



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**Marco normativo de los Clubes de Fútbol como Sociedades
Anónimas Deportivas: Análisis económico y financiero del
Real Club Celta de Vigo, S.A.D.**

Presentado por Antonio González de Pablos

Tutelado por Cristina de Miguel Bilbao

Segovia, 12 de Junio de 2019

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	7
INTRODUCCIÓN.....	8
OBJETIVOS	9
METODOLOGÍA	9

CAPÍTULO 1

Situación actual y marco normativo del sector del fútbol.

1.1. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR DEL FÚTBOL	13
1.1.1. RELEVANCIA ECONÓMICA DEL SECTOR DEL FÚTBOL	13
1.1.2. INSTITUCIONES REGULADORAS DEL FÚTBOL A NIVEL NACIONAL E INTERNACIONAL	15
1.2. MARCO NORMATIVO EN EL SECTOR DEL FÚTBOL.....	19
1.2.1. SOCIEDADES ANONIMAS DEPORTIVAS (SAD)	19
1.2.2. LA LEY DE TRANSPARENCIA	25
1.2.3. NORMATIVA DEL FAIR PLAY Y FINANCIERO DE LA UEFA	26

CAPÍTULO 2

Análisis económico y financiero del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

2.1. INTRODUCCIÓN	31
2.2. ANALISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN	32
2.2.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO	33
2.2.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	37
2.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	42
2.4. ANÁLISIS DE LA CAPACIDAD FINANCIERA	47
2.4.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O DE LA LIQUIDEZ	48
2.4.1. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O DE SOLVENCIA	54
2.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	59
2.5.1. ANÁLISIS DEL IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	60
2.5.2. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	62
2.5.3. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	65
CONCLUSIONES	69
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	71
ANEXO	75

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. Evolución del Activo de Real Club Celta de Vigo, S.A.D	33
Gráfico 2.2. Evolución del Activo No Corriente del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. (por epígrafes)	36
Gráfico 2.3. Composición del Activo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	36
Gráfico 2.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	38
Gráfico 2.5. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	41
Gráfico 2.6. Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	44
Gráfico 2.7. Evolución del Capital Circulante del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	49
Gráfico 2.8. Evolución de la Ratio Corriente del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	51
Gráfico 2.9. Evolución de la Ratio de Prueba Ácida del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	52
Gráfico 2.10. Evolución de la Ratio de Tesorería del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	53
Gráfico 2.11. Evolución de la Ratio de Solvencia del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	55
Gráfico 2.12. Evolución de la Ratio de Endeudamiento del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	57
Gráfico 2.13. Evolución de la Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	58
Gráfico 2.14. Evolución de la Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	59
Gráfico 2.15. Evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	64
Gráfico 2.16. Evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) y de la Rentabilidad Financiera (ROE) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	67

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Estado de Flujos de Efectivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	44
Tabla 2.2. Flujo Libre de Caja del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.....	46
Tabla 2.3. Ingresos obtenidos por el Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	60
Tabla 2.4. Rentabilidad de las Inversiones (ROA) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D	63
Tabla 2.5. Rentabilidad Financiera (ROE) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.	66

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Clubes que no han adoptado la estructura jurídica de S.A.D.....	21
Figura 2.1. Esquema del Capital Circulante o Fondo de Maniobra	48

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es conocer, por un lado, la situación actual del sector futbolístico en el apartado económico e institucional como punto de partida. Para después profundizar en comprender el funcionamiento de las Sociedades Anónimas Deportivas, concretamente de los Clubes de fútbol profesional de España. Indicando como es la adaptación del Plan General Contable al sector específico del fútbol, especialmente en los casos de registro contable de la adquisición de jugadores. Además de estudiar otra serie de normativas más actuales e importantes del sector, como la Ley de Transparencia o la Normativa de Fair Play Financiero marcada por la UEFA.

Por último, la parte principal del trabajo, es el análisis económico-financiero de uno de los Clubes con más tradición en el fútbol español, como es el Real Celta de Vigo, S.A.D. Con el propósito de estudiar la situación y evolución de un caso específico de Sociedad Anónima Deportiva.

ABSTRACT

The aim of this study is to know, on the one hand, the current situation of the football sector in the economic and institutional section as a starting point. In order to deepen our understanding of the functioning of the Sports Anonymous Societies, specifically of the professional football Clubs of Spain. Indicating the adaptation of the General Accounting Plan to the specific field of football, especially in the cases of accounting records of the acquisition of players. In addition to study another series of more current and important regulations in the sector, such as the Transparency Law or the Fair Play Financial Regulations marked by UEFA.

Finally, the main part of the work, is the economic-financial analysis of one of the Clubs with more tradition in Spanish football, as is Real Celta de Vigo, S.A.D. For the purpose of studying the situation and evolution of a specific case of Sports Anonymous Society.

PALABRAS CLAVE

Sociedad Anónima Deportiva, Fútbol, Inmovilizado Intangible, Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

KEY WORDS

Sports Anonymous Society, Football, Intangible Assets, Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

INTRODUCCIÓN

El propósito del presente trabajo se centra estudiar la situación actual del fútbol, que ha adquirido una importancia fundamental en nuestra sociedad durante las últimas décadas, además de estudiar la adaptación sectorial del Plan General Contable para las Sociedades Anónimas Deportivas. Así como, de realizar un estudio de la situación económica-financiera de uno de los Clubes con mayor tradición en la primera división española, como es el Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Según un informe elaborado en 2018 por la consultora Price Waterhouse Coopers (PwC) sobre el impacto económico, social y fiscal del Fútbol Profesional en España, por cada euro de ingresos de La Liga se generaron 4,2 € adicionales en el resto de la economía. Respecto al mercado de trabajo, por cada empleo directo generado por La Liga se crearon alrededor de 4 empleos en España, de hecho, la industria del fútbol profesional da empleo a alrededor de 185.000 personas. Por otro lado, este sector económico generó una actividad económica de 15.688 millones de € en España y tuvo una facturación equivalente al 1,37% del PIB.

En el ámbito contable, en torno al Plan General Contable (en adelante, PGC) se han desarrollado un conjunto de adaptaciones sectoriales (aseguradoras, constructoras, inmobiliarias, sector eléctrico, entidades sin ánimo de lucro, empresas de asistencia sanitaria, empresas concesionarias de autopistas, abastecimiento y saneamiento de agua, sector vitivinícola, sector aéreo, sociedades cooperativas y federaciones deportivas) entre los que se incluyen las Sociedades Anónimas Deportivas. En todos los casos, el objetivo es ajustar el régimen contable a las particularidades y peculiaridades de la actividad principal de dichos sectores, pues tanto las normas de valoración como la propuesta concreta de cuentas que se incluyen en el PGC son insuficientes para reflejar operaciones específicas de esas entidades. En el caso concreto de las Sociedades Anónimas Deportivas, mediante la Orden del Ministerio de Economía de 27 de junio de 2000, se aprobó la última adaptación del PGC a las Sociedades Anónimas Deportivas.

La mayoría de los Clubes de fútbol profesionales han adoptado la forma jurídica de Sociedad Anónima Deportiva (en adelante, SAD), con el propósito de conseguir una mejora de la situación económica de los Clubes españoles, así como una mayor transparencia y mejora de la gestión deportiva. Las excepciones a acoger esta forma jurídica son Club Atlético Osasuna, Athletic Club de Bilbao, Real Madrid Club de Fútbol y Fútbol Club Barcelona, quienes cumplían los requisitos para mantener su estructura jurídica debido a mantener saldos patrimoniales positivos antes de su implantación.

Por lo tanto, este trabajo comienza con un estudio de las Sociedades Anónimas Deportivas; su normativa contable; la Ley de Transparencia y la Normativa del Fair Play Financiero. Dentro de las particularidades y especificidades de la Adaptación Sectorial del Plan General Contable, se profundiza en el registro y valoración del inmovilizado intangible (en concreto, los derechos de adquisición de jugadores), debido al elevado peso que supone dentro del balance de situación de una entidad deportiva.

Tras lo anteriormente mencionado, en la segunda parte del trabajo, se procede a realizar un análisis económico y financiero del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo comprendido entre la temporada 2012-2013 hasta la temporada 2016-2017.

Dicha entidad fue fundada por la fusión de dos Clubes vigueses el Vigo Sporting y el Fortuna de Vigo, con el fin de unir fuerzas y crear un equipo más potente, el 22 de junio de 1923 tras el acuerdo entre ambas entidades para denominarse Celta de Vigo, solicitando la denominación de “Real Club” al rey Alfonso XIII, vistiendo de color celeste a modo de ser el baluarte del fútbol gallego. Sin embargo, no fue hasta 1992 cuando acogió su denominación actual “Real Club Celta de Vigo, S.A.D.” debido a su transformación a SAD de acuerdo al “Plan de saneamiento de los Clubes de fútbol” promovido por la Ley del Deporte de 1990.

OBJETIVOS

El motivo de la elección de este estudio sobre el sector futbolístico se debe a que el interés de dicho sector está aumentando a pasos agigantados en las últimas décadas, sobre todo en términos económicos. Me provocó curiosidad saber lo que hay detrás de este gran negocio económico.

Otra de las causas de mi elección, era conocer el marco jurídico al que estaban expuestos la gran mayoría de Clubes profesionales de deporte del balompié, debido a las noticias que aparecen en los medios de comunicación sobre concursos de acreedores o sanciones en los mercados de fichajes.

Este trabajo se elabora alrededor de un doble objetivo. En primer lugar, realizar un estudio sobre la situación actual que atraviesa el sector futbolístico, destacando su relevancia económica y las instituciones reguladoras del sector. Así como, exponer la legislación por la que se rigen los Clubes de fútbol actualmente, profundizando en el estudio de la adaptación sectorial del PGC a las SAD que desarrollan su actividad deportiva en el fútbol. Prestando especial atención en el registro y valoración del inmovilizado intangible, en concreto en el registro contable de los jugadores profesionales a través de sus derechos de adquisición.

En segundo lugar, realizar un análisis de la situación económica y financiera de las cuentas anuales que presenta la entidad del Real Club Celta de Vigo, S.A.D durante el periodo comprendido entre la temporada 2012-2013 hasta la temporada 2016-2017. Lo que supone un rango temporal suficiente para poder observar posibles tendencias y extraer conclusiones útiles sobre el comportamiento financiero y evolución de la entidad.

Por último, extraer una serie de conclusiones sobre la situación actual del sector futbolístico en general, y en particular del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

METODOLOGÍA

Azofra (1995) define el análisis económico financiero como el proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable-financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa.

La forma en que se ha llevado a cabo esta evaluación de la situación económica-financiera de una entidad es a través del análisis y la interpretación de los estados contables, siendo una importante fuente de información sobre las sociedades.

Por lo que en el presente trabajo se hace un estudio de uno de los Clubes de más tradición dentro del fútbol español, como es el Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

La información económica y financiera utilizada para elaborar este trabajo se ha obtenido, de la página web del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. y de la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (en adelante, SABI).

Según los objetivos expuestos anteriormente, con el fin de cumplirlos, la metodología se puede enfocar desde dos puntos de vista.

Por un lado, en el primer capítulo, se llevará a cabo se lleva a cabo un estudio sobre el sector futbolístico en España, tratando de entender la normativa legal que lo rodea. Se comienza el capítulo, con el análisis de la situación actual del sector futbolístico, en el cual se presta atención a la relevancia económica del sector y las instituciones que regulan el fútbol a nivel nacional e internacional. Posteriormente se continúa analizando el marco normativo legal que rodea al sector, haciendo hincapié en la normativa contable a la que están sometidas las sociedades anónimas deportivas con especial atención a la valoración del inmovilizado intangible, así como la Ley de Transparencia y la Normativa de Fair Play Financiero aplicada por la UEFA. En relación con el registro y valoración del inmovilizado intangible, se ha tenido en consideración la Orden del Ministerio de Economía de 27 de junio de 2000, por la que se aprueban las Normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Sociedades Anónimas Deportivas y la Resolución de 28 de mayo de 2013, del ICAC, por la que se dictan normas de registro, valoración e información a incluir en la memoria del inmovilizado intangible

Por otro lado, en el segundo capítulo, se analizarán las Cuentas Anuales del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. Este análisis se desglosará en cuatro partes, evaluando en ellas en primer lugar la estructura patrimonial de la empresa, tanto evolución como composición del Activo, Patrimonio Neto y Pasivo. En segundo lugar, el Estado de Flujos de Efectivo. En tercer lugar, la situación financiera, tanto a corto plazo, entendido como el análisis de la liquidez, como a largo plazo, entendido como el análisis de solvencia, y por último se analizará la rentabilidad, descomponiéndose para ello en rentabilidad económica y financiera. Complementándose esta última parte con un análisis del importe neto de la cifra de negocios.

Para concluir el trabajo, se exponen una serie de conclusiones sobre el mismo, la bibliografía utilizada y los anexos con los datos utilizados en el análisis.

CAPÍTULO 1

Situación actual y marco normativo del sector del fútbol.

Este capítulo está compuesto por dos partes. Primero se analizará la situación en la que se encuentra el sector del fútbol en estos momentos, haciendo hincapié en la importancia del fútbol para la economía y las diferentes instituciones que regulan este deporte. Pues bien, en segundo lugar, se efectuará un estudio sobre el marco normativo que ampara al fútbol, centrándose en las Sociedades Anónimas Deportivas (S.A.D.), la Ley de Transparencia o la Normativa del Fair Play Financiero.

1.1. SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR DEL FÚTBOL.

El deporte del balompié, sin lugar a dudas, ha adquirido una gran importancia dentro de nuestra sociedad en las últimas décadas. Su gran poder se encuentra en la fuerte pasión con la que sus aficionados viven este deporte, llegando a convertirse para muchos de ellos en un estilo de vida.

La importancia en la sociedad del fútbol queda reflejada en los siguientes datos, según un estudio de la Federación Internacional de Fútbol Asociación (FIFA) sobre los practicantes de esta disciplina, llama la atención que un 4% del total de población mundial está relacionada con el fútbol en 2006, siendo cerca de 270 millones de personas las que estaban relacionadas con este deporte de forma profesional o amateur, incluyendo en ellos jugadores, árbitros y oficiales. Destacando la Confederación Asiática de Fútbol (AFC) como el continente con mayor participación, muy seguida por la Unión de Asociaciones Europeas de Fútbol (UEFA), que son los continentes donde el fútbol es de los deportes más seguidos entre sus habitantes. A esta gran cifra, habría que sumarle todos los aficionados que disfrutan de este deporte en los estadios, además de los que lo siguen a través de la televisión.

La función social del deporte representa un instrumento adecuado para promover una sociedad más inclusiva y para luchar contra la intolerancia, el racismo, la violencia, el consumo de alcohol o el abuso de estupefacientes. Además de suponer una herramienta educativa que sirva como instrumento para equilibrar la formación y el desarrollo en valores y habilidades personales.

En términos de salud pública, se puede afirmar que a través de la práctica de este deporte se obtienen beneficios para mejorar la salud y prevenir enfermedades, además de crear hábitos saludables y mejorar la calidad de vida de quienes lo practican.

Tampoco se puede dejar de lado la importancia de este deporte en la marca España, debido a que los éxitos de los equipos españoles en competiciones internacionales generan admiración y simpatía que se asocia a la imagen del país.

1.1.1. RELEVANCIA ECONÓMICA DEL SECTOR DEL FÚTBOL.

En las últimas décadas el sector del fútbol se ha convertido en un gran negocio que cada día va en aumento, moviendo desorbitadas cifras de dinero anualmente. Este deporte es hoy responsable del movimiento de grandes cantidades de capitales que son colocados tanto en Clubes, en equipos, en individuos haciendo posible de esta manera que gran cantidad de personas consigan ganancias con las apuestas, las inversiones y los movimientos de capitales que este deporte puede significar.

Se puede decir que el sector futbolístico ha sufrido una transformación a nivel económico, para conseguir adaptarse a las nuevas necesidades que han surgido, donde son imprescindibles tener los suficientes recursos económicos para mantener un nivel de competitividad adecuado para los Clubes.

El alcance que genera este sector dentro de la economía se puede medir a través de una serie de indicadores como el PIB a través de sus eventos asociados, la creación de puestos de trabajo tanto directos como indirectos, la retribución de los empleados y las contribuciones a las arcas del estado.

Según un informe elaborado en 2018 por la consultora Price Waterhouse Coopers (PwC) sobre el impacto económico, social y fiscal del Fútbol Profesional en España, los ingresos totales generados por la industria del fútbol profesional en España en la temporada 2016-2017 superaron los 15.668 millones de €, lo que representa un 1,37% sobre el PIB. Este porcentaje (calculado en base al año 2016-2017) prácticamente duplica al 0,75% del PIB de la campaña 2012-2013, cuando generaba 7.600 millones de €, como mostraba entonces un informe de KPMG. La influencia del fútbol en el empleo ha crecido un 28% en este período (de 140.000 puestos de trabajo a 184.600) y la recaudación fiscal un 41%, de 2.995 millones de € a 4.089 millones de €.

Los 15.668 millones de € de impacto económico del fútbol profesional se dividen en 3.010 millones de impacto directo, generado por los propios Clubes; 5.594 millones indirectos, el de los proveedores del futbol; 3.998 millones de “impacto tractor”, el de los sectores que se relacionan con el fútbol (gastos de los aficionados en día del partido, gastos en televisión de pago, medios de comunicación, apuestas y videojuegos), y 3.086 millones de € de impacto inducido, el gasto que realizan los espectadores.

Los autores del mencionado estudio han enfatizado que por cada euro de ingresos de La Liga se generaron 4,2 € adicionales, en el resto de la economía, un efecto análogo en el empleo, en el que cada puesto de trabajo generado por la competición da lugar a otros cuatro en otros sectores.

Centrándose en la creación de puestos de trabajo, el fútbol profesional español es una gran fuente de empleo, en la temporada 2016-2017 ha originado un total de 184.626 empleos, de los cuales 47.674 se refieren a la propia competición, 49.145 son empleos indirectos, 58.945 son puestos de trabajo que se corresponden con “industrias tractoras” y 3.086 son puestos inducidos.

Según dicho estudio, la actividad de los Clubes profesionales de fútbol reportó a las arcas públicas 4.089 millones de € en la temporada 2016-2017, frente a los 4.089 millones de € de la temporada 2012-2013. Entre las formas más destacadas de recaudación están el Impuesto sobre el Valor Añadido (1.163 millones de €), el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (1.075 millones de €), cotizaciones a la Seguridad Social (1.036 millones de €), y el Impuesto de Sociedades (640 millones) y otros impuestos especiales (175 millones de €).

El estudio realizado por PwC también recoge una evaluación del impacto social de La Liga, entre los cuales se ha destacado que la Inversión en programas de Responsabilidad Social Corporativa en la temporada 2016-2017 fue de 62 millones de €.

1.1.2. INSTITUCIONES REGULADORAS DEL FÚTBOL A NIVEL NACIONAL E INTERNACIONAL.

En este apartado se va hacer referencia a las instituciones que controlan los diferentes aspectos del mundo del fútbol, con el fin de difundir y mejorar esta disciplina. Este sector se encuentra regulado tanto por instituciones internacionales, como son la FIFA y la UEFA, como por instituciones de carácter nacional, donde sobresalen la RFEF, la LFP o el CSD.

A) Federation International of Football Association (FIFA).

La Federación Internacional de Asociación de Fútbol es una organización que gobierna a las 211 asociaciones o federaciones de fútbol de distintos países, que cuenta con su sede en Zúrich, Suiza. Fue fundada en el 21 de mayo de 1904, debido al aumento de la popularidad y de la competencia internacional en los comienzos del S.XX, siendo necesario que se creará un órgano único que regulará el fútbol a nivel mundial. La FIFA se encuentra organizada de la siguiente forma, en función de sus diferentes funciones: el Congreso (órgano legislativo), el Comité Ejecutivo (órgano ejecutivo), la Secretaría General (órgano administrativo), y las Comisiones que asisten al Comité Ejecutivo. Su presidente actualmente es Gianni Infantino. Además, es un organismo que organiza grandes eventos de alta repercusión internacional como el Campeonato del Mundo de la FIFA, organizada cada 4 años.

La función principal del organismo es mejorar constantemente el fútbol y promoverlo en todo el mundo, considerando su carácter universal, educativo y cultural. Así como fomentar sus valores humanitarios, especialmente con los programas juveniles.

Pero también se encuentran dentro de sus objetivos, la organización de competiciones propias para conseguir beneficios destinados al fomento de otras disciplinas de menor interés como el fútbol femenino o el fútbol sala, la elaboración de reglamento para todo lo relacionado con el fútbol garantizando su cumplimiento, así como promover los comportamientos éticos, la integridad y la deportividad evitando así los malos métodos.

Por su parte la FIFA, presta apoyo financiero y logístico a sus 211 federaciones afiliadas a través de diversos programas. Como representantes de la FIFA en sus países, las federaciones tienen la obligación de respetar los estatutos, objetivos e ideales del organismo rector del fútbol, y promover y gestionar el fútbol en consecuencia. Para la organización de la entidad, las asociaciones constituyen las diferentes Confederaciones que se corresponden con los diferentes continentes, estas se encargan de organizar sus propias competiciones. Por lo tanto, las seis confederaciones que la forman son las siguientes: Confederación Sudamericana de Fútbol (CONMEBOL o CSF), Confederación Africana de Fútbol (CAF), Unión Europea de Asociaciones de Fútbol (UEFA), Confederación de Fútbol de Norte, Centroamérica y el Caribe (CONCACAF), Confederación Asiática de Fútbol (AFC), Confederación de Fútbol de Oceanía (OFC).

El poder económico de la entidad queda plasmado con los resultados de la organización de la última “Copa Mundial de Fútbol” que se ha celebrado en Rusia, en 2018. Los ingresos llegaron a suponer la cifra de 6.100 millones de €, derivado de la venta de entradas, la venta de los derechos de televisión o los diferentes patrocinios con empresas, estando muy por encima de la cifra de ingresos del anterior mundial de 2014 que supuso un total de 4.000 millones de €.

B) Union of European Football Associations (UEFA).

La Unión de Asociaciones Europeas de Fútbol, es la confederación europea de asociaciones nacionales de fútbol y máximo ente de este deporte en el continente, agrupando a las 55 asociaciones de los distintos países europeos. Se fundó en Basilea, Suiza, el 15 de junio de 1954, para satisfacer las necesidades de fútbol europeo. Trasladando su sede en 1999 a Nyon, Suiza, donde a finales de 2018 contaba con 622 personas trabajando para la administración de la UEFA. Este organismo al igual que la FIFA tiene su propia jurisdicción y sus órganos de administración.

La UEFA es la encargada de la organización de los distintos campeonatos de fútbol europeos, siendo un total de 18 competiciones gestionadas. Este abanico va desde los torneos de élite como el Campeonato de Europa de la UEFA o las grandes competiciones de Clubes, hasta los torneos de categorías inferiores y amateur pasando por el fútbol sala o las florecientes competiciones femeninas. Entre estos torneos, los que adquieren mayor importancia son la UEFA Champions League, la UEFA Europa League a nivel de Clubes. Además de la Eurocopa de Naciones, eliminatorias para la Copa Mundial de Fútbol o la nueva UEFA Nations League, a nivel de selecciones nacionales. También hay que indicar que, desde la entrada del actual presidente, el esloveno Aleksander Čeferin en septiembre de 2016, se está dando un impulso a las competiciones menos mediatizadas como es el caso del fútbol femenino o del fútbol sala.

Entre los objetivos de la asociación destacan, mantener la cooperación y las relaciones con la FIFA, además de promover el fútbol en Europa dentro de unos valores relacionados con la paz, el respeto y el juego limpio. Haciendo un fuerte hincapié en las campañas contra cualquier discriminación de género, política, raza o religión. También hay que tener en cuenta la tarea de control financiero que lleva realizando la organización en torno al “Fair Play Financiero”, que será comentada más adelante.

C) Real Federación Española de Fútbol (RFEF).

La Real Federación Española de Fútbol es la asociación que rige el fútbol en España, siendo fundada el 29 de septiembre de 1913, para calmar la tensión generada por la existencia de dos organizaciones paralelas centrandose todo en una única asociación. Su actual presidente es Luis Rubiales desde el 17 de mayo de 2018, relevando del puesto a José María Villar quien fue imputado por delitos de corrupción. La organización está afiliada a la FIFA y la UEFA, máximos organismos del fútbol a nivel mundial y europeo respectivamente, y al Comité Olímpico Español (COE), en calidad de federación con deporte olímpico. Además de ser la federación deportiva con más licencias de España.

Es una asociación privada, aunque de utilidad pública, que se administra de acuerdo a la Ley 10/1990, del 15 de octubre, del Deporte y por el Real Decreto 1825/1991, del 20 de diciembre sobre las federaciones deportivas españolas.

La asamblea general está formada por Presidente de la RFEF, los Presidentes de las diecinueve Federaciones de ámbito autonómico integradas en la RFEF y los miembros electos de los estamentos de Clubes, futbolistas, árbitros y entrenadores. Cuyos miembros serán elegidos democráticamente cada cuatro años.

Entre las funciones de la RFEF destaca la planificación del calendario de competiciones deportivas de territorio nacional. Así como coordinarse con las federaciones

autónomas, para que no se produzcan solapamientos de eventos en los calendarios. Actuar junto con estado y CCAA para evitar el consumo de sustancias prohibidas. Desarrollar las disciplinas de acuerdo a la Ley 10/1990, así como controlar las subvenciones para entidades deportivas. Además de la representación en competiciones de carácter internacional.

En cuanto a repercusión económica, según los presupuestos de 2018 de la RFEF, los ingresos de la asociación alcanzan los 171 millones de €. Entre las partidas más destacadas están los derechos audiovisuales, los derechos de retransmisión y los sponsors, representando alrededor de un 55% del total de los ingresos.

D) Liga de Fútbol Profesional (LFP).

La Liga de Fútbol Profesional es una asociación deportiva integrada por los Clubes y las Sociedades Anónimas Deportivas que participan en las categorías profesionales de la liga española de fútbol, es decir, la Primera División y la Segunda División. Se fundó el 26 de julio de 1984, formando parte de la RFEF, aunque presentando personalidad jurídica propia y gozando de autonomía para su funcionamiento.

Se puede decir que los Clubes participantes dichas competiciones oficiales realizan una actividad empresarial, siendo los Clubes por tanto las unidades de negocio y gracias a su colaboración con la LFP se pueden celebrar las competiciones. Permitiendo a la liga vender el producto futbolístico como un conjunto.

Su función principal es la de organizar, en coordinación con la RFEF, la Primera y la Segunda División; donde en los últimos años han tenido problemas en sus relaciones que perjudican al campeonato en ciertos aspectos, como los acuerdos en los horarios de los partidos. Pero también tiene otras funciones como la de controlar, tutelar, supervisar y ejercer la potestad disciplinaria ante los Clubes pertenecientes a la Liga, siendo su labor más importante el reparto de los derechos de televisión. La comercialización de los productos y derechos de comercialización de La Liga es una labor esencial de la asociación, puesto que tienen una gran importancia económica, entre los que se pueden distinguir la venta de los derechos audiovisuales y el derecho a la explotación de la utilización conjunta de los nombres, escudos, logotipos y colores oficiales de sus Clubes afiliados.

Además de todo lo mencionado, se ocupa de organizar la publicidad dentro de los estadios y aprobar normas sobre publicidad en las prendas deportivas, así como de regular la recaudación de las apuestas deportivas del Estado y la distribución que deben recibir los Clubes de la Liga.

Se debe indicar que la LFP, a raíz de la aprobación de la UEFA en 2010 de las reglas de control económico a los Clubes, ha reconocido la similitud de los objetivos de las nuevas reglas con las aspiraciones de los Clubes y las Sociedades Anónimas Deportivas pertenecientes a las categorías del fútbol profesional español. De modo que se han establecido mecanismos de control económico aplicables a todas las entidades afiliadas, haciendo que cumplan una serie de requisitos:

- Las cuentas anuales individuales y consolidadas.
- Los estados financieros intermedios individuales y consolidados.
- Listado de deudas por actividades de traspaso y adquisición de jugadores.
- Listado de deudas y créditos con los empleados. Adicionalmente, si los Clubes no han salvado las deudas con sus jugadores antes del 31 de julio quedarán eliminados de la competición.

- Listado de deudas con las administraciones públicas correspondientes, así como los certificados emitidos por las mismas.
- Cálculo de los indicadores del punto de equilibrio, gastos asociados a la primera plantilla y ratio de deuda en relación con los ingresos relevantes.
- Presupuesto de ingresos y gastos, de tesorería, de inversiones y desinversiones, de financiación.

E) Consejo Superior de Deportes (CSD).

El Consejo Superior de Deportes está definido en la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, como un Organismo Autónomo de carácter administrativo, a través del cual se ejerce la actuación de la Administración del Estado en el ámbito del deporte. Según el Real Decreto 355/2018, de 6 de junio, por el que se reestructuran los departamentos ministeriales, actualmente corresponde al Ministerio de Cultura y Deporte. Se puede decir que las principales competencias de dicho organismo son:

- Autorizar la constitución y aprobar los estatutos y reglamentos de las Federaciones Deportivas Españolas.
- Acordar, con las Federaciones Deportivas Españolas sus objetivos, programas deportivos, presupuestos y estructuras orgánicas.
- Conceder las subvenciones económicas que correspondan a las Federaciones Deportivas y Entidades o Asociaciones Deportivas, siempre y cuando cumplan los fines previstos.
- Calificar las competiciones oficiales de carácter profesional y ámbito estatal.
- Actuar en coordinación con las Comunidades Autónomas respecto de la actividad deportiva general y cooperar con las mismas en el desarrollo de las competencias que tienen atribuidas en sus respectivos estatutos.
- Autorizar o denegar, previa conformidad del Ministerio de Asuntos Exteriores, la celebración en territorio español de competiciones deportivas oficiales de carácter internacional, así como la participación de las selecciones españolas en las competiciones internacionales.
- Autorizar los gastos plurianuales de las Federaciones Deportivas Españolas, determinar el destino del patrimonio neto de aquéllas en caso de disolución, controlar las subvenciones que les hubiera otorgado y autorizar el gravamen y enajenación de sus bienes inmuebles cuando éstos hayan sido financiados total o parcialmente con fondos públicos del Estado.
- Autorizar la inscripción de las Sociedades Anónimas Deportivas en el Registro de Asociaciones Deportivas, con independencia de su inscripción en los registros de las Comunidades Autónomas correspondientes.
- Autorizar la inscripción de las Federaciones Deportivas Españolas en las correspondientes Federaciones Deportivas de carácter internacional.

Además, el CSD se centra en promover legislación sobre diversos aspectos importantes para el deporte, como es la lucha contra el dopaje y la protección de la salud o la lucha contra cualquier tipo de violencia.

1.2. MARCO NORMATIVO EN EL SECTOR DEL FÚTBOL.

En este apartado se tratará de exponer la legislación por la que se rigen los Clubes de fútbol actualmente, sobre todo prestando atención a la normativa más influyente en estos últimos años. Al principio se analizará las Sociedades Anónimas Deportivas y su normativa contable, para continuar con el estudio de la Ley de Transparencia y finalmente con el análisis sobre la Normativa del Fair Play Financiero.

1.2.1. SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS (SAD).

Las Sociedades Anónimas Deportivas tienen su origen en la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte¹. Con anterioridad a dicha Ley todos los Clubes deportivos eran asociaciones, sin que a nivel legal exista diferenciación entre el deporte profesional y el resto de práctica deportiva. Según se recoge en el Preámbulo *“la Ley propone un nuevo modelo de asociacionismo deportivo que persigue, por un lado, el favorecer el asociacionismo deportivo de base, y por otro, establecer un modelo de responsabilidad jurídica y económica para los Clubes que desarrollan actividades de carácter profesional. Lo primero se pretende lograr mediante la creación de Clubes deportivos elementales, de constitución simplificada. Lo segundo, mediante la conversión de los Clubes profesionales en Sociedades Anónimas Deportivas, o la creación de tales Sociedades para los equipos profesionales de la modalidad deportiva que corresponda, nueva forma jurídica que, inspirada en el régimen general de las Sociedades Anónimas, incorpora determinadas especificidades para adaptarse al mundo del deporte”*.

Hasta la Ley del Deporte de 1990 todas las entidades deportivas, incluidas las que participaban en competiciones profesionales, se ajustaban al mismo modelo asociativo. Dicha Ley se inclinó por la fórmula, discutible pero reconocida ya en algunos países, de la Sociedad Anónima Deportiva para los Clubes deportivos de carácter profesional. La Sociedad Anónima Deportiva se basa en el régimen general de la Sociedad Anónima, aunque con determinadas especialidades y particularidades. Se trata de una Sociedad Anónima extraordinaria o especial, y de hecho se aplica con carácter supletorio a las mismas, la normativa sobre Ley de Sociedades de Capital, si bien una de las notas que las diferencia, es que estas sociedades deportivas se hallan sometidas a un intenso intervencionismo público estatal, que es ejercido fundamentalmente por el Consejo Superior de Deportes y por la Liga Profesional a la que puedan pertenecer.

¹ La disposición final primera de la Ley autoriza al Gobierno para dictar, a propuesta del Ministro de Educación y Ciencia, las disposiciones necesarias para su desarrollo. En su virtud se aprueba el Real Decreto 1084/1991, de 5 de julio, sobre Sociedades Anónimas Deportivas. Pocos años después, se demuestra que se Real Decreto tiene ciertas carencias aprobándose el Real Decreto 449/1995, de 24 de marzo; y el Real Decreto 1846/1996, de 26 de junio.

Posteriormente la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, ha venido a dar nueva redacción a determinados preceptos de la Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte, especialmente a aquellos que regulan el régimen jurídico de las Sociedades Anónimas Deportivas. El Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas, integra en un solo texto toda la regulación reglamentaria hasta el momento, aunque también se han introducido pequeñas modificaciones con el fin de mejorar la redacción de algunos preceptos.

El artículo 19 de la Ley del Deporte define Sociedad Anónima Deportiva como: *“Los Clubes, o sus equipos profesionales, que participen en competiciones deportivas oficiales de carácter profesional y ámbito estatal, adoptarán la forma de Sociedad Anónima Deportiva a que se refiere la presente Ley. Dichas Sociedades Anónimas Deportivas quedarán sujetas al régimen general de las Sociedades Anónimas, con las particularidades que se contienen en esta Ley y en sus normas de desarrollo”*.

De acuerdo con el citado artículo, las entidades deportivas actualmente existentes y que compitan en competiciones oficiales de carácter profesional y ámbito estatal serán transformadas o adscritas en una SAD. Además, la Disposición Adicional 10ª de la Ley también recoge las *“que hubiesen adquirido los derechos de integrarse en competiciones oficiales de carácter profesional y ámbito estatal”*.

Las características esenciales de las Sociedades Anónimas Deportivas son las siguientes:

- La denominación social deberá incluir la abreviatura “SAD”.
- Las SAD tendrán como objeto social la participación en competiciones de carácter profesional, así como la promoción y el desarrollo de actividades deportivas relacionadas con ella.
- El ejercicio económico de las SAD viene establecido por el calendario establecido por la Liga Profesional correspondiente, en este caso comienza el 1 de julio y termina 30 de junio del ejercicio siguiente.
- El capital mínimo, acorde con la Ley de Sociedades Anónimas, es de 60.101,21 euros y tiene que ser desembolsado totalmente y mediante aportaciones dinerarias.

Para los Clubes que se transformen en SAD, la ley establece una fórmula para el cálculo de su capital mínimo, con dos importes: En el primer importe se establece a partir del 25% de los gastos medios a través de la cuenta de pérdidas y ganancias y auditados por el CSD. El segundo importe, equivale a las cuantías negativas del patrimonio neto en el balance. La suma de las dos partes, dará el capital mínimo necesario, sin embargo, si el primer sumando fuera inferior al segundo; la cuantía del capital social sería la resultante de multiplicar por dos el segundo sumando.

- El capital social, estará representado por acciones nominativas, por un valor máximo de 60 €.
- La inscripción de las SAD, se debe realizar en el Registro de Asociaciones Deportivas, en la Federación Deportiva correspondiente y por último en el Registro Mercantil. Para finalizar la inscripción se deberá presentar la escritura de constitución al CSD, quienes se encargarán de la inscripción definitiva del club.

En la actualidad existen ciertos Clubes con excepción de adoptar la forma jurídica de SAD de forma obligatoria. Concretamente, los Clubes recogidos en esta excepción son Club Atlético Osasuna, Athletic Club de Bilbao, Real Madrid Club de Fútbol y Fútbol Club Barcelona. La Disposición Adicional 7ª de la Ley del Deporte establece que *“los Clubes que, a la entrada en vigor de la presente Ley, participen en competiciones oficiales de carácter profesional en la modalidad deportiva del fútbol, y que en las auditorías realizadas por encargo de la Liga de Fútbol Profesional, desde la temporada 1985-1986 hubiesen obtenido en todas ellas un saldo patrimonial neto de carácter positivo, podrán mantener su actual estructura jurídica, salvo acuerdo contrario de sus Asambleas”*.

Pues bien, como la Ley trata de manera preferencial a los Clubes que presentasen desde la temporada 1985-1986 un saldo patrimonial neto positivo. Estos Clubes deberán cumplir una serie de particularidades recogidas en dicha Disposición Adicional, así, deberán ajustar la contabilidad de sus secciones deportivas profesionales a las normas que regulan o en el futuro puedan regular la de las Sociedades Anónimas Deportivas y estarán sometidos a las mismas obligaciones que se establezcan respecto a la información periódica que deberán remitir al Consejo Superior de Deportes. Asimismo, la Junta Directiva deberá depositar, a favor del Club y ante la Liga Profesional, un aval bancario que garantice su responsabilidad y que alcance el quince por ciento del presupuesto de gasto.

Figura 1.1. Clubes que no han adoptado la estructura jurídica de SAD.



Por último, señalar que el Real Decreto 1251/1999 planteó la posibilidad de que las acciones de las SAD cotizaran en Bolsa, aunque, sin embargo, ninguna sociedad de este tipo ha cotizado hasta el momento en España.

Para finalizar señalar que, el propósito de la Ley del Deporte y de la modificación de la forma jurídica de las organizaciones deportivas se basa en dotar de mayor transparencia al fútbol profesional, de superar los problemas financieros de la época (en la que los Clubes afrontaban deudas de millones de €) para una mejor gestión en el futuro, y de dotar con mayor control a las estructuras del fútbol profesional, así como otros objetivos secundarios como la lucha contra la violencia en el deporte. Sin embargo, el propósito inicial de la ley sobre las SAD para controlar y favorecer las buenas gestiones deportivas en los Clubes ha fracasado actualmente. Este hecho se explica, entre otros factores, debido a la diferencia de trato que tienen los Clubes más poderosos e influyentes en nuestro país, y que casualmente poseen una forma jurídica diferente (Delgado Truyols, 2014).

❖ **NORMATIVA CONTABLE DE LOS CLUBES DE FÚTBOL COMO SOCIEDADES ANÓNIMAS DEPORTIVAS.**

El origen de las adaptaciones sectoriales para entidades deportivas podemos situarlo después de la aprobación del Plan General de Contabilidad de 1973 cuando se planteó la necesidad de establecer unas normas comunes y específicas para la formulación contable de este tipo de entidades. Estas normas de adaptación se aprobaron por Orden de 29 de mayo de 1986 por la que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a los Clubes de Fútbol.

Con la aprobación del Plan General de Contabilidad de 20 de diciembre de 1990, se hizo necesaria la reforma del Plan Sectorial vigente de 1986, lo que supuso el nacimiento de las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las SAD

aprobadas por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 23 de junio de 1995. Su contenido se ajustó a la Ley 10/1990 del Deporte, y sus desarrollos reglamentarios.

Posteriormente, el artículo 19 del Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre Sociedades Anónimas Deportivas, ha establecido una serie de aspectos de contenido contable que obligaron a realizar una readaptación de las normas anteriores. Ésta se produjo a través de la Orden del Ministerio de Economía de 27 de junio de 2000, por la que se aprobó la última adaptación del PGC a las Sociedades Anónimas Deportivas

Por último, se publicó el Real Decreto 1514/2007, por el que se aprueba el nuevo Plan General de Contabilidad. De manera que la adaptación sectorial a las SAD se mantiene en vigor en todo aquello que no se oponga a éste, por lo que las entidades tuvieron la obligación de adaptar sus cuentas anuales a la nueva normativa. Así, en mayo de 2014, la Asamblea de la Liga de Fútbol Profesional aprobó el Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la Liga de Fútbol Profesional, en su artículo 13.5 establece: *“Las cuentas anuales deberán ser elaboradas de acuerdo a lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad, así como en su correspondiente adaptación para las Sociedades Anónimas Deportivas”*.

Merece destacar el hecho que en dicha adaptación sectorial no se hace mención al Estado de Flujos de Efectivo y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, quedando estos documentos pendientes de especificaciones, aunque deberán acogerse al PGC de 2007 según la normativa de la Liga de Fútbol Profesional.

No obstante, el citado Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas, en su artículo 13. 1 y 2 recoge la documentación necesaria para obtener o mantener la afiliación a la Liga, señalando que: *“Todos los Clubes y SAD deberán presentar sus cuentas anuales individuales y consolidadas, formuladas por los Administrador/es y los informes de auditoría de los mismos, en el plazo y forma que indique el Jefe del Departamento de Control Económico y nunca más tarde del 30 de noviembre siguiente al término de la temporada a la que se refieran. Las cuentas anuales estarán formuladas conforme a lo previsto en la legislación mercantil española y constarán de: Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias, Estado de flujos de efectivo, Estado de cambios en el patrimonio neto, Memoria y el Informe de gestión.”*

A continuación, se realiza un estudio del inmovilizado intangible, debido al elevado peso que supone dentro del balance de situación de una entidad de fútbol profesional.

En relación con la valoración sobre el inmovilizado intangible, además del PGC y la adaptación sectorial, será de aplicación la Resolución de 28 de mayo de 2013, del ICAC, por la que se dictan normas de registro, valoración e información a incluir en la memoria del inmovilizado intangible. La Disposición Séptima de la Resolución se dedica a Otros Inmovilizados Intangibles.

Derecho de adquisición de jugadores:

El reflejo contable de los jugadores es uno de los aspectos más importantes y diferenciales que han de tenerse en cuenta en un Club de fútbol que revista la forma jurídica de Sociedad Anónima Deportiva.

En concreto, es a través de la cuenta 215. *Derechos de Adquisición de Jugadores* y, por lo tanto, como parte del intangible, ya que lo que se registra es el derecho que posee la

entidad deportiva en recibir los servicios del jugador durante los años firmados en el contrato.

Jimeno y Redondo (2002) señalan que la posible activación de estos elementos se basa en la relación laboral singular de los deportistas que supone restricciones a la movilidad de profesionales con contrato en vigor, y la consecuente existencia de un mercado de fichajes, por lo que se establece un tratamiento diferenciado de las inversiones en recursos humanos que realizan las entidades deportivas en relación con el resto de organizaciones.

Según la Adaptación sectorial del PGC para las SAD, la cuenta 215. *Derechos de Adquisición de Jugadores* recoge el importe satisfecho por la adquisición del derecho a los servicios de un determinado jugador que incluirá el importe a pagar a la entidad de donde proviene el jugador, conocido como “transfer”, así como todos los gastos realizados que sean necesarios para la adquisición de este jugador.

Siguiendo la RICAC de 2013 en el momento inicial, los derechos se valorarán por su precio de adquisición, que es el importe satisfecho o a satisfacer, incluyendo los compromisos asumidos por este concepto.

La amortización de los derechos de adquisición (no de los jugadores) se realizará en función del tiempo de duración del contrato, que podrá ser incrementado si hubiera una renovación del jugador antes de su vencimiento, sin perjuicio de registrar un deterioro cuando el valor recuperable del derecho sea menor a su valor contable. Se producirá la baja del activo en el balance cuando el jugador sea objeto de traspaso o cause baja en el equipo por cualquier circunstancia, como por ejemplo, cuando se haga efectiva la denominada cláusula de rescisión.

En caso de renovación de los derechos, los importes que correspondan a una mayor remuneración del jugador serán contabilizados como gastos de personal; mientras que aquellos que tengan naturaleza similar al ‘transfer’, se asignarán como mayor valor del derecho.

Además, se debe tener en consideración que los importes entregados en concepto de “a cuenta” de jugadores futuros se contabilizarán como anticipo del inmovilizado intangible.

Para el caso de los jugadores de procedencia interna (de cantera), la Adaptación sectorial del PGC para las SAD los contabiliza como gasto en el correspondiente ejercicio, basándose en el carácter preferencial del principio de prudencia y las dificultades que implicaría la cuantificación de los gastos. Esto es, los jugadores que provengan de la cantera no serán considerados como un activo a pesar de que la venta de ésta supondría lógicamente una obtención de ingresos para el Club. En términos similares se pronuncia la RICAC de 2013, estableciendo que “*en ningún caso se reconocerán como inmovilizados intangibles los gastos de formación de los jugadores que provengan de la cantera de la entidad*”. Los gastos en que incurren las S.A.D. en la formación de los jugadores de “cantera” (sueldos de técnicos formadores, consumos de materiales deportivos, gastos de amortización de las instalaciones utilizadas, etc.) se contabilizan como gastos corrientes del ejercicio económico en que se incurren.

Tejada y Sánchez (2012) señalan que los jugadores de procedencia interna del Club deberían de aparecer en los balances de las entidades, siendo su valoración la que se derive de la aplicación de coste histórico a partir de un sistema de contabilidad interna. Los mismos deberían tratarse como un Inmovilizado en curso reconociéndose en el

momento en el que el jugador se inscriba en la liga nacional correspondiente. En términos similares se muestran otros autores.

De la misma manera, en el caso de jugadores contratados procedentes de otros Clubes sin realizar ningún desembolso, la normativa deportiva española establece que a la finalización del contrato el jugador queda libre, de manera que esté puede cambiar de Club sin necesidad de que el Club de destino abone cantidad alguna al Club de origen. Por lo tanto, no se reflejará importe alguno en el balance de situación.

Nos encontramos, por un lado, con los derechos sobre los jugadores adquiridos de otros Clubes, recogidos en la cuenta de Inmovilizado Inmaterial *Derechos de adquisición de Jugadores*, valorados al precio histórico satisfecho al otro club de origen (menos su amortización acumulada), y, por otro, los Jugadores formados internamente (“de cantera”), que no se hayan reconocidos como Activo por las normas contables.

Por lo tanto, los derechos sobre jugadores de fútbol, elementos esenciales del espectáculo ofrecido por las S.A.D./clubes de fútbol, están parcialmente reconocidos por la Contabilidad, ya que de todos los jugadores que tiene una entidad deportiva profesional, sólo figuran en el Balance de Situación los derechos de una parte de ellos, no siendo susceptibles de revelación en la actualidad los del resto de jugadores

Derechos de participación en competiciones deportivas:

En segundo lugar, según la Adaptación sectorial del PGC para las SAD, la cuenta 2170. *Derechos de participación en competiciones deportivas*, incluye los importes satisfechos por el derecho a participar en competiciones deportivas, o el precio de adquisición de estos derechos cuando, siendo susceptibles de transmisión hayan sido adquiridos.

Su amortización se realizará de modo sistemático a lo largo de su vida útil, que, salvo prueba contraria, se presupone que tiene un plazo de cinco años como máximo. En caso de que se produjera un descenso de categoría o una pérdida del derecho de participación por un motivo diverso, se contabilizará el deterioro de valor por el importe que se encuentra pendiente de amortizar.

Derechos sobre organización de acontecimientos deportivos:

Por último, la cuenta 2171. *Derechos sobre organización de acontecimientos deportivos*, recoge los gastos efectuados para la obtención de derechos sobre organización de acontecimientos deportivos que pueden ser durante un periodo determinado de tiempo o de carácter indefinido, siendo contabilizados como Inmovilizado Intangible siempre que se adquieran a título oneroso.

Se les aplicaran los criterios generales de amortización, es decir, se amortizará en cinco años, salvo que se prevea y se argumente que el activo generará ingresos en un periodo superior, que no superará los veinte años.

Así mismo, los gastos incurridos por una entidad para la celebración de acontecimientos deportivos se calificarán como un proyecto de prestación de servicios en curso.

1.2.2. LA LEY DE TRANSPARENCIA.

La Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno. Es una ley que tiene por objetivo ampliar y reforzar la transparencia de la actividad pública, regular y garantizar el derecho de acceso a la información relativa a aquella actividad y establecer las obligaciones de buen gobierno que deben cumplir los responsables públicos, así como las consecuencias derivadas de su incumplimiento. El hecho que justifica esta nueva normativa es que existen ciertas entidades que deben cumplirla debido a su relevancia pública, por ejercer potestades administrativas o por percibir subvenciones, consiguiendo de este modo reforzar la transparencia de su actividad.

En nuestro caso particular, dentro del artículo 3, se dicta que serán aplicables a las entidades privadas que perciban durante el período de un año ayudas o subvenciones públicas en una cuantía superior a 100.000 € o cuando al menos el 40% del total de sus ingresos anuales tengan carácter de ayuda o subvención pública, siempre que alcancen como mínimo la cantidad de 5.000 €.

De modo que como todos los Clubes integrantes el La Liga De Fútbol Profesional reciben algún tipo de ayuda o subvención por parte de un organismo público, además de la propia institución de la LFP, están obligados a presentar la siguiente documentación:

- I. Información institucional, estructura organizativa y de planificación. Compuesta de las siguientes partes:
 - 1) Información Institucional.
 - 2) Estatutos Sociales.
 - 3) Normativa Aplicable.
 - 4) Estructura Organizativa – Organigrama.

- II. Información presupuestaria, económica y estadística. En este apartado se integra lo siguiente:
 - 1) Relación con las Administraciones Públicas.
 - 2) Contratos con patrocinadores.
 - 3) Presupuesto de la temporada.
 - 4) Cuentas Anuales e Informe de Auditoría.
 - 5) Retribución de altos cargos y máximos responsables.

En la primera parte, se responde a lo que demanda el artículo 6 de la Ley, el cual solicita información institucional. En este apartado se publicarán información relativa a las funciones que desarrollan, la normativa que les sea de aplicación, así como a su estructura organizativa. A estos efectos, incluirán un organigrama actualizado que identifique a los responsables de los diferentes órganos y su perfil y trayectoria profesional.

Ahora bien, dicho apartado se realizará de acuerdo a la normativa correspondiente a cada Club o entidad, en este caso; la Ley 10//1990 del Deporte Estatal, la Ley del Deporte Autonómica de la CCAA correspondiente, el Reglamento y Código Disciplinario de la RFEF, las Normativa propia de la LFP o el Real Decreto 1251/1999 sobre las Sociedades Anónimas Deportivas.

Por su parte en el segundo apartado, se refiere a lo dictado en el artículo 8 de la Ley, en el que se solicita información presupuestaria, económica y estadística. En esta parte se

publicarán la información relativa a los actos de gestión administrativa con repercusión económica o presupuestaria que se indican a continuación:

- a) Serán publicados todos los contratos, con indicación del importe de licitación y de adjudicación, el procedimiento utilizado para su celebración, los instrumentos a través de los que se ha publicitado, el número de licitadores participantes en el procedimiento y la identidad del adjudicatario, además de las modificaciones del contrato. Igualmente serán objeto de publicación las decisiones de desistimiento y renuncia de los contratos.
- b) La relación de los convenios suscritos, con mención de las partes firmantes, su objeto, plazo de duración, modificaciones realizadas, obligados a la realización de las prestaciones y, en su caso, las obligaciones económicas convenidas. Igualmente, se publicarán las encomiendas de gestión que se firmen.
- c) Las subvenciones y ayudas públicas concedidas con indicación de su importe, objetivo o finalidad y beneficiarios.
- d) Los presupuestos, con el detalle de las principales partidas presupuestarias e información actualizada sobre su estado de ejecución y sobre el cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera de las Administraciones Públicas.
- e) Las cuentas anuales que deban rendirse, del mismo modo que los informes de auditoría de cuentas y de fiscalización por parte de los órganos de control externo que sobre ellos se emitan.
- f) Las retribuciones percibidas anualmente por los altos cargos y máximos responsables de las entidades incluidas en el ámbito de la aplicación de este título. De la misma manera, se harán públicas las indemnizaciones percibidas, si se da el caso del posible abandono del cargo.
- g) Las declaraciones anuales de bienes y actividades de los representantes locales, según los términos previstos en la Ley 7/1985, Reguladora de las Bases del Régimen Local.
- h) La información estadística necesaria para valorar el grado de cumplimiento y calidad de los servicios públicos que sean de su competencia, en los términos que defina cada administración competente.

En caso de incumplimiento constante de alguna de las obligaciones de publicación expuestas anteriormente, será considerado como infracción grave y se iniciará el procedimiento sancionador correspondiente, en el organismo competente que tomará las medidas oportunas.

1.2.3. NORMATIVA DEL FAIR PLAY FINANCIERO DE LA UEFA.

En los últimos años el sector futbolístico está experimentando un gran crecimiento económico y estratégico, sin embargo, este hecho no está siendo acompañado por una adecuada profesionalización de su gestión. La situación en algunos casos ha sido preocupante debido a que los Clubes centran su atención en el aspecto meramente deportivo, dejando a un lado el ámbito empresarial, lo que propicia un aumento del riesgo financiero de estos Clubes. Por estas razones se antoja imprescindible ejercer un control sobre los Clubes y sus dirigentes para que se tomen decisiones respetando el ámbito económico del Club.

Para solucionar este aspecto a nivel europeo, en septiembre de 2009, UEFA creó el concepto de Juego Limpio Financiero (“Financial Fair Play”), proyecto vital para el

futuro del fútbol europeo; para a posteriori en mayo de 2010 aprobar la nueva Reglamentación Financial Fair Play y de Licencias de Clubes. Entre sus principales objetivos están:

- a) Aumentar la capacidad económica y financiera de los Clubes, fomentando la búsqueda y generación de nuevas fuentes de riqueza.
- b) Introducir una mayor disciplina y racionalidad en las finanzas de los Clubes, con el propósito de aumentar su transparencia y credibilidad, de modo que si los Clubes se adaptan la gestión y control de sus finanzas se conseguirá una competición más justa e igualitaria.
- c) Garantizar que los Clubes resuelvan sus pasivos de forma oportuna, especialmente sus responsabilidades frente a otros Clubes, jugadores y autoridades tributarias. Con el objetivo de aumentar la credibilidad de las competiciones europeas y de atraer a nuevos aficionados e inversores.
- d) Animar a los Clubes a competir con sus propios ingresos, para evitar el concepto de “doping financiero” y minimizar el riesgo de desaparición de los Clubes europeos.
- e) Reducir la presión sobre los salarios y traspasos de jugadores, con el fin de limitar el efecto inflacionario.
- f) Fomentar las inversiones a largo plazo en la infraestructura propia y renovación de las instalaciones, activos fijos como los estadios, o la renovación de los campos de entrenamiento, además de las inversiones en el sector juvenil o de cantera, son importantes para evitar la especulación a corto plazo y fomentar la viabilidad futura del fútbol europeo.
- g) Proteger a la viabilidad del fútbol europeo.

Con lo expuesto anteriormente, se pretende que los Clubes no gasten más de lo que ingresen para que la situación financiera tenga un cierto equilibrio financiero y asegurando de este modo su existencia a largo plazo creando cuentas sólidas.

La UEFA establece una regla de equilibrio financiero, por la que se establece que la desviación entre ingresos y gastos máxima aceptada es de 5 millones de € excepto si la desviación está cubierta mediante aportaciones de los accionistas y/o partes vinculadas al club, supuesto en el que los márgenes de desviación tolerable aumentan hasta, por ejemplo, en la temporada 2013-2014, los cuarenta y cinco millones de €, descendiendo anualmente de forma progresiva hasta los 30 millones de € en la 2018-2019. Es decir, se produce prácticamente una equiparación entre los gastos e ingresos. Así se ha observado en los casos de los recientes Clubes ricos del mundo del fútbol no pueden gastar una excesiva cantidad de dinero en fichajes, salvo que se produzcan unos ingresos semejantes. Por ejemplo, el Paris Saint Germain y el Manchester City fueron sancionados en 2014 con 60 millones de € de multa y limitación temporal para inscribir jugadores, por hacer caso omiso de dichas obligaciones debido a que sus propietarios ingresaron muy por encima del límite establecido gracias a inyecciones de los fondos de inversiones árabes propiedad de dichos dirigentes.

Otra de las medidas principales del Fair Play Financiero es que los Clubes que se clasifiquen para competiciones europeas deben acreditar que no tienen ninguna deuda con otros Clubes, jugadores o autoridades tributarias. Conocido en España, es el caso del Málaga, cuando en el año 2012 la UEFA impidió al Club andaluz participar en competiciones europeas, debido a las importantes deudas que acumulaba, a pesar de

haberse clasificado deportivamente. La entidad recurrió al Tribunal de Arbitraje Deportivo (TAS), sin embargo, su caso fue desestimado.

Además, desde el año 2018 la UEFA ha establecido un control específico del gasto en fichajes, que indica que no se permite un desequilibrio de más de 100 millones entre lo gastado y lo ingresado durante un periodo de mercado de fichajes. De esta manera, la UEFA puede verificar inmediatamente la operación que se ha llevado a cabo y solicitar al Club garantías sobre el cumplimiento del juego limpio para el año siguiente. En caso de no cumplir las obligaciones de Fair Play Financiero, se podría bloquear el fichaje.

Para velar por la aplicación del Reglamento de Juego Limpio Financiero, el órgano encargado de supervisar las cifras registradas por los Clubes año a año es el Comité de Control Financiero de Clubes de la UEFA (CFCB). Mediante el cual, se controlan los movimientos financieros de los equipos que participan en competiciones europeas durante un periodo de tres años para conocer si cumplen con sus obligaciones. Por la potestad otorgada a este órgano puede imponer una serie de sanciones como multas, reducción de puntos en una competición, prohibición de inscribir jugadores en competición UEFA, retención de ingresos por la participación en competiciones UEFA o incluso la descalificación de una competición como medida más grave.

Por último, respecto al sistema de licencias para jugar competiciones UEFA, es necesario para poder jugar la UEFA Champions League o la UEFA Europa League, se necesita una licencia otorgada por la federación nacional o la liga de fútbol correspondiente. De modo que, para obtener dicha licencia, es necesario cumplir con los requisitos previstos por la UEFA, entre los cuales se encuentran los requisitos de equilibrio del “Fair Play” Financiero, porque de hecho forman una regulación conjunta con el sistema de licencias. Desde su implantación alrededor de 55 Clubes que se habían clasificado deportivamente para estas competiciones no fueron admitidos a causa de no cumplir requisitos, tales como el impago a jugadores, impago de traspasos a otros Clubes o no cumplir los requisitos del punto de equilibrio.

Como conclusión, a pesar de las numerosas críticas que ha recibido este proyecto por ser considerado muy difícil de implementar, gracias a él se han reducido las deudas pendientes de los Clubes casi al 80% y las pérdidas por más de 900 millones de €.

CAPÍTULO 2

**Análisis económico y financiero del Real Club
Celta de Vigo, S.A.D.**

2.1. INTRODUCCIÓN

Tras el análisis efectuado sobre el sector del fútbol profesional en España, con sus características más influyentes, en este capítulo se realizará el análisis económico-financiero del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. Dicha entidad forma parte de la Liga de Fútbol Profesional (LFP), en su primera división, en la que se mantiene desde la temporada 2012-2013.

El periodo correspondiente a este análisis abarca desde la temporada 2012-2013 hasta la temporada 2016-2017. El ejercicio social del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. abarca desde el 1 de julio de cada año hasta el 30 de junio del año siguiente.

Con el fin de realizar dicho estudio, se han empleado las Cuentas Anuales individuales de la mencionada sociedad, es decir, el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Estado de Cambios del Patrimonio Neto y el Estado de Flujos de Efectivo. Dichas Cuentas se han extraído de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), que ofrece información financiera de empresas españolas y portuguesas. Además, se ha utilizado la Memoria recogida en la página web del club.

Las Cuentas Anuales de este Club, se han elaborado acorde al marco normativo expuesto en el Código de Comercio; el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital; la Ley de Sociedades Anónimas Deportivas aprobada por el Real Decreto 1251/1999; el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007; las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Sociedades Anónimas Deportivas aprobadas por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de junio del 2000 en todo en lo que no contravenga al Real Decreto 1514/2007 y las demás disposiciones legales aplicables (en concreto el Reglamento de Control Económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliadas a la LNFP y los acuerdos de la Comisión Paritaria del Consejo Superior de Deportes y la Liga Nacional de Fútbol Profesional, en la que se aprueba el nuevo modelo de Memoria de las Cuentas Anuales de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional).

La sociedad Real Club Celta de Vigo fundada en 1923, se transforma en Sociedad Anónima Deportiva en 1992 acogiéndose al denominado “Plan de saneamiento de los Clubes de fútbol”, creado por la Ley del Deporte.

En la actualidad, la sociedad Real Club Celta de Vigo, S.A.D. es la sociedad dominante de un grupo de sociedades formado por:

- ✓ La sociedad participada Afouteza e Corazón, S.L.U. que no realiza actividades de ámbito deportivo y que ha empezado la explotación directa de sus negocios el 19 de marzo de 2018, y
- ✓ La entidad de propósito especial Fundación Celta de Vigo, cuya principal actividad es la promoción del deporte base desde las categorías inferiores de RCCelta.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 7.1.c. de las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas, la sociedad se encuentra dispensada de la obligación de consolidar por participar exclusivamente en sociedades dependientes que no poseen un interés significativo, individual y en conjunto, para la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de las sociedades del grupo.

Así mismo, la sociedad pertenece al grupo de sociedades del Grupo Corporativo Ges, cuya sociedad dominante última del grupo es la sociedad Grupo Energético del Sureste, S.A. de C.V., con domicilio social en México.

Las Cuentas Anuales del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. han sido auditadas por AUREN AUDITORES SP, S.L.P., confirmando el Informe Favorable en todos los ejercicios, salvo los del ejercicio 2013 y 2014 en los que en el Informe de Auditoría es Favorable con incertidumbre. De modo, que el auditor estima que las Cuentas Anuales Individuales expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la entidad, así como sus resultados y flujos de efectivo, considerando leal esta información.

Para la realización del estudio, la información obtenida ha sido trabajada y simplificada para su utilización mediante las técnicas con datos de Excel.

Los datos utilizados en el análisis figuran en el Anexo.

2.2. ANÁLISIS DEL BALANCE DE SITUACIÓN

De acuerdo a la explicación que exponen Archel, Lizagarra, Sánchez y Cano (2018) el Balance de Situación es un estado contable de naturaleza estática que presenta la relación de los elementos que componen la Estructura Financiera y Económica de la empresa en un momento concreto. Representa la situación patrimonial de la compañía y muestra las partidas que informan de las diferentes formas que tiene la empresa para obtener recursos financieros con los que poder financiar la Estructura Económica, es decir, las Inversiones.

Según el Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del Plan General Contable de 2007, los elementos que, cumpliendo los criterios de reconocimiento establecidos en el Marco Conceptual, se registran en el Balance son:

- ❖ **Activo:** bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en un futuro. El activo forma la Estructura Económica del Balance de Situación.
- ❖ **Pasivo:** obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de los recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos se verán incluidas las provisiones. Forma parte de la Estructura Financiera del Balance de Situación.
- ❖ **Patrimonio neto:** constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que les afecten. Forma parte de la Estructura Financiera del balance.

Para realizar el análisis del Balance de Situación, siguiendo las pautas establecidas por Archel et al. (2018), se ha empleado, por un lado, la técnica de los **porcentajes verticales** con el fin de estudiar el peso relativo que cada partida, epígrafe o masa patrimonial tiene respecto de otra de nivel superior al que pertenece dentro del Balance de Situación. Por otro lado, se analiza la información contable de forma **horizontal**,

comparando el valor de cada elemento contable con el correspondiente a un año que se toma como referencia o base (el primer año de la serie).

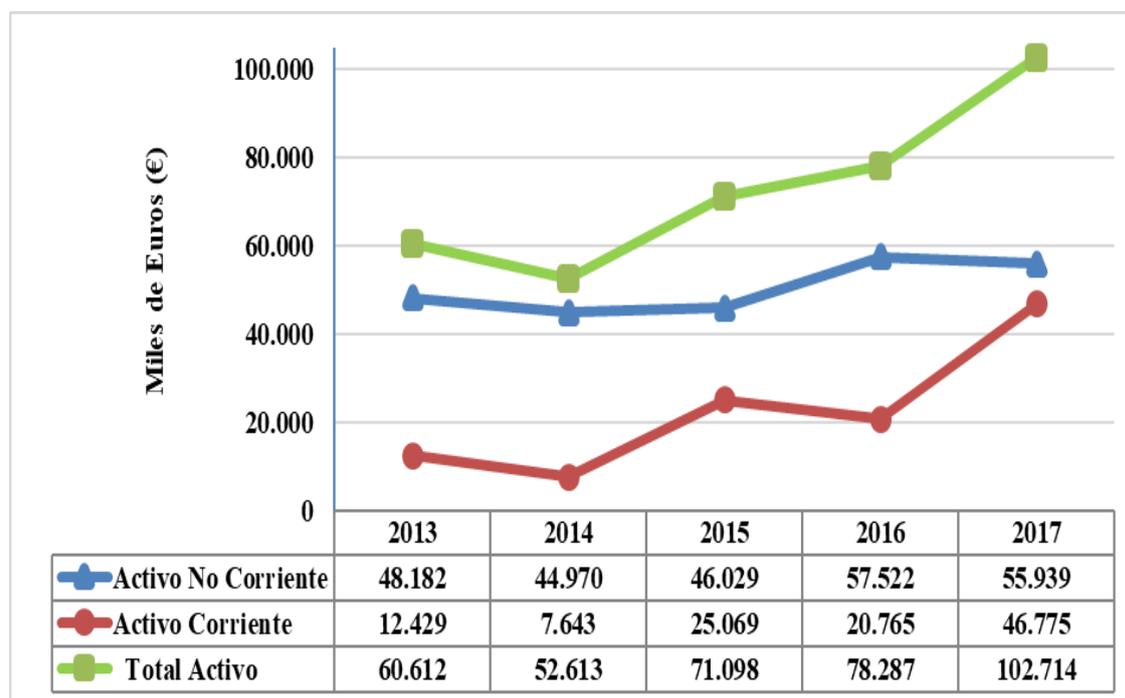
Se demostrará el análisis en base a unos datos que estarán recogidos en los anexos, que permiten elaborar los gráficos que serán expuestos.

2.2.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

❖ EVOLUCIÓN DEL ACTIVO DE REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

El Gráfico 2.1 presenta la evolución del **Activo Total** del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 30 de junio de 2013 al 30 de junio de 2017.

Gráfico 2.1. Evolución del Activo de Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

En primer lugar, se percibe que el **Activo Total** presenta una tendencia positiva en los ejercicios estudiados, pasando de 60.612 miles de € en junio de 2013 a 102.714 miles de € en junio de 2017, lo que supone un incremento de 69,46%. El Activo de la sociedad aumenta durante todos los ejercicios, excepto en el 2014 donde disminuye. El incremento más significativo en un año se da en junio de 2017, que aumenta en un 31,20% respecto al ejercicio económico anterior.

Como puede apreciarse, tanto el Activo No Corriente como el Activo Corriente explican dicho incremento, ya que ambas masas patrimoniales experimentan una evolución al alza. Sin embargo, se puede concretar que el Activo Corriente es el que propicia este incremento de la inversión, ya que experimenta un mayor incremento que el Activo No Corriente.

El **Activo Corriente** del Club ascendía en junio de 2013 a 12.429 miles de €, pasando a ser de 46.775 miles de € en junio de 2017, lo que supone un aumento de un 276,34% en el período estudiado. El aumento de valor del Activo Circulante, se basa esencialmente en el incremento de dos epígrafes.

El epígrafe de “*Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes*”, que presenta un peso muy importante dentro del Activo Corriente, se incrementa en un 430,70%, pasando de 5.581 miles de € en junio de 2013 a 29.618 miles de € en junio de 2017.

En menor medida destaca el aumento producido por los “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*”, que pasa de 6.633 miles de € en junio de 2013 a 16.488 miles de € en junio de 2018, lo que supone un aumento del 148,59%.

Los otros epígrafes con menor relevancia dentro del Activo Corriente son “*Existencias*” y “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” aunque ambos se incrementan en los últimos ejercicios analizados. Las “*Existencias*” tienen un valor de 216 miles de € en junio de 2013 y en 2015 presenta un valor de 120 miles de €, lo que supone un descenso de un 44,30%. Mientras que para 2017 alcanza la cifra de 468 miles de €, demostrando un incremento en los últimos dos ejercicios del 289,81%. El segundo epígrafe mencionado, “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”, presenta en junio de 2017 un valor de 201 miles de €, que supone un gran aumento debido a que la sociedad no adquirió este tipo de inversiones hasta el ejercicio 2015-2016.

Por otro lado, el **Activo No Corriente** de la sociedad ha sufrido un incremento menor en proporción que el Activo Corriente, solamente ha aumentado en un 16,10%, ya que pasa de un valor de 48.182 miles de € en junio de 2013 a tener un valor de 55.939 miles de € en junio de 2017. Este se explica por el aumento de dos epígrafes y la bajada de un epígrafe distinto, como se puede apreciar en el Gráfico 2.2 que presenta una evolución segmentada en epígrafes del Activo No Corriente del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

El epígrafe que ha sufrido un mayor crecimiento durante el periodo estudiado dentro del Activo No Corriente ha sido el “*Inmovilizado Material*”, el cambio exponencial ascendente que ha sufrido es del 1.723,58%, pasando de un valor de 447 miles de € en junio de 2013 a la cifra de 8.150 miles de € en junio de 2017. Provocado fundamentalmente por la aparición de la partida “*Inmovilizado en Curso y Anticipos*” con un valor en junio de 2015 de 5.218 miles de € que aumenta en junio de 2017 hasta la cifra de 7.430 miles de €. El inmovilizado en curso se corresponde según la memoria del club, con un centro de negocios al que se ha destinado dicha cantidad para la compra y reforma del edificio situado en la Calle del Príncipe en Vigo.

El “*Inmovilizado Intangible*” es causante también del crecimiento del Activo Fijo, que ha experimentado un aumento del 31,62%, presentando un valor de 34.746 miles de € en junio de 2013 que aumenta hasta 45.733 miles de € en junio de 2017. Debido esencialmente al incremento de la partida de “*Patentes, licencias, marcas y similares*” correspondiente a los Derechos de Adquisición de jugadores por sus altas y bajas en el club, que crece en un 186,09% a lo largo del periodo analizado, pasando de suponer una cifra de 8.483 miles de € en 2013 hasta alcanzar los 24.270 miles de € en 2017. El mayor incremento de esta partida se produce en junio de 2016, cuando alcanza un valor de 22.469 miles de € frente a los 9.193 miles de € en junio de 2015, lo que supone un aumento de un 144%. Este incremento según se recoge en la Memoria del Club es debido a las altas de los Derechos de Adquisición de Jugadores por importe de 19.428 miles de €, que incluye el precio de adquisición y los honorarios de agencia e intermediación. Del mismo modo, la partida de “*Concesiones*” también tiene un peso importante dentro de este epígrafe ya que en junio de 2017 aún representa 21.297 miles

de €, esta partida recoge los Derechos sobre activos cedidos en uso², así, según se recoge en la Nota 7.1 de la Memoria, estos derechos se derivan del Convenio con el Concello de Vigo por la cesión de las instalaciones que la sociedad utiliza en Balaidos, Barreiro y A Madroa con una duración de 25 años (en junio de 2017 presenta un valor contable de 21.167 miles de €) y del cambio de césped del Estadio de Balaídos (presentado un valor contable en 2017 de 130 miles de €). Por su parte la pequeña partida de “*Investigación*” que presenta un valor de 66 miles de € en junio de 2017, recoge los Derechos de participación en competiciones deportivas correspondientes a los derechos de participación del equipo filial en la segunda categoría B del fútbol español. Por último, la partida de “*Otro Inmovilizado Intangible*” que presenta un valor de 100 miles de € en 2017, se basa fundamentalmente en derechos de traspaso, aplicaciones informáticas y anticipos, según la memoria de club.

Por otra parte, el epígrafe “*Activos por Impuesto Diferido*” experimenta una bajada a lo largo del período analizado, lo que explica, en parte, que el Activo No Corriente haya aumentado en menor proporción que el Activo Circulante. En junio de 2013 presenta un valor de 12.972 miles de € y en junio de 2017 disminuye hasta 1.938 miles de €, lo que se traduce en un descenso del 85,06%. La Resolución de 9 de febrero de 2016, del ICAC, por la que se desarrollan las normas de registro, valoración y elaboración de las Cuentas Anuales para la contabilización del Impuesto sobre Beneficios, señala que los Activos por Impuesto Diferido son las cantidades del Impuesto sobre Beneficios a recuperar en ejercicios futuros. De acuerdo con el principio de prudencia sólo se reconocerán Activos por Impuesto Diferido en la medida en que resulte probable que la empresa disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. En la Memoria del Club se recoge que los Activos por Impuesto Diferido han sido registrados en balance por considerar los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad que, conforme a la mejor estimación sobre los resultados futuros de la Sociedad, es probable que dichos activos sean recuperados. La disminución del epígrafe “*Activos por Impuesto Diferido*” significa que el Club ha ido revirtiendo diferencias temporarias deducibles contabilizadas con anterioridad, esto es, el Club ha ido compensando bases imponibles negativas. Según se recoge en la Nota de la Memoria 14 del Club, en este epígrafe figuran fundamentalmente Créditos por pérdidas a compensar de ejercicios anteriores, a fecha de junio de 2017 aún tiene pendiente de compensar bases imponibles negativas por importe de 5.524 miles de €, correspondientes a las pérdidas de la temporada 2007-2008 y 2011-2012.

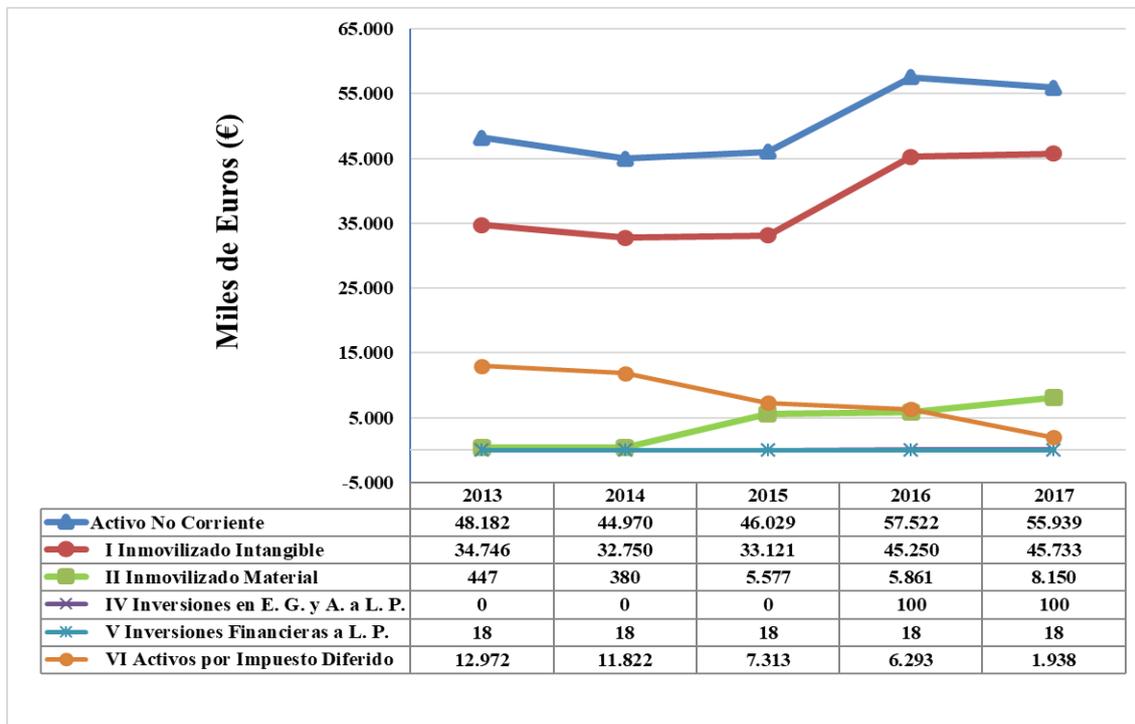
² Los derechos sobre activos cedidos en uso se corresponden con aquellos activos que, cedidos en uso por parte de las entidades concedentes, son utilizados en el desarrollo de la actividad.

Se valoran siguiendo el criterio establecido en la consulta 6 del BOICAC 77 sobre el tratamiento contable de la cesión de dominio público que supone exclusivamente el derecho de uso sobre tales bienes, sin exigencia de contraprestación se establece que “*la ausencia de contraprestación exige que el tratamiento contable de la operación se analice tomando como referente la norma de registro y valoración 18ª del PGC 2007. De acuerdo con el contenido de la citada norma, la entidad beneficiada por la cesión deberá contabilizar el derecho de uso que recibe como un activo intangible por su valor razonable, registrando como contrapartida un ingreso imputado directamente en el patrimonio neto siempre que se cumplan los requisitos previstos en la citada norma:*

- ✓ *Exista un acuerdo individualizado de concesión a favor de la sociedad,*
- ✓ *Se hayan cumplido las condiciones establecidas para su concesión, y*
- ✓ *No existan dudas razonables sobre la recepción de la subvención”*

Por último, hay que señalar que las “Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo” y “Inversiones Financieras a Largo Plazo” se mantienen estables durante el periodo estudiado, sin apenas variaciones en ellas.

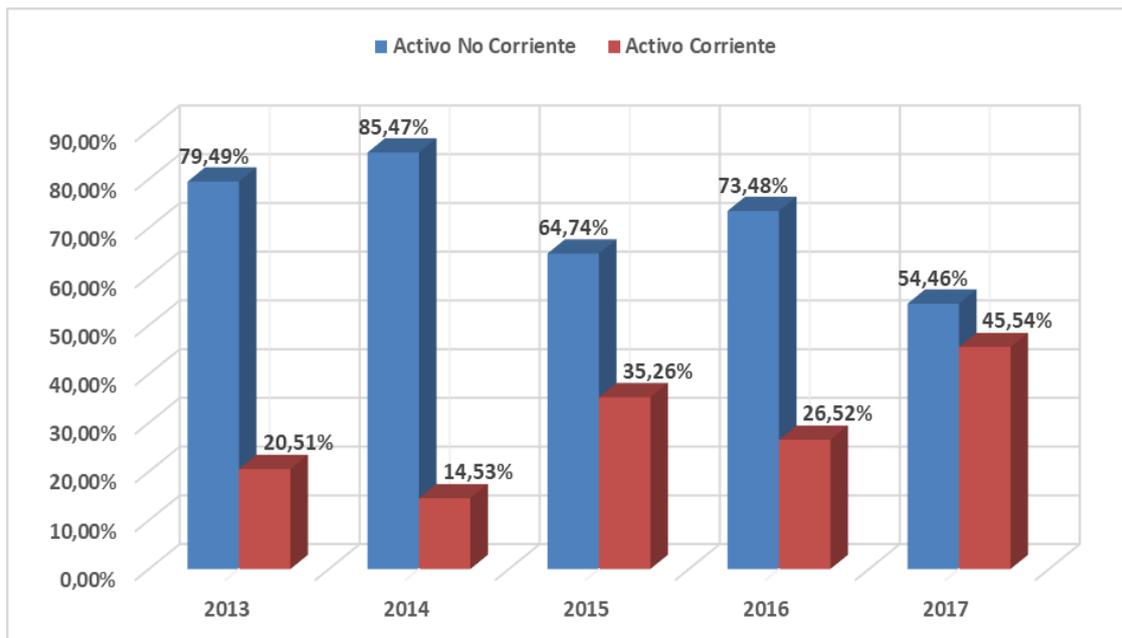
Gráfico 2.2. Evolución del Activo No Corriente del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. (por epígrafes).



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

❖ COMPOSICIÓN DEL ACTIVO DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

Gráfico 2.3. Composición del Activo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

El Gráfico 2.3 muestra la composición que corresponde al **Activo Total** del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo que va desde junio de 2013 a junio de 2017, haciendo distinción entre sus componentes: Activo Corriente y Activo No Corriente.

En dicho gráfico, se observa que el Activo Corriente supera al Activo No Corriente en todas las temporadas estudiadas, aunque bien es cierto que con el paso de los años se han ido acercando. La participación del **Activo No Corriente** en el peso de la Estructura Económica comienza con un porcentaje del 79,49% del total en junio de 2013, que alcanza su pico máximo en junio de 2014 con un 85,47%, para acabar disminuyendo en junio de 2017 hasta el 54,46%. Mientras que el **Activo Corriente** sufre el proceso inverso, aumenta su peso de participación en el Activo Total, pasando del 20,51% en junio de 2013 a elevar su participación hasta el 45,54% en junio de 2017.

El crecimiento del peso relativo del **Activo Corriente** respecto del total del Activo de la sociedad es provocado por el incremento de “*Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes*” que ha pasado de suponer un 9,21% en junio de 2013 al 28,84% en junio de 2017 del total del Activo.

En un segundo plano también ha influido en este crecimiento, el aumento del epígrafe “*Deudores Comerciales y otras Cuentas a Cobrar*” que ha pasado de suponer el 10,94% en junio de 2013 a significar el 16,05% del total del Activo.

Por su parte, las “*Existencias*” y las “*Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo*” se han mantenido sin apenas variaciones durante el periodo estudiado. Las “*Existencias*” presentan un valor de 0,36% en junio de 2013 que aumenta mínimamente en una décima hasta el 0,46% en junio de 2017. Del mismo modo que las “*Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Corto Plazo*” presentan un peso relativo de 0,20% en junio de 2017.

La reducción de la trascendencia del **Activo No Corriente** sobre el total de la Estructura Económica es debido al descenso de dos de sus epígrafes. En primer lugar, con mayor relevancia, los “*Activos por Impuesto Diferido*” que han pasado de suponer un 21,40% del Activo Total en junio de 2013 a un 1,89% en junio de 2017, ya que el Club ha ido compensando bases imponibles negativas de ejercicios anteriores. Además, en segundo lugar, con una relevancia menor se da la disminución del “*Inmovilizado Intangible*” que pasa de suponer el 57,32% del Activo Total en junio de 2013 a suponer el 44,52% en junio del 2017.

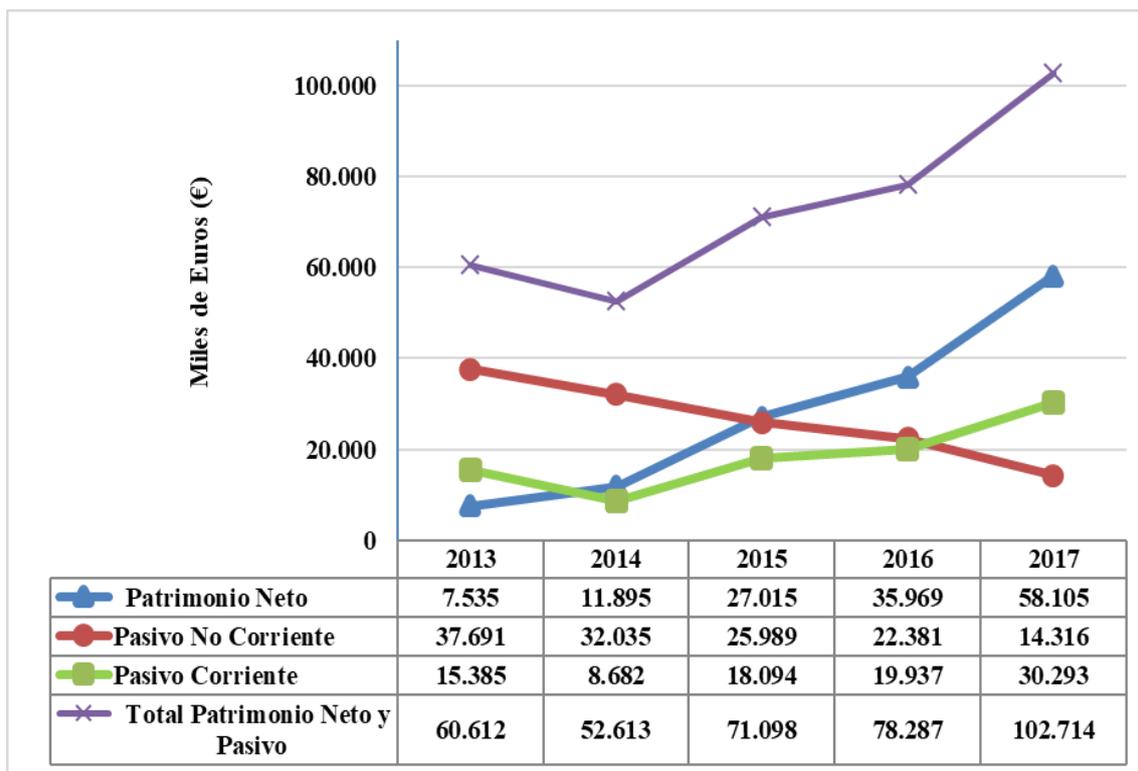
Además de lo comentado anteriormente, se puede apreciar el aumento del peso relativo del “*Inmovilizado Material*” respecto al total del Activo, que ha pasado de representar el 0,74% en junio de 2013 a un 7,93% en junio del 2017.

Sin embargo, las “*Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo*” con un peso relativo de 0,10% en junio de 2017 y las “*Inversiones Financieras a Largo Plazo*” con un peso del 0,03% en junio de 2013 que se ha mantenido constante, apenas tienen peso representativo en el total de la Estructura Económica.

2.2.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

❖ EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

El Gráfico 2.4 presenta la evolución del Patrimonio Neto y Pasivo o Estructura Financiera del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo que va desde el 30 de junio de 2013 al 30 de junio de 2017.

Gráfico 2.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Se puede observar que la evolución de la Estructura Financiera es positiva en el periodo de estudio. En junio de 2013 ascendía a la cifra de 60.612 miles de €, con una pequeña bajada en la siguiente temporada hasta los 52.613 miles de €, para después empezar la tendencia ascendente hasta los 102.714 miles de € en junio de 2017. Por lo tanto, significa que se ha producido en el periodo 2013-2017, un aumento del 69,46% en el Total del Patrimonio Neto y Pasivo de la sociedad.

Ahora bien, la tendencia positiva que se aprecia de la sociedad es provocada fundamentalmente por el Patrimonio Neto y el Pasivo Corriente, que son las partes que han aumentado en el periodo. Sin embargo, el Patrimonio Neto es quien impulsa el mayor incremento sobre el resto de masas patrimoniales.

En primer lugar, se va a analizar el **Patrimonio Neto**, que como se ha comentado anteriormente ha soportado el mayor impulso de crecimiento, pasando de suponer 7.535 miles de € en junio de 2013 a los 58.105 miles de € en junio de 2017, lo que se traduce en un aumento del 671,10%. La generación continuada de beneficios durante los últimos años ha permitido que la sociedad se haya ido capitalizando.

Esta evolución positiva de la financiación propia, es provocada fundamentalmente por el epígrafe de “Reservas” que experimenta un incremento del 3.982,00%, pues presentan un valor de 377 miles de € en junio de 2013 que aumenta hasta los 15.390 miles de € en junio de 2017.

Es de destacar la Reserva de Capitalización, aparece como consecuencia de la entrada en vigor de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, el Impuesto sobre Sociedades, para los periodos impositivos iniciados a partir del 01 de enero de 2015 se crea esta Reserva, consistente en una reducción de la base imponible previa del periodo impositivo en el

importe del 10% de los beneficios obtenidos en el periodo impositivo inmediato anterior que no sean objeto de distribución en el periodo impositivo en el que se reduce la base imponible, siempre que el importe de tales beneficios no distribuidos se mantenga en los fondos propios de la entidad durante un periodo de cinco años desde el cierre del ejercicio que corresponde al periodo impositivo en que se ha practicado esta reducción. Uno de los requisitos para consolidar esta reducción es la necesidad de dotar una reserva por el importe de la reducción, esta Reserva de Capitalización ha alcanzado los valores de 1.618 miles de € en junio de 2016 y de 2.603 miles de € en junio de 2017.

El “*Resultado del Ejercicio*” ha presentado una evolución irregular de altibajos en su valor durante el periodo estudiado, alcanzado su máximo valor en 2017 con 23.070 miles de € y su valor mínimo en 2014 con 5.231 miles de €. Durante los tres primeros ejercicios analizados, el Resultado obtenido se ha destinado a compensar los “*Resultados Negativos de Ejercicios Anteriores*” y durante los dos últimos ejercicios a incrementar las “*Reservas*”.

Por su parte, el “*Capital*” no ha presentado variaciones durante el periodo del estudio, presentando un valor de 3.770 miles de €.

Pero, sin embargo, las “*Subvenciones, donaciones y legados recibidos*” ha sufrido un pequeño descenso del 13,27%, debido a su imputación a resultados, pasando de una cifra de 18.303 miles de € en junio de 2013 a los 15.875 miles de € en junio de 2017. La subvención se corresponde con el derecho de cesión por parte del Concello de Vigo sobre unas instalaciones deportivas, en base a una duración de 25 años, hasta el ejercicio 2034, que ya se ha comentado anteriormente. La cesión del derecho de uso se considera como una subvención no monetaria.

En segundo lugar, el **Pasivo Corriente** ha experimentado un aumento del 96,90%, pasando de un valor de 15.385 miles de € en junio de 2013 a un valor de 30.293 miles de € en junio de 2017. Este aumento, se ha basado básicamente en el crecimiento del epígrafe de “*Periodificaciones a Corto Plazo*” que ha pasado de presentar un valor de 1.181 miles de € en 2013 a subir hasta el valor de 11.719 miles de € en 2017, lo que supone un crecimiento del 892,39%. El epígrafe de Periodificaciones se corresponde con la diferencia entre los Ingresos anticipados y los Gastos anticipados. Según se recoge en la Nota de la Memoria 11.2, el importe de Gastos anticipados hace referencia a los gastos contabilizados en el ejercicio actual que se corresponden con el ejercicio siguiente, los ingresos anticipados se corresponden, con los ingresos anticipados de abonados para la siguiente temporada, con los anticipos de un contrato de cesión de espacios publicitarios de las instalaciones de juego y entrenamiento de la sociedad y con los derechos de retrasmisión audiovisual de la LNFP.

Seguido, los “*Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar*” experimenta un pequeño aumento del 30,14%, pasando de presentar un valor de 12.992 miles de € en junio de 2013 a subir hasta los 16.907 miles de € en junio de 2017. Este es debido al incremento de la partida de “*Otras Deudas con las Administraciones Públicas*” que crece en 701,34% a lo largo del periodo de estudio, llegando hasta un máximo en junio de 2017 con un valor de 5.824 miles de €. Desglosándose la deuda con las administraciones públicas según la memoria de club, en 3.699 miles de € correspondientes a la deuda por IRPF, en 1.987 miles de € de deuda por concepto de IVA y en 137 miles de € propios de deudas con la seguridad social.

Mientras que las “*Deudas a Corto Plazo*” sufren un descenso del 53,24%, pasando de un valor de 1.213 miles de € en 2013 a los 567 miles de € que presenta en 2017. Por su

parte las “*Provisiones a Corto Plazo*” aparecen en junio de 2017 con un valor de 1.100 miles de €.

Por último, se observa que el **Pasivo No Corriente** tiene una tendencia decreciente, ya que presenta un valor de 37.691 miles de € en junio de 2013 que descienden hasta los 14.316 miles de € en junio de 2017, lo que supone un descenso del 62,02%. En este decrecimiento, destaca la bajada de dos epígrafes por encima del resto.

El primero es la “*Deuda con Características Especiales a Largo Plazo*” que experimenta un descenso del 95,49% en el periodo de estudio, pasando de 12.002 miles de € en junio de 2013 hasta los 541 miles de € en junio de 2017.

El segundo es las “*Periodificaciones a Largo Plazo*” que sufre un descenso del 97,19%, que pasa de suponer 6.219 miles de € en junio de 2013 a 175 miles de € en junio de 2017. Este hecho se corresponde en la temporada 2016-2017, con anticipos recibidos en virtud de un contrato de cesión de espacios publicitarios de las instalaciones de juego y entrenamiento, según la memoria presentada por el club.

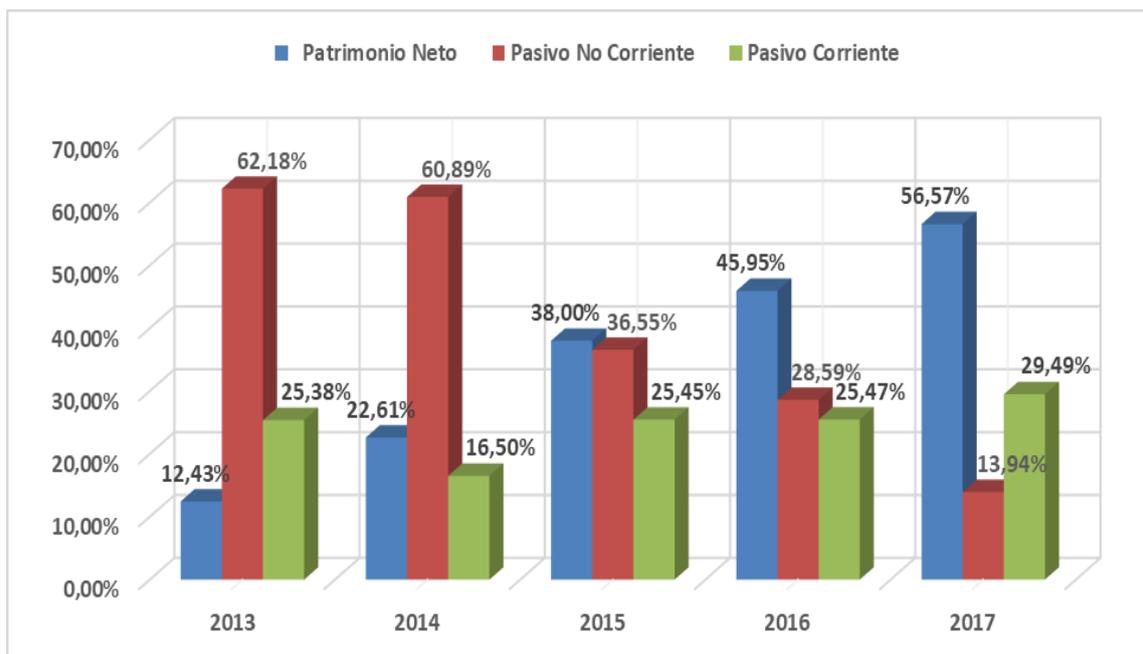
Las “*Deudas a Largo Plazo*” sufren una disminución menor a las anteriores, pasando de tener un valor de 11.129 miles de € en junio de 2013 a un valor de 4.756 miles de € en junio de 2017, lo que se traduce en un descenso del 57,26%. Se explica debido a la bajada de la partida “Otros Pasivos Financieros” en un 79,38%, que se correspondía con endeudamiento garantizado por una entidad financiera.

Los “*Pasivos por Impuesto Diferido*” también experimentan una disminución del 29,86%, pasando de un valor de 7.844 miles de € en junio de 2013 a los 5.502 miles de € en junio de 2017, donde la mayor importancia cae sobre los derechos sobre activos cedidos en uso (convenio con el Concello de Vigo en relación con el uso de las instalaciones de Balaídos y cambio del césped del Estadio de Balaídos) según la Memoria del Club. Al igual que las “*Provisiones a Largo Plazo*” que presentan una cifra de 496 miles de € en 2013, pero sin embargo desaparece en el ejercicio de 2017.

El único epígrafe dentro del Pasivo No Corriente que crece durante el periodo de estudio es las “*Deudas con Empresas de Grupo y Asociadas a Largo Plazo*”, que, de no tener ninguna participación en el balance en junio de 2013, en junio de 2017 representa la cifra de 3.342 miles de € que se corresponde en la temporada 2016-2017 con préstamos participativos concedidos por el Grupo Corporativo Ges, S.L, según la memoria del Club.

❖ COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

El Gráfico 2.5 refleja la composición de la Estructura Financiera del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo de estudio que abarca desde junio de 2013 a junio de 2017. Se muestran que porcentaje de participación en la Estructura Financiera tiene las diferentes masas patrimoniales que la forman: Patrimonio Neto, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente.

Gráfico 2.5. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Analizando la evolución del gráfico se puede observar que la masa patrimonial que mayor aumento de importancia ha tenido ha sido el Patrimonio Neto que ha pasado de significar un 12,43% en junio de 2013 hasta aumentar a un 56,57% del Total de la Estructura Financiera en junio de 2017. Mientras el Pasivo Corriente ha tenido una evolución estable durante el periodo, pues en junio de 2013 supone un 25,38% del Total de la Estructura Financiera y pasa a suponer un 29,49% en junio de 2017, solo con una bajada hasta el 16,50% en 2014. De modo que, como resultado de lo anterior, el Pasivo No Corriente ha disminuido su importancia relativa en la Estructura Financiera, pasando de significar un 62,18% en junio de 2013 al 13,94% en junio de 2017.

El aumento de importancia del **Patrimonio Neto** en el Total de la Estructura Financiera es debido principalmente al aumento del epígrafe de “Reservas” que ha pasado de representar el 0,62% en junio de 2013 al 14,98% del Total del Pasivo y Patrimonio Neto en junio de 2017, donde la partida de “Otras Reservas” tiene especial relevancia con un 11,72% del Total en 2017.

Además, ha tenido importancia que se ha destinado el “Resultado del Ejercicio” para compensar los “Resultados Negativos de Ejercicios Anteriores”, ya que una vez que fueron compensados los resultados en junio de 2015, da lugar a que en los dos últimos ejercicios del estudio aumente la importancia del “Resultado del Ejercicio” hasta un 22,46% en junio de 2017.

Sin embargo, el epígrafe de “Subvenciones, donaciones y legados recibidos” ha experimentado una disminución de su importancia relativa, pasando de un 30,20% en 2013 a reducirse hasta un 15,46% en 2017. De la misma forma que el “Capital” también disminuye desde un 6,22% en 2013 a pasar a suponer un 3,67% en 2017.

Por su parte, el **Pasivo Corriente** se ha mantenido estable debido a la subida del peso relativa de las “Periodificaciones a Corto Plazo” pasando de suponer un 1,95% en junio de 2013 a suponer un 11,41% del Total del Pasivo y Patrimonio Neto en junio de

2017, compensada por la bajada de importancia de los “*Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a Pagar*” que pasa de un 21,43% del Total de la Estructura Financiera en 2013 a un 16,46% en 2017.

El descenso de participación del **Pasivo No Corriente** respecto del Total de la Estructura Financiera es provocado por la disminución de las “*Deudas a Largo Plazo con Características Especiales*” que pasan de significar un 19,80% en junio de 2013 a un 0,53% del Total de la Estructura Financiera en junio de 2017. Le acompaña el descenso de participación de las “*Deudas a Largo Plazo*” pasando de un 18,36% en junio de 2013 a suponer un 4,63% en junio de 2017. También sufren en menor medida un descenso de participación, el epígrafe de “*Pasivos por Impuesto Diferido*”, que pasa de suponer un 12,94% en 2013 a un 5,36% en junio de 2017, y el epígrafe de “*Periodificaciones a Largo Plazo*”, pasando de significar un 10,26% en 2013 a significar un 0,17% en 2017.

2.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Por primera vez el Plan General de Contabilidad de 2007 incluye con carácter obligatorio, dentro de los estados económico-financieros que forman las Cuentas Anuales, el Estado de Flujos de Efectivo (EFE). Dicho estado está sujeto a un formato estandarizado, con detalle de su presentación y contenido. Aunque están eximidas de presentar el EFE, las empresas que a causa de su tamaño puedan formular el balance y la Memoria en modelo abreviado, las PYMES y las empresas individuales. Para todas ellas, la elaboración del EFE es de carácter voluntario.

La Norma 9.^a de Elaboración de las Cuentas Anuales del Plan General de Contabilidad trata sobre la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo, y señala que dicho estado “*informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio*”.

En la denominación de dicho estado financiero se utiliza el término *efectivo y otros activos líquidos equivalentes* que incluye la tesorería correspondiente a la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista e instrumentos financieros que puedan transformarse en efectivo (con un vencimiento no superior a 3 meses), siempre que no tenga riesgos claros de cambio de valor.

El EFE tiene como objetivo el ofrecer información referida a la disponibilidad de liquidez de la empresa, además de su progreso a lo largo del tiempo y la causa de las variaciones producidas en ellas. La importancia de este estado recae por tanto en las variaciones de la tesorería, provocadas por los cobros y pagos de la empresa, en un periodo que se determina como variable fundamental para la toma de decisiones, frente a la variación del fondo de maniobra y su aplicación a la financiación del capital corriente. Según lo expuesto por Llorente Olier (2017), facilitará a los usuarios evaluar la capacidad de la sociedad para generar efectivo, de responder a sus obligaciones de pago y de realizar el reparto de las ganancias entre los propietarios.

El EFE del Plan General de Contabilidad que está inspirado en el Estado de Flujos de Tesorería desarrollado por la NIC 7, Estado de Flujos de Efectivo, plantea una clasificación de los Flujos de Efectivo en tres categorías:

1) Flujos de Efectivo Procedentes de Actividades de Explotación (FEAE):

Son flujos ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o de financiación. La información aportada por estos flujos es fundamental para predecir los flujos de efectivo futuros que generará la empresa fruto de su actividad y sus inversiones y es importante también para comprobar que la empresa esté generando fondos con los que poder continuar con su actividad sin recurrir a fuentes externas de financiación.

Los FEAE contienen: el resultado del ejercicio, los ajustes de resultado, los cambios en el capital corriente y otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.

2) Flujos de Efectivo por las Actividades de Inversión (FEAI):

Son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como inmovilizados materiales, intangibles, inversiones financieras o inmobiliarias, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.

Por lo que los FEAI estarán formados por los pagos por inversiones, con los que se trata de ampliar la capacidad de la empresa, y los cobros por desinversiones, con los que la sociedad se desprende de sus activos.

3) Flujos de Efectivo por Actividades de Financiación (FEAF):

Comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por la amortización o devolución de cantidades aportadas por ellos. Además de los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos. De forma que los flujos de financiación se producen a causa de la actividad financiera de la empresa para captar fondos que permitan financiar sus operaciones de inversión, así como para hacer frente a los pagos por la devolución de los mismos.

Así pues, los FEAF se componen de: cobros y pagos por instrumentos de patrimonio, cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero y pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.

4) Flujos procedentes de Transacciones en Moneda Extranjera:

Son flujos que se convertirán a la moneda funcional al tipo de cambio vigente en la fecha en que se produjo cada flujo correspondiente, sin perjuicio de poder utilizar una media ponderada representativa del tipo de cambio del periodo en aquellos casos que exista un volumen amplio de transacciones efectuadas.

Esta clasificación trata de exponer la capacidad que tiene una sociedad para conseguir liquidez, de manera que pueda responder a sus obligaciones o pagos. La liquidez es obtenida por parte de la empresa gracias a las actividades de explotación, si aún queda un excedente se destinará a cumplir con los pagos resultantes de las actividades de inversión. Aunque si con el excedente de las actividades de explotación no se llega a cubrir las obligaciones de pago, habrá que acudir a la financiación externa.

❖ ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

Se procede ahora a realizar un análisis de los Estados de Flujos de Efectivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo estudiado, que va desde junio de 2013 a junio de 2017.

Tabla 2.1. Estado de Flujos de Efectivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Estado de Flujos de Efectivo (miles de €)	2013	2014	2015	2016	2017
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	6.681	2.768	5.090	12.806	29.229
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-209	-1.927	973	-13.875	2.008
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	-1.679	-3.115	292	-3.951	-6.261
Efecto de las Variaciones de los Tipos de Cambio	0	0	0	0	0
Aumento/Disminución Neta del Efectivo o Equivalentes	4.793	-2.274	6.355	-5.020	24.976
Efectivo o Equivalentes al Comienzo del Ejercicio	788	5.581	3.307	9.662	4.642
Efectivo o Equivalentes al Final del Ejercicio	5.581	3.307	9.662	4.642	29.618

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Gráfico 2.6. Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

La Tabla 2.1 y el Gráfico 2.6 reflejan la evolución experimentada por el **Estado de Flujos de Efectivo** en el transcurso de tiempo del periodo estudiado del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Como se puede observar en el Estado de Flujos de Efectivo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D., el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación** fue positivo durante todo el período analizado, por lo que la actividad a la que se dedica la empresa es lo suficientemente rentable como para generar efectivo por sí misma. En otras palabras, los cobros son superiores a los pagos. Solamente ha sufrido una bajada en junio de 2014, pasando de suponer 6.681 miles de € en junio de 2013 a los 2.768 miles de € en dicha fecha, lo que en principio no es buena señal. A partir de junio de 2015 se refleja una tendencia ascendente, iniciada en los 2.768 miles de € de junio de 2014 hasta alcanzar los 29.229 miles de € en junio de 2017, que marca su máximo en el periodo estudiado.

En segundo lugar, el **Flujo de Efectivo procedente de las Actividades de Inversión** sufre un continuo cambio de tendencia para cada temporada. Presentando en junio de 2016 su pico mínimo con -13.875 miles de € y su pico máximo en junio de 2017 con 2.008 miles de €. Los valores negativos se observan en junio de 2013, junio de 2014 y junio de 2016, lo que indica que los pagos por inversiones son mayores que los cobros por desinversiones, esto significa que la sociedad está llevando a cabo nuevas inversiones que en el futuro puedan dar lugar a flujos de tesorería positivos. Por otra parte, también se aprecian valores positivos en junio de 2015 y junio de 2017, dando lugar a que los cobros por desinversiones sean mayores que los pagos por inversiones, que suponen flujos positivos en Actividades de Inversión.

La partida más significativa dentro de estos pagos y cobros por las inversiones es el *“Inmovilizado Intangible”*, donde sus altos valores se deben a altas y bajas por los derechos de adquisición de los jugadores. Es de destacar que el valor negativo alcanzado en junio de 2016 debido a la compra de los Derechos de adquisición de jugadores que se produzco en ese ejercicio, y que se ha comentado anteriormente. También tiene importancia la partida de *“Inmovilizado Material”* debido a la compra y reforma del edificio situado en la Calle del Príncipe en Vigo, como ya se ha señalado anteriormente.

Además, se puede corroborar que los Flujos de Explotación son siempre mayores a los Flujos de Inversión (excepto en la temporada 2015-2016), lo que significa que la empresa genera suficientes recursos fruto de su actividad principal para cubrir sus necesidades de inversión.

De acuerdo a Llorente Olier (2017), este análisis se debe completar con una magnitud adicional como es el *“Flujo Libre de Caja (FLC)”* o *“Free Cash Flow (FCF)”*. Es una variable que se obtiene de la suma de los Flujos de la Actividades de Explotación y los Flujos de Actividades de Inversión. Siendo su formula la siguiente:

$$FLC = FEAE + FEAI$$

De modo que el **Flujo Libre de Caja** nos indica cuáles serán las variables financieras de la empresa en el caso de que los Flujos por Actividades de Explotación no sean suficientes para cumplir con las necesidades de inversión. Por lo que se concluye que elevados Flujos Libres de Caja, evitarán altos niveles de deuda y permitirán su devolución.

Tabla 2.2. Flujo Libre de Caja del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

	2013	2014	2015	2016	2017
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	6.681	2.768	5.090	12.806	29.229
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-209	-1.927	973	-13.875	2.008
Flujo Libre de Caja (FLC)	6.472	841	6.063	-1.069	31.237

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Flujo Libre de Caja del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. presenta valores positivos en todas las temporadas estudiadas, excepto en junio de 2016. Aunque en su tendencia presenta altibajos, al final del periodo estudiado en junio de 2017 presenta su máximo valor con 31.237 miles de €.

Los valores positivos que presenta esta magnitud durante las tres primeras temporadas y la última en 2017, reflejados en que los Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación superan a los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión, significan que la sociedad no tiene que hacer frente a grandes inversiones que le supongan tener que acudir a la financiación externa porque cubre sus inversiones con recursos generados internamente. Sin embargo, en la temporada 2015-2016 el Flujo Libre de Caja presenta un valor negativo, es decir los Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación no son suficientes para soportar las necesidades de inversión, de modo que la sociedad tendrá que recurrir a la financiación externa, porque la empresa se encuentra de un proceso de ampliación de su capacidad y con los recursos generados en su actividad habitual no es suficiente para financiarlo completamente.

Por último, el **Flujo de Efectivo Generado por Actividades de Financiación** presenta valores negativos en todas las temporadas, excepto en la temporada 2014-2015. Estos valores negativos siguen una tendencia decreciente hasta alcanzar su valor mínimo de -6.261 miles de € en junio de 2017, esto es provocado fundamentalmente por los pagos de instrumentos de pasivo financiero como las obligaciones, las deudas con entidades de crédito o las deudas con empresas de grupo y asociadas (préstamos participativos concedidos por el Grupo Corporativo Ges, S.L.), es decir, la sociedad está devolviendo la parte de deuda contraída en ejercicios anteriores. No obstante, como antes se ha mencionado en junio de 2015 el FEAF presenta un valor positivo de 292 miles de €, que se debe esencialmente a que ha contraído deudas con entidades de crédito para obtener la financiación externa necesaria para afrontar sus inversiones ese ejercicio.

En relación con el análisis del Estado de Flujos de Efectivo se puede señalar que:

En la temporada 2012-2013, los flujos de efectivo de actividades de explotación son positivos y bastante mayores al resto porque el Club genera de forma abundante la caja de explotación. Apenas presenta necesidades de inversión, por lo que su excedente se utilizó para devolver deudas.

En la temporada 2013-2014, los flujos de efectivo de las actividades de explotación son suficientes para cubrir las necesidades de inversión de la sociedad, sin embargo, no son suficientes para cubrir la devolución de la deuda.

Durante la temporada 2014-2015, se observa una situación muy buena para la empresa ya que todos sus flujos son positivos, destacando entre ellos la abundante generación de flujos de las actividades de explotación.

En la temporada 2015-2016, se aprecia una situación donde la empresa está tratando de ampliar su capacidad. Los flujos de las actividades de explotación son altos y positivos gozando la empresa de una buena generación de caja de explotación, las necesidades de financiación externa son bajas por lo que dedica el excedente a realizar inversiones en adquisiciones de inmovilizado intangible, principalmente relacionado con la adquisición de derechos de jugadores.

Por último, en la temporada 2016-2017, se vuelve a apreciar una situación muy favorable para la empresa, donde se observan unos FEAE muy elevados debido a la gran producción de caja de explotación. Se añade además que no hay necesidades de inversión, de modo que el excedente generado se utiliza para la devolución de la deuda.

Como conclusiones de este análisis se puede decir:

- En las temporadas de 2012-2013, 2014-2015 y 2016-2017 se produce un **aumento neto del efectivo o equivalentes**, debido a que tuvo más entradas de tesorería que salidas.

En la temporada 2012-2013 se da porque el flujo de efectivo de las actividades de explotación es positivo y suficiente para compensar los flujos negativos de las actividades de inversión y financiación.

Mientras que en la temporada 2014-2015 ocurre debido a que los tres tipos de flujos son positivos, tanto los flujos de actividades de explotación, como los de inversión y financiación.

Finalmente, en la temporada 2016-2017 se produce el aumento neto de efectivo debido a los valores positivos de los flujos de efectivo de las actividades de explotación e inversión compensan el flujo negativo de financiación.

- En las temporadas 2013-2014 y 2015-2016, por el contrario, se produce una **disminución neta del efectivo o equivalentes**, ya que se produjeron más salidas que entradas de efectivo. Esta situación puede generar problemas cuando la empresa tenga que pagar sus deudas en su correspondiente vencimiento.

En el ejercicio de 2013-2014, es generado porque el flujo de efectivo positivo de las actividades de explotación no es suficiente para cubrir los valores negativos del flujo de efectivo de actividades de inversión y de financiación. Dicha disminución se debe a la devolución de “*otras deudas*” que presenta un valor negativo de -5.509 miles de € en este ejercicio, dentro de los flujos de actividades de financiación.

Mientras en el ejercicio 2015-2016, se produce la disminución neta de efectivo debido a que el valor positivo de los flujos de efectivo de actividades de explotación no es suficiente para compensar los valores negativos de los flujos de efectivo de inversión y de financiación. Esto descenso del efectivo es provocada principalmente por los altos pagos en inversiones de inmovilizado intangible realizados en dicho ejercicio.

2.4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

En este apartado del estudio se va analizar el **análisis de la situación financiera del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.**

Una vez que se ha recopilado y analizado la información que se ha obtenido gracias al análisis contable que se ha realizado anteriormente, se procede a realizar este análisis

financiero, para conseguir un análisis más completo de la sociedad que permita una mejor comprensión del estudio.

“El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste” (Rivero Torre, 2009, p. 193).

Este análisis se puede centrar en el corto plazo, en este caso se denomina análisis de la liquidez, o en el largo plazo, denominándose análisis de la solvencia.

La metodología utilizada para realizar este análisis es a través principalmente del uso de ratios, una herramienta sencilla, rápida y fácil de interpretar, que consiste en comparar partidas de los balances de ejercicios consecutivos.

2.4.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O DE LA LIQUIDEZ

En este apartado se realizará el análisis de liquidez del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. De forma que según determina Archel et al. (2018) el termino liquidez se suele utilizar para representar los recursos que se encuentran disponibles para la sociedad en forma de tesorería o activos que se puedan convertir fácilmente en efectivo.

Por lo tanto,

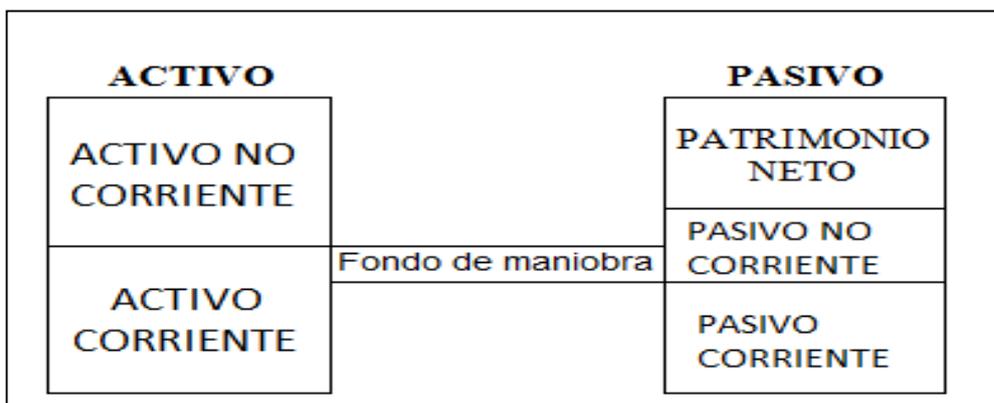
el análisis de liquidez está relacionado con la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo, para ello es necesario que la empresa disponga de suficiente efectivo en ese momento. De modo que estos recursos se deben originar fruto de la actividad habitual de la empresa, y en caso contrario se debería acudir al endeudamiento o a liquidar los activos de la sociedad (Garrido e Iñiguez, 2017).

A) Análisis del Capital Circulante o Fondo de Maniobra

Es un elemento fundamental dentro del análisis de liquidez de una sociedad, trata de relacionar el Activo Circulante de una sociedad con su Pasivo Circulante.

El Capital Circulante es definido como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, representa la parte del Activo Corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el Capital Circulante representa la parte del Activo Corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que recurrir al endeudamiento o la financiación propia (Archel et al. 2018).

Figura 2.1. Esquema del Capital Circulante o Fondo de Maniobra.



La Figura 2.1 muestra la Estructura Económica y la Estructura Financiera de la sociedad, para explicar gráficamente el significado del fondo de maniobra. Siendo su fórmula la siguiente:

$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Este indicador económico ofrece una garantía ante terceros ajenos a la sociedad sobre la capacidad de la misma para atender a sus compromisos a corto plazo sin que se produzcan tensiones de tesorería.

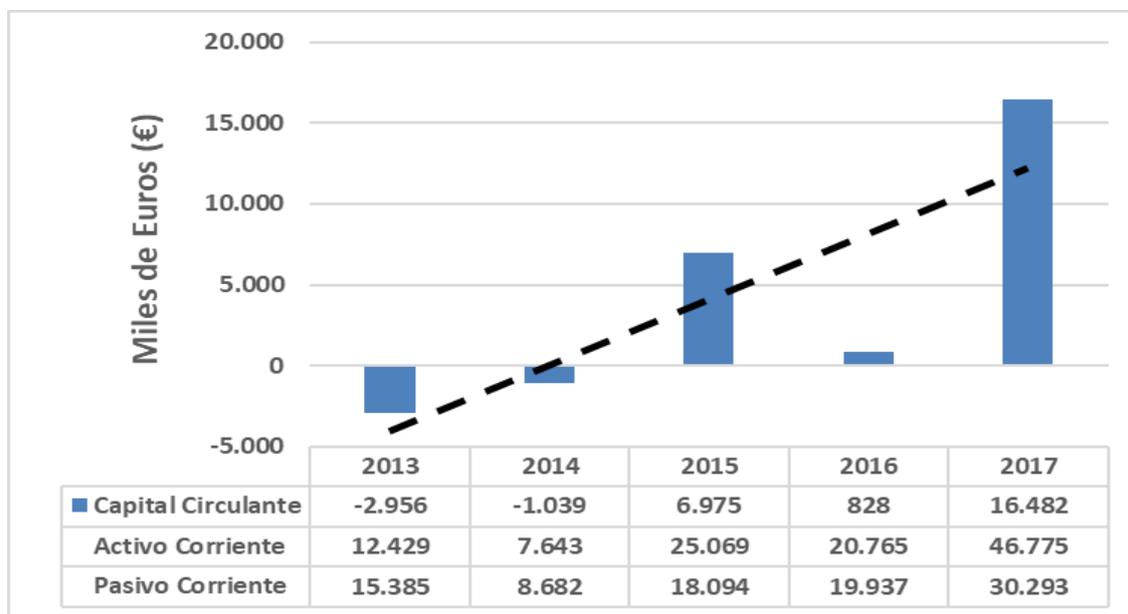
Su interpretación se basa en dos supuestos:

Si el Activo Corriente (que en el corto plazo será liquidez) es mayor que al Pasivo Corriente (que será exigible en ese periodo), significará desde un punto de vista más conservador que la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus pagos en un periodo inferior a un año. Desde este punto de vista, se buscará que el Capital Circulante sea lo más grande posible.

Si por el contrario el Activo Corriente es menor que el Pasivo Corriente, la sociedad se enfrentaría a una situación de suspensión de pagos, debido a que no podría responder a sus Pasivos Corrientes (pagos son mayores que los cobros). Puede suponer una situación complicada para la empresa puesto que para poder hacer frente a sus compromisos deberá vender sus existencias o realizar sus derechos de cobro, lo cual no siempre es posible.

Para su análisis, se elabora el Gráfico 2.7 que recoge la evolución del **Capital Circulante del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.** durante el periodo que abarca desde junio de 2013 a junio de 2017.

Gráfico 2.7. Evolución del Capital Circulante del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se observa en el gráfico el Capital Circulante del Club presenta una línea de tendencia ascendente a lo largo del periodo estudiado. En los dos primeros ejercicios analizados, el Club presenta valores negativos del Capital Circulante, ya que el Pasivo Corriente es mayor que el Activo Corriente, por lo que ha podido tener problemas para hacer a sus obligaciones de pago en el corto plazo.

Sin embargo, en el junio de 2015 se produce el cambio a valores positivos del Capital Circulante (el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente), para la sociedad supuso un cambio importante, dando lugar a que se encontrará en una situación de equilibrio financiero con la que no tendrá problemas para hacer frente a sus compromisos de pago en el corto plazo. Llegando a alcanzar un máximo de 16.482 miles de € en junio de 2017. Esta mejora se debe a que el aumento del Activo Corriente es superior al incremento del Pasivo Corriente.

Como conclusión, se puede decir que el Real Club Celta de Vigo, S.A.D. puede ser vulnerable a tener de nuevo problemas para responder a sus obligaciones a corto plazo durante los ejercicios futuros, como ya sucedió en junio de 2013 y junio de 2014. Aunque la tendencia positiva de los últimos años es una señal de tranquilidad para la empresa, donde el Club ofrece una imagen de solvencia muy sólida.

B) Análisis de la Liquidez

En este apartado se procederá al análisis de una serie de ratios de liquidez a corto plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. como son:

- Ratio Corriente o de Liquidez General.
- Ratio de Prueba Ácida o de Liquidez Inmediata.
- Ratio de Tesorería.

Estas tres ratios se basan en la comparación de las masas patrimoniales a corto plazo, es decir, qué relación tienen el Activo Corriente y el Pasivo Corriente de la empresa. Con la peculiaridad de que cada ratio hace un análisis más restrictivo del Activo Corriente.

❖ RATIO CORRIENTE

La Ratio Corriente, conocido también como Ratio de Liquidez General, mide la relación que guardan los Activos Corrientes con los Pasivos Corrientes. Su fórmula es un cociente entre ambos.

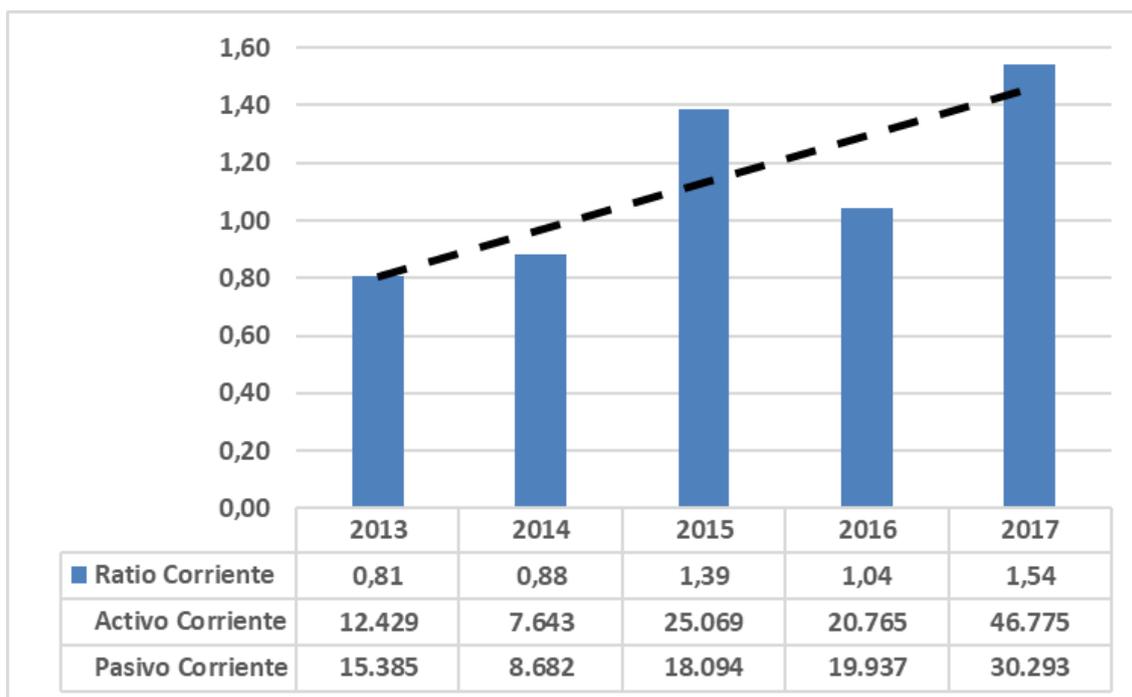
$$\text{Ratio Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Según Garrido e Iñiguez (2017), esta ratio indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el Pasivo Corriente. De modo, que el Activo Corriente muestra la potencialidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago con vencimiento inferior a un año.

La interpretación de esta ratio se basa en:

Cuanto más grande sea su valor, la empresa tendrá una mejor liquidez, mayor solvencia y capacidad de pago, lo que significará una garantía monetaria a corto plazo para la sociedad porque habrá más Activos Corrientes para responder a los Pasivos Corrientes. Aunque la situación ideal para la empresa no es presentar una ratio lo más alto posible porque puede llevar a la pérdida de rentabilidad por parte de la empresa a causa de la existencia de activos ociosos que tengan un elevado coste de oportunidad.

Sin embargo, un valor inferior a la unidad significa que la sociedad tiene problemas de liquidez y posiblemente se enfrente a dificultades con las obligaciones contraídas en el corto plazo, ya que tendría más deudas que Activos Corrientes para responder ante ellas.

Gráfico 2.8. Evolución de la Ratio Corriente del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Gráfico 2.8 ilustra la evolución de la ratio de liquidez general del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo de estudio entre junio de 2013 a junio de 2017.

Se observa que hay una tendencia ascendente durante el periodo analizado en el estudio. Durante los dos primeros ejercicios, la sociedad presenta valores que están por debajo de la unidad, inicialmente un valor de 0,81 en junio de 2013 que asciende suavemente a 0,88 en junio de 2014. De estos datos se deduce que la sociedad ha podido tener problemas para hacer frente a las deudas contraídas en el corto plazo con suficientes garantías debido a que no ha contado con el Activo Corriente necesario para responder a estas deudas.

Ahora bien, es en junio de 2015 con un valor de 1,39 donde la sociedad comienza a mostrar valores por encima de la unidad, lo que significa que tiene garantía monetaria a corto plazo con un Activo Corriente superior a sus obligaciones en el corto plazo. Misma situación se produce en 2016 aunque sufre una leve disminución hasta el valor de 1,04. Mientras que posteriormente en 2017, se marca el máximo valor durante el periodo estudiado con 1,54 debido al gran aumento del Activo Corriente en este último año del estudio.

Esta situación de los últimos tres años hace que la sociedad se encuentre tranquila respecto al riesgo de soportar problemas de liquidez, aunque debe seguir manteniendo unos niveles suficientemente altos de Activo Corriente para no tener preocupaciones al respecto.

❖ RATIO DE PRUEBA ÁCIDA

La Ratio de la Prueba Ácida, también denominada como Ratio de Liquidez Inmediata, se define como la relación entre el Activo Corriente (excepto las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta) y el Pasivo Corriente. Por lo que en el

numerador solo se consideran las partidas que no necesiten varias fases para su conversión en disponibles, como son las cuentas financieras y de deudores.

$$\text{Ratio de Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{ANCMV} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Para su interpretación hay que matizar que:

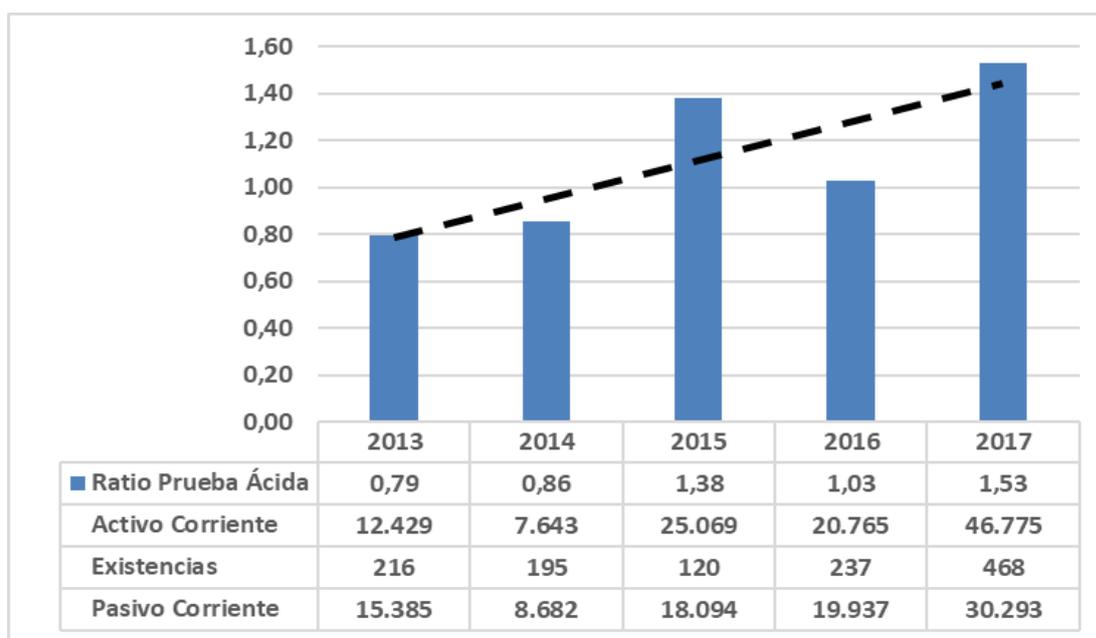
Una ratio de liquidez inmediata muy inferior al de liquidez general expresará que el peso de las existencias en el Activo Corriente de la sociedad es elevado.

Cuanto mayor sea esta ratio, mejor liquidez tendrá la sociedad, pero un exceso puede llevar a una situación de pérdida de rentabilidad.

Por lo tanto, el valor óptimo de la ratio se situaría en torno a la unidad, puesto que no debe presentar problemas de liquidez, porque presenta efectivo y derechos de cobro suficientes para responder a las deudas a corto plazo.

El Gráfico 2.9 permite analizar la evolución que presenta la Ratio de Prueba Ácida o Ratio de Liquidez desde junio de 2013 hasta junio de 2017.

Gráfico 2.9. Evolución de la Ratio de Prueba Ácida del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Esta ratio muestra qué importancia tiene el epígrafe de “Existencias” en el Activo Corriente de la sociedad. Se puede apreciar que respecto de la Ratio de Liquidez General se ha producido una leve disminución en la Ratio de Liquidez Inmediata, esto supone que el porcentaje que representan las existencias sobre su activo corriente es irrelevante. Este hecho se demuestra comprobando los porcentajes verticales del Activo, donde el epígrafe de las “Existencias” suponía menos de un 0,5 % del Total del Activo durante todo el periodo de estudio.

En el gráfico se observa una tendencia creciente de la Ratio de Prueba Ácida de la sociedad. Al comienzo del estudio presenta durante los años de 2013 y 2014 sus únicos valores por debajo de la unidad, con 0,79 y 0,86 respectivamente, cuando la sociedad pasó por problemas para hacer frente a sus deudas del corto plazo. Sin embargo, a partir

de 2015 los valores de la ratio pasan a ser superiores a la unidad, pasando de suponer un valor de 1,38 en 2015 hasta un valor de 1,53 en 2017, presentando una situación de liquidez elevada indicando que la sociedad se encuentra en una situación financiera cómoda en los últimos ejercicios.

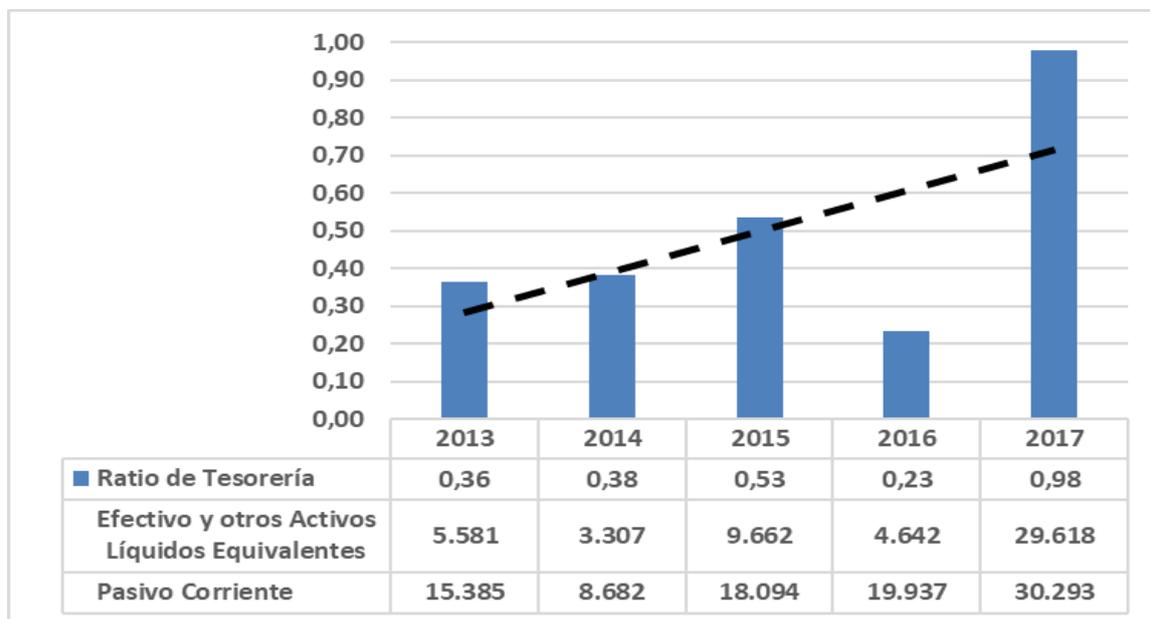
❖ RATIO DE TESORERÍA

Según lo expuesto por Garrido e Íñiguez (2017), la Ratio de Tesorería relaciona los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y los Pasivos Corrientes. Además, expone que esta ratio indica la capacidad de respuesta inmediata de la sociedad para atender sus obligaciones de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, o lo que es lo mismo, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese momento.

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes al Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

La interpretación de esta ratio se analiza de forma similar a como sucedía en los anteriores, si existía un exceso de medios líquidos podía provocar una bajada de su rentabilidad y de su eficacia. En cambio, un defecto o escasez de medios líquidos puede llegar a ocasionar unos costes financieros adicionales al tener que recurrir al endeudamiento para cubrir esas obligaciones de pago.

Gráfico 2.10. Evolución de la Ratio de Tesorería del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En el Gráfico 2.10 se muestran los valores que ha presentado la Ratio de Tesorería del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. desde junio de 2013 hasta junio de 2017.

Lo primero que hay que destacar es su tendencia a crecer con el paso de los años a lo largo del periodo. Pasando de representar los medios líquidos en junio de 2013 un 36% del Pasivo Corriente, a representar en junio de 2017 los medios más líquidos un 98% del Pasivo Corriente. A pesar de que en el ejercicio de 2016 se produjo un descenso

pronunciado, ya que los medios líquidos pasaron a suponer un 23% del Pasivo Corriente.

Por lo tanto, se puede concluir que el Real Club Celta de Vigo, S.A.D. presenta en los últimos años una situación apacible en términos financieros según los datos expuestos, por lo que no tendrá problemas para responder a sus obligaciones a corto plazo.

2.4.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O DE SOLVENCIA

En este apartado se analizará si el Real Club Celta de Vigo, S.A.D. tiene suficientes recursos para responder a las deudas y obligaciones a largo plazo, este estudio se realizará a través del análisis de solvencia.

La solvencia es un término que está relacionado con la estabilidad de la empresa y con la capacidad de la sociedad para poder resolver completamente sus compromisos de pago.

La utilidad de este análisis de solvencia, según lo que sostiene Archel et al. (2018), es determinar si la sociedad está en una situación de equilibrio financiero. A raíz de esto, el equilibrio financiero a largo plazo exige que la corriente de cobros sea suficiente para responder los pagos necesarios. Sin embargo, el hecho de no poder hacer previsiones fiables sobre los flujos de cobros y pagos en periodos que abarcan más de un ejercicio económico ha provocado que para el análisis de solvencia se utilicen las cifras de activos y pasivos como sustitutas de los cobros y pagos.

Para analizar la capacidad de la empresa para responder a los pagos, se compara la cifra de Activo Total con la de Pasivo Total, pudiéndose dar dos posibles situaciones. Si el Activo Total supera al Pasivo, la sociedad se encontrará en una situación de equilibrio financiero a largo plazo que implica que hay una parte de Patrimonio Neto positivo que financia una parte importante de la estructura fija de la sociedad. Sin embargo, cuando el valor de los activos no es suficiente para hacer frente a los compromisos del pasivo suponiendo que las pérdidas no solo han consumido el patrimonio neto, sino que además es negativo.

A) Ratio de Solvencia

La Ratio de Solvencia, también conocido como Ratio de Garantía o de Cobertura, se obtiene comparando el Activo Total con el Pasivo Total de la Sociedad.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Esta ratio según afirman Garrido e Iñiguez (2017), es un indicador de la capacidad que aportan los activos de una empresa para afrontar todas las deudas u obligaciones que tenga con terceros, sin importar el vencimiento de las mismas. Por lo tanto, la Ratio de Solvencia actúa como garantía frente a sus proveedores y acreedores como modo de seguridad de pago para cobrar sus deudas en caso de llegar a la liquidación de la sociedad.

Para la interpretación de la Ratio de Garantía, hay que tener en cuenta que:

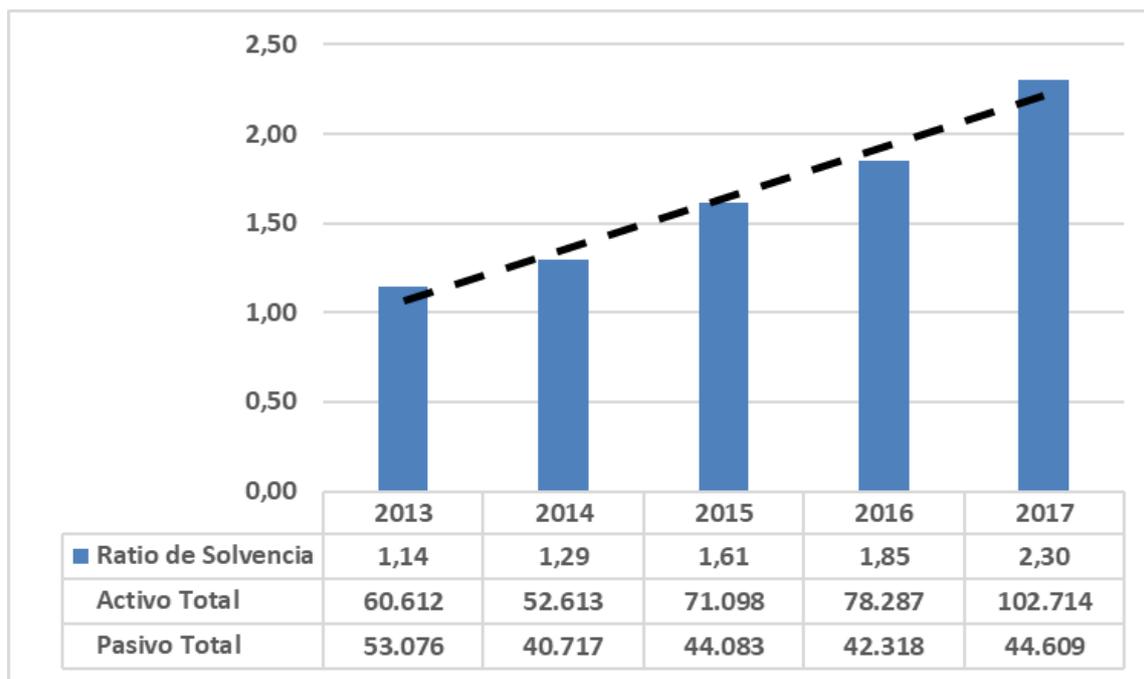
La cifra del Activo se corresponde con la suma del Activo Corriente y el Activo No Corriente, mientras que por su parte la cifra del Pasivo comprende el Pasivo Corriente y el Pasivo No Corriente, excluyendo el Patrimonio Neto.

Un valor de la ratio inferior a la unidad significa que la sociedad presenta una situación de quiebra técnica dada la imposibilidad de la firma de hacer frente a sus compromisos financieros, utilizando todos los activos disponibles y no siendo suficientes. Por lo que la inexistencia de Patrimonio Neto desemboca directamente en la liquidación y disolución de la sociedad.

Si la ratio es igual o muy cercana a la unidad, se puede decir que la cifra de Activo cubre exactamente la cifra de Pasivo, de modo que por diferencia el Patrimonio Neto tiene un valor de cero o cercano a cero. Esto supone una situación límite para la sociedad, previa a llegar al desequilibrio financiero.

La última posibilidad es que la ratio tenga un valor superior a la unidad, donde el Activo Total superará al Pasivo Total y por tanto existirá un Patrimonio Neto positivo, asegurando además la devolución de la deuda a proveedores y acreedores. El valor ideal para que una sociedad se considere que es solvente y suficientemente desahogada se dará cuando la sociedad presente un valor de 1,5 o superior. Por otra parte, hay que indicar que un exceso en el valor de la ratio no sería conveniente para la sociedad debido a que puede ser menos rentable, ya que la firma recurrirá poco al endeudamiento y desaprovechará oportunidades de expansión por no recurrir a la deuda.

Gráfico 2.11. Evolución de la Ratio de Solvencia del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

A continuación, en el Gráfico 2.11 se muestra la evolución que ha tenido la Ratio de Solvencia del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. en el periodo estudiado entre junio de 2013 y junio de 2017.

Primero se puede destacar que la sociedad tiene valores superiores a la unidad durante todo el periodo, lo que significa que tiene suficiente capacidad para responder a la totalidad de sus deudas contraídas a corto y largo plazo. Además, en el gráfico se aprecia la línea de tendencia ascendente a lo largo de los años.

Su valor mínimo es de 1,14 en junio de 2013, mientras que en junio de 2014 crece suavemente hasta presentar un valor de 1,29. Esto se traduce en que el Club podrá responder a sus deudas con terceros, pero aún no se encuentra en una situación de suficientemente desahogada.

Sin embargo, a partir de 2015 se puede decir que el Real Club Celta de Vigo se encuentra en una situación ideal, debido a que sus valores están por encima de 1,5, considerándose la empresa totalmente solvente. Pasa de presentar un valor de 1,61 en junio de 2015 a alcanzar un valor máximo de 2,30 en junio de 2017.

Como conclusión se puede decir que el Real Club Celta de Vigo, S.A.D. presenta garantías en cuanto a respuesta a sus obligaciones y presenta una bastante buena situación financiera que ha ido mejorando según el paso de los años.

B) Ratio de Endeudamiento

Según defiende Rivero Torre (2009), la empresa necesita recurrir al mercado de capitales para conseguir financiación, cuando sus recursos propios no son suficientes para alcanzar el objetivo de llegar al equilibrio financiero de la sociedad. Este equilibrio entre financiación propia y ajena es complicado de determinar, dependerá de las condiciones de cada empresa.

El endeudamiento de una empresa es una variable con gran transcendencia en la evaluación del riesgo de añadir nuevos recursos a la sociedad. Por eso las corporaciones financieras ponen especial atención en el análisis de las variables que miden el endeudamiento de la sociedad que lo solicita, con el fin de evitar posibles riesgos exagerados.

Esta ratio trata de medir la proporción de la deuda que la empresa soporta frente a los recursos propios que dispone, para averiguar qué grado de influencia tienen los terceros en el funcionamiento y equilibrio de la empresa. Es decir, se trata de una comparación entre las obligaciones o deudas de la empresa y su Patrimonio Neto.

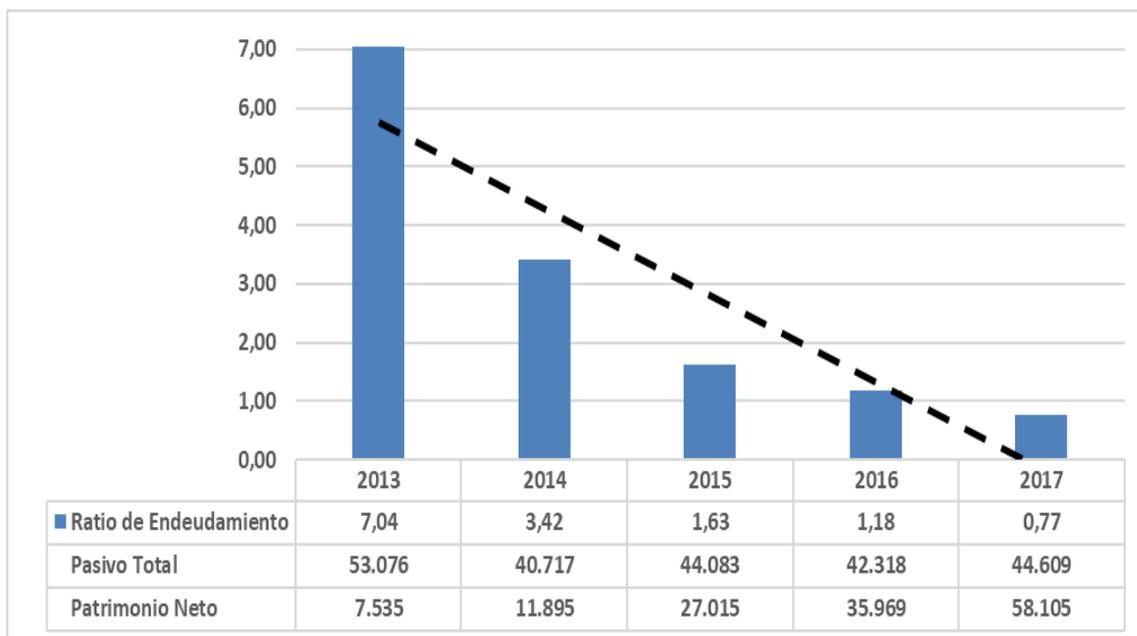
$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para su interpretación, se debe tener en cuenta:

Un valor igual o cercano a la unidad, sería la situación ideal ya que indicará que es una empresa que se encuentra en equilibrio financiero, indicará que todos sus pasivos pueden ser respondidos con sus recursos propios. Aunque su nivel óptimo dependerá de cada empresa en función de sus circunstancias.

Un valor de ratio elevado, supondrá que cuanto mayor endeudamiento tenga la empresa, mayor riesgo y menor protección habrá para los acreedores. Además, será un indicador de una mayor probabilidad de insolvencia debido a que aumenta la necesidad de conseguir nuevos flujos financieros para responder ante las deudas y sus intereses.

Por su parte, si los valores de la ratio fueran bajos e inferiores a la unidad, sería un indicativo de que la sociedad presenta un exceso de fondos propios que, aunque la solvencia sería extraordinaria, podría provocar que descendiera la rentabilidad de los accionistas.

Gráfico 2.12. Evolución de la Ratio de Endeudamiento del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Gráfico 2.12 refleja la evolución de la Ratio de Endeudamiento del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. desde junio de 2013 a junio de 2017.

Como se puede apreciar hay una tendencia decreciente de la ratio con el paso de los años. En 2013 presentaba su mayor valor con un 7,04, que va disminuyendo hasta llegar a marcar un valor de 0,77 en 2017. Esto se debe a que la diferencia en Pasivo y Patrimonio Neto se ha ido reduciendo con el paso de los años, debido fundamentalmente al gran aumento del Patrimonio Neto, llegando incluso en 2017 a ser mayor el Patrimonio Neto que el Pasivo Total.

A modo de conclusión se puede decir que, a lo largo del estudio, la sociedad está haciendo una buena gestión financiera, puesto que pasa de una situación de un elevado endeudamiento en los primeros años, a estar muy cercano al equilibrio o situación ideal en los dos últimos ejercicios.

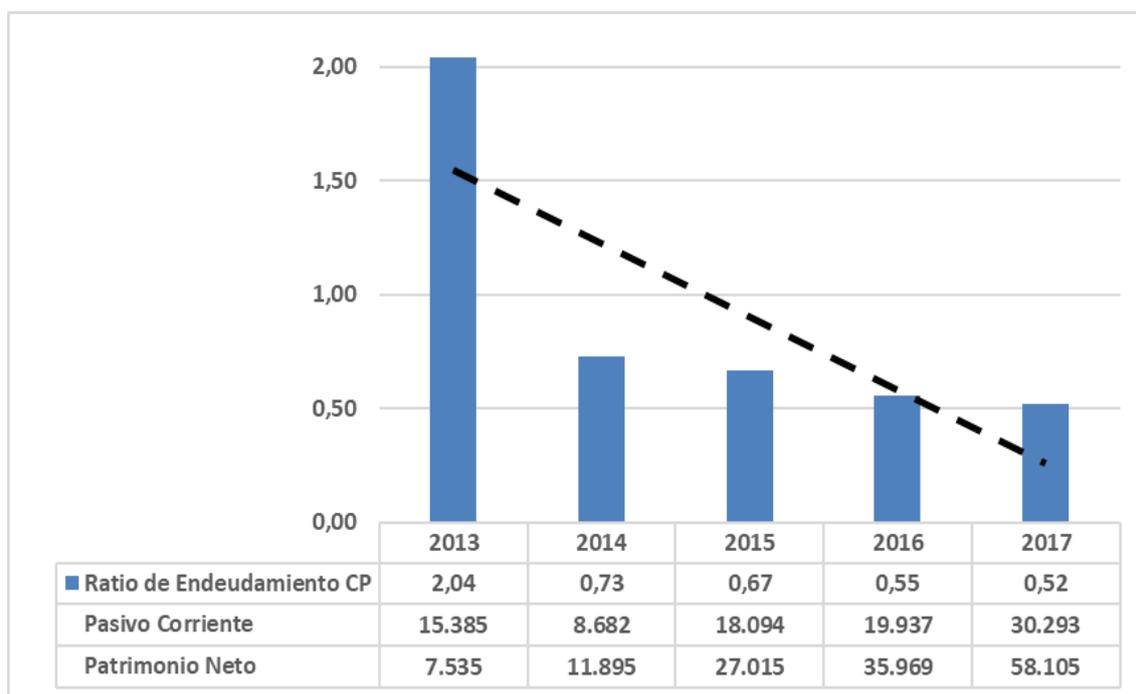
❖ RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO Y LARGO PLAZO

En este análisis es una pieza clave saber el tipo de vencimiento que tienen las obligaciones o deudas. Puesto que para la empresa será menos preocupante tener un elevado endeudamiento a largo plazo que si le sucede a corto plazo.

Se empezará estudiando la **Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo**, de la misma forma que la Ratio de Endeudamiento, pero excluyendo el Pasivo No Corriente. Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Endeudamiento a CP} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Gráfico 2.13. Evolución de la Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

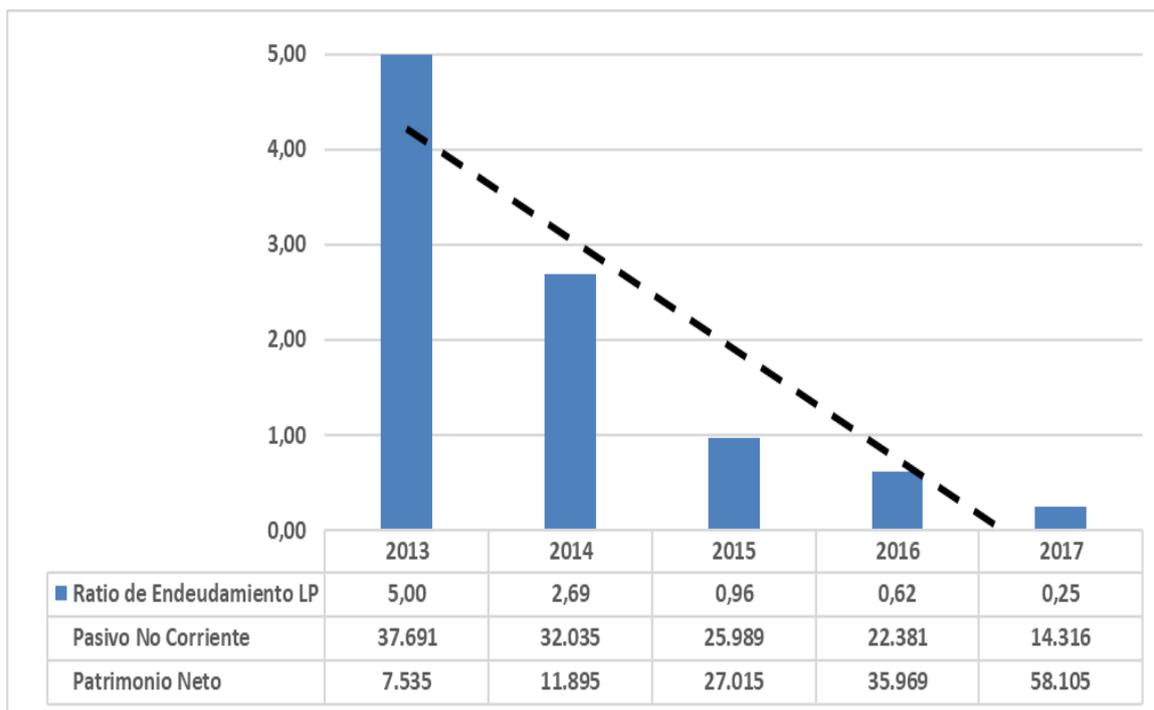
En el Gráfico 2.13 se muestra la evolución que ha soportado la Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. en el periodo que abarca desde junio de 2013 a junio de 2017.

Como pasa con la ratio general, la Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo presenta una tendencia en descenso progresivo. De suponer su mayor valor con 2,04 en junio de 2013, a sufrir una brusca disminución en el ejercicio siguiente hasta 0,73 y después descender paulatinamente hasta un valor de 0,52 en 2017. Se explica debido al aumento de las cifras de Patrimonio Neto.

Como bien comenta Rivero Torre (2009), para su interpretación hay que compararlo con el resultado de la Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo. Si la ratio es más elevada, peor será la situación financiera de la empresa y su solvencia se verá disminuida.

Para realizar el estudio de la **Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo**, se analiza de forma parecida al resto, sin embargo, se considerarán solamente las deudas a largo plazo, excluyendo del análisis al Pasivo Corriente. Se puede obtener de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de Endeudamiento a LP} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Gráfico 2.14. Evolución de la Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Gráfico 2.14 recoge la evolución de la Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. entre los años 2013 y 2017.

Como se puede apreciar la tendencia de la ratio es decreciente en todo el periodo estudiado. Pasa de presentar un valor de 5,00 en junio de 2013, sufre un descenso pronunciado en junio de 2014 hasta el 2,69 y acaba en junio de 2017 con un valor de 0,25. Esta situación se explica debido a la bajada paulatina del Pasivo No Corriente y la gran subida del Patrimonio Neto durante el periodo estudiado.

Comparando ambas en el corto y a largo plazo, se puede apreciar que la ratio de endeudamiento a largo plazo es superior a la ratio de endeudamiento a corto plazo, con la excepción de 2017. Lo cual es una buena señal para la empresa porque se encuentra en una situación de estabilidad financiera y por tanto podrá responder ante sus deudas a corto plazo, sin preocuparse de perder solvencia. Con carácter general, los equipos de la primera división española poseen un gran poder de negociación, disfrutando de condiciones de pago favorables por lo que obtienen unos plazos de pago a muy largo plazo. En 2017 deberá intentar corregir el rumbo para que las deudas a largo plazo sean mayores que las de corto plazo, para volver a tener flexibilidad para responder a las deudas a su vencimiento.

2.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Para realizar un análisis más completo de la situación económica del Club, a continuación, se va a realizar un estudio sobre la rentabilidad, que supone una variable muy importante para el correcto funcionamiento de la sociedad. Este análisis es

fundamental puesto que debe tener unos niveles suficientes para no tener problemas de solvencia y liquidez más adelante.

De acuerdo a Archel et al. (2018) la rentabilidad es una magnitud relativa que se puede definir como el cociente entre el resultado obtenido por la realización de una actividad a lo largo de un periodo de tiempo y las inversiones necesarias para la generación de dicho flujo.

Se pueden distinguir dos tipos de Rentabilidad:

- Rentabilidad Económica o de la Inversión (ROA): Es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica o de producción, siendo dichas inversiones el Activo Total que mantiene el club.
- Rentabilidad Financiera o de los Recursos Propios (ROE): Es la rentabilidad de las inversiones efectuadas por los propietarios de la empresa en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. Se realiza teniendo en cuenta el Patrimonio Neto del club.

2.5.1. ANÁLISIS DEL IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS

En este apartado se va analizar los ingresos del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. o lo que es lo mismo como está formada la cifra de negocios del club, durante el periodo que abarca desde la temporada 2012-2013 a la 2016-2017.

Tabla 2.3. Ingresos obtenidos por el Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Ingresos	Temporada 2012-2013	Temporada 2013-2014	Temporada 2014-2015	Temporada 2015-2016	Temporada 2016-2017
Audiovisuales	22.119.691	21.876.937	22.015.971	33.210.759	47.573.750
Publicidad y Tiendas	4.616.409	5.439.760	4.969.583	5.743.091	5.808.284
Jugadores	9.638.961	234.807	12.503.815	5.664.465	18.773.509
Abonados y Taquilla	5.435.160	5.226.606	5.230.214	8.061.308	21.407.303
Extraordinarios	181.998	1.417.256	3.344.426	1.077.129	814.839
Total Ingresos	41.992.219	34.195.367	48.064.008	53.756.751	94.377.684

Fuente: Memoria del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. de la temporada 2016-2017.

Según se muestra en la Tabla 2.3, los ingresos de la sociedad se dividen en distintas áreas de negocio:

- Ingresos Audiovisuales: Son los que se generan por la venta de derechos televisivos para la retransmisión de las competiciones. Teniendo en cuenta que parte de ellos varía dependiendo de la posición en la que el equipo finalice la temporada en su correspondiente liga.
- Ingresos por Publicidad y Comercialización: Por una parte, los ingresos en Publicidad provienen de la publicidad dinámica a través de los medios de comunicación y en menor medida la publicidad estática (soportes fijos como vallas publicitarias o marquesinas). Por otra parte, los ingresos de Comercialización son

originados por la venta en tiendas de productos y equipajes deportivos relacionados con el equipo.

- Ingresos de Abonados y Taquillas: Son los ingresos generados por la venta de entradas y abonos para los distintos partidos de competición, además de los ingresos por la participación en las diferentes competiciones (Liga, Copa del Rey, Competición Europea u otras competiciones). Teniendo una gran importancia la participación en competición europea.
- Ingresos de Jugadores: Son los que se generan por la venta de jugadores.
- Ingresos Extraordinarios: Sus resultados se muestran en los epígrafes de “*Otros resultados*” en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Como se observa, la evolución de los Ingresos de **Derechos Audiovisuales** sufre un aumento considerable a partir de la temporada 2015-2016. Con anterioridad a dicha temporada, el reparto de derechos televisivos en la industria del fútbol, se basaba en la venta individualizada de los derechos por cada uno de los clubes. Pero la reivindicación de igualdad por parte de los Clubes más humildes, provocó que el CSD y la LFP promovieran un sistema de reparto de derechos centralizado. Así pues, el Club pasó de presentar unos Ingresos por Derechos Audiovisuales de 22.015 miles de € en la temporada 2014-2015 a los 33.211 miles de € en la temporada 2015-2016, lo que supone un incremento de un 50,85%. Además, en la siguiente temporada, los Ingresos por Derechos Audiovisuales también se incrementaron alcanzando la cifra de 47.573 miles de €, debido a la participación en la Europa League donde la UEFA reparte una importante cantidad de dinero por los derechos televisivos. En el período analizado, los Ingresos de Derechos Audiovisuales se incrementan un 115,07%.

También cabe destacar, el aumento ocasionado de los **Ingresos de Abonados y Taquillas** en las dos últimas temporadas estudiadas. Durante las temporadas 2012-2013 a 2014-2015 se mantiene bastante estable, pasando de 5.435 miles de € a 5.230 miles de €, lo que supone un descenso de un 3,77%. Sin embargo, a partir de la temporada 2015-2016 sufre un aumento alcanzando los 8.061 miles de €, lo que supone un aumento de un 54,13% en relación con la temporada anterior, debido a la clasificación para la Competición Europea en el campeonato doméstico y además ser semifinalista de la Copa del Rey. El gran salto se produjo en la siguiente temporada, donde pasó a suponer 21.407 miles de € fundamentalmente debido a la participación en la UEFA Europa League donde se alcanzaron las semifinales y volver a ser semifinalista de la Copa del Rey. En el período analizado, los Ingresos de Abonados y Taquillas prácticamente se triplican.

Por su parte, la evolución de los **Ingresos de Publicidad y Comercialización** ha sido estable, es decir, con pequeñas variaciones a lo largo del período estudiado pasando de suponer 4.616 miles de € en la temporada 2012-2013 hasta llegar a los 5.808 miles de € en la 2016-2017, lo que supone un incremento de un 25,81% en el período analizado. Se puede decir que no es un Club de elite, por lo que los acuerdos publicitarios que obtienen y las ventas de productos o equipajes deportivos no les generan grandes ingresos.

Por último, el análisis de los **Ingresos por Ventas de Jugadores**, hay ciertos despuntes en determinadas temporadas por la venta de jugadores importantes. En la temporada 2012-2013, la cifra asciende hasta los 9.638 miles de € principalmente fruto de la venta de Iago Aspas al Liverpool por 9.000 miles de €. La venta en la temporada 2014-2015 de Santi Mina por 10.000 miles de € al Valencia Club de Fútbol, S.A.D. hizo que los

ingresos por venta de jugadores ascendieran hasta los 12.503 miles de €. El último caso, es el de la venta de “Nolito” al Manchester City por 18.000 miles de €, significando prácticamente el total de la venta de jugadores de esa temporada (18.733 miles de €). El incremento de los Ingresos por Ventas de Jugadores es de un 94,77% en el período analizado.

A modo de conclusión, la sociedad presenta un incremento de los Ingresos de un 124,75% a lo largo de las temporadas analizadas, principalmente destaca el aumento que ha sufrido en la temporada 2016-2017, con un incremento del 75,56% en relación con la temporada anterior.

De cara al futuro, el Club está formando una estructura de ingresos que sea más sólida que la actual con el objetivo de que la sociedad cuente con mayor independencia y autonomía en el futuro, fundamentalmente mediante dos actividades. Por una parte, realizando una estrategia de diversificación y desarrollo de nuevas áreas de negocio con el fin de tener más apoyos en los que sustentarse y, por otra parte, mediante la mejora de la estructura actual con inversiones en jugadores y la realización de proyectos que permitan la mejora de satisfacción de fans y abonados.

2.5.2. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La Rentabilidad Económica (ROA) o Rentabilidad de las Inversiones viene dada por la comparación entre el beneficio obtenido por las actividades realizadas por la empresa antes de intereses e impuestos y el importe total de los capitales comprometidos para su obtención, es decir, de las inversiones efectuadas por la sociedad. Por lo que se puede afirmar que la Rentabilidad Económica mide el grado de eficiencia de la sociedad en el uso de sus recursos económicos para la obtención de beneficios.

Según apunta Archel et al. (2018) la Rentabilidad Económica refleja una tasa de rendimiento que es independiente de la forma en que la sociedad financia sus Activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma y de su coste. Al tomar la cifra de Total Activo como base de inversión, el flujo asociado a dicho valor debe ser independiente de la forma en que se financia la empresa, excluyendo cualquier efecto que sobre la cuenta de resultados pudiera provocar la elección de las fuentes de financiación. A este respecto, el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) es un excedente económico que únicamente depende de las actividades llevadas a cabo por la empresa con sus activos. Por tanto:

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

Para la interpretación de esta ratio se debe tener en cuenta:

Es evidente que cuanto mayor sea esta ratio, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa y mayor eficiencia mostrará la empresa. Pero el valor debe ser lo suficientemente grande como para hacer frente a la deuda, retribuir a los accionistas y responder al Estado por el Impuesto de Sociedades.

Mientras que una ratio reducida, que sea cercana a cero o negativo, puede ser indicativa de que la sociedad no consigue rendimiento alguno a sus inversiones, siendo muy baja su productividad. Si la ratio llega a ser negativa, significa que las inversiones generan pérdidas, por lo cual la empresa debería tomar una serie de medidas para remediarlo

como reestructurar la actividad, reducir gastos o abandonar su actividad actual y dirigirse a otra más rentable.

La Rentabilidad Económica depende de dos factores básicos: el margen de beneficios con el que opera la empresa o **margen sobre ventas** y el nivel de la utilización de la inversión o la **rotación de activos**.

$$ROA = \text{Margen Sobre Ventas} * \text{Rotación de Activos}$$

El primer componente es el **Margen sobre Ventas**, es el beneficio por unidad de venta, es decir, el porcentaje del resultado antes de intereses e impuestos sobre la cifra de ventas. Supone el resultado que queda una vez cubiertos los gastos derivados de factores productivos utilizados en la obtención de productos vendidos. Para aumentar este margen se podría aumentar el precio de venta de los productos o reducir los costes.

$$\text{Margen Sobre Ventas} = \frac{BAII}{Ventas}$$

El segundo componente es la **Rotación de Activos**, que expresa el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo, o el nivel de ventas para una determinada inversión. De modo que nos muestra la capacidad de las inversiones para generar ventas y la eficiencia relativa que tiene la sociedad para llevarlo a cabo.

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{Ventas}{Activo\ Total}$$

La descomposición efectuada permite determinar las causas que pueden provocar un aumento o descenso de la Rentabilidad Económica. La modificación de la Rentabilidad puede deberse a una alteración en el margen de beneficios con el que opera la empresa, a cambios en el grado de utilización de los activos o al efecto combinado de ambos factores. Esto significa, que la empresa puede mejorar la rentabilidad de su negocio comercializando más con los mismos activos o vender lo mismo con menos activos o comercializar con un margen superior (Muñoz, Ibáñez y Parte, 2017).

Tabla 2.4. Rentabilidad de las Inversiones (ROA) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Temporada	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
BAII	16.997	8.265	23.346	12.687	30.902
Ventas	31.339	31.163	32.447	47.015	74.789
Activo	60.612	52.613	71.098	78.287	102.714
Rentabilidad Económica	28,04%	15,71%	32,84%	16,21%	30,09%
Margen sobre Ventas	54,24%	26,52%	71,95%	26,99%	41,32%
Rotación de Activo	0,52	0,59	0,46	0,60	0,73

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

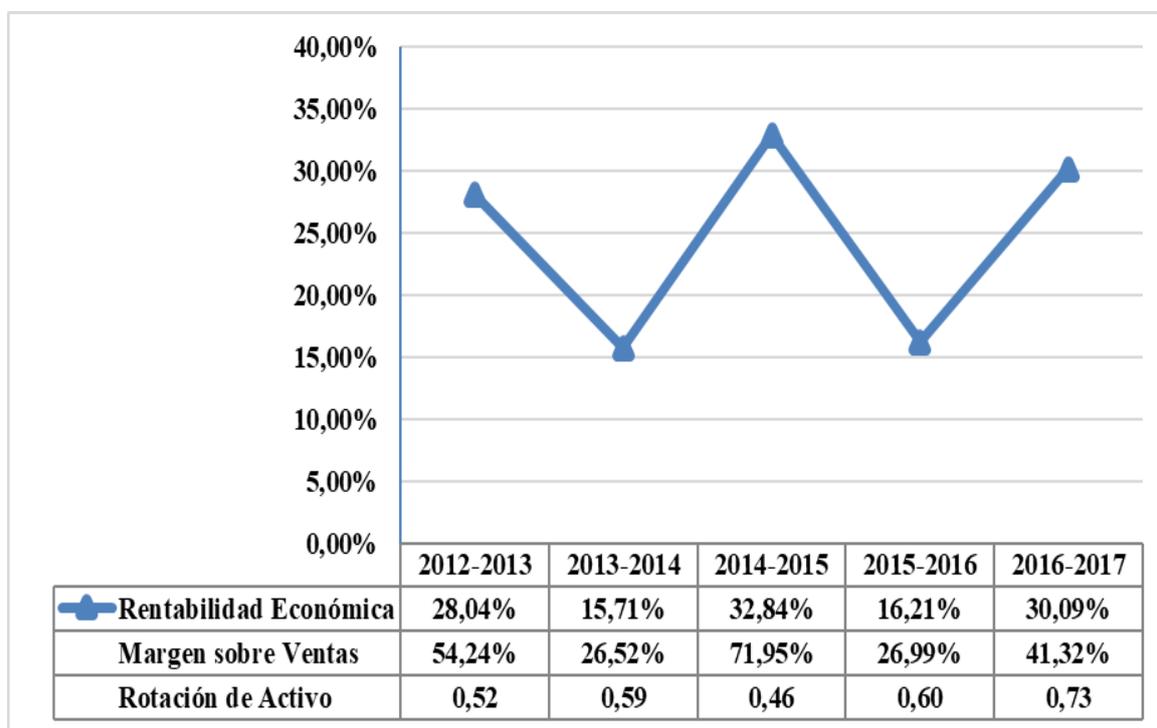
En la Tabla 2.4 se muestra la Rentabilidad Económica del Real Club Celta de Vigo, S.A.D, detallando la descomposición en dos partes, el Margen sobre Ventas y la Rotación de los Activos.

Se puede decir según lo expuesto en la tabla, que la estrategia del Club es equilibrada entre el peso del margen de ventas y de la rotación, siendo algo superior la rotación al margen.

La empresa obtuvo un **Margen sobre Ventas** positivo durante el periodo estudiado, que presenta cierta irregularidad en su evolución. En la temporada 2012-2013 presenta un valor del 54,24%, que disminuye hasta situarse en 2013-2014 en un 26,52% (su valor mínimo), para fruto de su inestabilidad presentar su valor máximo en 2014-2015 con un 71,95%, en el siguiente ejercicio desciende de nuevo hasta un 26,99%, para acabar con un 41,32% en 2016-2017. La causa de esta irregularidad se debe a que el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos sufre unas grandes alteraciones de valor en cada año, a diferencia del Importe Neto de la Cifra de Negocios que mantiene una evolución moderada a lo largo de los años.

Por otra parte, en relación a la **Rotación de los Activos** presenta una tendencia de crecimiento moderado, pasando de suponer un 0,52 en la temporada 2012-2013 hasta su máximo en el periodo estudiado de un 0,73 en la temporada 2016-2017. El aumento de la rotación es debido al incremento de las ventas por encima del aumento de los activos. Con la excepción de la pequeña disminución que sufre en 2015 hasta suponer un 0,46. Además, como se puede observar los valores son inferiores a la unidad, lo que quiere decir que el nivel de ventas no consigue superar al nivel de inversión. Se puede decir que, en 2017, por cada euro que ha invertido el Club se vendieron 0,73 €.

Gráfico 2.15. Evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Gráfico 2.15 refleja la evolución que ha tenido la **Rentabilidad Económica** o de las Inversiones del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo que abarca desde la temporada 2012-2013 hasta la temporada 2016-2017.

En primer lugar, se puede decir que durante todo el periodo de estudio la Rentabilidad de las Inversiones es positiva, lo que supone que el Club está generando beneficios con sus activos e inversiones.

En este caso la ROA tiene una evolución bastante irregular, del mismo modo que sucedía con la evolución del Margen de Ventas. Suponiendo primero un 28,04% en 2013, y tras ejercicios de bajadas y subidas, acaba suponiendo un 30,09% en 2017. La causa fundamental de esta evolución tan alterada, son los altibajos que soporta el Margen sobre Ventas, mientras la Rotación de Activos se mantiene más estable.

2.5.3. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

Tras haber realizado la Rentabilidad Económica, en este apartado se va a estudiar la Rentabilidad Financiera.

La Rentabilidad Financiera (ROE) o también conocida como Rentabilidad de los Fondos Propios se refiere a la rentabilidad que obtienen las inversiones efectuadas por los propietarios de la empresa.

Según lo que afirman Garrido e Íñiguez (2017), a diferencia de la Rentabilidad Económica en la que se remuneraba a los prestamistas y a los accionistas, la Rentabilidad Financiera únicamente se ocupa de remunerar a los accionistas.

La Rentabilidad Financiera se calcula como el cociente entre el Beneficio Antes de Impuestos y el Patrimonio Neto. Aunque se debe indicar que se utiliza el Beneficio Antes de Impuestos para conocer el rendimiento de las inversiones sin tener en cuenta el Impuesto de Sociedades.

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{BAI}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para concretar su interpretación se puede decir que el objetivo de la empresa es la maximización de la riqueza de los accionistas. Por lo que una ROE positiva será indicador de que los accionistas obtienen rendimiento en la empresa, mientras que una ROE negativa indicará que los accionistas están perdiendo fondos en la empresa.

De acuerdo con lo expuesto por Archel et al. (2018), la Rentabilidad de los Fondos Propios se puede descomponer en forma de vectores para analizarla mejor, siendo esta su fórmula:

$$ROE = ROA + (ROA - CF) * L$$

Donde $L = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$ y donde $CF = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Pasivo Total}}$

Por tanto, se puede estudiar como el efecto conjunto de dos vectores. Por un lado, el vector de la Rentabilidad Económica que representa la gestión económica de los activos, y por otro lado, el vector de la gestión financiera de la deuda influido por las variables de coste de deuda (CF) y la relación de endeudamiento (L).

Por lo cual, la Rentabilidad Financiera es igual a la agregación de la Rentabilidad Económica más o menos un factor adicional procedente del uso de financiación ajena. Dicho factor es conocido como “efecto de apalancamiento financiero”.

$$ROE = ROA + \text{Efecto Apalancamiento Financiero}$$

El signo del apalancamiento financiero dependerá de que la Rentabilidad de los Activos sea mayor o menor al coste de la deuda. Para su interpretación se puede indicar que:

Si la ROA es mayor que el CF, el efecto apalancamiento será positivo y por lo tanto tendremos una ROE mayor a la ROA. Sin embargo, en el caso contrario donde la ROA es menor que el CF, el efecto apalancamiento será negativo y dará lugar a una ROE inferior a la ROA. Por último, si la ROA es igual al CF, significará que la ROE es igual a la ROA.

Tabla 2.5. Rentabilidad Financiera (ROE) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Temporada	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
BAI	14.612	7.064	21.934	12.121	30.678
Patrimonio Neto	7.535	11.895	27.015	35.969	58.105
Gastos Financieros	2.385	1.200	1.412	566	224
Pasivo Total	53.076	40.717	44.083	42.318	44.609
Rentabilidad Económica	28,04%	15,71%	32,84%	16,21%	30,09%
Coste Financiero-CF	4,49%	2,95%	3,20%	1,34%	0,50%
Diferencial (ROA-CF)	23,55%	12,76%	29,63%	14,87%	29,58%
Endeudamiento-L	7,04	3,42	1,63	1,18	0,77
Efecto apalancamiento	165,87%	43,68%	48,35%	17,49%	22,71%
Rentabilidad Financiera	193,92%	59,39%	81,19%	33,70%	52,80%

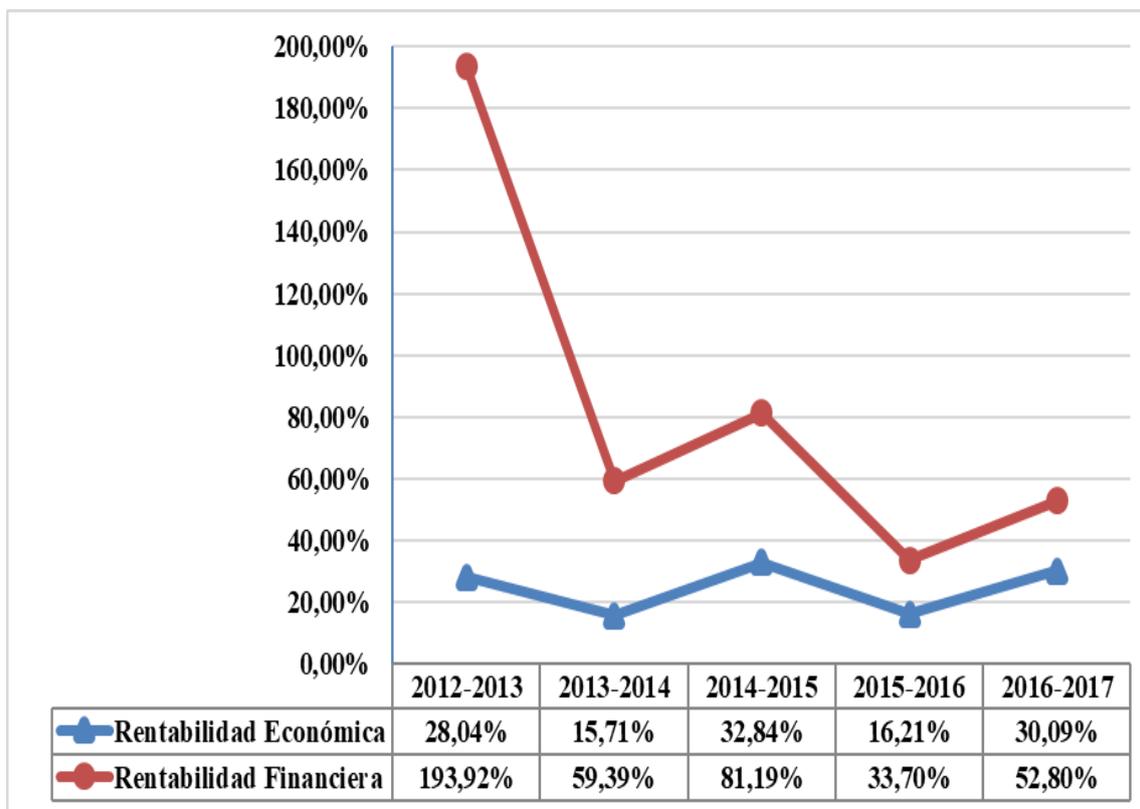
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En la Tabla 2.5 se recogen los componentes de la Rentabilidad Financiera (ROE) o Rentabilidad de los Fondos Propios durante el periodo que abarca desde la temporada 2012-2013 hasta la temporada 2016-2017.

Durante todo el periodo objeto de estudio la Rentabilidad Financiera es positiva. La ROE del Club, de la misma forma que sucedía con la ROA, mantiene una cierta irregularidad en su tendencia, con continuos altibajos de valor. Pasando de suponer un 193,92% en la temporada 2012-2013 donde alcanzó su punto máximo, a su valor más bajo en la temporada 2015-2016 con un 33,70% para después, volver a incrementarse hasta un 52,80% en 2016-2017. Este hecho viene fundamentalmente provocado por los continuos cambios de tendencia en el valor de los Beneficios Antes de Intereses.

Por otra parte, los Gastos Financieros del Club se han visto disminuidos durante el periodo estudiado, pasando de suponer 2.385 miles de € en 2013 a una cifra de 224 miles de € en 2017. Por su parte, la financiación ajena del Club ha sufrido una suave disminución a lo largo del periodo, pasando de un valor de 53.076 miles de € en 2013 hasta un valor de 44.609 miles de € en 2017. Mientras que el Coste Financiero de la deuda del Club, también ha sufrido un descenso durante el periodo estudiado, situándose en 2013 con un 4,49% para pasar a situarse con un 0,50% en 2017.

Durante todo el periodo estudiado la Rentabilidad Económica es siempre superior al Coste Financiero de la deuda, por lo que se obtiene un diferencial positivo. Esto significa que los acreedores financieros están recibiendo una remuneración inferior a la que el Club recibe por la gestión de sus activos. La deuda tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad de los accionistas. La Rentabilidad Financiera es mayor que la Rentabilidad Económica.

Gráfico 2.16. Evolución de la Rentabilidad Económica (ROA) y de la Rentabilidad Financiera (ROE) del Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El Gráfico 2.16 refleja la evolución que ha tenido la Rentabilidad Financiera del Real Club Celta de Vigo, S.A.D. comparándola con la evolución de la Rentabilidad Económica, durante el periodo de estudio.

Se puede observar como la ROE de la sociedad presenta una tendencia decreciente con destacables altibajos durante su evolución, con valor altísimo del 193,92% en la temporada 2012-2013, que disminuye hasta el valor de 52,80% que presenta en la temporada 2016-2017. Esta disminución se explica entre otras cosas porque se ve influida en gran modo por la reducción del endeudamiento.

Ahora bien, se puede apreciar en el gráfico que a lo largo de todo el periodo la Rentabilidad Financiera es superior a la Rentabilidad Económica. En el inicio del estudio existe una amplia diferencia entre ambas que según avanza el periodo estudiado se va haciendo cada vez más pequeña, la diferencia pasa de ser de un 165,88% en la temporada 2012-2013 a reducirse hasta un 22,71% en la temporada 2016-2017.

CONCLUSIONES

La finalidad de este trabajo ha sido conocer con mayor detalle ciertos puntos interesantes de un sector en constante crecimiento, como es el negocio del fútbol. Profundizando con un estudio de la situación económico-financiera de uno de los Clubes clásicos de la primera división española de fútbol, como es el Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo que abarca desde la temporada 2012-2013 hasta la temporada 2016-2017.

Tras la realización de este trabajo se han obtenido una serie de conclusiones, de acuerdo con los apartados desarrollados anteriormente y siempre con el fin de dar cumplida respuesta a los objetivos inicialmente presentados.

De acuerdo al primero de estos, donde se buscaba conocer con mayor profundidad la situación actual que rodea al fútbol y la legislación por la que se rige. Queda patente que el sector futbolístico es un sector determinante en la economía española, llegando a generar un impacto económico anual equivalente al 1,37% del PIB, de unos 15.688 millones de € en la temporada 2016-2017.

En cuanto al tema normativo, se puede extraer que con el hecho de la conversión a SAD de los Clubes de fútbol profesionales se buscaba una mayor transparencia, un mayor control sobre las cuentas de dichos Clubes por parte de las diferentes instituciones estatales y una mejora de la situación económica que atravesaban algunos de ellos. Pero, sin embargo, en la actualidad ese objetivo no ha sido cumplido, como se puede observar con las diferencias que encontramos entre los Clubes más poderosos del país y el resto de Clubes.

Por su parte la adaptación específica del PGC a las SAD, por el cual todos los Clubes del fútbol profesional deben presentar sus Cuentas Anuales de acuerdo a la adaptación del PGC para las SAD. En este trabajo, se profundizó sobre el tratamiento contable del Inmovilizado Intangible del cual se puede extraer una serie de conclusiones. Es interesante la reflexión sobre los derechos de adquisición de los jugadores, por los jugadores provenientes de otros Club se hace efectivo el pago de un transfer, mientras que en el caso de jugadores de procedencia interna o canteranos se contabilizan como gasto en el correspondiente ejercicio. Por lo que el hecho de no figurar dentro del balance es un punto controvertido, puesto que puede conducir a que las cuentas anuales no reflejen la imagen fiel de la entidad. De hecho, algunos autores postulan que deberían figurar en el balance como Inmovilizado en Curso.

En el marco normativo otro aspecto interesante, es la “Normativa Fair Play Financiero” propuesta por la UEFA. El resultado de esta implantación ha sido positivo, ya que se han reducido las deudas pendientes de los Clubes casi al 80% y las pérdidas por más de 900 millones de €. Sin lugar a dudas está cumpliendo con sus expectativas de equilibrio financiero y control de gasto. Por ejemplo, sonados son los casos del Manchester City o el Paris Saint Germain, que fueron sancionados por tener unos ingresos muy por encima del límite establecido por UEFA.

Tras los comentarios sobre el primer objetivo expuesto, se ha trabajado con las Cuentas Anuales de la entidad Real Club Celta de Vigo, S.A.D. durante el periodo comprendido entre la temporada 2012-2013 y la temporada 2016-2017, con el fin de realizar un análisis económico y financiero, consiguiendo las siguientes conclusiones.

Poniendo el foco en el análisis económico-financiero de la entidad, en primer lugar, se puede destacar que la estructura de inversión aumenta su Activo Total en un 69,46%,

siendo su incremento más importante en junio de 2017. Este incremento de la estructura económica es provocado por el aumento del Activo Corriente fundamentalmente, mientras que el Activo No Corriente mantiene una evolución estable durante el periodo estudiado. Dentro del Activo Circulante, el epígrafe con mayor importancia en su creciente evolución es *“Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes”*, seguido en menor medida de *“Deudores Comerciales y Otras Cuentas a Cobrar”*. Aunque es el Activo Fijo quien tiene un mayor peso dentro del Activo Total, donde destaca por encima del resto el epígrafe de *“Inmovilizado Intangible”* debido a la importancia que tiene dentro de la entidad los derechos de adquisición de jugadores y los derechos sobre activos en uso por el uso de instalaciones municipales.

En relación con la estructura financiera, durante el período objeto de estudio, la tendencia seguida por el Club ha cambiado, puesto que al comienzo del período estudiado destacaba el elevado peso de la financiación ajena a largo plazo en el total de la estructura de financiación, para acabar sin apenas peso. El Club ha aumentado fundamentalmente la financiación propia y en menor medida la financiación ajena a corto. Dentro del Patrimonio Neto el mayor causante sin duda, es el aumento del epígrafe de *“Reservas”*. Debido a que el Club no distribuye los beneficios, destinándolos a incrementar Reservas. Es de destacar que a partir de la temporada 2014-2015, el origen fundamental de la financiación del Club proviene de la financiación propia, algo totalmente fuera de lo común en el sector del fútbol.

En cuanto al Estado de Flujos de Efectivo, los flujos de efectivo de las actividades de explotación del Club fueron positivos durante todos los ejercicios, por lo que las actividades del Club fueron suficientes para generar efectivo por sí mismas y además, pueden cubrir sus necesidades de inversión (excepto en la temporada 2015-2016). Cabe destacar que el flujo de las actividades de financiación del Club presentó cifras negativas en todo el período (excepto en la temporada 2014-2015), superando los pagos a los cobros. El Club ha ido amortizando deuda.

Sobre el análisis de la situación financiera a corto plazo se puede decir que su Capital Circulante ha tenido una tendencia ascendente durante el periodo estudiado. En los dos primeros años, 2013 y 2014, pudo tener problemas para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo puesto que presenta valores negativos. Aunque a partir de 2015 corrigió esa tendencia, obteniendo valores positivos, lo que es señal de tranquilidad para la sociedad ya que supone una imagen de fortaleza muy sólida.

Acerca de la solvencia que tiene el Club se puede decir que el Club tiene una situación financiera a largo plazo adecuada, ya que presenta suficiente capacidad de responder a sus deudas a corto y largo plazo, que va en aumento con el paso de los años. Por lo que los acreedores de la entidad tendrán garantías del cobro de las deudas.

En cuanto al endeudamiento, cabe apuntar que la entidad ha presentado una tendencia decreciente con el paso de los años, debido fundamentalmente al aumento del Patrimonio Neto, y menor medida a la disminución de la financiación ajena a largo plazo. Por lo que se puede decir que el Real Club Celta de Vigo, S.A.D. ha llevado a cabo una buena gestión financiera, puesto que los últimos ejercicios están cerca de la situación ideal.

Para finalizar con el estudio de la rentabilidad, se puede destacar que la rentabilidad financiera presenta una tendencia decreciente influenciada principalmente por la reducción del endeudamiento de la sociedad. Aun así, la rentabilidad financiera es superior a la rentabilidad económica durante todo el periodo estudiado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Deusto: Bilbao.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- DELGADO TRUYOLS, A. (2014). *El fracaso de las Sociedades Anónimas Deportivas en España*. Recuperado de <https://hayderecho.com/2014/02/25/el-fracaso-de-las-sociedades-anonimas-deportivas-en-espana>
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986). “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 113-132.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2017). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GUTIERREZ VIGUERA, M. y COUSO RUANO, A. (2010). *Interpretación y análisis de balances*. Madrid: RA-MA Editorial.
- JIMENO, F.J. y REDONDO (2002). “Valoración de recursos humanos en Sociedades Anónimas Deportivas. Especial referencia a los gastos de formación”. X Encuentro ASEPUC, Santiago de Compostela, 30-31 Mayo y 1 de Junio.
- Ley 10/1990, de 15 de octubre, del Deporte.
- Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Madrid: Esic-Market.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Análisis de estados económico-financieros* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MORENO ROJAS, J.M. y SERRANO DOMÍNGUEZ, F. (2004). “Contabilidad de recursos humanos cuando existen restricciones a la movilidad laboral: propuesta de revelación de información en clubes profesionales de fútbol”. *Estudios Financieros. Revista de contabilidad y tributación: Comentarios y casos prácticos*, 257-258, 219-240.
- MUÑOZ MERCHANTANTE, A. (2009). *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Madrid: Ediciones académicas.

- MUÑOZ MERCHANT, A.; IBÁÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2018). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- Orden del Ministerio de Economía de 27 de junio de 2000, por la que se aprueban las Normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Sociedades Anónimas Deportivas.
- PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- PRICE WATERHOUSE COOPERS (2018). Impacto económico, fiscal y social del fútbol profesional en España. Recuperado de <https://www.pwc.es/es/publicaciones/entretenimiento-y-medios/assets/informe-impacto-socioeconomico-laliga-2016-17.pdf>
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- Reglamento del Juego Limpio Financiero de la UEFA. Edición 2015. Recuperado de https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/26/28/41/2262841_DOWNLOAD.pdf
- Resolución de 28 de mayo de 2013, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se dictan normas de registro, valoración e información a incluir en la memoria del inmovilizado intangible.
- Resolución de 9 de febrero de 2016, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se desarrollan las normas de registro, valoración y elaboración de las cuentas anuales para la contabilización del Impuesto sobre Beneficios.
- RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª ed.). Madrid: Pirámide.
- RUIZ PALOMO, D. (2008). ¿Es el análisis contable una disciplina científica autónoma? Málaga: Universidad de Málaga, 2008, p.22.
- SOMOZA LÓPEZ, A. (2018). *Análisis de estados financieros consolidados*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- TEJADA PONCE, A. y GONZÁLEZ JAÉN, J. (2012). “¿Es necesaria una nueva adaptación contable para las sociedades anónimas deportivas?”. *Partida Doble*, 239, 50-63.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

- Bases de datos suscritas por la UVA (Universidad de Valladolid) (2018). SABI. Londres: Bureau Van Dijk. <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-201853/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress> (Consulta: 18 de febrero de 2019).
- Federation International of Football Association (FIFA). <https://es.fifa.com/> (Consulta: 15 de abril de 2019).
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. <http://www.icac.meh.es/> (Consulta: 19 de noviembre de 2018).
- Liga de Fútbol Profesional. <https://www.laliga.es/> (Consulta: 3 de mayo de 2019).

Real Club Celta de Vigo. <http://www.rccelta.es/index.php/es/celta-media-es> (Consulta: 20 de febrero de 2019).

Real Federación Española de Fútbol (RFEF). <https://www.rfef.es/> (Consulta: 15 de abril de 2019).

Union of European Football Associations (UEFA). <https://es.uefa.com/> (Consulta: 15 de abril de 2019).

ANEXO

Real Club Celta de Vigo, S.A.D.

1. BALANCE DE SITUACIÓN DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017
ACTIVO	Miles de €				
A) Activo no corriente	48.182	44.970	46.029	57.522	55.939
I Inmovilizado intangible	34.746	32.750	33.121	45.250	45.733
2. Concesiones	26.147	24.902	23.657	22.557	21.297
3. Patentes, licencias, marcas y similares	8.483	7.812	9.193	22.469	24.270
6. Investigación	0	0	199	133	66
9. Otro inmovilizado intangible	115	36	72	91	100
II Inmovilizado material	447	380	5.577	5.861	8.150
1. Terrenos y construcciones	26	24	21	19	17
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	421	356	337	328	703
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0	0	5.218	5.514	7.430
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	100	100
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	100	100
V Inversiones financieras a largo plazo	18	18	18	18	18
5. Otros activos financieros	18	18	18	18	18
VI Activos por impuesto diferido	12.972	11.822	7.313	6.293	1.938
B) Activo corriente	12.429	7.643	25.069	20.765	46.775
II Existencias	216	195	120	237	468
1. Comerciales	216	195	120	237	468
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6.633	4.140	15.287	15.716	16.488
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	6.183	3.310	14.440	13.604	14.931
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	6.183	3.310	14.440	13.604	14.931
3. Deudores varios	267	718	657	1.810	1.057
4. Personal	10	9	27	28	0
5. Activos por impuesto corriente	0	0	0	274	500
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	173	103	162	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	170	201
5. Otros activos financieros	0	0	0	170	201
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	5.581	3.307	9.662	4.642	29.618
1. Tesorería	5.581	3.307	9.662	4.642	29.618
TOTAL ACTIVO (A + B)	60.612	52.613	71.098	78.287	102.714

	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Miles de €	Miles de €	Miles de €	Miles de €	Miles de €
A) Patrimonio neto	7.535	11.895	27.015	35.969	58.105
A-1) Fondos propios	-10.768	-5.536	9.310	19.160	42.230
I Capital	3.770	3.770	3.770	3.770	3.770
1. Capital escriturado	3.770	3.770	3.770	3.770	3.770
III Reservas	377	377	754	5.540	15.390
1. Legal y estatutarias	377	377	754	754	754
2. Otras reservas	0	0	0	3.168	12.033
4. Reserva de capitalización	0	0	0	1.618	2.603
V Resultados de ejercicios anteriores	-25.080	-14.915	-10.061	0	0
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-25.080	-14.915	-10.061	0	0
VII Resultado del ejercicio	10.165	5.231	14.846	9.850	23.070
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	18.303	17.432	17.706	16.809	15.875
B) Pasivo no corriente	37.691	32.035	25.989	22.381	14.316
I Provisiones a largo plazo	496	669	875	1.000	0
4. Otras provisiones	496	669	875	1.000	0
II Deudas a largo plazo	11.129	2.394	12.269	6.957	4.756
2. Deudas con entidades de crédito	0	1.500	0	2.200	2.461
5. Otros pasivos financieros	11.129	894	12.269	4.757	2.295
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	8.632	0	6.873	3.342
IV Pasivos por impuesto diferido	7.844	7.471	5.952	6.024	5.502
V Periodificaciones a largo plazo	6.219	3.977	2.125	825	175
VII Deuda con características especiales a largo plazo	12.002	8.894	4.768	702	541
C) Pasivo corriente	15.385	8.682	18.094	19.937	30.293
II Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	1.100
2. Otras provisiones	0	0	0	0	1.100
III Deudas a corto plazo	1.213	813	2.020	574	567
2. Deudas con entidades de crédito	0	0	1.757	275	275
5. Otros pasivos financieros	1.213	813	263	299	292
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	12.992	6.544	13.321	15.695	16.907
3. Acreedores varios	7.710	4.829	7.451	10.470	10.521
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	4.555	277	533	2.298	534
5. Pasivos por impuesto corriente	0	0	1.478	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	727	1.438	3.859	2.927	5.824
7. Anticipos de clientes	0	0	0	0	28
VI Periodificaciones a corto plazo	1.181	1.325	2.753	3.668	11.719
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	60.612	52.613	71.098	78.287	102.714

2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Miles de €				
A) Operaciones Continuas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	31339	31163	32447	47015	74789
b) Prestaciones de servicios	31339	31163	32447	47015	74789
4. Aprovisionamientos	-299	-604	-479	-846	-729
a) Consumo de mercaderías	-299	-604	-479	-634	-650
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	0	-212	-79
5. Otros ingresos de explotación	987	1598	911	782	1913
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	982	1595	904	775	1727
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	5	3	7	7	186
6. Gastos de personal	-17480	-15991	-17521	-27172	-42689
a) Sueldos, salarios y asimilados	-16673	-15123	-16427	-26108	-41461
b) Cargas sociales	-807	-868	-1094	-1064	-1228
c) Provisiones	0	0	0	0	0
7. Otros gastos de explotación	-5716	-6433	-6312	-7655	-11675
a) Servicios exteriores	-2518	-2409	-3354	-3311	-6805
b) Tributos	-3	-4	-3	-4	-5
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-231	-449	-107	-898	-160
d) Otros gastos de gestión corriente	-2964	-3570	-2848	-3442	-4705
8. Amortización del inmovilizado	-2590	-3859	-4625	-6582	-8072
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1245	1245	1245	1245	1245
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	9377	-33	11171	5023	17187
b) Resultados por enajenaciones y otras	9377	-33	11171	5023	17187
13. Otros resultados	112	1128	2944	852	-1118
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	16976	8215	19781	12662	30851
14. Ingresos financieros	21	50	3565	213	51
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	21	50	3565	213	51
b) De terceros	21	50	3565	213	51
15. Gastos financieros	-2385	-1200	-1412	-566	-224
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	-249	-295	-137
b) Por deudas con terceros	-2385	-1200	-1163	-271	-87
17. Diferencias de cambio	0	0	0	-188	0
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-2363	-1150	2153	-541	-173
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	14612	7064	21934	12121	30678
20. Impuestos sobre beneficios	-4447	-1833	-7088	-2271	-7608
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	10165	5231	14846	9850	23070
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	10165	5231	14846	9850	23070

**3. BALANCE DE SITUACIÓN DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D-
PORCENTAJES HORIZONTALES (COEFICIENTES DE VARIACIÓN)
AÑO BASE 2013.**

	30.06.2013	30.06.2014		30.06.2015		30.06.2016		30.06.2017	
ACTIVO	% nº Índice	% nº Índice	% Variacion	% nº Índice	% Variacion	% nº Índice	% Variacion	% nº Índice	% Variacion
A) Activo no corriente	100,00%	93,33%	-6,67%	95,53%	-4,47%	119,38%	19,38%	116,10%	16,10%
I Inmovilizado intangible	100,00%	94,26%	-5,74%	95,32%	-4,68%	130,23%	30,23%	131,62%	31,62%
2. Concesiones	100,00%	95,24%	-4,76%	90,48%	-9,52%	86,27%	-13,73%	81,45%	-18,55%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	100,00%	92,09%	-7,91%	108,37%	8,37%	264,86%	164,86%	286,09%	186,09%
6. Investigación	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9. Otro inmovilizado intangible	100,00%	31,32%	-68,68%	62,70%	-37,30%	79,47%	-20,53%	87,33%	-12,67%
II Inmovilizado material	100,00%	85,01%	-14,99%	1247,87%	1147,87%	1311,41%	1211,41%	1823,58%	1723,58%
1. Terrenos y construcciones	100,00%	91,12%	-8,88%	82,25%	-17,75%	73,35%	-26,65%	65,62%	-34,38%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	84,63%	-15,37%	80,11%	-19,89%	77,91%	-22,09%	166,98%	66,98%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1. Instrumentos de patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	102,44%	2,44%	102,44%	2,44%
5. Otros activos financieros	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	102,44%	2,44%	102,44%	2,44%
VI Activos por impuesto diferido	100,00%	91,13%	-8,87%	56,38%	-43,62%	48,51%	-51,49%	14,94%	-85,06%
B) Activo corriente	100,00%	61,49%	-38,51%	201,69%	101,69%	167,06%	67,06%	376,33%	276,33%
II Existencias	100,00%	90,66%	-9,34%	55,70%	-44,30%	109,95%	9,95%	217,11%	117,11%
1. Comerciales	100,00%	90,66%	-9,34%	55,70%	-44,30%	109,95%	9,95%	217,11%	117,11%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	62,41%	-37,59%	230,47%	130,47%	236,95%	136,95%	248,59%	148,59%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	53,53%	-46,47%	233,55%	133,55%	220,03%	120,03%	241,49%	141,49%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	100,00%	53,53%	-46,47%	233,55%	133,55%	220,03%	120,03%	241,49%	141,49%
3. Deudores varios	100,00%	269,08%	169,08%	246,40%	146,40%	678,58%	578,58%	396,28%	296,28%
4. Personal	100,00%	88,29%	-11,71%	265,73%	165,73%	273,47%	173,47%	0,00%	-100,00%
5. Activos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	100,00%	59,88%	-40,12%	93,55%	-6,45%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	59,26%	-40,74%	173,13%	73,13%	83,18%	-16,82%	530,70%	430,70%
1. Tesorería	100,00%	59,26%	-40,74%	173,13%	73,13%	83,18%	-16,82%	530,70%	430,70%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	86,80%	-13,20%	117,30%	17,30%	129,16%	29,16%	169,46%	69,46%

	30.06.2013	30.06.2014		30.06.2015		30.06.2016		30.06.2017	
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	% n° Índice	% n° Índice	% Variacion						
A) Patrimonio neto	100,00%	157,86%	57,86%	358,52%	258,52%	477,34%	377,34%	771,10%	671,10%
A-1) Fondos propios	100,00%	51,42%	-48,58%	-86,46%	-186,46%	-177,94%	-277,94%	-392,18%	-492,18%
I Capital	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	99,99%	-0,01%	99,99%	-0,01%
1. Capital escriturado	100,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	99,99%	-0,01%	99,99%	-0,01%
III Reservas	100,00%	100,00%	0,00%	200,00%	100,00%	1469,41%	1369,41%	4082,00%	3982,00%
1. Legal y estatutarias	100,00%	100,00%	0,00%	200,00%	100,00%	199,99%	99,99%	199,99%	99,99%
2. Otras reservas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Reserva de capitalización	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Resultados de ejercicios anteriores	100,00%	59,47%	-40,53%	40,11%	-59,89%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	100,00%	59,47%	-40,53%	40,11%	-59,89%	0,00%	-100,00%	0,00%	-100,00%
VII Resultado del ejercicio	100,00%	51,46%	-48,54%	146,05%	46,05%	96,90%	-3,10%	226,95%	126,95%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00%	95,24%	-4,76%	96,73%	-3,27%	91,84%	-8,16%	86,73%	-13,27%
B) Pasivo no corriente	100,00%	84,99%	-15,01%	68,95%	-31,05%	59,38%	-40,62%	37,98%	-62,02%
I Provisiones a largo plazo	100,00%	134,66%	34,66%	176,28%	76,28%	201,42%	101,42%	0,00%	-100,00%
4. Otras provisiones	100,00%	134,66%	34,66%	176,28%	76,28%	201,42%	101,42%	0,00%	-100,00%
II Deudas a largo plazo	100,00%	21,51%	-78,49%	110,24%	10,24%	62,51%	-37,49%	42,74%	-57,26%
2. Deudas con entidades de crédito	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	8,03%	-91,97%	110,24%	10,24%	42,74%	-57,26%	20,62%	-79,38%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00%	95,24%	-4,76%	75,87%	-24,13%	76,80%	-23,20%	70,14%	-29,86%
V Periodificaciones a largo plazo	100,00%	63,94%	-36,06%	34,17%	-65,83%	13,27%	-86,73%	2,81%	-97,19%
VII Deuda con características especiales a largo plazo	100,00%	74,10%	-25,90%	39,73%	-60,27%	5,85%	-94,15%	4,51%	-95,49%
C) Pasivo corriente	100,00%	56,43%	-43,57%	117,60%	17,60%	129,59%	29,59%	196,90%	96,90%
II Provisiones a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Otras provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Deudas a corto plazo	100,00%	67,04%	-32,96%	166,54%	66,54%	47,33%	-52,67%	46,76%	-53,24%
2. Deudas con entidades de crédito	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	67,04%	-32,96%	21,67%	-78,33%	24,66%	-75,34%	24,08%	-75,92%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	50,37%	-49,63%	102,53%	2,53%	120,81%	20,81%	130,14%	30,14%
3. Acreedores varios	100,00%	62,63%	-37,37%	96,64%	-3,36%	135,80%	35,80%	136,46%	36,46%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	100,00%	6,07%	-93,93%	11,70%	-88,30%	50,45%	-49,55%	11,72%	-88,28%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	100,00%	197,87%	97,87%	531,00%	431,00%	402,73%	302,73%	801,34%	701,34%
7. Anticipos de clientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00%	112,22%	12,22%	233,16%	133,16%	310,61%	210,61%	992,39%	892,39%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,00%	86,80%	-13,20%	117,30%	17,30%	129,16%	29,16%	169,46%	69,46%

**4. BALANCE DE SITUACIÓN DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D-
PORCENTAJES VERTICALES.**

	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017
ACTIVO	%	%	%	%	%
A) Activo no corriente	79,49%	85,47%	64,74%	73,48%	54,46%
I Inmovilizado intangible	57,32%	62,25%	46,58%	57,80%	44,52%
2. Concesiones	43,14%	47,33%	33,27%	28,81%	20,73%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	14,00%	14,85%	12,93%	28,70%	23,63%
6. Investigación	0,00%	0,00%	0,28%	0,17%	0,06%
9. Otro inmovilizado intangible	0,19%	0,07%	0,10%	0,12%	0,10%
II Inmovilizado material	0,74%	0,72%	7,84%	7,49%	7,93%
1. Terrenos y construcciones	0,04%	0,04%	0,03%	0,02%	0,02%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	0,69%	0,68%	0,47%	0,42%	0,68%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,00%	0,00%	7,34%	7,04%	7,23%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	0,10%
1. Instrumentos de patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%	0,10%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
5. Otros activos financieros	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%
VI Activos por impuesto diferido	21,40%	22,47%	10,29%	8,04%	1,89%
B) Activo corriente	20,51%	14,53%	35,26%	26,52%	45,54%
II Existencias	0,36%	0,37%	0,17%	0,30%	0,46%
1. Comerciales	0,36%	0,37%	0,17%	0,30%	0,46%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	10,94%	7,87%	21,50%	20,07%	16,05%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	10,20%	6,29%	20,31%	17,38%	14,54%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	10,20%	6,29%	20,31%	17,38%	14,54%
3. Deudores varios	0,44%	1,36%	0,92%	2,31%	1,03%
4. Personal	0,02%	0,02%	0,04%	0,04%	0,00%
5. Activos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,35%	0,49%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,29%	0,20%	0,23%	0,00%	0,00%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,22%	0,20%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,22%	0,20%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9,21%	6,29%	13,59%	5,93%	28,84%
1. Tesorería	9,21%	6,29%	13,59%	5,93%	28,84%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	%	%	%	%	%
A) Patrimonio neto	12,43%	22,61%	38,00%	45,95%	56,57%
A-1) Fondos propios	-17,77%	-10,52%	13,09%	24,47%	41,11%
I Capital	6,22%	7,17%	5,30%	4,82%	3,67%
1. Capital escriturado	6,22%	7,17%	5,30%	4,82%	3,67%
III Reservas	0,62%	0,72%	1,06%	7,08%	14,98%
1. Legal y estatutarias	0,62%	0,72%	1,06%	0,96%	0,73%
2. Otras reservas	0,00%	0,00%	0,00%	4,05%	11,72%
4. Reserva de capitalización	0,00%	0,00%	0,00%	2,07%	2,53%
V Resultados de ejercicios anteriores	-41,38%	-28,35%	-14,15%	0,00%	0,00%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-41,38%	-28,35%	-14,15%	0,00%	0,00%
VII Resultado del ejercicio	16,77%	9,94%	20,88%	12,58%	22,46%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	30,20%	33,13%	24,90%	21,47%	15,46%
B) Pasivo no corriente	62,18%	60,89%	36,55%	28,59%	13,94%
I Provisiones a largo plazo	0,82%	1,27%	1,23%	1,28%	0,00%
4. Otras provisiones	0,82%	1,27%	1,23%	1,28%	0,00%
II Deudas a largo plazo	18,36%	4,55%	17,26%	8,89%	4,63%
2. Deudas con entidades de crédito	0,00%	2,85%	0,00%	2,81%	2,40%
5. Otros pasivos financieros	18,36%	1,70%	17,26%	6,08%	2,23%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	16,41%	0,00%	8,78%	3,25%
IV Pasivos por impuesto diferido	12,94%	14,20%	8,37%	7,69%	5,36%
V Periodificaciones a largo plazo	10,26%	7,56%	2,99%	1,05%	0,17%
VII Deuda con características especiales a largo plazo	19,80%	16,90%	6,71%	0,90%	0,53%
C) Pasivo corriente	25,38%	16,50%	25,45%	25,47%	29,49%
II Provisiones a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,07%
2. Otras provisiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,07%
III Deudas a corto plazo	2,00%	1,55%	2,84%	0,73%	0,55%
2. Deudas con entidades de crédito	0,00%	0,00%	2,47%	0,35%	0,27%
5. Otros pasivos financieros	2,00%	1,55%	0,37%	0,38%	0,28%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	21,43%	12,44%	18,74%	20,05%	16,46%
3. Acreedores varios	12,72%	9,18%	10,48%	13,37%	10,24%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	7,51%	0,53%	0,75%	2,94%	0,52%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	2,08%	0,00%	0,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1,20%	2,73%	5,43%	3,74%	5,67%
7. Anticipos de clientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
VI Periodificaciones a corto plazo	1,95%	2,52%	3,87%	4,69%	11,41%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DEL REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.

	30.06.2013	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2016	30.06.2017
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	Miles de €	Miles de €	Miles de €	Miles de €	Miles de €
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	14612	7064	21934	12121	30678
2. Ajustes del resultado	-5438	4247	-11083	1966	-9949
a) Amortización del inmovilizado (+)	2590	3859	4625	6582	8072
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	231	449	23	898	159
c) Variación de provisiones (+/-)	0	0	0	212	79
d) Imputación de subvenciones (-)	-1245	-1245	-1245	-1245	-1245
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-9377	33	-11171	-5023	-17187
g) Ingresos financieros (-)	-21	-50	-3565	-213	-50
h) Gastos financieros (+)	2385	1200	1412	566	223
i) Diferencias de cambio	0	0	0	189	0
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	0	0	-1162	0	0
3. Cambios en el capital corriente	-119	-6768	-6813	175	9501
a) Existencias (+/-)	-172	20	75	-330	-310
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-4755	1974	-11112	-1187	-574
c) Otros activos corrientes (+/-)	-151	155	-58	-636	-31
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	6645	-2881	2622	3019	50
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	1986	-3967	3512	609	11016
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-3672	-2070	-1852	-1300	-650
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-2373	-1775	1052	-1456	-1001
a) Pagos de intereses (-)	-2385	-1200	-2402	-566	-223
b) Cobros de dividendos (+)	21	0	0	0	0
c) Cobros de intereses (+)	0	50	3565	0	0
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-10	0	-111	213	50
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	-625	0	-1103	-828
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	6681	2768	5090	12806	29229
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-9996	-1927	-11103	-36646	-15187
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	-100	0
b) Inmovilizado intangible	-9644	-1888	-5800	-36140	-12771
c) Inmovilizado material	-352	-39	-5303	-406	-2416
7. Cobros por desinversiones (+)	9787	0	12076	22771	17195
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	9785	0	12076	22771	17195
e) Otros activos financieros	2	0	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-209	-1927	973	-13875	2008
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-1679	-3115	292	-3951	-6261
a) Emisión	510	2394	4000	3127	3400
2. Deudas con entidades de crédito (+)	0	1500	4000	0	3400
5. Otras deudas (+)	510	894	0	3127	0
b) Devolución y amortización de	-2188	-5509	-3708	-7078	-9661
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	0	0	-3708	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-198	0	0	-1775	-3661
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	0	0	-1237	-3531
5. Otras deudas (-)	-1990	-5509	0	-4066	-2469
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-1679	-3115	292	-3951	-6261
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio					
	0	0	0	0	0
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)					
	4793	-2274	6355	-5020	24976
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	788	5581	3307	9662	4642
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	5581	3307	9662	4642	29618