTE	1.078,4	879,0	1.054,6	1.412,0	1.371,3
Provisiones a corto plazo	0,1	1,3	1,6	26,1	26,6
Deudas a corto plazo	439,0	278,6	365,0	491,5	387,9
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	-	4,0	10,1	5,4	2,0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	588,9	527,1	598,9	677,1	767,4
Periodificaciones a C/P	50,5	68,0	79,0	211,9	187,5
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.055,9	2.061,7	2.428,1	2.971,6	3.238,0

Cuadro 15. Cascada de Cash Flow - LaLiga Santander Neteada

Cash Flow	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	98,1	86,9	93,9	128,4	126,2
B. Ajustes al resultado neto	34,8	20,2	69,6	151,9	28,4
A. + B.	132,9	107,2	163,5	280,3	154,7
Fondos generados operaciones (FGO)					
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(44,6)	(46,6)	15,7	152,8	111,4
A. + B. + C.	88,3	60,6	179,2	433,1	266,0
Cash flow de las operaciones (CFO)					
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	(10,9)	(103,5)	(59,8)	(276,6)	(238,9)
- Inversión recurrente en jugadores	(190,9)	(274,2)	(361,4)	(351,9)	(463,0)
+ Desinversión recurrente en jugadores	245,4	306,7	305,0	288,3	391,0
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(79,3)	(160,7)	(197,6)	(224,4)	(173,0)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	13,8	24,7	194,2	11,5	6,0
A. + B. + C. + D1.	77,4	(42,9)	119,3	156,5	27,1
Free cash flow recurrente (FCFr)					
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	35,3	(41,5)	(207,4)	(140,7)	68,8
- Inversión no recurrente en jugadores	(6,0)	(43,4)	(142,6)	(132,5)	(154,6)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	48,7	26,2	41,0	80,3	236,0
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(7,5)	(78,9)	(117,1)	(89,3)	(24,0)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	0,1	54,5	11,3	0,8	11,4
A. + B. + C. + D1. + D2.	112,7	(84,4)	(88,1)	15,8	95,9
Free cash flow total (FCFt)					
- Gastos financieros	(48,3)	(58,1)	(67,8)	(70,9)	(64,8)
+/- Variación de la deuda financiera (con EE.FF.)	(11,0)	0,1	40,0	82,3	(37,9)
+/- Variación de la deuda financiera (no con EE.FF.)	2,4	50,1	(72,9)	161,4	32,5
+ Ingresos financieros	8,1	61,9	11,4	24,3	8,4
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	0,3	4,8	(4,8)	0,2	24,1
+/- Inversión neta en activos financieros	19,2	40,3	25,7	(14,3)	(76,1)
A. + B. + C. + D. + E.	83,3	14,7	(156,4)	198,9	(17,9)
Equity cash flow (ECF)					
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	(16,5)	6,2	168,8	(5,1)	53,3
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	(16,5)	6,2	168,8	(5,1)	54,8
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	0,0
- Pago de dividendos	-	-	-	-	(1,6)
A. + B. + C. + D. + E. + F.	66,8	20,9	12,4	193,7	35,4
Variación neta tesorería anual					
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	67,3	122,9	142,5	155,7	338,7
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	66,8	20,9	12,4	193,7	35,4
Efectivo y equivalentes, saldo final	134,1	143,8	154,9	349,4	374,1

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

Cuadro 22. Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Neteada

Cuenta de Resultados resumida	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales	672,1	1.111,3	1.150,2	3,5%	21,9%	2,21x
Ingresos por match day	401,3	353,9	381,7	7,8%	6,7%	1,30x
Ingresos por comercialización	96,3	113,4	177,6	56,7%	29,5%	2,81x
INCEN	1.275,5	1.692,3	1.836,3	8,5%	17,6%	1,91x
Otros ingresos	195,0	108,0	112,4	4,1%	13,8%	1,68x
Ingresos Operativos	1.470,5	1.800,3	1.948,7	8,2%	17,4%	1,90x
Aprovisionamientos	(53,2)	(58,6)	(92,5)	57,9%	27,2%	2,62x
Personal no deportivo	(115,8)	(128,7)	(147,6)	14,6%	18,1%	1,95x
Plantilla deportiva	(764,3)	(941,2)	(1.088,0)	15,6%	14,7%	1,73x
Otros gastos de explotación	(306,6)	(407,8)	(455,5)	11,7%	17,4%	1,90x
OPEX	(1.240,0)	(1.536,3)	(1.783,6)	16,1%	16,2%	1,82x
EBITDA antes de traspaso de jugadores	230,5	264,0	165,1	-37,5%	36,8%	3,51x
Precio de venta por traspaso de jugadores	364,0	404,4	679,4	68,0%	20,3%	2,09x
Coste de venta por traspaso de jugadores	(136,4)	(142,9)	(213,6)	49,5%	11,7%	1,56x
Resultado del traspaso de jugadores	227,6	261,6	465,9	78,1%	25,6%	2,49x
EBITDA	458,1	525,6	631,0	20,0%	-	2,69x
Amort, prov, deterioros y otros rdos.	(276,1)	(292,8)	(383,1)	30,9%	37,0%	3,53x
EBIT (resultado de explotación)	182,0	232,8	247,8	6,5%	-	1,97x
Resultado financiero neto	(59,5)	(47,7)	(59,9)	25,6%	-	7,96x
RAI (resultado antes de impuestos)	122,4	185,1	187,9	1,5%	12,3%	1,59x
Impuestos sobre beneficios	(14,9)	(47,3)	(42,8)	-9,5%	28,5%	2,73x
RN (resultado neto del ejercicio)	107,6	137,8	145,1	5,3%	9,1%	1,42x
Ingresos Totales	1.867,9	2.265,0	2.700,3	19,2%	15,5%	1,78x
Gastos Totales	(1.760,3)	(2.127,2)	(2.555,2)	20,1%	15,9%	1,80x
Ingresos extraordinarios por quitas	-	(9,2)	-			
RAI reexpresado (sin quitas)	122,4	175,9	187,9	6,8%	38,2%	3,65x
RN reexpresado (sin quitas)	107,6	128,6	145,1	12,8%	41,9%	4,05x

Cuadro 23. Balance de Situación de LaLiga Neteada

Balance de Situación Resumido	2015-16	2016-17	2017-18	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
ACTIVOS LaLiga						
ACTIVO NO CORRIENTE	2.015,6	2.417,6	2.682,3	11,0%	9,3%	1,43x
Activos operativos	1.632,3	2.036,1	2.270,3	11,5%	15,5%	1,78x
Activos financieros	161,2	170,2	212,9	25,0%	-11,9%	0,60x
Activos por impuestos diferidos	222,1	211,2	199,2	-5,7%	-5,3%	0,81x
ACTIVO CORRIENTE	823,7	1.110,6	1.088,2	-2,0%	15,5%	1,78x
Activos operativos	402,9	473,5	381,9	-19,3%	3,2%	1,14x
Activos financieros	246,2	247,7	289,1	16,7%	22,4%	2,24x
Efectivo y equivalentes	174,6	389,4	417,2	7,1%	29,7%	2,83x
TOTAL ACTIVO	2.839,3	3.528,1	3.770,5	6,9%	10,9%	1,51x
PASIVO y NETO PATRIMONIAL LaLiga						
PATRIMONIO NETO	510,6	675,6	873,7	29,3%	64,9%	7,40x
PASIVO NO CORRIENTE	1.159,6	1.232,8	1.363,8	10,6%	5,2%	1,22x
Pasivos operativos	110,2	114,3	179,0	56,6%	34,4%	3,26x
Pasivos financieros	961,8	1.018,8	1.094,3	7,4%	3,6%	1,15x
Pasivos por impuestos diferidos	87,6	99,7	90,4	-9,3%	-4,5%	0,83x
PASIVO CORRIENTE	1.169,2	1.619,7	1.533,0	-5,4%	5,1%	1,22x
Pasivos operativos	769,7	1.069,8	1.108,0	3,6%	9,0%	1,41x
Pasivos financieros	399,4	549,9	425,0	-22,7%	-2,5%	0,90x
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.839,3	3.528,1	3.770,5	6,9%	10,9%	1,51x

Cuadro 24. Cash Flow de LaLiga Neteada

Cash Flow resumido	2015-16	2016-17	2017-18
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	107,6	137,8	145,1
B. Ajustes al resultado neto	65,2	172,7	(10,5)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	172,8	310,5	134,6
C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)	(17,8)	182,8	123,2
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	155,0	493,4	257,8
D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)	(36,4)	(239,1)	(215,4)
+/- Inversión neta recurrente en jugadores	(45,6)	(34,6)	(44,9)
+/- Inversión neta recurrente otros activos productivos	9,1	(204,5)	(170,5)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	118,5	254,2	42,4
D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX')	(225,5)	(177,4)	78,0
+/- Inversión neta no recurrente en jugadores	(99,4)	(50,7)	92,0
+/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos	(126,1)	(126,7)	(14,0)
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(107,0)	76,9	120,4
+/- Gastos financieros netos	(59,5)	(47,7)	(59,9)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	39,5	73,3	(39,3)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(59,1)	130,6	0,9
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	12,1	(3,2)	(52,5)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(174,0)	229,8	(30,4)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	192,8	(12,1)	64,8
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	18,8	217,7	34,3
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	155,7	171,8	382,9
Efectivo y equivalentes, saldo final	174,6	389,4	417,2

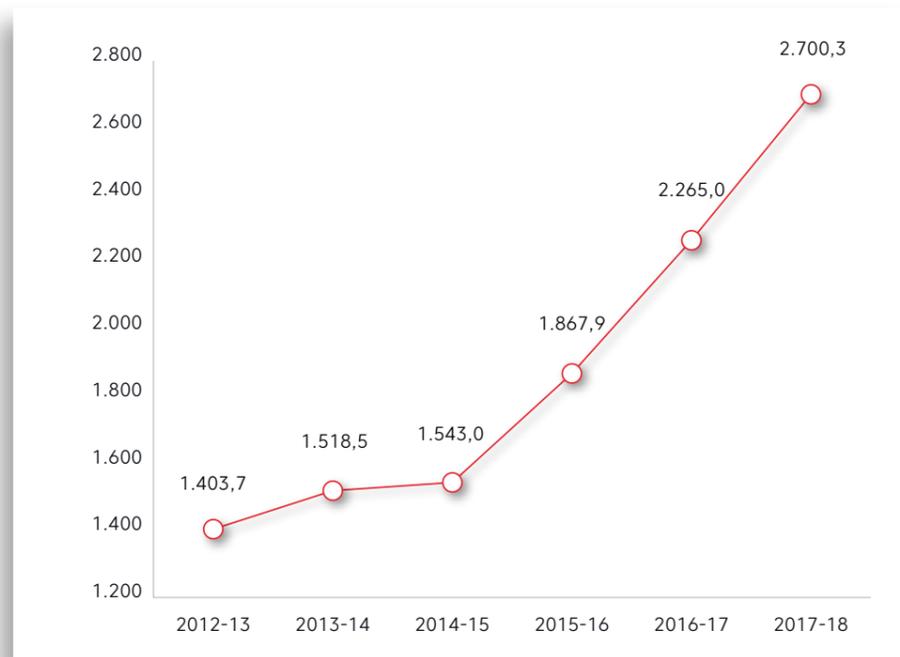


Gráfico 48
Ingresos Totales LaLiga Neteada

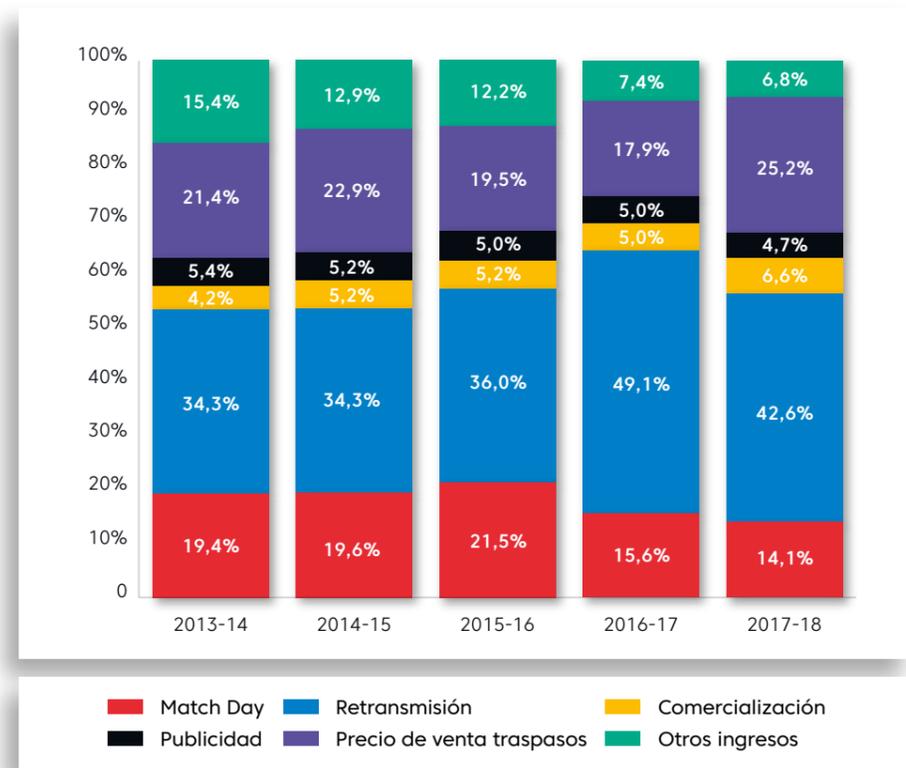


Gráfico 50
Contribución a los Ingresos Totales de LaLiga Neteada

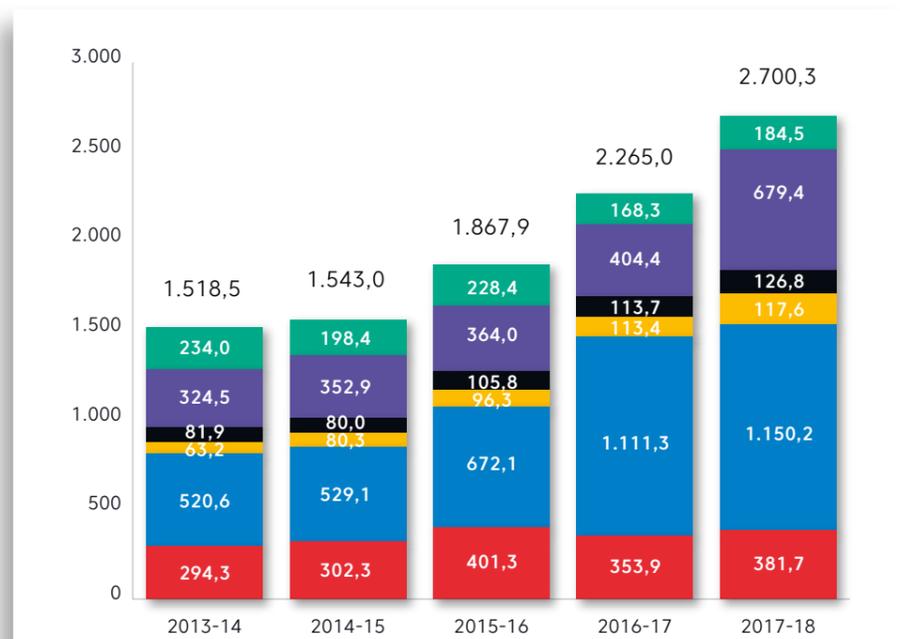


Gráfico 49
Distribución de los Ingresos Totales de LaLiga Neteada

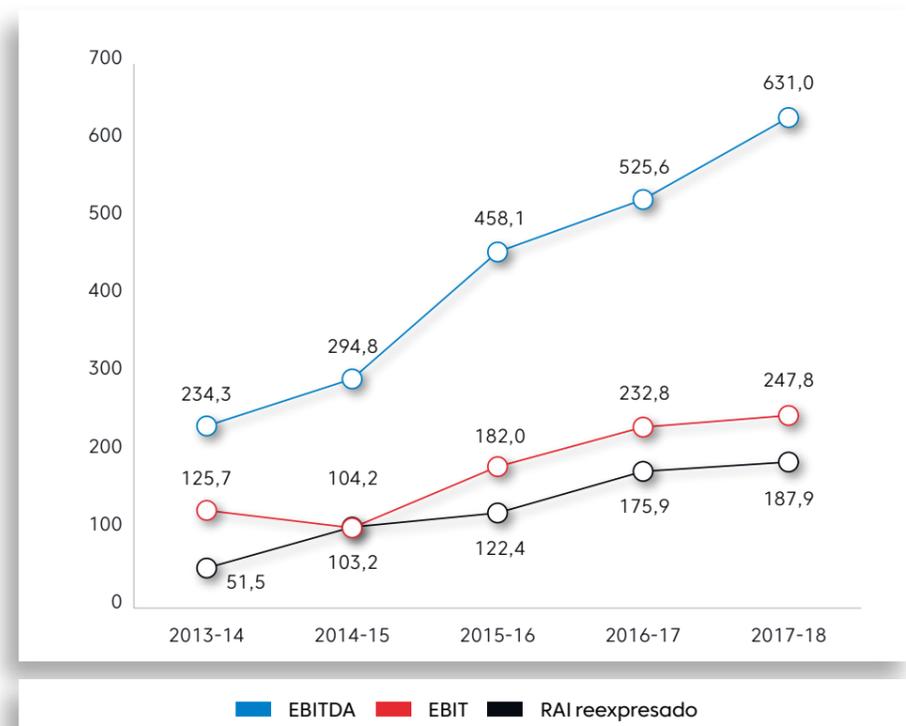


Gráfico 51
Resultados de LaLiga Neteada

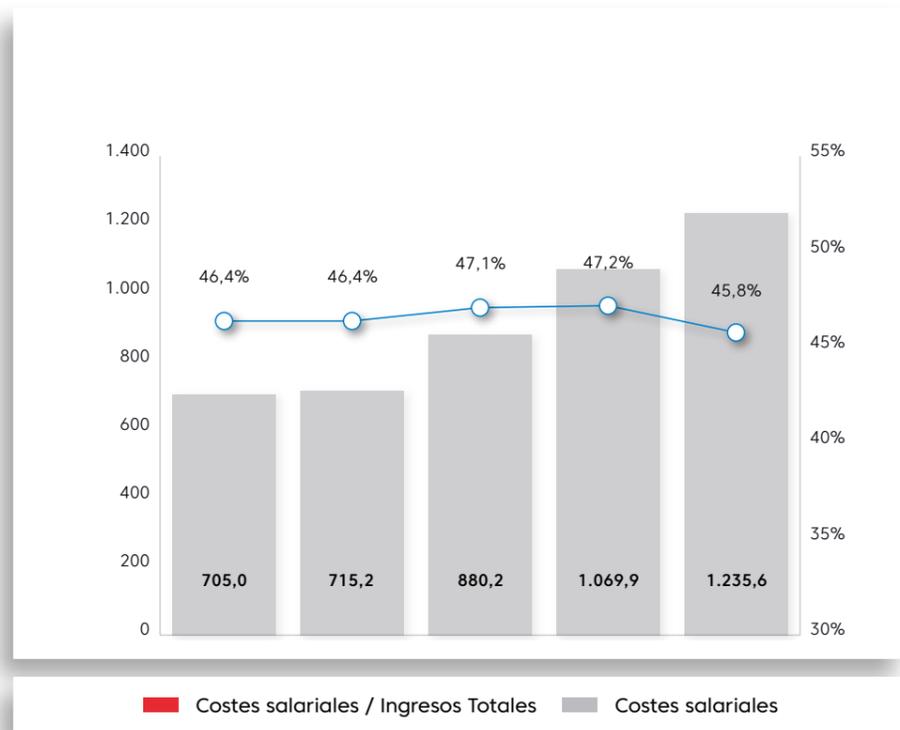


Gráfico 52
Costes Salariales de LaLiga Neteada

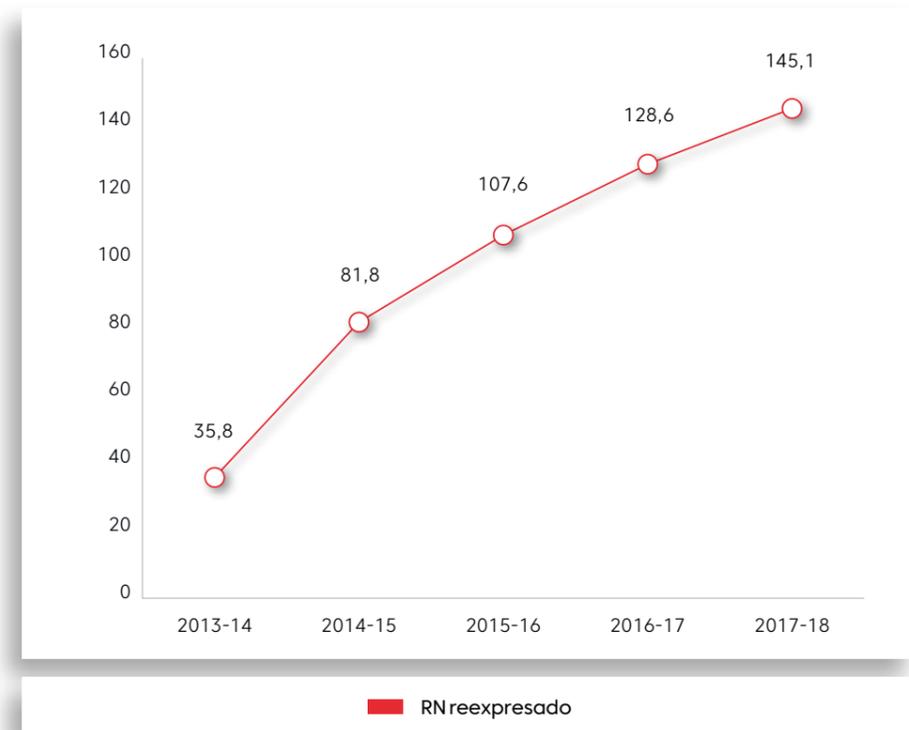


Gráfico 54
Resultado Neto de LaLiga Neteada

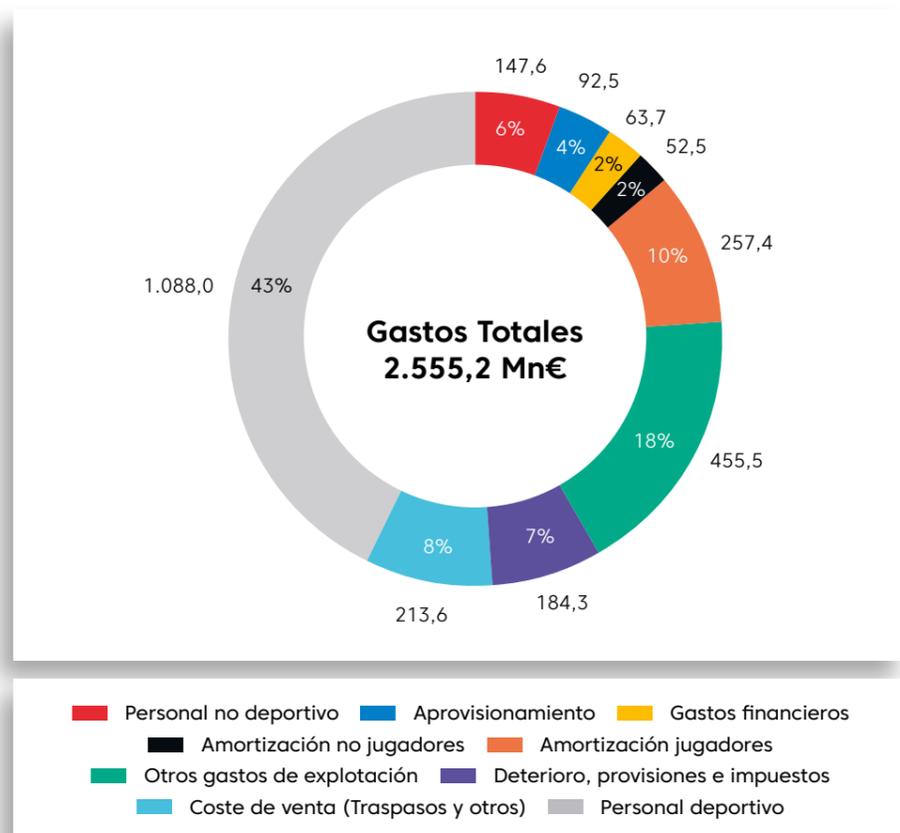


Gráfico 53
Distribución Gastos Totales de LaLiga Neteada

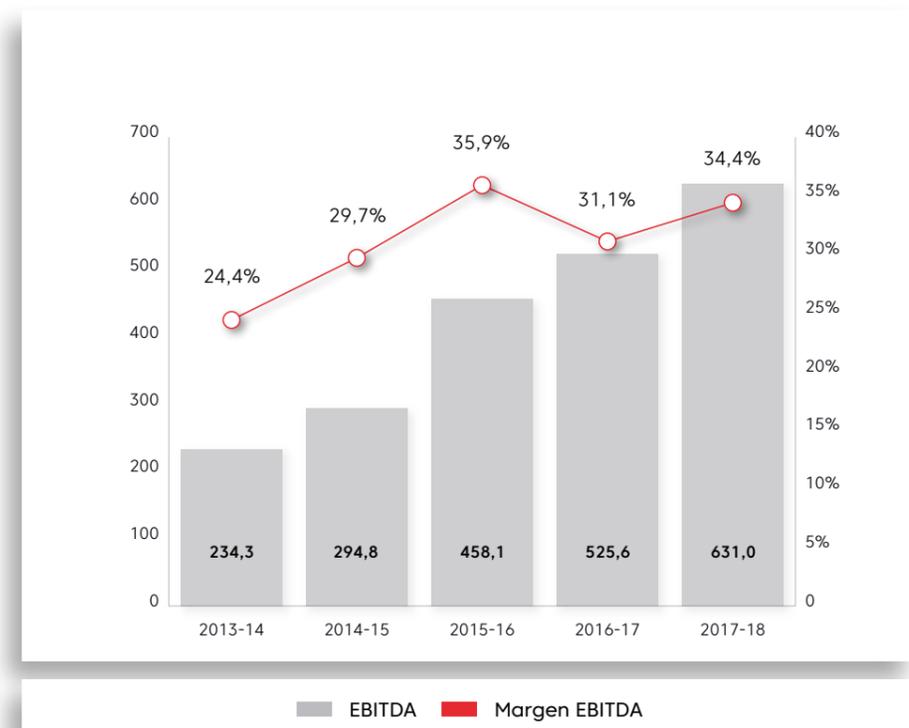


Gráfico 55
Evolución del margen (%) de EBITDA sobre INCN de LaLiga Neteada

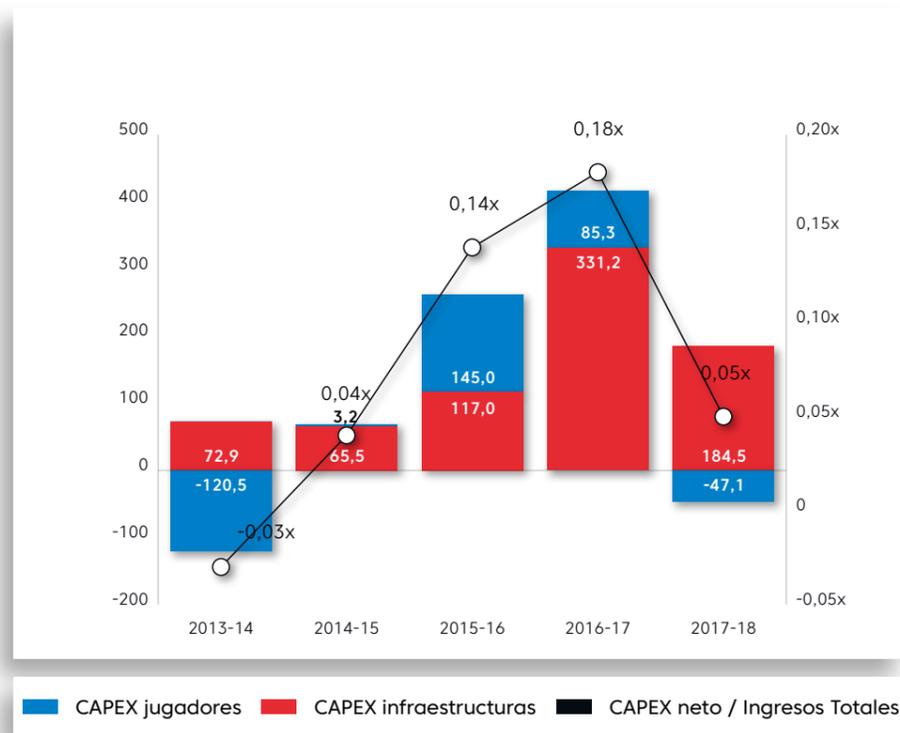


Gráfico 56
Inversiones productivas netas (CAPEX) de LaLiga Neteada

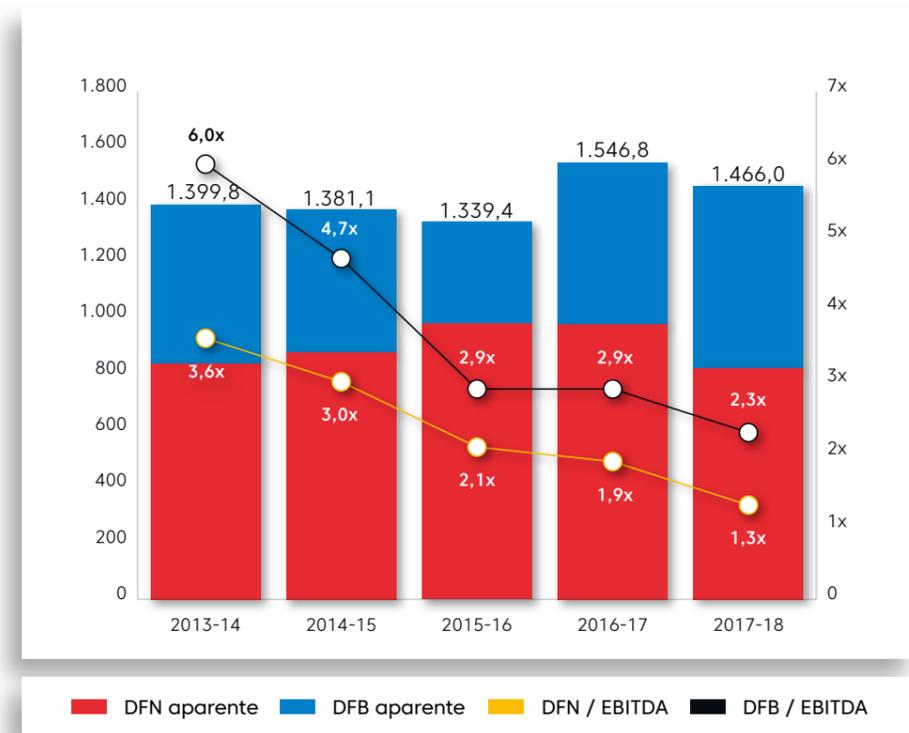


Gráfico 58
Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga Neteada

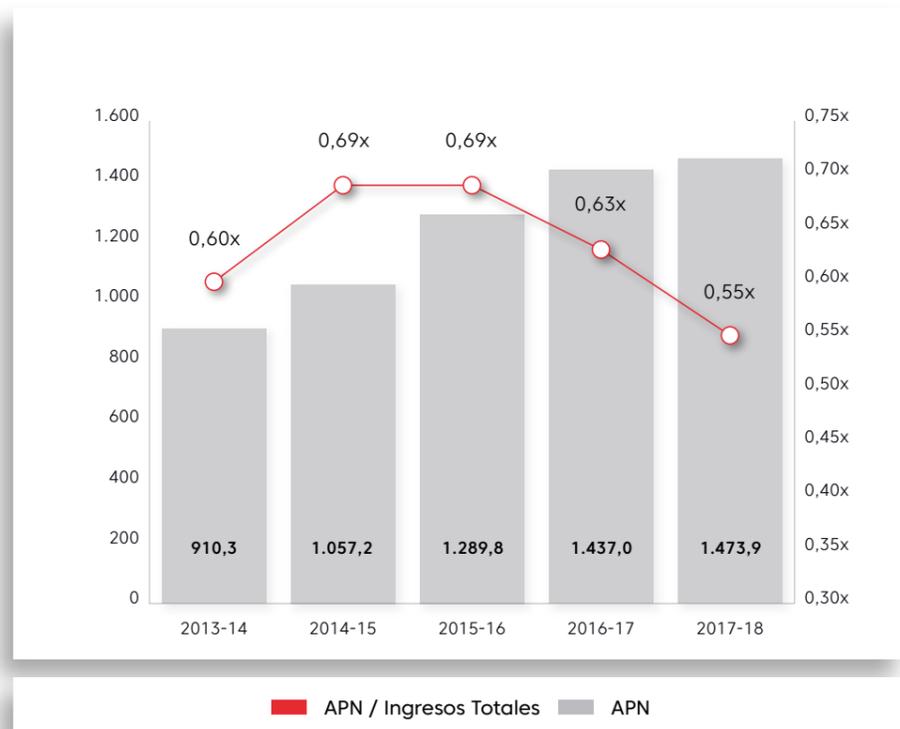


Gráfico 57
Capacidad productiva instalada (APN) de LaLiga Neteada

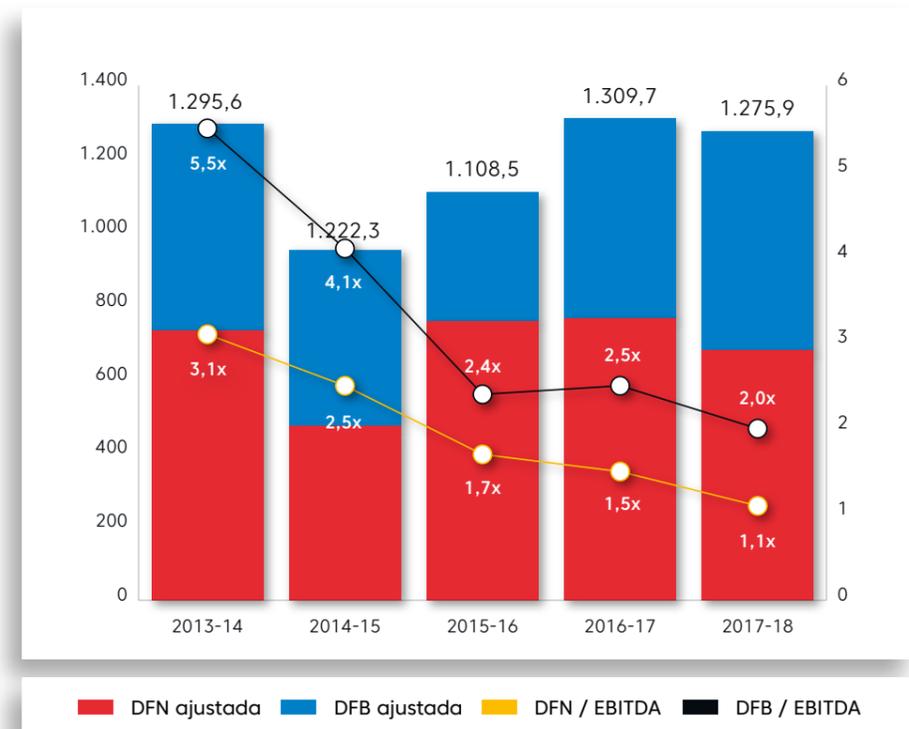


Gráfico 59
Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Neteada

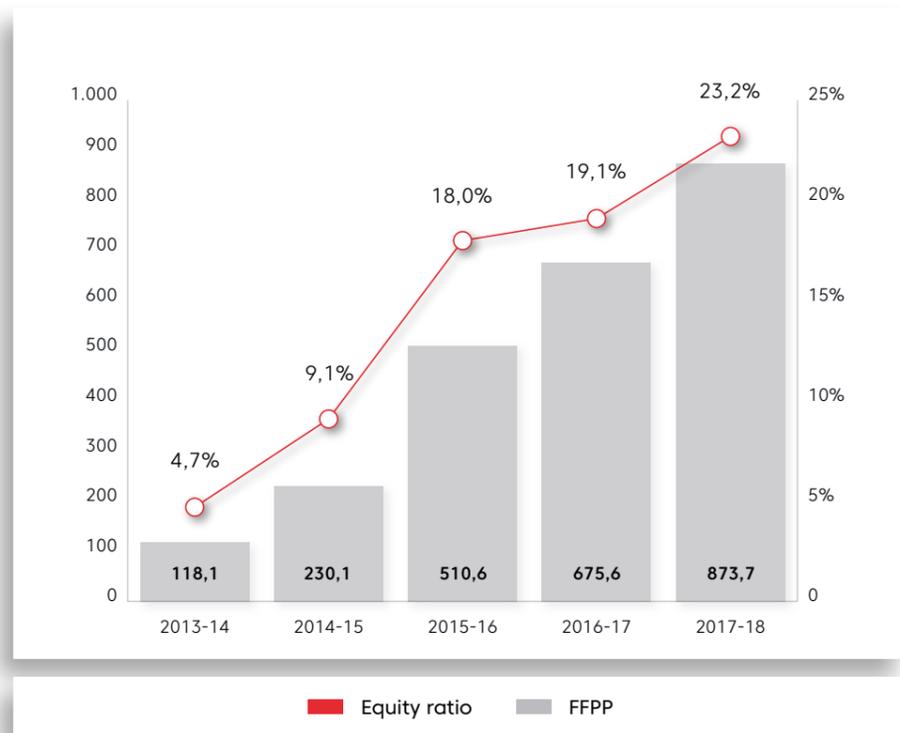


Gráfico 60
Patrimonio neto de LaLiga Neteada

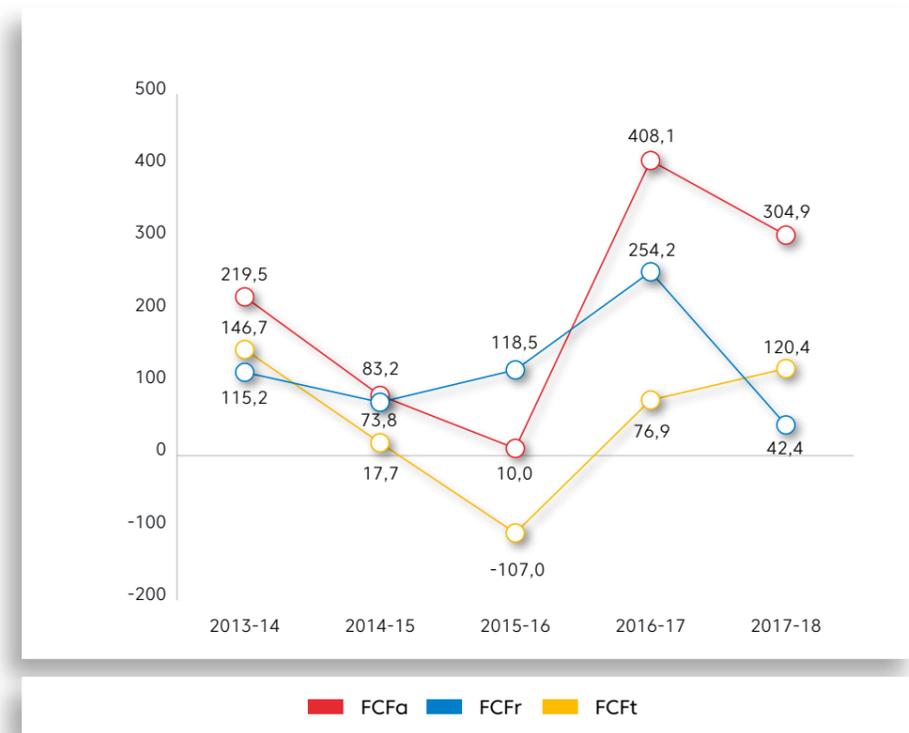


Gráfico 62
FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa) de LaLiga Neteada

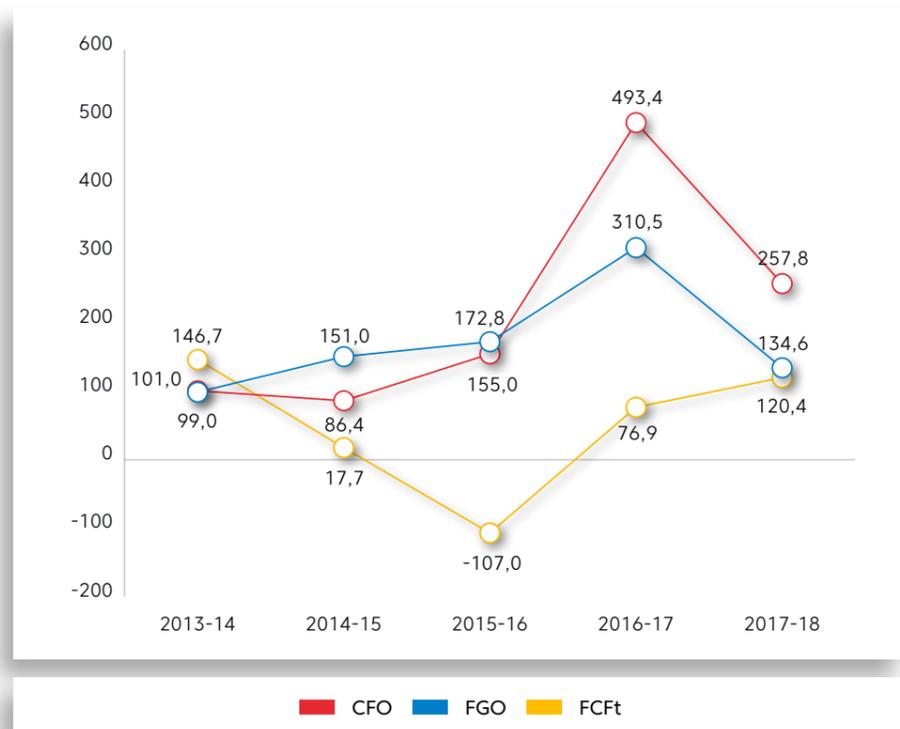


Gráfico 61
Principales expresiones del Cash Flow de negocio de LaLiga Neteada

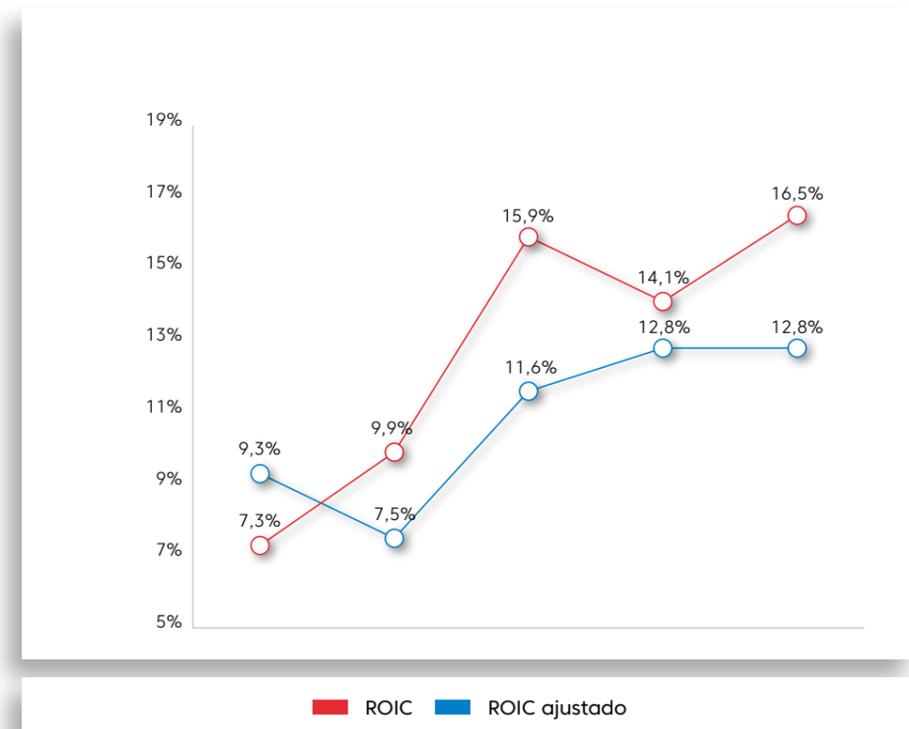
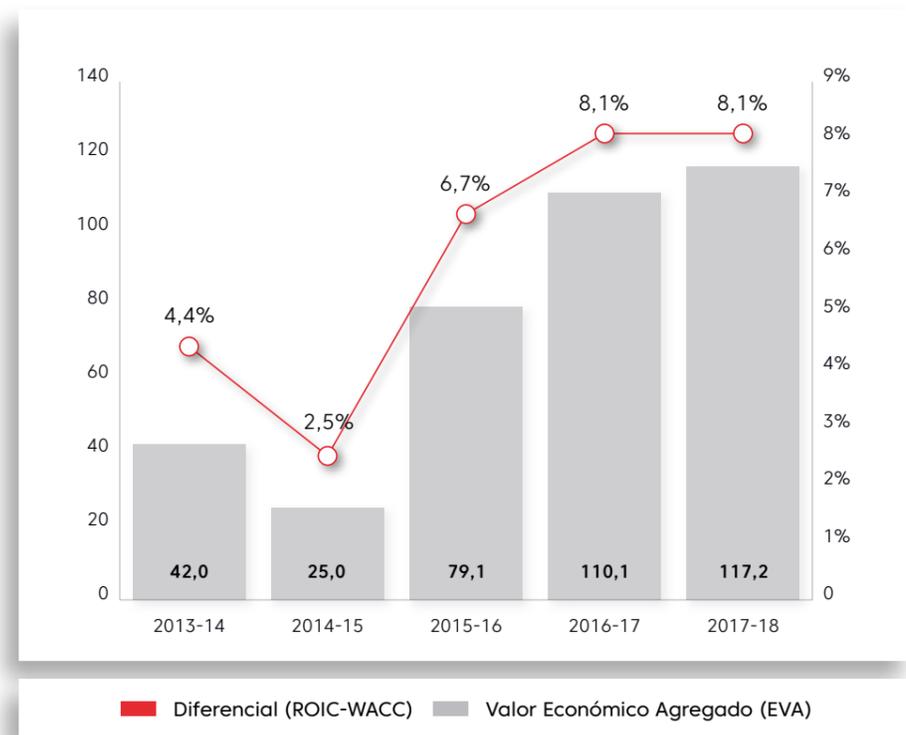
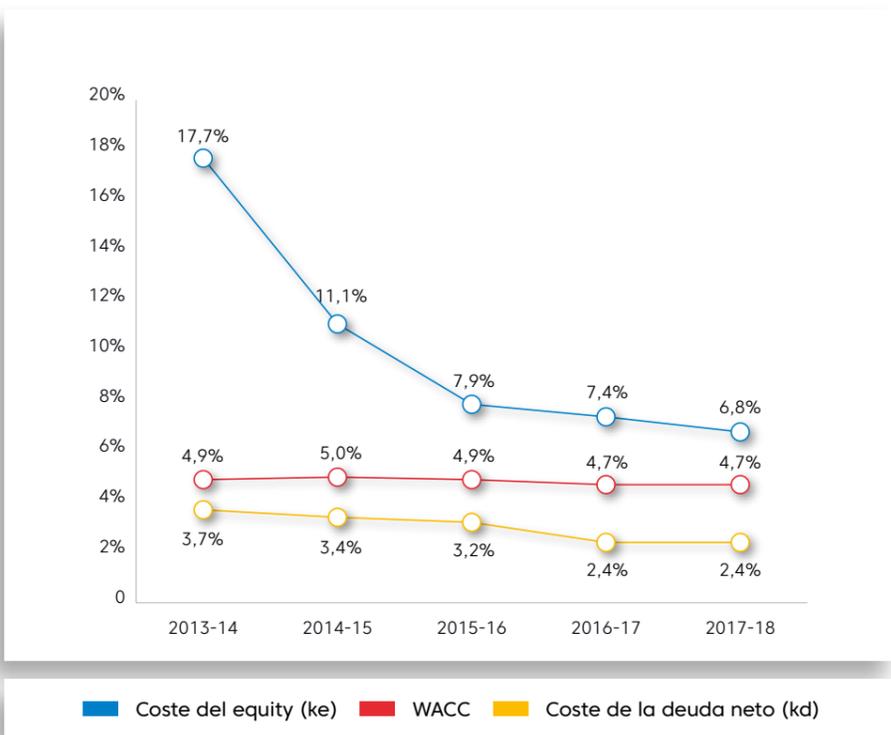


Gráfico 63
Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Neteada





Índice de gráficos
Índice de cuadros
Glosario de términos
y definiciones

GRÁFICO 1	Ingresos Totales LaLiga	18	GRÁFICO 31	Evolución del impacto del fútbol profesional en la economía española - Fiscal	87
GRÁFICO 2	Ingresos Totales LaLiga – Primera (LaLiga Santander) vs. Segunda A (LaLiga 1 2 3)	19	GRÁFICO 32	Contribución tributaria por tipo de impuestos	87
GRÁFICO 3	Distribución de los Ingresos Totales de LaLiga	26	GRÁFICO 33	Deuda AEAT y Haciendas Forales	88
GRÁFICO 4	Contribución a los Ingresos Totales de LaLiga	26	GRÁFICO 34	Resultados de LaLiga Santander	102
GRÁFICO 5	Resultados de LaLiga	30	GRÁFICO 35	Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Santander	107
GRÁFICO 6	Costes Salariales de LaLiga (personal deportivo y no deportivo)	33	GRÁFICO 36	Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Santander	108
GRÁFICO 7	Distribución Gastos Totales (incluyendo Impuestos) de LaLiga en 2017-18	35	GRÁFICO 37	Patrimonio neto de LaLiga Santander	109
GRÁFICO 8	Resultado Neto de LaLiga en 2017-18	35	GRÁFICO 38	Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Santander	110
GRÁFICO 9	Evolución del margen (%) de EBITDA sobre INCN	37	GRÁFICO 39	Coste medio ponderado del capital (WACC) LaLiga Santander	111
GRÁFICO 10	Inversiones productivas netas de LaLiga (CAPEX)	39	GRÁFICO 40	Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga Santander	111
GRÁFICO 11	Capacidad productiva neta instalada de LaLiga (APN)	41	GRÁFICO 41	Resultados de LaLiga 1 2 3	119
GRÁFICO 12	Rentabilidad operativa o del negocio de LaLiga (ROIC)	43	GRÁFICO 42	Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga 1 2 3	123
GRÁFICO 13	Principales expresiones del Cash Flow de negocio de LaLiga	46	GRÁFICO 43	Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga 1 2 3	124
GRÁFICO 14	FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)	46	GRÁFICO 44	Patrimonio neto de LaLiga 1 2 3	125
GRÁFICO 15	Factores explicativos (diferenciales) de la evolución del FCF en 2017-18	47	GRÁFICO 45	Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) de LaLiga 1 2 3	126
GRÁFICO 16	Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga	51	GRÁFICO 46	Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga 1 2 3	127
GRÁFICO 17	Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga	53	GRÁFICO 47	Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga 1 2 3	127
GRÁFICO 18	Patrimonio neto y grado de capitalización de LaLiga	54	GRÁFICO 48	Ingresos Totales de LaLiga Neteada	152
GRÁFICO 19	Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga	55	GRÁFICO 49	Distribución de Ingresos Totales de LaLiga Neteada	152
GRÁFICO 20	Valor Económico Agregado (EVA) de LaLiga en 2017-18	57	GRÁFICO 50	Contribución a los Ingresos Totales LaLiga Neteada	153
GRÁFICO 21	Valor Económico Agregado (EVA) en la serie para LaLiga vs. LaLiga Neteada	60	GRÁFICO 51	Resultados de LaLiga Neteada	153
GRÁFICO 22	Explicación de la variación del endeudamiento bruto de LaLiga en la T 2017-18	70	GRÁFICO 52	Costes salariales de LaLiga Neteada	154
GRÁFICO 23	Explicación de la variación del endeudamiento bruto de LaLiga en la serie	71	GRÁFICO 53	Distribución de Gastos Totales de LaLiga Neteada	154
GRÁFICO 24	Evolución del Cash Flow de LaLiga en 2017-18	72	GRÁFICO 54	Resultado Neto de LaLiga Neteada	155
GRÁFICO 25	Evolución del Cash Flow de LaLiga en la serie temporal	73	GRÁFICO 55	Evolución del margen (%) de EBITDA sobre INCN de LaLiga Neteada	155
GRÁFICO 26	Asistencia a los estadios	80	GRÁFICO 56	Inversiones productivas netas (CAPEX) de LaLiga Neteada	156
GRÁFICO 27	Ocupación media de los estadios	81	GRÁFICO 57	Capacidad productiva instalada (APN) de LaLiga Neteada	156
GRÁFICO 28	Evolución del impacto del fútbol profesional en la economía española – PIB	83	GRÁFICO 58	Deuda financiera aparente y ratios crediticios de LaLiga Neteada	157
GRÁFICO 29	Desagregación de impactos del fútbol profesional sobre la economía española	85	GRÁFICO 59	Deuda financiera ajustada y ratios crediticios de LaLiga Neteada	157
GRÁFICO 30	Evolución del impacto del fútbol profesional en la economía española – Empleo	86	GRÁFICO 60	Patrimonio neto de LaLiga Neteada	158
			GRÁFICO 61	Principales expresiones del Cash Flow de negocio de LaLiga Neteada	158
			GRÁFICO 62	FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa) de LaLiga Neteada	159
			GRÁFICO 63	Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC) LaLiga Neteada	159
			GRÁFICO 64	Coste medio ponderado del capital (WACC) de LaLiga Neteada	160
			GRÁFICO 65	Creación de Valor (EVA) de LaLiga Neteada	161

CUADRO 1	Derechos brutos audiovisuales comercializados por LaLiga (*)	22
CUADRO 2	Evolución de los Ingresos Totales de LaLiga	24
CUADRO 3	Impacto de las quitas (concursos de acreedores) en resultados (RAI y RN) de LaLiga	29
CUADRO 4	Márgenes de negocio de LaLiga	30
CUADRO 5	Peso de los OPEX sobre INCN e Ingresos Totales (IT)	34
CUADRO 6	Clasificación del CAPEX neto en 2017-18	38
CUADRO 7	Evolución en el largo plazo de las Inversiones vs. Desinversiones	38
CUADRO 8	ROIC de LaLiga en 2017-18	43
CUADRO 9	LaLiga vs. LaLiga Neteada	59
CUADRO 10	Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga	63
CUADRO 11	Balance de Situación de LaLiga	65
CUADRO 12	Cash Flow de LaLiga	67
CUADRO 13	Contribución de LaLiga Santander a LaLiga	100
CUADRO 14	Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Santander	101
CUADRO 15	Balance de Situación de LaLiga Santander	103
CUADRO 16	Cash Flow de LaLiga Santander	105
CUADRO 17	LaLiga Santander vs. LaLiga Santander Neteada	113
CUADRO 18	Contribución de LaLiga 1 2 3 a LaLiga	116
CUADRO 19	Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga 1 2 3	118
CUADRO 20	Balance de Situación de LaLiga 1 2 3	120
CUADRO 21	Cash Flow de LaLiga 1 2 3	121
CUADRO 22	Cuenta de Resultados (PyG) de LaLiga Neteada	150
CUADRO 23	Balance de Situación de LaLiga Neteada	151
CUADRO 24	Cash Flow de LaLiga Neteada	151



1. INGRESOS TOTALES

Definición amplia de todos los abonos contables incluidos en la Cuenta de Resultados (PyG), para cada agrupación de clubes analizada en el Informe. Incorpora los siguientes epígrafes:

- Importe neto de la cifra de negocio (INCN)
 - Ingresos por *match day* (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones)
 - Ingresos por retransmisión
 - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios y merchandising)
 - Ingresos por publicidad
- Ingresos por traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos)
- Otros ingresos, principalmente:
 - Otros ingresos de explotación (no incluidos en conceptos que integran el INCN)
 - Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
 - Exceso (aplicación) de provisiones
 - Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales
 - Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales
 - Ingresos financieros
 - Reversiones de deterioros y resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros

2. TEMPORADAS OBJETO DE ANÁLISIS DE LA SERIE HISTÓRICA

Para los *Ingresos Totales* y para la comparación con la evolución del PIB, de 2011-2012 a 2017-2018, lo que supone un total de siete temporadas, o seis incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

Para el resto de los cálculos incluidos en el Informe, de 2013-2014 a 2017-2018, lo que supone un total de cinco temporadas, o cuatro incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

3. TASA ANUAL COMPUESTA DE CRECIMIENTO (TACC)

La tasa anual compuesta de crecimiento (TACC), expresada en %, se calcula mediante la siguiente fórmula: $\left(\frac{Valor_n}{Valor_0}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$

En inglés se denomina *compound annual growth rate* (CAGR). En este informe, las TACC se calculan con n=6 (Ingresos Totales) o con n=4 (resto de magnitudes financieras), como se ha explicado en la definición #2 del presente glosario.

4. CRECIMIENTO DEL PIB DE ESPAÑA

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE). Tasa de variación anual del Producto Interior Bruto (PIB) de España a precios de mercado (p.m.) -euros corrientes-, al final de cada ejercicio en el periodo de referencia.

5. INGRESOS POR TRASPASOS

Se define como los ingresos (precio de venta) por la cesión de los derechos federativos de los jugadores (i.e. activos intangibles deportivos). Formalmente, el resultado neto contable por dichos traspasos más el valor neto contable de los mismos. Este epígrafe está englobado en el concepto de "Ingresos Totales".

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

De esta manera, precio de venta (ingreso) menos coste de la venta (gasto) en concepto de traspasos, equivale al *Resultado por Traspasos* que aparece formalmente en la PyG.

6. OTROS INGRESOS

Otros ingresos de explotación, de carácter operativo y naturaleza más errática/discontinua, que no forman parte del INCN. Por ejemplo:

- Ingresos realizados por LaLiga
- Subvenciones de explotación
- Cesiones
- Trabajos realizados para la entidad
- Ayuda al descenso
- Otros

7. EBTIDA O EBITDA DESPUÉS DE TRASPASOS (RESULTADO OPERATIVO BRUTO ANTES DE TRASPASOS)

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

- Amortizaciones
- Resultados por regularización de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero
- Deterioros y resultados por enajenación de otros inmovilizados no financieros
- Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales
- Abonos y cargos por variación de existencias
- Trabajos realizados para la entidad
- Excesos de provisiones
- Otros resultados y convencionalismos

El concepto incluye, por tanto, el *Resultado por Traspaso* de jugadores.

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

8. EBITDA A/T O EBITDA ANTES DE TRASPASOS (RESULTADO OPERATIVO BRUTO ANTES DE TRASPASOS)

Se define como el EBITDA, sustrayendo adicionalmente los deterioros y resultados por enajenación de inmovilizados intangibles deportivos (fundamentalmente *Resultado por Traspasos*).

9. GASTOS TOTALES

Incluye básicamente todos los cargos de la Cuenta de Resultados (PyG):

- Aprovisionamientos
- Personal no deportivo
- Personal deportivo
- Otros gastos de explotación
- Coste de venta de jugadores (traspasos)
- Pérdidas provenientes de otros inmovilizados no financieros y gastos excepcionales
- Otros gastos de explotación
- Amortización de jugadores
- Amortización otros activos
- Otros resultados y convencionalismos con signo negativo (pérdidas)
- Gastos financieros
- Deterioros y resultados negativos por la enajenación de instrumentos financieros
- Impuesto sobre Sociedades

10. INVERSIONES OPERATIVAS NETAS (CAPEX)

Inversión neta (es decir, considerando inversiones - desinversiones) comprometida en el ejercicio. El acrónimo "CAPEX" significa en inglés "*Capital expenditures*" y hace referencia a la inversión anual neta en capacidad operativa (activos productivos netos).

11. ACTIVOS PRODUCTIVOS NETOS (APN)

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

- Con signo positivo:
 - Inmovilizado intangible deportivo
 - Inmovilizado intangible no deportivo
 - Inmovilizado material
 - Inversiones inmobiliarias
 - Activos por impuestos diferidos
 - Existencias
 - Deudores comerciales (clientes y otros activos circulantes operativos)
 - Periodificaciones de activo a corto de activo
- Con signo negativo:
 - Acreedores comerciales (proveedores y otros pasivos circulantes operativos)
 - Provisiones a corto y largo plazo
 - Periodificaciones a corto de pasivo
 - Pasivos por impuestos diferidos

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

12. NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)

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

13. RENTABILIDAD OPERATIVA (ROIC)

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

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

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

14. EBIT AJUSTADO

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

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

15. FONDOS GENERADOS POR LAS OPERACIONES (FGO)

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

16. CASH FLOW OPERATIVO (CFO)

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

17. FREE CASH FLOW (FCF)

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

18. FREE CASH FLOW RECURRENTE (FCFr)

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

19. FREE CASH FLOW AJUSTADO (FCFA)

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

20. DEUDA FINANCIERA BRUTA APARENTE (DFB)

Masas patrimoniales de deuda corriente y no corriente según la clasificación formal o epígrafes del Balance de Situación.

21. DEUDA FINANCIERA NETA APARENTE (DFN)

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

22. COSTE MEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)

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

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

Donde:

- kd: Coste anual de la deuda
- kd (1-t): Coste anual del endeudamiento, neto de impuestos
- ke: Coste de los recursos propios (Equity), según el CAPM
- D / D+E: Proporción de recursos ajenos en la estructura de financiación, a valor de mercado. Como valor de mercado se ha considerado el valor nominal de la deuda viva
- E / E+D: Proporción de recursos propios en la estructura de financiación, a valor de mercado. Como valor de mercado se ha tomado un factor equivalente a 2,1x el valor contable, que es la media a mediados de 2018 de los ratios de capitalización bursátil respecto a sus fondos propios de los clubes europeos cotizados en bolsa

El WACC es al pasivo o fuentes de financiación lo que el ROIC es al activo o al stock de inversión productiva.

23. DEUDA FINANCIERA BRUTA AJUSTADA (DFB α)

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

- Con signo positivo (sumando a endeudamiento bruto), en el pasivo no corriente, las periodificaciones de pasivo a largo plazo, y en el pasivo corriente, las deudas concursales clasificadas formalmente en acreedores comerciales (y que no figuran por lo tanto forlamente en el epígrafe deuda a corto plazo).
- Con signo negativo (restando de endeudamiento bruto), en el activo no corriente, las periodificaciones a largo plazo, así como las entidades deportivas deudoras por traspasos / cesiones (estas últimas tanto a largo plazo -que se anulan posteriormente de la posición neta de tesorería cuando se calcula el endeudamiento neto, para no contemplar este saldo por duplicado- como a corto).

24. DEUDA FINANCIERA NETA AJUSTADA (DFN')

DFB' menos saldos de Efectivo y Equivalentes e Inversiones Financieras corriente y no corrientes según el Balance de Situación. En el saldo de Inversiones Financieras no corrientes no se tiene en cuenta el importe de las entidades deportivas deudoras por traspasos / cesiones, al haberse computado en el cálculo de la deuda financiera bruta ajustada (DFB')

25. RATIO DE COBERTURA DE INTERESES

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

26. CAPM (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)

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

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

Donde:

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

No se incluye en el cálculo del Ke la prima de liquidez u otras primas que pudieran ser exigidas en contextos transaccionales

27. EVA (VALOR ECONÓMICO AGREGADO)

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

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



53:42
1-0

PORTIUM.es

TAG Heuer

SPORTIUM.es

Allianz

EL DIARIO VASCO



No es fútbol. Es LaLiga.

Torrelaguna, 60
28043 MADRID
www.laliga.es