



# INFORME ECONÓMICO FINANCIERO 2020

*“Beneficios significativos y cifra récord de ingresos en la temporada 2019/20 pese a los efectos del COVID-19, asentando las bases para absorber el impacto de la 2020/21 con liquidez y capitalización en niveles elevados”*

## Contenidos

- 14 **Carta del Presidente**
- 20 **LaLiga: Principales acontecimientos de la temporada 2019/20**
- 23 **LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2019/20**
- 29 **LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20**
- 75 **LaLiga: *Outlook* / Perspectivas para la temporada en curso 2020/21**
- 89 **LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de clubes en temporada 2019/2020**
  - 90 EE.FF. resumidos
  - 98 Perfiles de los clubes
  - 116 Resto de agrupaciones económicas
  - 120 Responsabilidad Social Corporativa
- 127 **Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas**
  - 128 LaLiga (42 clubes)
  - 132 LaLiga Neteada (40 clubes)
  - 136 LaLiga Santander (20 clubes)
  - 140 LaLiga Santander Neteada (18 clubes)
  - 144 LaLiga SmartBank (22 clubes)
- 150 **Índice de gráficos**
- 154 **Índice de cuadros**
- 158 **Glosario de términos y definiciones**

#### NOTA ACLARATORIA

A lo largo de este Informe, al igual que en años anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se pretende describir, de la forma más transparente y precisa posible, la evolución del fútbol profesional español al término de la temporada 2019/20 (T 19-20):

1. **LaLiga Santander:** correspondiente a la Primera División del fútbol profesional español (20 clubes);
2. **LaLiga SmartBank:** correspondiente a la Segunda División A del fútbol profesional español (22 clubes);
3. **LaLiga:** suma de LaLiga Santander y LaLiga SmartBank, es decir, la totalidad del fútbol profesional español (42 clubes). Esta agrupación constituye la principal que ha sido objeto de análisis en el documento;
4. **LaLiga Santander Neteada:** LaLiga Santander excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (18 clubes); y
5. **LaLiga Neteada:** LaLiga excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (40 clubes).

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

LaLiga ha llevado a cabo en este ejercicio una actualización y mejora de determinados cálculos relativos a magnitudes, ratios e índices financieros, por lo que podrían existir ligeras diferencias respecto a la información aparecida en anteriores ediciones. Asimismo, algunos clubes y sociedades deportivas (SAD) individuales, han procedido a introducir leves redefiniciones técnicas en 2019/20 con respecto a las anteriores temporadas (en sus cuentas anuales auditadas). En ambos casos, estas modificaciones, de impacto limitado, no alteran en lo sustancial las conclusiones del análisis llevado a cabo esta temporada o en ejercicios anteriores y han sido contempladas en el Informe. En el supuesto de que produjesen algún efecto relevante, se ofrecería una explicación detallada sobre ello.

Asimismo, de cara a la realización del presente análisis, los datos agregados parten de las cuentas anuales individuales, o de las consolidadas en el caso de la entidad formule sus cuentas integrándose todo el grupo consolidado y de que el Club/SAD sea su empresa matriz, al considerarse que reflejan de manera más consistente la realidad económico-financiera objeto de estudio.

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

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

## Impacto del COVID-19 sobre la metodología de análisis del Informe Económico

Las excepcionales circunstancias derivadas de la crisis sanitaria provocada por la pandemia del COVID-19 han generado unos impactos significativos en todas las grandes ligas de fútbol profesional a nivel internacional durante la T 19-20 finalizada, así como la T 20-21 en curso. Las expectativas actuales indican que a lo largo de la próxima T 21-22 se irá recuperando la normalidad, a medida que los procesos masivos de vacunación y el resto de las medidas articuladas por parte de las autoridades y las propias a nivel privado vayan generalizándose, y los positivos efectos esperados se consoliden.

En la T 19-20 de **LaLiga**, el COVID-19 y sus consecuencias afloraron cuando gran parte del Campeonato Nacional de Liga (CNL) -alrededor de sus dos terceras partes ya había transcurrido-, y con los mercados de traspasos de jugadores (verano e invierno) cerrados. A pesar de lo anterior, las medidas sanitarias impuestas por las autoridades (confinamiento de la población y reducción drástica de la movilidad, prohibición de asistencia del público a los espectáculos de masas, así como paralización de la competición desde mediados de marzo a mediados de junio de 2020), han provocado efectos materiales negativos en términos económico-financieros, que para la competición profesional española pueden resumirse en dos grandes bloques:

**A. Pérdidas provocadas por el COVID-19** (menores ingresos y/o mayores gastos) .

**B. Divergencia de ingresos y gastos entre el ejercicio contable 2019/20** (finalizado el 30 de junio de 2020) y la temporada deportiva (finalizada en el mes de julio para el CNL y en el mes de agosto para los campeonatos de la UEFA).

En relación con los anteriores efectos, algunos clubes y SADs de **LaLiga** (con o sin salvedades por parte de sus auditores), han considerado apropiado a la hora de formular sus cuentas anuales (CCAA), imputar los ingresos y gastos de los meses extraordinarios en los que se prorrogaron a las competiciones al ejercicio contable T 19-20, mientras que otros han decidido

asignarlos a la T 20-21. Esta distorsión originada por el diferente tratamiento empleado ha ocurrido incluso entre entidades cuyas CCAA son verificadas y certificadas por una misma firma de auditoría.

Consciente de este panorama, la Asociación ha aprobado un programa de procedimientos acordados (PA-COVID), de obligado cumplimiento para el conjunto de los clubes y SADs profesionales, que trata de homogeneizar el procesamiento de la información económico-financiera de sus asociados, de tal forma que se permita la comparabilidad y la uniformidad a la hora de realizar el correspondiente análisis relativo a la T 19-20 (y que seguirá vigente en la actual T 20-21 en curso), independientemente de la imputación contable aplicada por cada entidad.

A partir de la información proporcionada tanto por las CCAA y por los informes de PA-COVID, la Asociación propone un triple enfoque de análisis económico-financiero:

**1) Dimensión formal:** según las CCAA auditadas de cada uno de los 42 clubes y SADs que conforman la competición (independientemente de los criterios contables aplicados), contando con la aprobación de sus auditores de cuentas.

**2) Dimensión ajustada:** CCAA comparables u homogéneas, tras la eliminación del efecto “traslación” (o “desplazamiento”), asociado al cómputo por parte de numerosos equipos, de ingresos y gastos de la temporada deportiva 2019/20 en el ejercicio contable 2020/21, según el principio del devengo.

**3) Dimensión ex COVID:** dimensión teórica de las CCAA, consistente -además de en la eliminación del anterior efecto traslación o desplazamiento- en el cómputo de cómo se estima que hubieran resultado los ingresos y gastos de los clubes y SADs si no hubiese sobrevenido el COVID, y ello bajo unos criterios uniformes de cálculo para todos los equipos.

El propósito de la Asociación es posibilitar un análisis económico-financiero exhaustivo y veraz, eliminando potenciales distorsiones producidas por la heterogeneidad de los tratamientos contables empleados en la formulación de las CCAA, y que permita en última instancia garantizar la imagen fiel de sus asociados, así como facilitar una mayor comparabilidad con otras competiciones internacionales de referencia, que sí acabaron la temporada dentro del ejercicio contable.

Salvo que expresamente se indique a lo largo del documento, este Informe ha sido elaborado a partir del enfoque ajustado (eliminando el efecto traslación), haciendo referencia por tanto a la temporada deportiva completa 2019/20, independientemente de la fecha de imputación contable. Se entiende que este es el enfoque más consistente y el que mejor refleja la evolución económico-financiera del campeonato, facilitando además la comparabilidad con las temporadas anteriores, así como con la estimación adecuada de la temporada en curso.

Sin perjuicio de lo anterior, en diferentes ocasiones se hará referencia a los resultados obtenidos teniendo en cuenta estrictamente el enfoque formal (que, siendo el oficial, no resulta homogéneo), o el enfoque ex COVID (que es esencialmente teórico, no real, pero que puede resultar interesante desplegar en determinadas explicaciones para facilitar la comprensión y mejorar las conclusiones del análisis).



**5.045 M€**  
INGRESOS TOTALES

**+3,6%** VARIACIÓN ANUAL  
DE LOS INGRESOS  
TOTALES

**1.047 M€**  
EBITDA

**-7,7%** VARIACIÓN  
ANUAL  
DEL EBITDA

**29,5%** MARGEN  
OPERATIVO  
BRUTO (EBITDA)

**77 M€**  
RESULTADO NETO

**4,6%** RENTABILIDAD  
OPERATIVA  
DEL NEGOCIO (ROIC)

**1.819 M€**  
INVERSIÓN BRUTA  
OPERATIVA EN JUGADORES  
E INFRAESTRUCTURAS (CAPEX)

**1.767 M€**  
DE PATRIMONIO NETO  
(FONDOS PROPIOS)

**1,63 x** RATIO DE DEUDA  
FINANCIERA  
NETA / EBITDA

**14 M€**  
VALOR ECONÓMICO  
AGREGADO GENERADO EN LA  
ÚLTIMA TEMPORADA (EVA)

**695 M€**  
VALOR ECONÓMICO  
AGREGADO ACUMULADO EN LA  
SERIE DE 6 EJERCICIOS (EVA)

**2.763 M€**  
DE ESPECTADORES  
GLOBALES DE TV

**2,1%** DEL INCN INVERTIDO EN  
PROYECTOS DESARROLLADOS  
PARA LA SOCIEDAD (RSC)



## Carta del Presidente

Como en años anteriores, tengo el placer de presentar el Informe Económico-Financiero del fútbol profesional español de la última temporada finalizada (2019/20), que supone el primer ejercicio del segundo ciclo completo del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales. No hay duda alguna de que el año pasado ha resultado particularmente negativo para todos. El país, los ciudadanos y la economía española, se han visto profundamente afectados por el estallido de la crisis del COVID-19. Nada ni nadie han podido escapar a sus consecuencias y tampoco por tanto la temporada de **LaLiga** podría haber sido una excepción. Pese a ello, el resultado final ha sido mucho mejor de lo que podría haberse esperado en tales circunstancias.

Las principales competiciones de referencia del fútbol profesional han sufrido en sus cuentas un brusco y sustancial impacto negativo derivado de la pandemia. En el caso de **LaLiga**, las consecuencias de la crisis sanitaria en la temporada 2019/20 han resultado limitadas gracias a que su irrupción se produjo cuando apenas quedaban tres meses para la finalización de la temporada, y con el mercado de jugadores (tanto en su “ventana” de verano como de invierno) ya cerrado. Pero también es necesario reconocer el enorme esfuerzo de los clubes a nivel individual y las proactivas acciones correctivas de la Asociación a nivel colectivo. **LaLiga** ha actuado de forma decidida en numerosos frentes, con el objetivo de posibilitar la finalización de la competición, elaborando protocolos correctores, trabajando con los operadores audiovisuales en una colaboración asociativa que trasciende la relación comercial habitual con proveedores ordinarios, y celebrando nuevos patrocinios de relevancia o formalizando importantes acuerdos estratégicos internacionales. Esto ha permitido mantener un crecimiento de los ingresos totales agregados de la competición española en cifras positivas que superan por primera vez en la historia la cota de los €5.000M, pese al leve retroceso registrado en la facturación






 Carta  
 del Presidente

ordinaria (en tanto que la cifra de negocio disminuía algo por encima de un punto porcentual). Por otra parte, los clubes han actuado de forma ejemplar, mostrando un elevado ejemplo de responsabilidad y capacidad de gestión para mantener su sostenibilidad en el medio y largo plazo. Es de justicia resaltar aquí el especial reconocimiento merecido por los jugadores, que han mantenido su compromiso deportivo inalterado y han asumido, en muchos casos, un esfuerzo económico relevante en materia salarial para que sus equipos pudieran absorber mejor el impacto económico de la crisis.

Al excepcional registro de ingresos han contribuido tanto el positivo comportamiento de la facturación por retransmisiones, con un aumento superior al 6%, como los ingresos por traspasos de jugadores, que con un crecimiento cercano al 13%, han aportado algo más del €1.100M al conjunto. En contraste con ese excepcional comportamiento han evolucionado las partidas más afectadas por la pandemia, como Matchday, cuyos ingresos han sufrido una sustancial merma del -16%, tanto por la celebración durante tres meses de la temporada a puerta cerrada, como por el discreto rendimiento de los clubes españoles en la UEFA Champions League (UCL) en el último año. Por su parte, los ingresos por comercialización se han mantenido estables respecto a la temporada previa, lo que no deja de resultar un registro muy meritorio.

El reto de acompañar los gastos de explotación -de naturaleza más inelástica, más aún ante una situación sobrevenida tan abrupta como el COVID-19, al comportamiento de los ingresos así como a la elevada intensidad inversora acometida por **LaLiga** esta última temporada cerrada (con la mayor cifra de CAPEX bruto de la historia, por importe de €1.819M, lo que evidencia la buena marcha orgánica de la competición con anterioridad a la irrupción de la pandemia) han supuesto un mayor impacto en el resto de las partidas de la cuenta de resultados agregada así como en otros índices o ratios financieros conso-

lidados. Pese a ello, por segundo año consecutivo, el EBITDA después de traspasos de jugadores ha superado la cota de los €1.000M, con una sustancial resiliencia en márgenes sobre facturación (29,5%). Es reseñable que esta T 19-20, LaLiga ha sido la única competición europea en presentar registros positivos en todas las magnitudes de la cuenta de resultados, con un EBIT de €175,0M y una cifra de beneficio neto de €77,4M, niveles lamentablemente bastante alejados de los de temporadas anteriores, aunque se mantengan con signo positivo.

Sin embargo, se aprecia cierta tensión a nivel del consumo de la tesorería proveniente de las operaciones, incluyendo las inversiones netas acometidas, lo que ha provocado un notable repunte del endeudamiento financiero bruto agregado de la competición, que se ha situado en cerca €3.500M, con un incremento de casi €900M (+33%) respecto a la temporada 2018/19. Más del 60% de la deuda está estructurada a largo plazo, con vencimientos superiores al año, lo que permite bastante flexibilidad en el esfuerzo de devolución. Por otra parte, la competición no ha visto mermada, por el momento, sus disponibilidades de liquidez, que en un sentido amplio ascienden a alrededor de €1.735M (el mayor excedente acumulado a nivel histórico), situando el importe de deuda financiera neta en tan solo €1.700M, que no es un techo de endeudamiento excesivamente abultado para una competición capaz de generar las cifras de ingresos y el EBITDA anteriormente señalados. Y mucho menos si se considera que al cierre de la temporada pasada el valor de mercado agregado de los jugadores se situaba en más de €7.000M y que **LaLiga** mostraba activos materiales adicionales por valor neto contable cercano a los €2.000M. Los ratios de endeudamiento financiero neto sobre INCN y EBITDA se sitúan en 0,97x y 1,63x respectivamente, los registros más altos de las últimas temporadas, pero, en cualquier caso, situados en niveles más que razonables en relación con los valores de otras industrias intensivas en capital.



Carta  
del Presidente

Pese al moderado impacto en términos económico-financieros de la pandemia en las cuentas del ejercicio 2019/20, las perspectivas para la temporada 2020/21 en curso no son favorables. No podía ser de otra manera, al afectar el COVID-19 al campeonato en su totalidad (completamente disputado a puerta cerrada), en contraposición con la T 19-20, que tan solo se vio afectado parcialmente. Y todo esto al margen de la severa degradación del entorno macroeconómico y de su impacto inducido sobre los ingresos comerciales de la competición. La temporada 2020/21 en curso será, por tanto, la que recoja el grueso del impacto de la pandemia en términos económico-financieros, con unas repercusiones previsiblemente notables. Afortunadamente, se tratará de un shock transitorio y de carácter excepcional, que afectará a **LaLiga** del mismo modo que impactará sobre el resto de las competiciones internacionales de referencia.

Sin embargo, es de suponer que a lo largo de la siguiente temporada 2021/22 la situación vaya normalizándose, según avance la batalla contra el virus, con los procesos de vacunación masivos en marcha. Pero sólo a partir del ejercicio 2022/23 se espera poder haber superado completamente los niveles de negocio anteriores a la pandemia. Se trata de una contracción sin parangón en las últimas décadas para el fútbol profesional en particular y para la economía en general. Además, para **LaLiga** los efectos negativos serán diferencialmente mayores que para otras competiciones, debido al mayor peso relativo de los resultados asociados a la monetización del valor deportivo creado, derivado de las desinversiones de jugadores, que sufrirá especialmente por la súbita “congelación” de los mercados de verano e invierno de traspasos. Un elemento característico de la competición española, fuente de ventaja competitiva y de mayor rentabilidad económica en el largo plazo, se convertirá aunque sea puntualmente en un hándicap.

En definitiva, la competición española absorberá en la tempo-

rada 2020/21 en curso el grueso del impacto de la pandemia en términos económicos. Las importantes repercusiones de la crisis sanitaria evidenciarán el enorme esfuerzo de transformación y saneamiento financiero acometido durante la última década por todos los clubes y SADs a nivel individual, y por **LaLiga** en su conjunto, que han llevado a la competición española a afrontar este escenario en condiciones óptimas, con los “deberes hechos” en términos de solvencia patrimonial y crediticia (con niveles de deuda agregados por debajo del óptimo potencial sostenible más eficiente), y en un contexto de fuerte crecimiento endógeno (ex pandemia) de su facturación, de la visibilidad de sus resultados y de su valor económico subyacente. Todo lo anterior actuará indudablemente de contrapeso ante la virulencia del impacto de la crisis durante la temporada en curso.

Por otra parte, es de sobra conocido, y conviene no olvidar, que el COVID-19 no constituye el único riesgo, ni la amenaza más importante, que acecha al fútbol profesional europeo.

Confío en que pronto podamos dejar atrás esta dura situación que desafortunadamente estamos padeciendo todos y retomar el virtuoso camino económico-financiero por el que discurría el fútbol profesional español con anterioridad al inicio de la crisis. Por su parte, **LaLiga** ratifica su propósito y compromiso de continuar creciendo, y seguir siendo esa gran fábrica de ilusiones, pasiones y sueños, de todos y para todos, que comenzó a funcionar hace más de 90 años. Es precisamente ahora el momento de reforzar la unión, porque juntos podremos salir adelante una vez más.

Reciban un saludo muy cordial,

**Javier Tebas Medrano**  
*Presidente de LaLiga*

Abril de 2021

# LaLiga: Principales acontecimientos de la temporada 2019/20





1

**LaLiga:**  
Resumen en cifras  
de la temporada  
2019/20

## LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2019/20

● **Impacto moderado del COVID 19 en T 19-20:** los efectos de la crisis ocasionada por el COVID-19 para **LaLiga** en términos económico-financieros en la última temporada finalizada han sido limitados, al producirse el estallido de la pandemia con buena parte de la temporada ya superada y con las “ventanas” de verano e invierno asociadas al mercado de traspasos de jugadores cerradas

- Este impacto puede cuantificarse en (menores ingresos y resultados respecto a las magnitudes agregadas ajustadas):

- Ingresos Totales	~ -€244M
- INCN	~ -€239M
- EBITDA d/T (resultado bruto operativo)	~ -€85M
- Resultado Neto	~ -€74M

● **Impacto esperado del COVID notablemente mayor en T 20-21 en curso:** se espera que en la actual temporada los efectos negativos derivados de la pandemia sean sustancialmente superiores por el severo *shock* experimentado en el mercado de traspasos de jugadores (a escala internacional) y debido al impacto del COVID sobre la totalidad de la temporada (no solo de una parte) → situación compartida con el resto de las grandes competiciones de referencia del fútbol profesional, que debería empezar a normalizarse a partir de la próxima T 21-22.

● **Los Ingresos Totales (IT) alcanzan una cifra récord:** Los IT comparables (temporada completa 2019/20) generados alcanzan la cifra histórica de €5.045M (+3,6% vs. T 18-19) → sobresalen los ingresos por *Retransmisión* (~35,1% de los IT; +6,3% vs. T 18-19) y los ingresos por *Traspasos de Jugadores* (~22,4% de IT; +12,6%), que registran igualmente máximos históricos, alcanzando los €1.131M → *Matchday* ha sido la partida más impactada por la pandemia (disminución de ingresos de €152M respecto al ejercicio anterior; -16,0%).

● **Crecimiento a largo plazo de doble dígito de IT y facturación:** tanto en IT como en facturación ordinaria (*INCN*), el crecimiento anual acumulado a largo plazo de la competición española continúa siendo de doble dígito ( $TACC_{5a} \sim 12\%$ ).

● **Competición cada vez más equilibrada:** Se ha logrado la mayor contribución histórica de **LaLiga SmartBank** al conjunto (9,3% de los IT de **LaLiga**) → síntoma de una competición cada vez más equilibrada y con distribución más equitativa de los resultados económicos.

● **Elevados niveles de EBITDA y resiliencia en márgenes:** el *EBITDA* después de traspasos (resultado bruto operativo después de traspasos o *EBITDA d/T*) de **LaLiga** (€1.047M) se ha situado por segundo año consecutivo por encima de los €1.000M, pese a una caída del -7,7% vs. la temporada anterior. Además, los márgenes de negocio sobre facturación continúan por encima de la media histórica (margen *EBITDA d/T* de 29,5% vs. 31,5% en la temporada previa), con 34 de los 42 clubes y SADs (~81%) presentando cifras positivas.

● **Relevante contención en costes y mantenimiento de la eficiencia operativa:** ratio de masa salarial y de total de gastos operativos (*OPEX*) sobre *Ingresos Totales* del 48,5% y del 69,1% respectivamente, niveles saludables que se sitúan aún por debajo de la media de los últimos ejercicios a pesar del repentino impacto negativo del COVID-19.

● **El EBIT (resultado de explotación) y el Resultado Neto (RN)** de la competición española fueron sistemáticamente positivos en los últimos seis años (serie temporal analizada en este Informe):

- 29 de los 42 equipos de LaLiga (~69%) han registrado *EBIT* positivo en T 19-20.
- 26 de los 42 equipos de LaLiga (~62%) han obtenido beneficios (*RN*) en T 19-20.

**LaLiga:**  
Resumen en cifras  
de la temporada  
2019/20

● **Mayor importe anual de inversiones operativas brutas (CAPEX bruto) de la historia** (€1.819M, +17,0% vs. T 18-19) reflejo de la favorable situación económico-financiera que atravesaba la competición española antes del COVID-19.

● **Aumento de los niveles de endeudamiento:** La deuda financiera bruta (DFB) alcanzó la cifra de €3.440M, con un aumento de €848M (+32,7%) debido a:

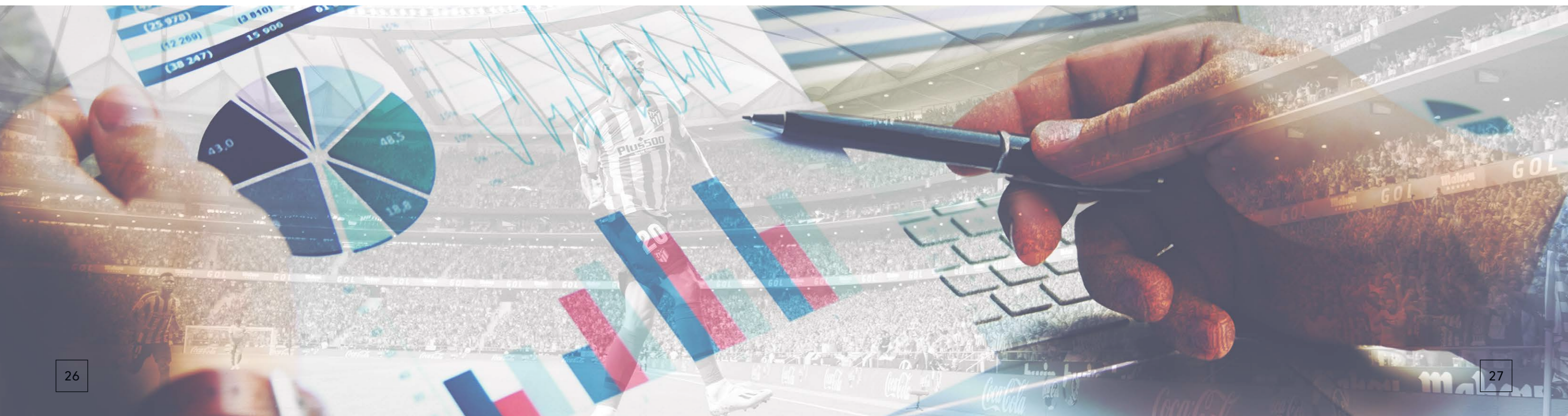
- Inversiones netas (CAPEX neto) de €509M.
  - En jugadores: €403M
  - En infraestructuras: €107M
- Un moderado ajuste en márgenes operativos orgánicos (sin considerar los resultados por traspasos de jugadores) y otros efectos por un importe de €339M (principalmente asociados a una mayor inversión neta en capital circulante operativo).

● **Liquidez en máximos históricos → mayor flexibilidad** frente al impacto futuro del COVID-19. Los saldos de liquidez disponible (nivel de efectivo y equivalentes agregado) se mantienen en cotas máximas históricas, alcanzando el importe acumulado de €789M (vs. ~€564M en promedio en los años anteriores de la serie analizada).

● **Ratios de endeudamiento sostenibles:** A pesar del repunte del endeudamiento registrado, los ratios crediticios subyacentes continúan en niveles sostenibles a nivel agregado: el índice de deuda financiera neta (DFN) / INCN se sitúa en 0,48x y el de DFN / EBITDA d/T en 1,63x. Además, el nivel de deuda bruta es significativamente inferior al valor de mercado de los activos de **LaLiga**.

● **Elevada solvencia y grado de capitalización de la competición española:** *Equity Ratio* (i.e. patrimonio neto / total pasivo) del 23,6%, por encima de los niveles históricos → el patrimonio neto contable agregado de **LaLiga** es superior al importe vivo de DFN.

En definitiva, el fútbol profesional español ha superado el primer ejercicio de crisis ocasionada por el COVID-19 sustancialmente mejor que otras competiciones de referencia en términos de impacto sobre los ingresos (en máximos históricos) y los resultados (todos los registros con beneficios). Sin embargo, ha existido un efecto evidente a nivel de márgenes orgánicos, en un contexto de mantenimiento del esfuerzo inversor neto (tanto en capital fijo como capital circulante). Ello ha conllevado un afloramiento de endeudamiento bruto agregado en la temporada, en niveles razonables, sin tensiones de liquidez o dificultades sobrevenidas de solvencia financiera.





2

**LaLiga:**  
Análisis  
de la temporada  
2019/20

## LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20

En la T 19-20, a pesar de las complicadas circunstancias provocadas por la pandemia del COVID-19 y el inicio de la más repentina y abrupta crisis económica global desde la Segunda Guerra Mundial, o incluso para algunas fuentes desde la Gran Depresión de comienzo de los años 30 del siglo pasado (según diversos registros publicados por varios organismos internacionales e instituciones multilaterales, relativos a la evolución anual de la renta mundial -ONU, Banco Mundial y FMI-), el fútbol profesional español ha demostrado un considerable grado de resiliencia. En buena medida, los satisfactorios resultados logrados se deben a que el grueso del impacto de la crisis sanitaria se produjo a partir de mediados de marzo de 2020, con la T 19-20 bastante avanzada (más del 70% de los encuentros disputados en Primera y Segunda División A y las competiciones oficiales de la UEFA en octavos de final) y con los mercados de verano e invierno de traspaso de jugadores ya cerrados. Pero también es destacable el notable esfuerzo individual de adaptación a las desfavorables circunstancias sobrevenidas llevado a cabo por las entidades a nivel particular, así como la gestión activa y anticipatoria de la Asociación en diversos frentes. En cualquier caso, los mayores efectos económico-financieros de la crisis sanitaria se evidenciarán durante la actual T 20-21, ejercicio que se está viendo impactado en su totalidad (con la celebración de todos los encuentros a puerta cerrada). Para la próxima T 21-22, es previsible una gradual recuperación y una vuelta a la normalidad, que se alcanzaría plenamente en T 22-23.

La pandemia ha afectado a la propia esencia de un deporte de masas como es el fútbol profesional, provocando inicialmente (último trimestre de T 19-20) la suspensión de los encuentros durante varios meses, unido a las restricciones de movilidad impuestas a la población e incluso al propio confinamiento nacional. La crisis produjo de forma casi automática una gran contracción económica y un impacto sobre todas las esferas del fútbol profesional, desde el cierre de los estadios al público hasta la reprogramación de las parrillas televisivas para la retransmisión de los encuentros, unido a mayores costes ordi-

narios de explotación de los equipos para hacer frente a las nuevas necesidades surgidas y al cumplimiento de numerosos protocolos sanitarios y operativos (incluyendo la concentración de partidos en los meses de junio y julio de 2020 para posibilitar la finalización del CNL y a la acumulación de las fases finales de las competiciones de la UEFA en agosto del mismo año) o a la drástica paralización del mercado de fichajes de jugadores a partir del verano de 2020.

Con todo, la T 19-20 ha resultado paradójicamente aceptable para el fútbol profesional español desde un punto de vista económico-financiero agregado. Una temporada que, más allá del COVID-19, marca el primer ejercicio del segundo ciclo completo del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales. Esto no significa que **LaLiga** haya salido indemne de una situación tan extraordinaria y desfavorable como la que se está sufriendo, y de hecho los ajustes registrados en su estructura económico-financiera han sido notables, más aún si se comparan con las magnitudes alcanzadas en la T 18-19, ejercicio que supuso sin lugar a duda la cota máxima que ha alcanzado el fútbol profesional español en términos de rentabilidad y solvencia. Pero la competición nacional afronta este escenario coyuntural, por muy severo que pueda resultar para la temporada en curso T 20-21 (afectada en su totalidad por el COVID-19), con una situación agregada marcadamente saneada a nivel patrimonial y con bastante visibilidad de sus resultados. Esto le permitirá absorber y superar las dificultades de forma razonable, con la necesidad de invertir esfuerzos considerables, pero no excepcionales, ni inabarcables, para el conjunto de los clubes y SADs.

*A nivel económico-financiero, el COVID-19 ha tenido un impacto relativamente limitado para LaLiga en T 19-20*

La evolución económico-financiera de **LaLiga** durante la T 19-



LaLiga: Análisis  
de la temporada  
2019/20

20 merece, por tanto, un adecuado y pormenorizado análisis.

Los **Ingresos Totales ("IT")**<sup>1</sup> registrados por el conjunto de clubes y SADs que compiten en **LaLiga** (Primera División -**LaLiga Santander**- y Segunda División A -**LaLiga SmartBank**-) ascendieron a €5.045,3M, lo que representa un aumento del +3,6% respecto a la temporada anterior (T 18-19). A más largo plazo, en el conjunto de los últimos seis ejercicios finalizados -serie temporal analizada en el presente Informe-<sup>2</sup>, la tasa media de crecimiento anual ("**TACC<sub>5a</sub>**")<sup>3</sup> se ha situado en el +11,9%. Este crecimiento sostenido es aproximadamente quince veces superior al crecimiento del PIB de España a precios de mercado (**PIBpm**)<sup>4</sup> en el mismo periodo (teniendo en cuenta una caída nominal del PIB del país superior al 10% en 2020), con lo que puede concluirse que la contribución del fútbol profesional español al conjunto de la economía continúa ampliándose. Sin embargo, conviene anticipar que esta situación se invertirá parcialmente durante la T 20-21 en curso, cuando es esperable que el PIB de España rebote notablemente y sin embargo los **IT** de **LaLiga** experimenten coyunturalmente una considerable caída, como se analizará en el epígrafe correspondiente a las perspectivas de la evolución de la competición española para el ejercicio que está transcurriendo.

CRECIMIENTO ANUAL MEDIO (TACC) DE LALIGA  
DURANTE EL PERIODO DE 2014/15 A 2019/20

**LaLiga +11,9 %** | **PIB +0,8 %**

CRECIMIENTO TOTAL ACUMULADO  
DURANTE EL PERIODO DE 2014/15 A 2019/20

**LaLiga +75,7 %** | **PIB +3,9 %**



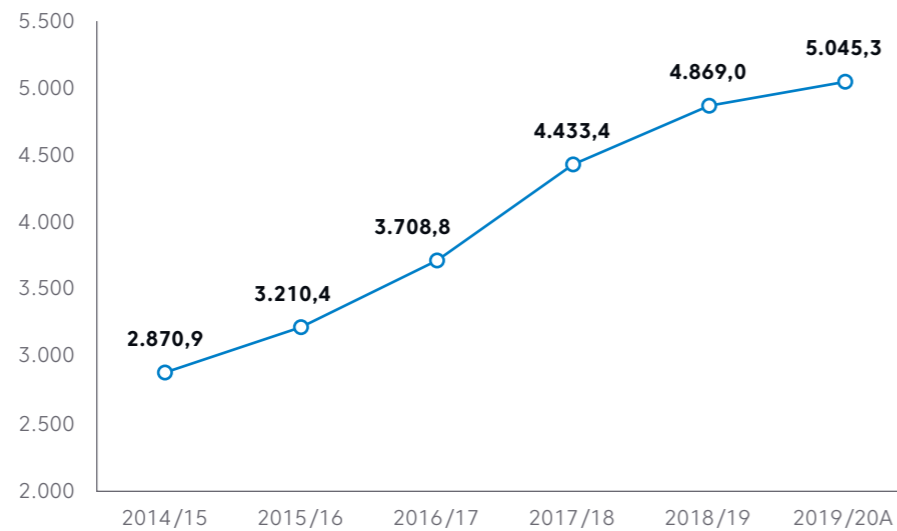
*Los Ingresos Totales  
continúan creciendo  
a una tasa elevada  
a largo plazo*

**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

Resulta además muy significativo que la participación de la Segunda División A en el conjunto de **LaLiga** es cada vez mayor, habiéndose situado en la T 19-20 en el 9,4% de los *IT*, contribución nunca alcanzada anteriormente por **LaLiga SmartBank**. Este hecho es característico de una competición cada vez más equilibrada y con unos resultados económicos distribuidos más equitativamente, en línea con la estrategia trazada por **LaLiga**.

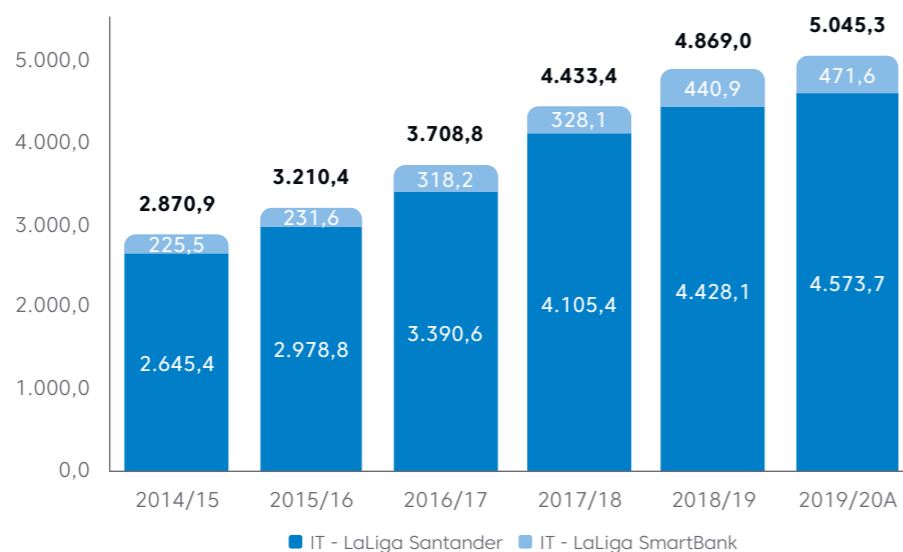
**Gráfico 1 | Ingresos Totales – IT (€M)**

Crecimiento 2019/20: +3,6% TACC5a: +11,9% Incremento total 5a: +75,7% (x1,76)



**Gráfico 2 | Contribución competiciones a IT (€M)**

Contribución Divisiones a IT: 90,6% **LaLiga Santander** y 9,4% **LaLiga SmartBank** (mayor peso en la serie)



A más largo plazo, cabe destacar que desde la T 12-13 (8 temporadas completas), los *IT* de **LaLiga** exactamente se han duplicado, pasando de €2.471,8M de dicho ejercicio al registro alcanzado en la T 19-20.

Por otra parte, merece la pena resaltar, como se ha anticipado al comienzo del Informe, que todas las magnitudes del documento hacen referencia a la dimensión ajustada de la T 19-20. Si se realizase el cómputo de los *IT* tomando como referencia las otras dos dimensiones de análisis de **LaLiga** (dimensión formal o CCAA, y dimensión ex COVID), las conclusiones serían:

**Cuadro 1 | Ingresos Totales (IT) – Cómputo diferentes dimensiones de análisis**

LaLiga	Dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia		
	Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)
Ingresos Totales (IT)	€4.860,8M	€5.045,3M	€5.288,8M
Δ%	-0,2%	3,6%	8,6%

En este sentido, una primera conclusión relevante sería el -relativamente- limitado impacto que, en términos de *IT* generados, ha tenido la pandemia sobre **LaLiga**, al menos durante la última T 19-20 finalizada.

Esta positiva evolución ha permitido adicionalmente que, por primera vez en la historia, los *IT* de la competición española sobrepasen la barrera de los €5.000M. Es una situación que, con certeza, no se reproducirá en la T 20-21 en curso, en la que se apreciarán los máximos efectos de la crisis del COVID-19 sobre los *IT* de **LaLiga**, comenzando a restituirse una situación de normalidad a partir de la T 21-22.

La contribución del **Importe Neto de la Cifra de Negocios (“INC�”) a los Ingresos Totales de LaLiga** ha vuelto a evidenciar un sólido comportamiento en T 19-20, habiendo ascendido a €3.553,7M (-1,2%), es decir el 70,4% de los *IT* (el menor peso relativo de la serie, cuyo promedio anual se sitúa en el 75,0% en los años anteriores). En los últimos seis ejercicios, desde la T 14-15, el crecimiento anual medio ( $TACC_{5a}$ ) del *INC�* de la competición se sitúa en el +11,4%, a pesar del ligero decrecimiento registrado

**Los Ingresos Totales superan la cota de los 5.000 Mn€**



LaLiga: Análisis  
de la temporada  
2019/20

## Retransmisión sustituye a Matchday como motor de crecimiento del INCN en la temporada

en la T 19-20 como consecuencia de la crisis sanitaria. El INCN está compuesto por las partidas de ingresos que conforman la facturación ordinaria de los clubes -las de naturaleza más estable, recurrente y predecible-, concretamente:

- **Retransmisión:** €1.770,4M (+6,3% / TACC<sub>5a</sub> +14,4%). Incluye los derechos audiovisuales de los mercados nacional e internacional distribuidos por **LaLiga**, así como los ingresos en concepto de *market pool* repartidos por la UEFA, en el primer ejercicio del segundo trienio de comercialización conjunta de derechos audiovisuales en el mercado nacional desde la aprobación del RDL 5/2015. Es importante señalar que la eficaz gestión de la Asociación ha permitido que el ajuste en la temporada de los derechos audiovisuales brutos acordados con los operadores debido a la pandemia apenas haya llegado al 5% sobre el monto previsto, mientras que en el resto de competiciones de referencia del entorno UEFA se han situado entre el 14% y el 30%. En términos netos (ingresos por retransmisión percibidos por los clubes, una vez deducidos de la distribución los costes de producción y comercialización incurridos por la Asociación) el ajuste efectivo no alcanza el 1%. Lo anterior ha posibilitado que la facturación audiovisual final incluso haya crecido de forma notable respecto a la T 18-19. Por otra parte, debe subrayarse que en el periodo de tan solo seis temporadas objeto de análisis, los ingresos por retransmisión de los equipos profesionales españoles se han doblado;

- **Comercialización:** €987,1M (+0,3% / TACC<sub>5a</sub> +12,3%). Incluyendo patrocinios, publicidad y *merchandising*. Ha consolidado unos registros meritorios -a pesar del contexto de mercado- que son fruto de su naturaleza contractual a largo plazo (patrocinios) y del aumento de visibilidad y valor de marca de la competición profesional española (aún con la caída generalizada de la actividad publicitaria, muy elástica a la coyuntura económica);

- **Matchday:** €796,2M (-16,0% / TACC<sub>5a</sub> +5,3%). Incluyendo competiciones, abonados y otros ingresos distribuidos por la UEFA por conceptos diferentes al *market pool*. La facturación por este concepto se ha visto mermada, tanto por cierre de

los estadios y la obligación de disputar alrededor de 1/3 de la temporada a puerta cerrada, como por el discreto rendimiento deportivo de los clubes españoles en la UEFA Champions League (UCL) durante el último año.

Es reseñable que, a nivel de *INCN*, los motores de crecimiento de **LaLiga** continúan alternándose positivamente a lo largo del tiempo. Si hace cuatro temporadas (T 16-17) fue *Retransmisión* la rúbrica que impulsó el aumento de la facturación, con la entrada en vigor del primer trienio o ciclo audiovisual de derechos conjuntos, hace tres temporadas (T 17-18) pasó a ser *Comercialización*, y hace dos (T 18-19) *Matchday* cogió el testigo, impulsada por el nuevo sistema de reparto de ingresos de la UEFA, que supuso un aumento muy relevante de las distribuciones realizadas a los clubes participantes. En la última finalizada (T 19-20) ha sido de nuevo *Retransmisión* la partida que ha vuelto a impulsar el crecimiento a nivel de *INCN*, lo cual tiene que ver no solo con el inicio del segundo trienio audiovisual del mercado nacional, sino con la contracción provocada por el COVID-19 sobre los ingresos por *Matchday*, que se han visto sensiblemente afectados.

Es previsible que en la temporada actualmente en curso, T 20-21, el epígrafe de *Retransmisión* vuelva a destacar por encima del resto, debido al impacto de la pandemia durante todo el ejercicio, siendo esperable un marcado ajuste adicional sobre los ingresos por *Matchday*. Por su parte, puede esperarse que *Comercialización* registre una evolución más que aceptable, dada la eficaz gestión que están realizando los clubes y SADs de sus contratos de patrocinios y publicidad. El empuje de *Retransmisión* a lo largo de la pandemia evidencia la importancia estratégica de esta partida del *INCN*, no solo por su peso relativo en el conjunto, sino por su manifiesta solidez y estabilidad, gracias a la comercialización activa de los derechos audiovisuales colectivos por parte de la Asociación y al aumento de su valor agregado para los operadores.

Teniendo en cuenta la ligera disminución registrada en el *INCN*, el crecimiento agregado experimentado por los Ingresos Totales proviene de las otras fuentes de generación de negocio, que son tradicionalmente muy significativas en la competición española:

- **Traspasos de Jugadores<sup>5</sup>** (i.e. precio de venta de los derechos federativos): €1.130,5M (+12,6% / TACC<sub>5a</sub> +17,5%), en máximos anuales, habiendo rebasado ampliamente -por se-

LaLiga: Análisis  
de la temporada  
2019/20

gunda vez consecutiva en la historia- la barrera de los €1.000M, y

● **Otros Ingresos<sup>6</sup>** (abonos de naturaleza operativa y financiera): €361,1M (+35,1% /  $TACC_{5a}$  +4,0%), rúbrica que, a pesar de cierto repunte en el último ejercicio, viene demostrando una clara tendencia decreciente en su contribución al conjunto de los *IT* de LaLiga, siendo componentes de naturaleza más errática o volátil (p.e. ingresos operativos accesorios), o en ocasiones meros convencionalismos contables (p.e. desdotación de provisiones, reversiones de deterioros sobre el valor de los activos, regularización de subvenciones de capital recibidas, etc.).

Cuadro 2 | Evolución de los Ingresos Totales (€M)

LaLiga	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A	TACC %	Abs.
Matchday	614,5	740,2	761,3	761,5	948,4	796,2	5,3%	1,3x
	-	20,5%	2,9%	0,0%	24,5%	-16,0%	-	-
Retransmisión	902,6	1.065,4	1.473,3	1.568,2	1.665,1	1.770,4	14,4%	2,0x
	-	18,0%	38,3%	6,4%	6,2%	6,3%	-	-
Comercialización	553,5	643,9	706,3	932,5	983,8	987,1	12,3%	1,8x
	-	16,3%	9,7%	32,0%	5,5%	0,3%	-	-
<b>INCN</b>	<b>2.070,6</b>	<b>2.449,6</b>	<b>2.941,0</b>	<b>3.262,2</b>	<b>3.597,3</b>	<b>3.553,7</b>	<b>11,4%</b>	<b>1,7x</b>
		<b>18,3%</b>	<b>20,1%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-1,2%</b>		
Traspasos de jugadores (precio de venta)	503,8	434,8	474,6	938,7	1.004,4	1.130,5	17,5%	2,2x
	-	-13,7%	9,2%	97,8%	7,0%	12,6%	-	-
Otros Ingresos	296,5	326,0	293,2	232,5	267,3	361,1	4,0%	1,2x
	-	10,0%	-10,1%	-20,7%	15,0%	35,1%	-	-
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2.870,9</b>	<b>3.210,4</b>	<b>3.708,8</b>	<b>4.433,4</b>	<b>4.869,0</b>	<b>5.045,3</b>	<b>11,9%</b>	<b>1.76x</b>
Variación anual %	-	11,8%	15,5%	19,5%	9,8%	3,6%		

El *mix* de Ingresos de la competición tiene un comportamiento bastante estable a lo largo de toda la serie histórica. *Retransmisión* es la partida que más contribuye a los *Ingresos Totales* de LaLiga (algo más de 1/3 del total). El resto de los epígrafes relevantes (*Comercialización*, *Matchday* y *Traspasos de Jugadores*) tienen un peso relativo en torno al 20% en los últimos seis años, si bien durante la T 19-20, la importante disminución del epígrafe de *Matchday* (16% de *IT*), ha alterado el peso relativo de dicha partida, en favor de la de *Traspasos de Jugadores*, cuyo peso porcentual superó el 22% de los *IT* en T 19-20 (frente al 17% de promedio de la serie).

Se trata en todo caso de una composición de ingresos altamente diversificada, que apuntala el grado de solidez y flexibilidad

Los ingresos  
por Traspasos de Jugadores  
repite unos niveles  
sobresalientes

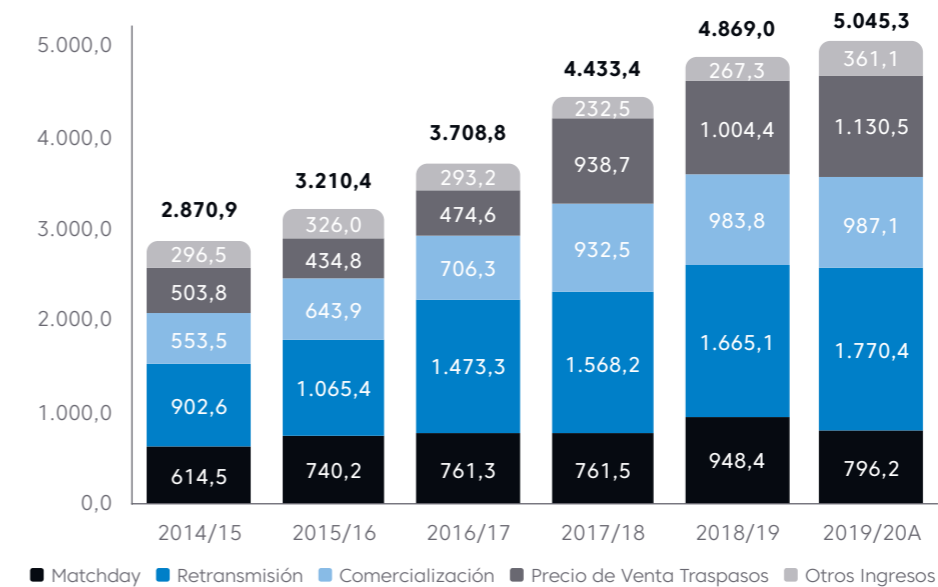
**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

financiera del fútbol profesional español. No solo esto; como se ha resaltado anteriormente, en cada una de las cuatro últimas temporadas finalizadas, el impulsor de crecimiento de los ingresos de la competición ha sido un epígrafe distinto. Lo anterior constituye un factor cualitativo de una especial relevancia para **LaLiga**, que dispone de diversos “motores” que parecen ir alternándose. Como ya se ha mencionado, en el presente ejercicio (T 20-21 en curso) previsiblemente volverá a cobrar protagonismo *Retransmisión*, debido al ajuste adicional que se prevé sobre *Matchday* (a la fecha de emisión de este informe, se estima que toda la temporada se celebre a puerta cerrada) y sobre *Traspasos de Jugadores*.

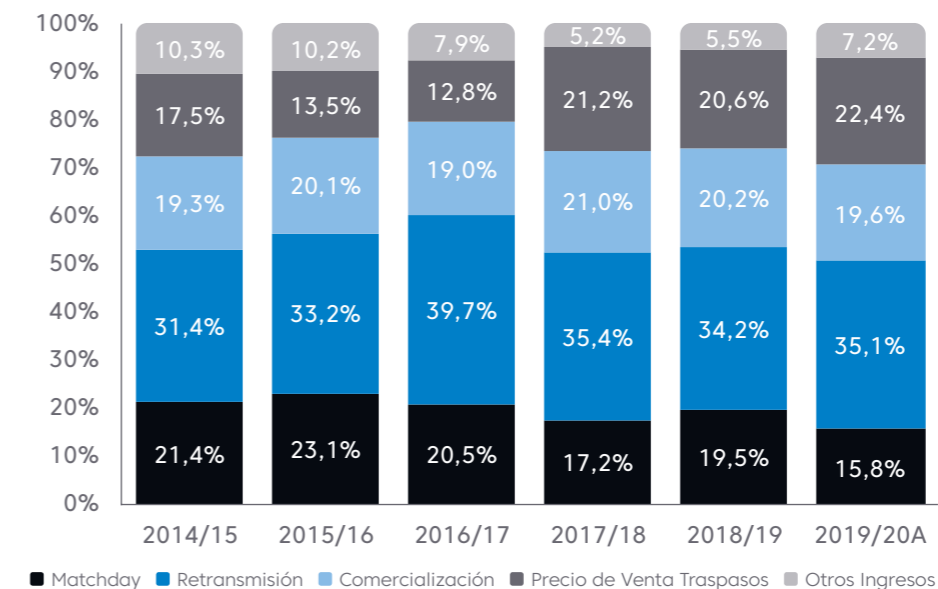
Merece la pena anticipar que esta última fuente de ingresos se verá particularmente mermada en la temporada en curso como consecuencia de la severa contracción experimentada en las “ventanas” de verano e invierno del mercado de jugadores a escala europea (ambas en pleno COVID-19), a partir del verano de 2020. El importe de transferencias (i.e. ventas de jugadores) ya se conoce que ha disminuido en las cinco competiciones profesionales de referencia de la UEFA en cerca de un 50% en la T 20-21 respecto a la T 19-20 (año de mayor actividad de la historia, en la que la crisis del COVID-19 sobrevino con los mercados de jugadores ya consolidados). En este sentido, el mercado con mayor disminución relativa ha sido el español (-62%), lo que es lógico si se considera que **LaLiga** es tradicionalmente la competición (entre las grandes) con mayor potencial en términos de creación, rotación y monetización de talento deportivo en términos relativos (contribución teniendo en cuenta su tamaño). Por tanto, también es la que tiene un mayor peso, o dependencia, de los ingresos asociados al *Traspaso de Jugadores* (i.e. precio de venta). Este factor, que ha sido un motor de crecimiento, desarrollo y viabilidad financiera diferencial para **LaLiga** de manera sostenida y sostenible a lo largo de los últimos años, paradójicamente se convertirá en un hándicap para la competición española en la presente temporada. Es decir, un factor que constituye un claro exponente de éxito y de ventaja competitiva para la competición española, mutará de forma puntual, debido a las excepcionalmente desfavorables condiciones de mercado ocasionadas por la pandemia. Es necesario resaltar, no obstante, que esta importante consecuencia se producirá sobre todo en términos de ingresos registrados (IT) y de resultados contables inmediatos, pero no tanto en términos de esfuerzo financiero efectivo. Esto es así gracias a la estricta regulación del Control Económico de la Asociación, y también al esfuerzo diferencial realizado por los

equipos, que supondrán un acompasamiento de las inversiones en fichajes de jugadores (compras) a las desinversiones realizadas (ventas), implicando incluso un saldo neto positivo para **LaLiga** por primera vez en la serie (posiblemente la única de las competiciones de referencia europeas que logre un excedente en la inversión neta en jugadores en la temporada 2020/21 en curso), no conllevando por tanto una presión financiera adicional sobre el conjunto de **LaLiga**.

**Gráfico 3 | Contribución a los Ingresos Totales (€M)**



**Gráfico 4 | Contribución a los Ingresos Totales (%)**



Cuadro 3 | Mix de ingresos según las diferentes dimensiones de análisis (% sobre IT)

LaLiga	2018-19	2019/20 (dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia)		
		Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)
Retransmisión	34,2%	33,6%	35,1%	33,8%
Matchday	19,5%	15,8%	15,8%	17,5%
Comercialización	20,2%	19,9%	19,6%	20,5%
Precio venta jugadores	20,6%	23,3%	22,4%	21,4%
Otros	5,5%	7,4%	7,2%	6,9%
<b>Total (IT)</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20

**Crecimiento rentable pese a las extraordinarias circunstancias (margen EBITDA d/T de los mayores a nivel histórico de la competición española)**

El ligero crecimiento del volumen de negocio de **LaLiga** (IT +3,6%) ha sido, además, un crecimiento razonablemente rentable, más aún considerando las extraordinarias circunstancias de mercado en las que se ha producido. **El resultado operativo bruto antes de traspasos ("EBITDA a/T")**<sup>7</sup> en la T 19-20 ascendió a €254,4M (-36,5%/TACC5a +0,0%), lo que representa un valor ostensiblemente inferior al de la T 18-19, e idéntico al del inicio de la serie en la T 17-18. La disminución anual es bastante considerable y ha sido provocada en buena medida por los efectos asociados a la pandemia, que ha conllevado un ajuste

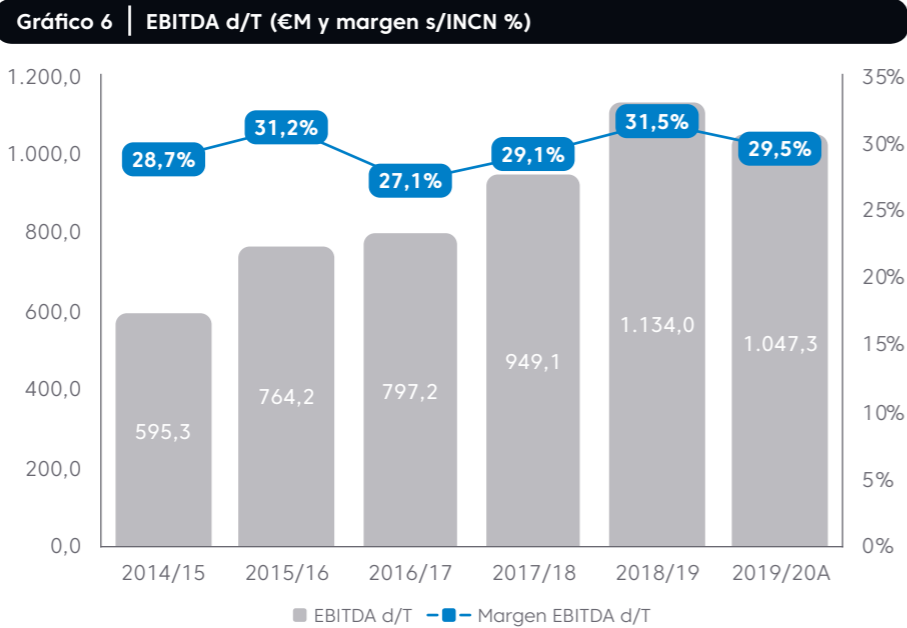
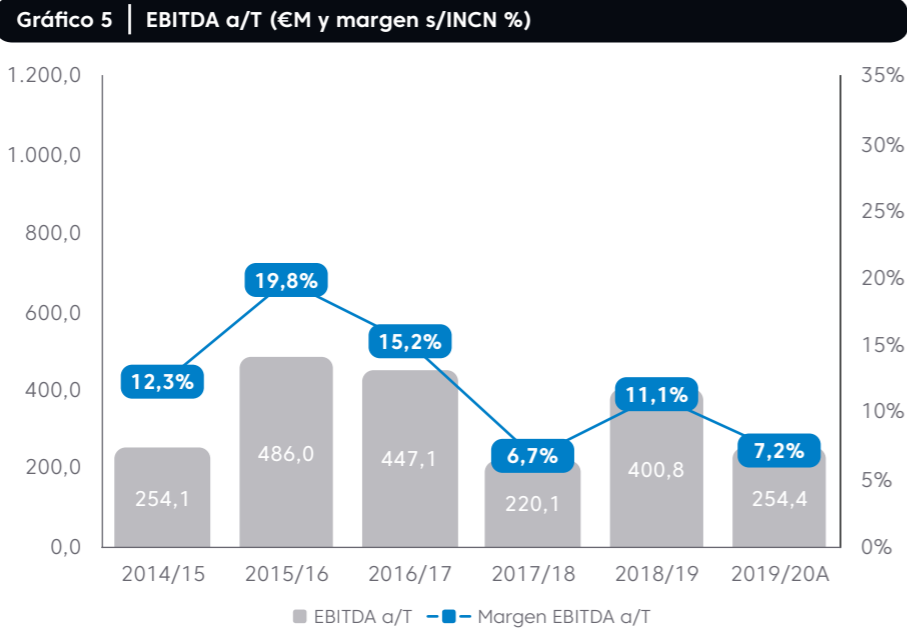
en los márgenes operativos orgánicos de la competición. Pero si a esta magnitud operativa se le añaden los **Resultados por Traspasos** (i.e. precio de venta - coste de venta de los derechos federativos de jugadores), que en el último ejercicio ascendieron a un máximo histórico de €792,9M (+8,1% / TACC<sub>5a</sub> +18,4%), el **resultado operativo bruto total ("EBITDA d/T")**<sup>8</sup> de la competición en T 19-20 se eleva hasta €1.047,3M (-7,7% / TACC<sub>5a</sub> +12,0%). Se trata un registro muy notable para el contexto de negocio en el que se inscribe y la segunda vez que **LaLiga** sobrepasa la cota de los €1.000M. Comporta un margen sobre **INCN** del 29,5%, nivel sustancialmente superior al de otras competiciones de referencia en el ámbito internacional y uno de los mayores registros alcanzado por la competición española. Sin duda, puede concluirse que la favorable evolución de los mercados de transferencia de jugadores -hasta la irrupción del COVID-19- ha permitido a **LaLiga** en la T 19-20 (con dichos mercados cerrados) compensar con creces la desfavorable situación provocada por la pandemia.

El ligero crecimiento del volumen de negocio de **LaLiga** (IT +3,6%) ha sido, además, un crecimiento razonablemente rentable, más aún considerando las extraordinarias circunstancias de mercado en las que se ha producido. **El resultado operativo bruto antes de traspasos ("EBITDA a/T")**<sup>7</sup> en la T 19-20 ascendió a €254,4M (-36,5%/TACC5a +0,0%), lo que representa un valor ostensiblemente inferior al de la T 18-19, e idéntico al del inicio de la serie en la T 17-18. La disminución anual es bastante considerable y ha sido provocada en buena medida por los efectos asociados a la pandemia, que ha conllevado un ajuste

**El EBITDA antes de traspasos retrocede al nivel de hace dos temporadas, pero el EBITDA después de traspasos se sitúa por segundo año consecutivo por encima de la barrera de €1.000M**



LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20



Resulta revelador, igualmente, examinar cuáles hubieran sido los registros de EBITDA a/T y EBITDA d/T de la T 19-20 bajo los diferentes enfoques del análisis:

**Cuadro 4 | EBITDA – Cómputo diferentes dimensiones de análisis (€M)**

LaLiga	Dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia		
	Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)
EBITDA a/t	€159,1M	€254,4M	€336,5M
Δ%	-60,3%	-36,6%	-16,0%
EBITDA d/t	€949,4M	€1.047,3M	€1.131,9M
Δ%	-16,3%	-7,7%	-0,2%

Puede constatar que, de no haber sobrevenido el COVID-19, el EBITDA d/T de la T 19-20 habría resultado básicamente idéntico al de la T 18-19, a pesar de cierta presión existente sobre los márgenes operativos orgánicos (EBITDA a/T), quedando ésta totalmente contrarrestada por la excepcional evolución de los resultados asociados a los *Traspasos de Jugadores*.

El factor que permite el mantenimiento de la eficiencia operativa de **LaLiga** (además de la excelente evolución de los *Resultados por Traspasos*, que viene sucediéndose en las dos últimas temporadas), es el crecimiento moderado de los principales epígrafes de gastos de explotación (personal -deportivo y no deportivo-, aprovisionamientos y otros gastos operativos al margen de convencionalismos contables, u “OPEX”). Ese crecimiento ha sido en T 19-20 el menor de los últimos años (+3,4% / TACC<sub>sa</sub> +12,2%).

Por lo tanto, aunque la facturación (INCN) ha registrado una ligera contracción del -1,2%, los OPEX solo han crecido testimonialmente, permitiendo la preservación de los márgenes orgánicos subyacentes. En términos absolutos, los OPEX se situaron en €3.484,1M.

Buena parte de esta favorable situación obedece a la evolución de los costes de personal (deportivo y no deportivo) de

*El acompasamiento de los gastos de personal explica en buena medida que los márgenes operativos brutos hayan resistido el embate de la pandemia*

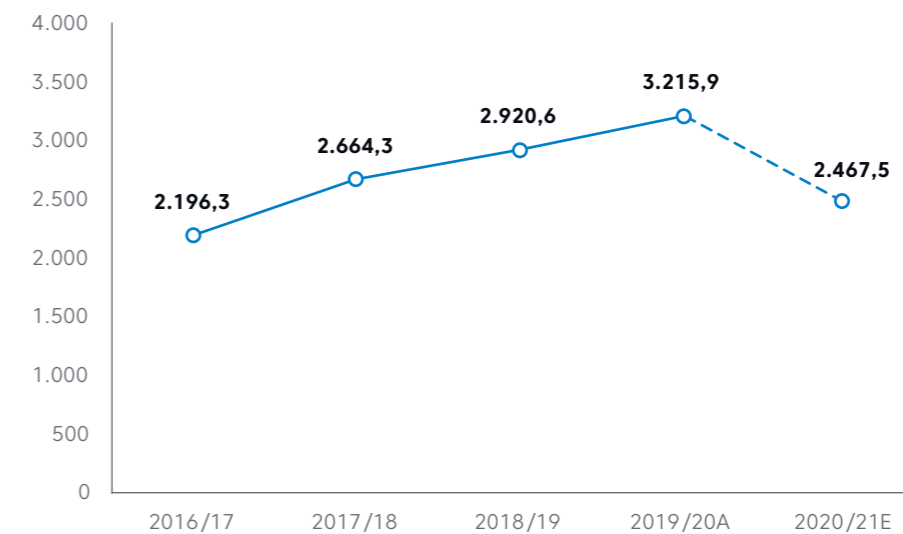


**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

los clubes y SADs, que suponen el 70,3% de los OPEX y el 49,3% de los **Gastos Totales ("GT")**<sup>10</sup> de la competición y que en la T 19-20 han experimentado un equilibrado proceso de adaptación a los ingresos registrados, aumentando solo levemente (+4,3%; la variación más reducida de la serie), lo que acrecienta su sostenibilidad y permite absorber mejor la caída de la facturación provocada por la pandemia. Es preciso destacar el sustancial esfuerzo acometido por los clubes y el elevado compromiso mostrado por los jugadores, al haber acordado la aprobación de expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE), para una parte o la totalidad de su plantilla no deportiva o la deportiva -inicialmente en categorías inferiores no profesionales-, mientras duró la fase más aguda de la emergencia sanitaria. Posteriormente, muchos de ellos incluso han alcanzado con sus primeras plantillas deportivas y cuerpo técnico diversos acuerdos individuales o colectivos de ajuste o diferimiento salarial (tanto en la T 19-20 como en la T 20-21 en curso), para adaptar el esfuerzo en retribuciones a sus jugadores a la situación particular de cada entidad. Estas medidas o herramientas desplegadas a nivel gubernamental no han evitado que en T 19-20 el ratio de costes salariales totales entre el INCN de **LaLiga** se sitúe en el nivel más elevado de la serie, alcanzando el 68,9% (3,6 puntos porcentuales más que en la temporada previa). Sin embargo, este mismo índice calculado sobre *IT* se mantiene prácticamente invariable respecto a T 18-19, fijándose en el 48,5% (el menor nivel de la serie). De nuevo, la excepcional aportación de los ingresos por **Traspaso de Jugadores** al negocio de la competición española en la T 19-20 ha contribuido decisivamente al sostenimiento agrega-

do de la eficiencia operativa. Expresado de otra manera, **LaLiga** es capaz, nuevamente, de ir adaptando de forma gradual sus costes operativos de funcionamiento a los ingresos que va obteniendo, incluyendo los provenientes de la desinversión de jugadores. Y lo hace aplicando medidas tanto discrecionales y excepcionales, como a través de determinados estabilizadores automáticos que acompañan el esfuerzo a la coyuntura económica, y que se derivan de su propia regulación asociativa, como el límite de coste de plantilla deportiva (LCPD) de Control Económico de la Asociación que se aplicará en la temporada en curso 2020/21.

**Gráfico 7 | Límite de Coste de Plantilla Deportiva - LCPD (Control Económico)**





LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20

Teniendo en cuenta todos estos elementos, los *Gastos Totales* ascendieron en el ejercicio a €4.967,9M (+7,0% / TACC<sub>5a</sub> +12,9%).

Gráfico 8 | Costes salariales totales (€M y % Ingresos)

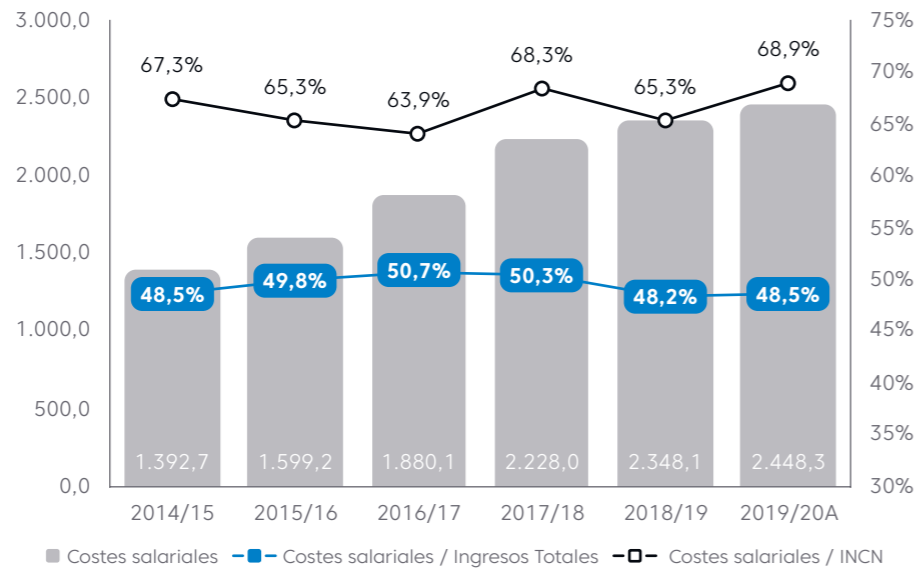


Gráfico 9 | OPEX (€M y % Ingresos)

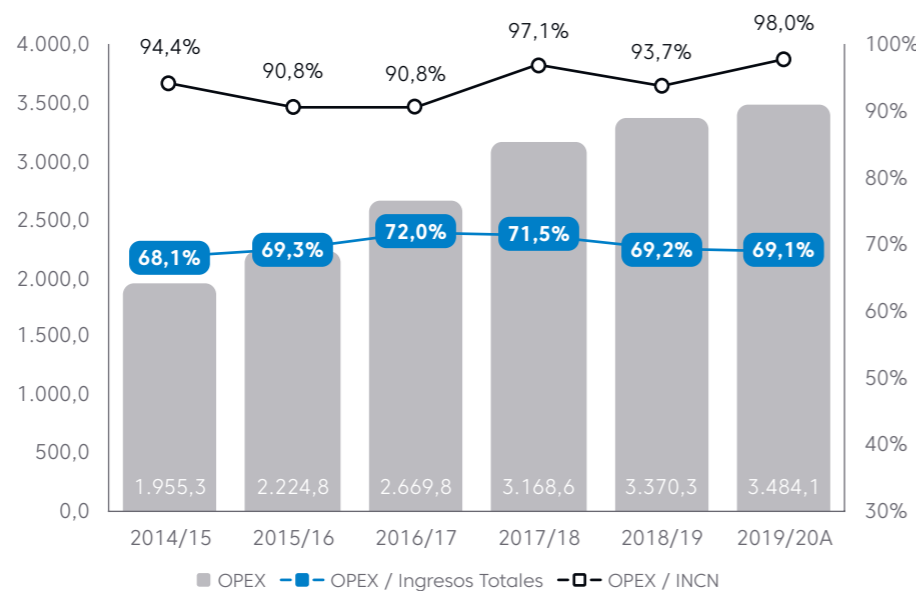
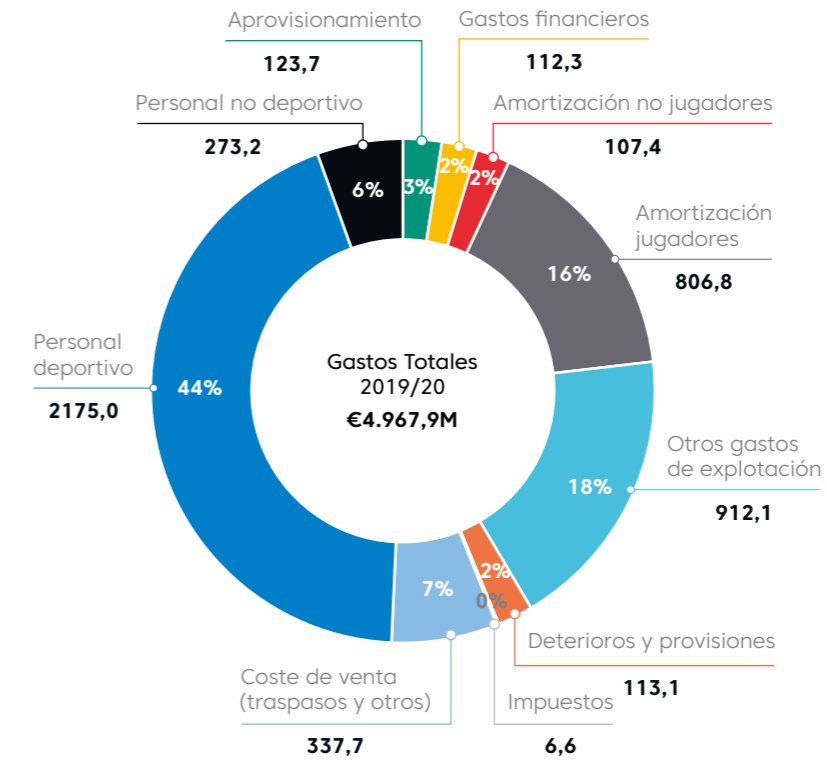


Gráfico 10 | Gastos Totales (€M y %)



Por debajo del *EBITDA*, merece la pena destacar la evolución de las amortizaciones, especialmente las asociadas a la inversión en jugadores, que es el epígrafe que más ha crecido en la T 19-20 en la cuenta de resultados agregada de *LaLiga*, situándose en €806,8M (+32,8% / TACC<sub>5a</sub> +20,7%). Este fuerte incremento en el último año, pero también de forma acumulada a lo largo de la serie, es fruto del ritmo inversor que mantiene la competición española (al menos hasta el surgimiento de la pandemia). Además, a esta rúbrica deben añadirse las depreciaciones sobre el resto de los activos, que ascienden a €107,1M, acercándose de forma agregada al nivel anual de €1.000M (vs. los aproximadamente €300M al comienzo de la serie).

Durante la T 19-20 las inversiones brutas de *LaLiga* han ascendido a una cota que supone el mayor nivel anual histórico y la confirmación de una tendencia de crecimiento notablemente por encima de los dos dígitos a lo largo de la serie. Conviene subrayar que esta intensidad inversora del fútbol español, que se traslada a los resultados obtenidos a través de las amortizaciones del inmovilizado, es uno de los factores explicativos del atractivo de *LaLiga* y de su competitividad deportiva en el largo plazo. Lo destacable es que dicho esfuerzo se ha venido

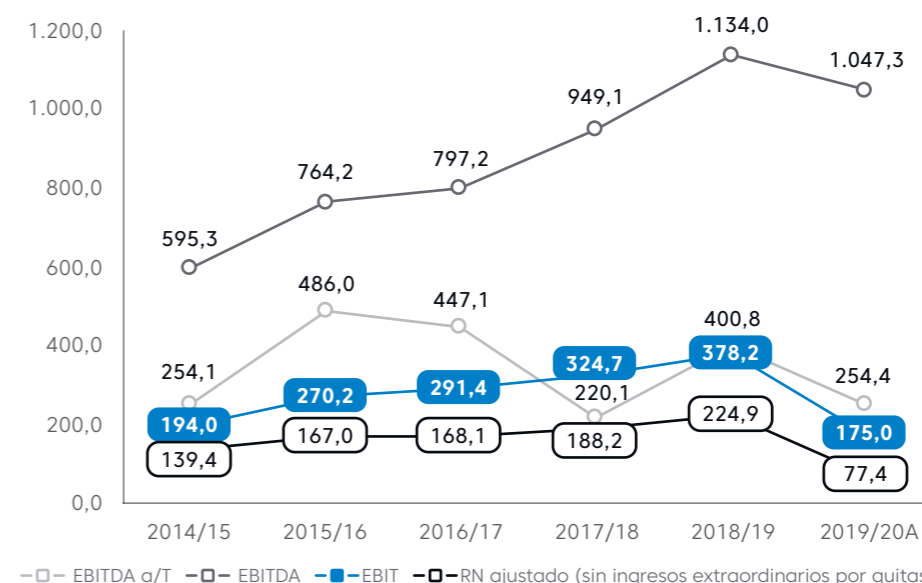
Registros positivos a nivel de EBIT y resultado neto esta temporada, si bien la acusada intensidad inversora del fútbol profesional español (a su vez causa y consecuencia del atractivo y competitividad deportiva de LaLiga) ha penalizado ambas magnitudes

consiguiendo sin menoscabo de los resultados de las entidades. Dicho de otra manera, ha sido crecimiento marcadamente “autoalimentado”, en el que el aumento sostenido de la facturación y la evolución de los OPEX, que crecen de forma controlada, posibilita el incremento de las inversiones y de la escala del fútbol profesional español, sin lastrar la visibilidad de los beneficios obtenidos, que hasta la irrupción de la pandemia han venido ampliándose año tras año.

Lo anterior ha ocasionado, adicionalmente, que los beneficios finales de **LaLiga** en la T 19-20, tanto a nivel de **resultado de explotación (“EBIT”)**<sup>11</sup>, de €175,0M (-53,7% / TACC<sub>5a</sub> -2,0%), como de **resultado neto del ejercicio (“RN”)**, de €77,4M (-66,5% / TACC<sub>5a</sub> -13,4%), aun siendo positivos, se hayan visto mermados considerablemente. Cabe destacar que **LaLiga** es la única competición de referencia a escala europea que ha logrado cosechar beneficios en ambas magnitudes durante la temporada anterior, y también la única que lo ha conseguido de forma sistemática a lo largo de la serie. De hecho es la que menor impacto en términos de contracción de resultados ha sufrido por la pandemia. Pero esta singularidad se quebrará sin duda en la actual T 20-21 en curso, como se analizará en el epígrafe posterior.

*Resultados mermados por la pandemia, pero en terreno positivo. LaLiga es la única competición de referencia que registra beneficios en todos los epígrafes*

Gráfico 11 | Resultados (€M)





LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20

Igualmente, es importante examinar cuál ha sido la evolución del resultado del *EBIT* y del *RN* en función de las diferentes dimensiones del análisis:

Cuadro 5 | EBIT y RN – Cómputo diferentes dimensiones de análisis (€M)

LaLiga	Dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia		
	Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)
EBIT	€78,2M	€175,0M	€260,5M
Δ%	-79,3%	-53,7%	-31,1%
RN	(€19,4M)	€77,4M	€151,6M
Δ%	-	-65,6%	-32,6%

Del anterior cuadro puede concluirse que incluso haciendo abstracción de los desfavorables efectos ocasionados por el COVID-19, *LaLiga* habría experimentado un cierto ajuste orgánico en sus beneficios durante la T 19-20, aspecto lógico teniendo en cuenta la excepcionalidad histórica de los destacados resultados en la T 18-19 y el impacto diferido del esfuerzo inversor acumulado realizado. En todo caso hubieran sido niveles de *EBIT* y de *RN* de entre los mayores de la competición profesional española en su historia, en línea con el promedio anual de la serie temporal analizada.

Al margen de la destacable evolución de los resultados aparentes y más visibles, resulta preciso poner de manifiesto justamente el paso adelante cualitativo de *LaLiga* por lo que se refiere a su ritmo inversor. En la T 19-20, la **inversión operativa bruta (“CAPEX bruto”)**<sup>12</sup> efectuada por la competición española

ha ascendido a un máximo histórico de €1.819,4M (+17,0% /  $TACC_{5a}$  +14,9%), el 84,3% destinada a jugadores (mercados de traspasos de verano e invierno ya cerrados cuando irrumpió la crisis sanitaria) y el 15,7% a infraestructuras (incluyendo otros inmovilizados operativos, además de estadios e instalaciones). En los próximos años es previsible que este segundo epígrafe aumente considerablemente, como consecuen-

cia de la ejecución (en curso y proyectadas) de obras de remodelación y mejora de algunos de los estadios más importantes de *LaLiga*, por importes inicialmente estimados que podrían superar los €1.000M. Cuando la reforma de las instalaciones haya

finalizado, el fútbol profesional español contará con varios de los estadios más grandes y modernos del mundo -incluyendo los que se han inaugurado a lo largo de los últimos años, que ya se han consolidado como referencias a nivel internacional-.

La **inversión operativa neta (“CAPEX neto”)**<sup>12</sup> en la T 19-20 se situó en €509,3M (-4,7% /  $TACC_{5a}$  +10,3%), cifra muy notable (la tercera mayor en un ejercicio a nivel histórico) pero que se reduce ligeramente respecto a la T 18-19. La disminución obedece a que, en el último ejercicio, las desinversiones brutas (€1.310,1M; +28,4% /  $TACC_{5a}$  +17,1%) se incrementaron a un ritmo notablemente superior al de las inversiones brutas.

Todo ello evidencia nuevamente la capacidad y solidez financiera de *LaLiga*, que es capaz de aumentar en términos netos su stock de capital productivo instalado, aunque sea acomodando su ritmo de crecimiento para adaptarlo a las circunstancias económicas coyunturales. Factor que, en último término, determina el potencial de generación de ingresos y de crecimiento de la competición en el largo plazo. Por lo tanto, se puede asegurar que, de manera agregada, los clubes y SADs españoles siguen reforzando las bases para la maximización del potencial y valor económico de su negocio a largo plazo.

En términos netos, a lo largo de la serie, aproximadamente algo más de la mitad de la inversión operativa va destinada a jugadores (activo que rota bastante, por su propia naturaleza) y algo menos de la mitad a infraestructuras (activo que apenas rota). En la última temporada finalizada, sin embargo, el 79% ha ido a jugadores y el 21% a infraestructuras. Con el surgimiento de la pandemia, es previsible que en la T 20-21 y probablemente en las siguientes (en menor medida), pueda darse la circunstancia de que la inversión neta en jugadores disminuya por primera vez en muchos años en la competición española, mientras que el esfuerzo en curso en infraestructuras (más estructural y en buena parte comprometido, a pesar del COVID-19) aumentará su contribución relativa (aunque haya algunas actuaciones de reforma y ejecución de nuevos equipamientos que se pospongan).

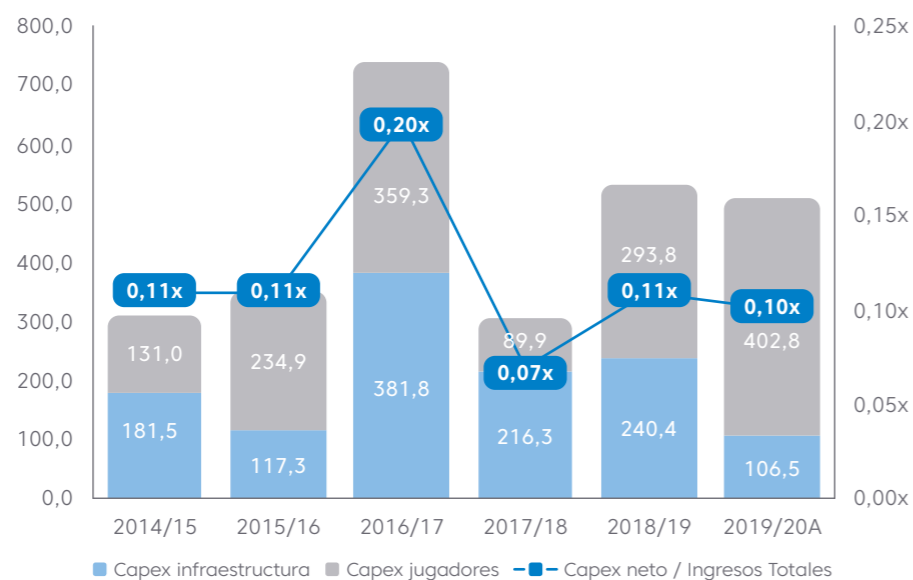
Mayor importe de inversiones operativas brutas en un año en la historia de LaLiga

Cuadro 6 | Inversiones y desinversiones operativas (€M)

CAPEX	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A	TACC %	Abs.
Inversión bruta jugadores	634,8	669,7	834,0	1.028,6	1.298,2	1.533,3	19,3%	2,4x
Inversión bruta Infraestructuras	273,0	143,5	403,3	226,3	256,7	286,2	0,9%	1,0x
<b>Total inversión bruta *</b>	<b>907,8</b>	<b>813,2</b>	<b>1.237,3</b>	<b>1.254,9</b>	<b>1.554,9</b>	<b>1.819,4</b>	<b>14,9%</b>	<b>2,0x</b>
Desinversión jugadores	(503,8)	(434,8)	(474,6)	(938,7)	(1.004,4)	(1.130,5)	17,5%	2,2x
Desinversión infraestructuras	(91,5)	(26,2)	(21,5)	(9,9)	(16,3)	(179,6)	14,4%	2,0x
<b>Total desinversiones</b>	<b>(595,4)</b>	<b>(461,0)</b>	<b>(496,2)</b>	<b>(948,6)</b>	<b>(1.020,7)</b>	<b>(1.310,1)</b>	<b>17,1%</b>	<b>2,2x</b>
Inversión neta jugadores	131,0	234,9	359,3	89,9	293,8	402,8	25,2%	3,1x
Inversión neta Infraestructuras	181,5	117,3	381,8	216,3	240,4	106,5	-10,1%	0,6x
<b>Ingresos Totales</b>	<b>312,5</b>	<b>352,2</b>	<b>741,1</b>	<b>306,3</b>	<b>534,2</b>	<b>509,3</b>	<b>10,3%</b>	<b>1,6x</b>
Variación anual %	-	12,7%	110,4%	-58,7%	74,4%	-4,7%		

(\*) La inversión bruta de jugadores incluye las primas por renovación activadas (no clasificadas contablemente como activo intangible deportivo, sino como gasto anticipado o periodificación a largo plazo) satisfechas por algunos equipos de forma puntual, y cuya naturaleza en términos financieros se puede asemejar a inversión en jugadores

Gráfico 12 | CAPEX neto (€M)

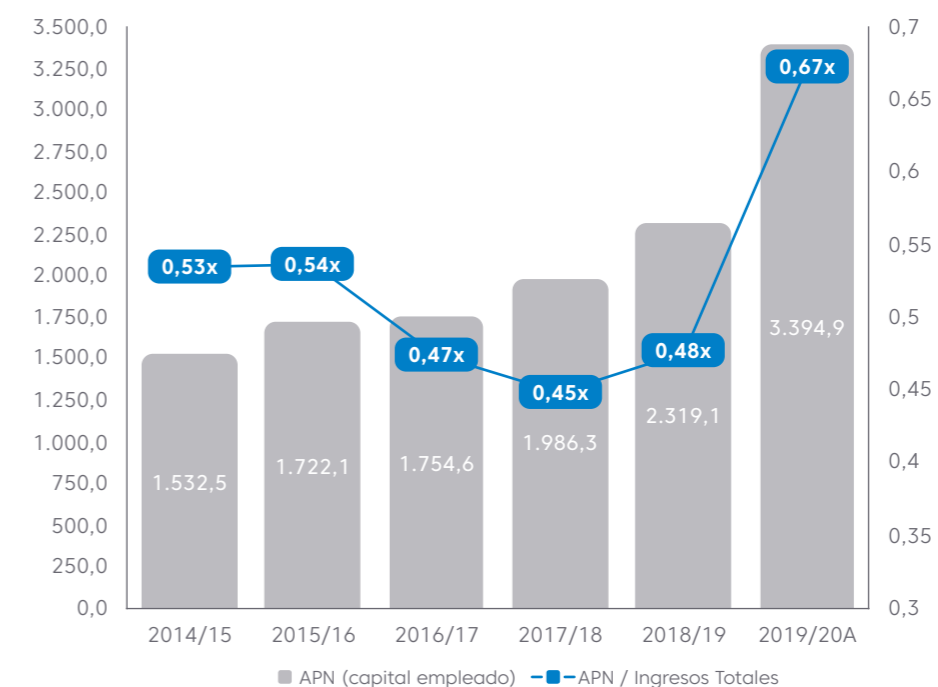


Como consecuencia, fundamentalmente, del notable esfuerzo inversor (CAPEX) en los últimos años, que se ha mantenido en la T 19-20, así como debido a la evolución del **capital circulante operativo ("NOF")<sup>13</sup>**, el importe contabilizado acumulado de **Activos Productivos Netos ("APN")<sup>14</sup>** -o **capital empleado**- de la competición española, se situó en un máximo histórico

de €3.394,9M (+46,4% / TACC<sub>5a</sub> +17,2%), a valores contables. Se trata de un muy relevante nivel de capital empleado por parte de **LaLiga**. En términos relativos representa un múltiplo de 0,67x respecto a los **Ingresos Totales** (0,96x del **INCN**), ostensiblemente por encima de los niveles de años anteriores, lo que evidencia que el aumento de los ingresos (ligero incremento de los **IT** y ligera contracción del **INCN**) ha sido bastante inferior al manifiesto crecimiento de la inversión operativa neta en capital fijo y capital circulante. Este abrupto aumento de la capacidad productiva instalada en términos relativos debe considerarse en buena medida consecuencia de las excepcionales circunstancias de mercado, pero es previsible que se mantenga (o incluso acreciente) durante la T 20-21 en curso (por la profundización en la caída esperada de los ingresos -aunque se ralentice el ritmo inversor-), mientras que en las siguientes temporadas, a medida que se vaya normalizando la situación, el ratio volverá a converger hacia niveles más sostenibles.

*Considerable aumento de la capacidad productiva instalada (capital empleado) durante la última temporada*

Gráfico 13 | Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces sobre IT)





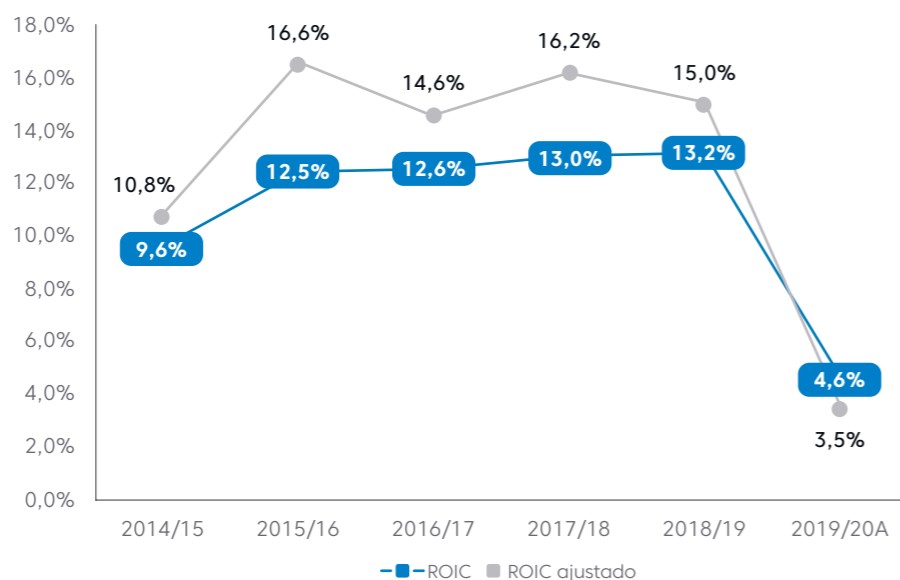


LaLiga: Análisis de la temporada 2019/20

## Índice de rentabilidad positivo, aunque mermado, como consecuencia de la crisis sanitaria

La observación de la evolución de los APN permite adicionalmente calcular el ratio de **rentabilidad operativa de la actividad ("ROIC")**<sup>15</sup> en la T 19-20. El ROIC de LaLiga ha sido muy notable (por encima de otras competiciones de referencia) y con una estabilidad muy consolidada a lo largo de la serie, con cierta tendencia al alza. Sin embargo, en la última temporada finalizada el ratio se ha ajustado sustancialmente, tanto debido a la contracción del numerador o resultado de explotación (EBIT), como a la fuerte ampliación del denominador -o capital empleado (APN)-. El resultado es una merma considerable en el nivel de aprovechamiento de los recursos, o rentabilidad operativa del negocio que, no obstante, sigue siendo positiva. De nuevo, se trata de un registro al alcance de pocas competiciones.

Gráfico 14 | Índice de rentabilidad operativa (ROIC %)



Por otra parte debe destacarse que, con una visión a largo plazo, en el conjunto de temporadas previas al surgimiento del COVID-19, el fuerte ritmo inversor observado había sido autofinanciado de forma agregada por el propio rendimiento generado por el negocio. Sin embargo, esta situación se ha quebra-

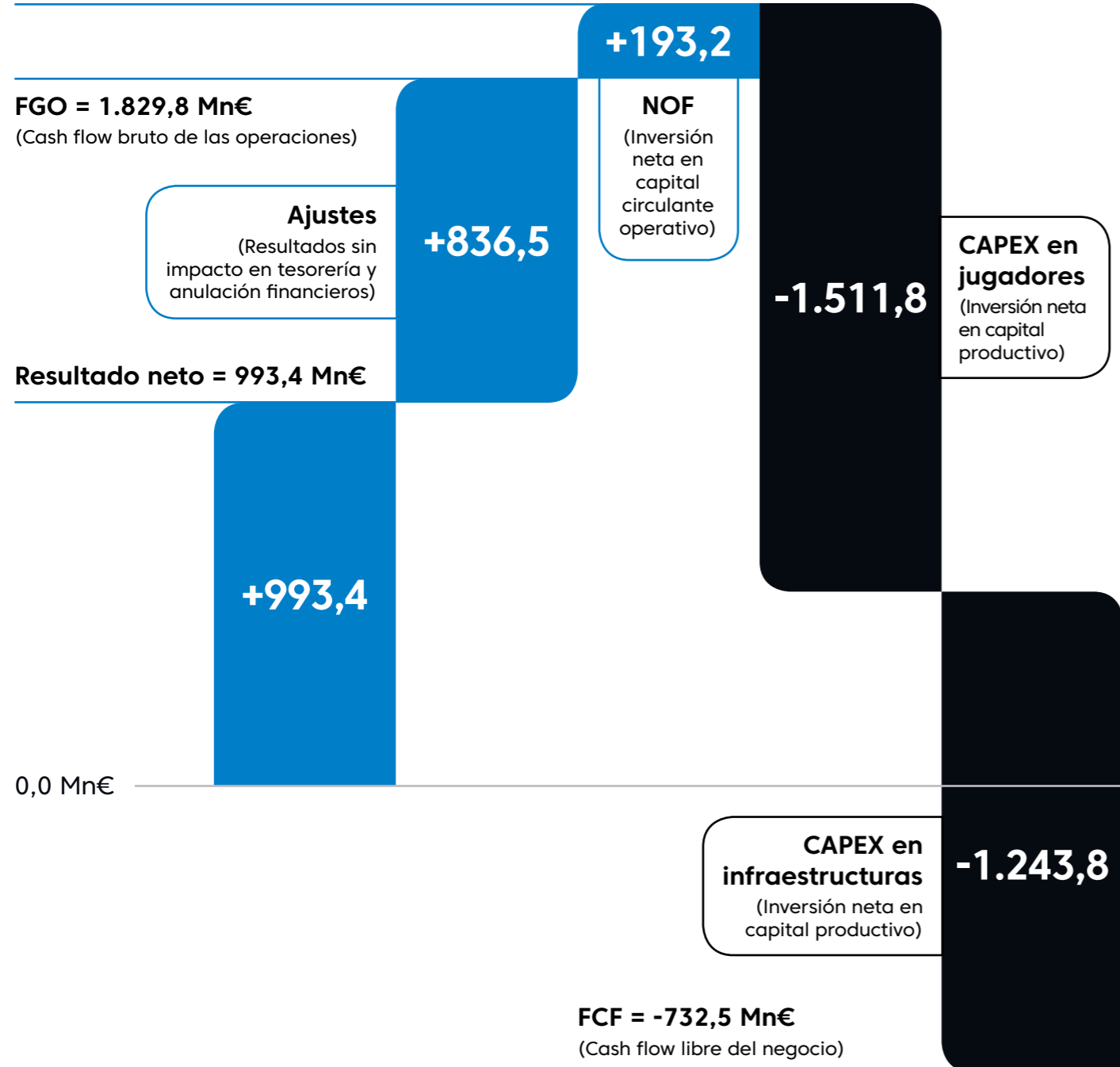
do parcialmente en el agregado de los seis últimos ejercicios, cuando se incorpora la T 19-20. El **flujo de caja operativo neto antes de inversiones y desinversiones productivas ("CFO")**<sup>26</sup> generado por LaLiga en el periodo ha ascendido a €2.023,1M. De este importe, se ha invertido en términos netos (inversiones - desinversiones operativas acontecidas, o CAPEX neto) un total de €1.511,8M en jugadores y €1.243,8M € en infraestructuras. Con lo que el *cash flow* operativo del negocio después de inversiones netas, o **Free Cash Flow ("FCF")**<sup>27</sup>, arroja por primera vez un saldo neto agregado ostensiblemente deficitario, de - €732,5M. Es decir, esta T 19-20 la competición no ha sido capaz de financiar de forma endógena (como había venido ocurriendo hasta la temporada T 18-19) su propio crecimiento, por lo que ha necesitado apelar a mayor endeudamiento o a inyecciones de capital por parte de los accionistas de las entidades. Además, la carga de gastos financieros netos (€346,2M), otras inversiones financieras efectuadas (€594,5M) y el aumento del saldo de efectivo y equivalentes, o de liquidez inmediata disponible de la competición (€432,6M), han situado las necesidades de financiación agregadas en la cifra de €2.105,8M. De este importe, un total de €1.566,1M (73,9%) ha provenido de mayor endeudamiento y el resto, por un total de €549,8M (26,1%) de mayores aportaciones de fondos propios o *Equity*. Es importante remarcar que en ausencia de las inversiones en infraestructuras realizadas de forma excepcional en los últimos años (los clubes se han dotado de modernas instalaciones y equipamientos para las próximas décadas), la actividad habría sido capaz de autofinanciarse con holgado margen, resultando en un FCF agregado excedentario de €511,3M en el conjunto de los seis últimos ejercicios.

## LaLiga es capaz de autofinanciar su crecimiento orgánico a largo plazo

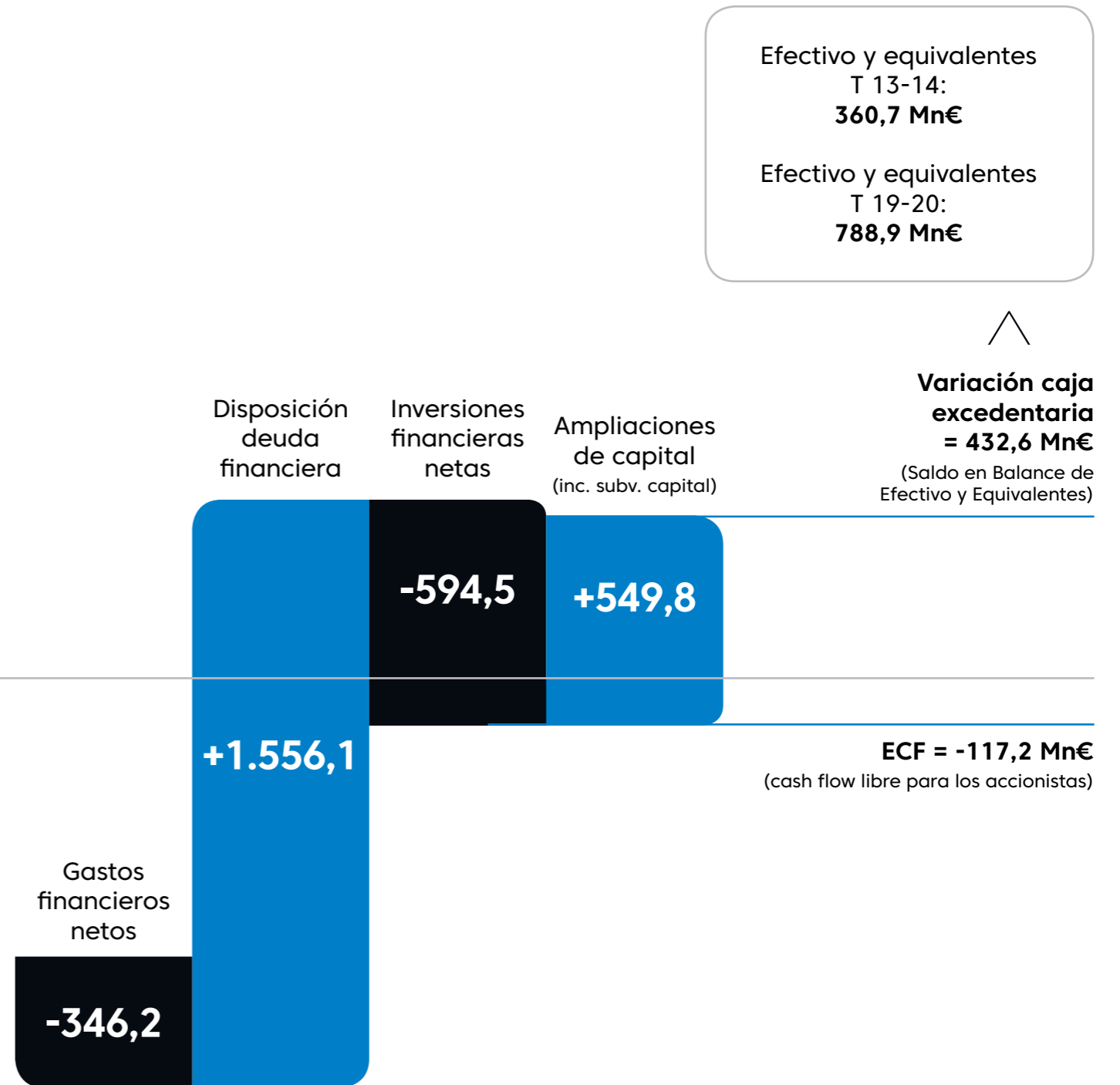
Gráfico 15 | Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M)

**CFO = 2.023,1 Mn€**

(Cash flow neto de las operaciones)



**Financiación >>**



**LaLiga:** Análisis  
 de la temporada  
 2019/20

En cualquier caso, merece la pena subrayar que solo una parte menor (34,8%) de las necesidades acumuladas de financiación en la serie analizada provienen del déficit de liquidez originado por las operaciones después de atender las inversiones netas (déficit de *FCF* de €732,5M), mientras que el resto de las aplicaciones están siendo destinadas a atender la carga financiera neta (16,4%: €346,2M), a inversiones financieras (28,2%: €594,5M -buena parte son productos financieros potencialmente traducibles en efectivo-), o a aumentar las disponibilidades de liquidez inmediata de **LaLiga** (20,5%: €432,6M). Los clubes y SADs lo están haciendo de una manera equilibrada y sostenible, con más de una cuarta parte del fondeo (€549,8M) a través de recursos propios (ampliaciones de capital y subvenciones de capital recibidas), manteniendo una proporción de endeudamiento adecuada.

**Cuadro 7 | Necesidades y fuentes de financiación acumuladas últimas 6 temporadas (€M)**

LaLiga - Últimas 6 temporadas (serie analizada)	€M	%
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX)	(732,5)	34,8%
Gastos financieros netos	(346,2)	16,4%
Inversiones financieras netas	(594,5)	28,2%
Aumento del saldo de efectivo y equivalentes	(432,6)	20,5%
<b>Total necesidades de financiación</b>	<b>(2.105,8)</b>	<b>100,0%</b>
Aumento del endeudamiento bruto	1.556,1	73,9%
Aumento del equity (ampliac. y subvenc. de capital)	549,8	26,1%
<b>Total fuentes de financiación</b>	<b>2.105,8</b>	<b>100,0%</b>





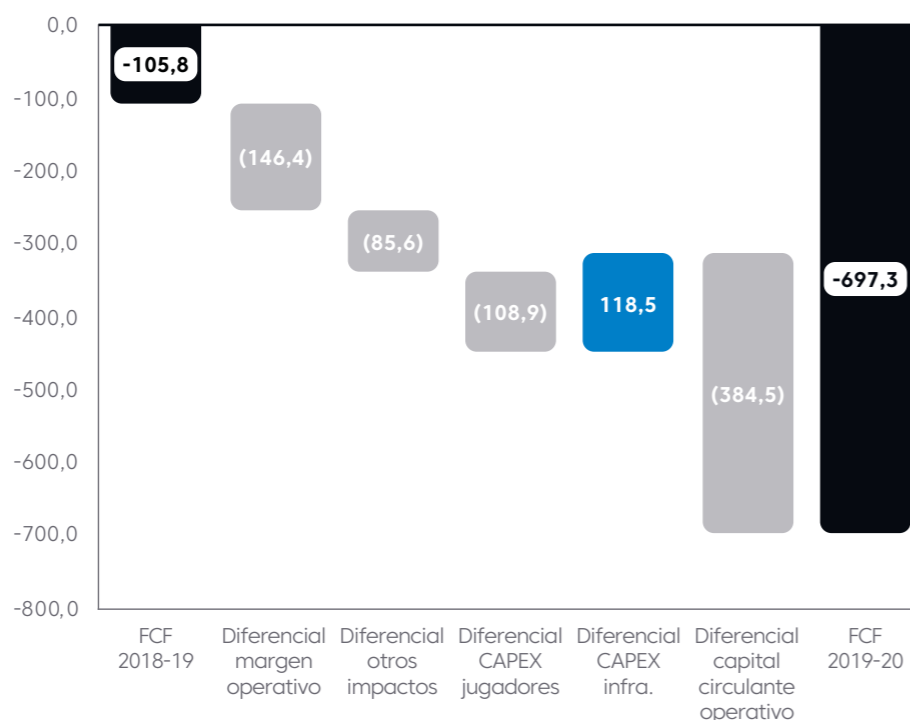


**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

*En la T 19-20 existe un elevado consumo de caja operativa asociado al notable esfuerzo inversor y a la disminución registrada en el rendimiento orgánico*

En la T 19-20, el FCF registrado por **LaLiga** ha sido considerablemente negativo por -€697,3M, frente a un importe de -€105,8M en la temporada anterior. Esta evolución de la última temporada finalizada es fruto básicamente del considerable ajuste en el resultado operativo (*EBITDA a/T*) de la competición, por las razones explicadas anteriormente en este Informe, del mayor CAPEX neto en jugadores, de una inversión muy relevante en capital circulante (muy concentrada en algunos de los mayores equipos; capaces de absorber mayores esfuerzos de liquidez en su gestión de clientes y proveedores) y de otros efectos operativos, que han tenido un impacto conjunto superior a la liberación de recursos que ha propiciado el menor CAPEX neto acometido en infraestructuras.

Gráfico 16 | Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M)



Fundamentalmente como consecuencia de esta evolución del FCF de -€697,3M en T 19-20, a lo que se añade la necesidad de atender la carga financiera neta (de -€91,2M) y de ejecutar otras inversiones financieras (por importe de -€94,2M) en la última temporada finalizada, así como al cambio de perímetro de clubes (los descendidos de la Segunda División A a la Segunda División B, y viceversa), el **endeudamiento bruto ("DFB")**<sup>16</sup> de **LaLiga** en términos absolutos (saldo de deuda financiera bruta) ha aumentado en +€848,7M, hasta situarse en €3.439,6M, el mayor incremento anual de la serie analizada. Por su parte, el **endeudamiento neto ("DFN")**<sup>17</sup> alcanza los €1.704,8M€, con un aumento de +746,2M respecto al ejercicio previo. Este incremento del endeudamiento, lejos de resultar preocupante, pone de manifiesto el grado de solvencia de la competición, que en términos agregados se había situado ya, en las temporadas anteriores, en una situación de apalancamiento financiero por debajo incluso de su máximo más eficiente, teniendo en cuenta el contexto macroeconómico y el sólido perfil crediticio consolidado alcanzado por **LaLiga**. De hecho, el ratio de deuda financiera neta (*DFN*) entre el *EBITDA ("DFN/EBITDA d/T")* del fútbol profesional español es de solo 1,63x veces, frente a 0,85x veces de la temporada previa. Por lo tanto, el considerable incremento de apalancamiento financiero en términos absolutos no conlleva una situación preocupante en términos de solvencia, incluso con la situación creada por la pandemia, estando respaldada en los márgenes operativos orgánicos (*EBITDA a/T*), reforzada por otro año sobresaliente en términos de *Resultados por Traspasos*. Más aún, puede aceptarse que la mejora intrínseca de los fundamentales financieros de la competición a largo plazo, al margen de la situación provocada en T 19-20 por el COVID-19, es justamente el factor explicativo que permite a **LaLiga** seguir incrementando sus inversiones y, por extensión, el tamaño de su balance, incluyendo como es lógico los consiguientes niveles de endeudamiento. Resulta preciso resaltar que las anteriores magnitudes incorporan, con signo positivo (impactando en *DFB*) los importes que adeudan los clubes y SADs a otras entidades deportivas por el traspaso de jugadores, y con signo negativo (impactando en *DFN*) los importes que

*El aumento del endeudamiento en la última temporada es sostenible y no merma los ratios crediticios, que se mantienen en niveles holgados*

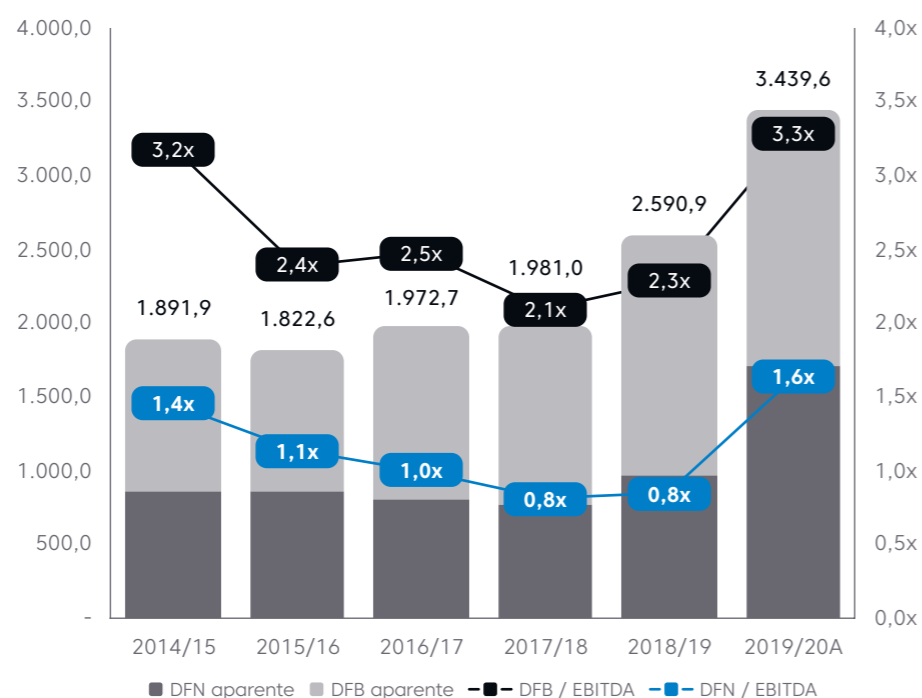
**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

se les debe por este mismo concepto, independientemente de cómo lo tenga clasificado cada equipo formalmente, tanto a corto plazo (deuda corriente) como a largo plazo (deuda no corriente).

**Cuadro 8 | Ratios crediticios resultantes (€M y veces x)**

Ratios Deuda Financiera	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
<b>Deuda Financiera Bruta (DFB)</b>	<b>1.891,9</b>	<b>1.822,6</b>	<b>1.972,7</b>	<b>1.981,0</b>	<b>2.590,9</b>	<b>3.439,6</b>
DFB / INCN	0,91x	0,74x	0,67x	0,61x	0,72x	0,97x
DFB / EBITDA a/T	7,45x	3,75x	4,41x	9,00x	6,46x	13,52x
DFB / EBITDA d/T	3,18x	2,38x	2,47x	2,09x	2,28x	3,28x
<b>Deuda Financiera Neta (DFN)</b>	<b>860,6</b>	<b>864,5</b>	<b>796,8</b>	<b>765,8</b>	<b>958,6</b>	<b>1.704,8</b>
DFB / INCN	0,42x	0,35x	0,27x	0,23x	0,27x	0,48x
DFB / EBITDA a/T	3,39x	1,78x	1,78x	3,48x	2,39x	6,70x
DFB / EBITDA d/T	1,45x	1,13x	1,00x	0,81x	0,85x	1,63x

**Gráfico 17 | Deuda financiera bruta y neta (€M y ratios crediticios)**



La deuda existente con la Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS), la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y las Haciendas Forales (País Vasco y Navarra), respal-

dada por diversos aplazamientos y acuerdos singulares suscritos en determinados contextos concursales de hace unos años, sigue reduciéndose según lo planes correspondiente, situándose en €50,8M al término de la T 19-20 (-84,5% desde el comienzo de la serie, T 14-15, cuando ascendía a €327,9M -y el doble en T 12-13, con €658,0M-), teniendo ya una existencia casi residual. Estos saldos están incluidos en los anteriores importes de endeudamiento.

Resulta interesante resaltar que más de 1/3 del saldo de DFB se corresponde con las deudas mantenidas con otros clubes por el traspaso de jugadores. Además, cerca del 60% de la deuda se encuentra clasificada a largo plazo, con un vencimiento superior a 1 año. Por otra parte, la posición de liquidez de **LaLiga**, con €788,9M de efectivo y equivalentes a término de la T 19-20 -el mayor registro excedentario en la historia de la competición- confiere un adecuado grado de solvencia a los clubes y SADs españoles de manera agregada. Lo anterior, al margen de otras inversiones financieras potencialmente traducibles en liquidez de forma más o menos inmediata.

**Cuadro 9 | Desagregación deuda financiera (€M)**

Desglose Deuda Financiera	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
Deudas con entidades de crédito	570,4	589,4	709,7	695,5	760,2	1.194,7
Deudas con clubes por traspasos de jugadores	419,2	410,8	424,8	613,7	976,5	1.300,3
Otras deudas financieras	817,6	707,9	649,3	529,8	711,5	830,8
Deudas con empresas del grupo	84,7	114,4	188,9	142,0	142,6	113,9
<b>DEUDA FINANCIERA BRUTA (DFB)</b>	<b>1.891,9</b>	<b>1.822,6</b>	<b>1.972,7</b>	<b>1.981,0</b>	<b>2.590,9</b>	<b>3.439,6</b>
Efectivo y equivalentes	338,8	413,2	660,2	647,7	760,5	788,9
Activo financiero con clubes por traspasos de jugadores	388,2	380,2	341,5	363,4	633,3	685,4
Otros activos financieros	304,3	164,7	174,1	204,2	238,5	260,5
<b>DEUDA FINANCIERA NETA (DFN)</b>	<b>860,6</b>	<b>864,5</b>	<b>796,8</b>	<b>765,8</b>	<b>958,6</b>	<b>1.704,8</b>

Por otra parte, es necesario señalar que, atendiendo a fuentes externas de referencia en el ámbito internacional (Transfermarkt), el valor de mercado de los activos intangibles deportivos (jugadores o plantilla) de **LaLiga** al final de la T19-20 ascendía a €7.093,6M, lo que equivale a más de 2,1x veces el saldo de DFB. En este sentido, se podría concluir (en abstracción de cómo cada entidad haya estructurado sus diferentes operaciones de financiación y los posibles paquetes de garantías reales



**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

articulados) que el endeudamiento actual de la competición española se hallaría potencialmente respaldado (o “colateralizado”) en su integridad, siendo además su importe o valor de mercado aproximadamente el doble al existente al comienzo de la serie objeto de análisis -siempre según la misma fuente Transfermarkt- y el grado de cobertura del endeudamiento 1/3 superior. Asimismo, el valor neto contable de las inversiones materiales e inmobiliarias ascendería a €1.914,3M, un +66,2% respecto al saldo existente hace seis temporadas. La evolución de ambas magnitudes expresa de otra manera el fuerte proceso inversor acumulado por la competición española, que lógicamente conlleva un impacto directo en términos de mayor volumen de endeudamiento.

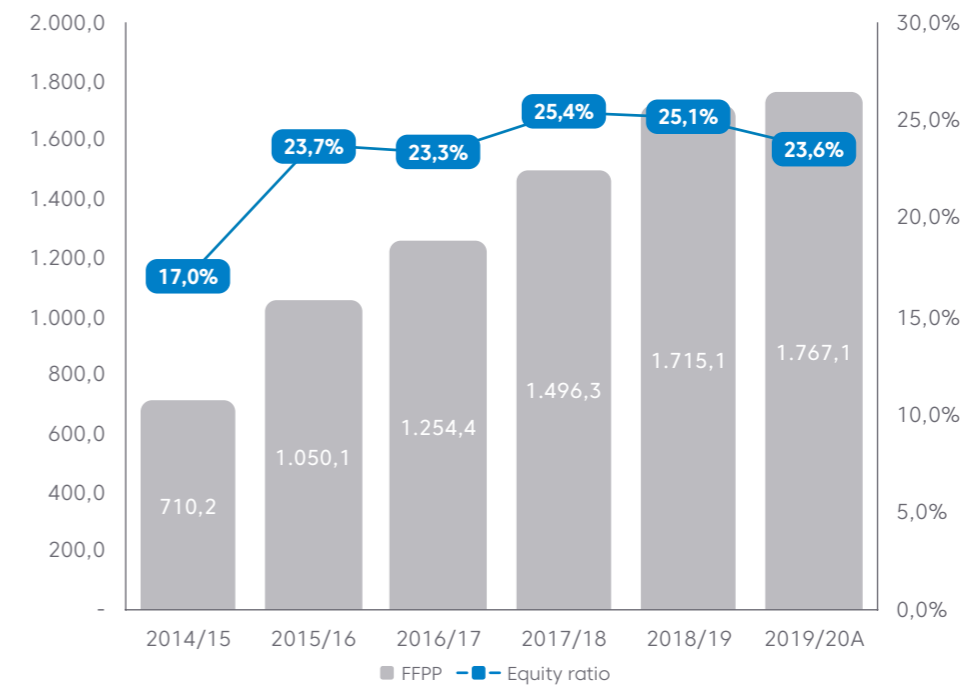
### Elevado grado de capitalización y solvencia financiera

Otra forma de acreditar el elevado grado de solvencia financiera de **LaLiga** es mediante el análisis de su grado de capitalización. En este sentido, en T 19-20, el **Patrimonio Neto (“PN”)** del fútbol profesional español ascendió a 1.767,1 Mn€ (+3,0% /  $TACC_{sa}$  +20,0%), nuevamente el mayor nivel histórico reporta-

do por **LaLiga**, y que constituye un importe absoluto superior al importe absoluto de **DFN** reportado. Más aún, el ratio de **Patrimonio Neto** entre el total del tamaño del pasivo de la competición (**“Equity Ratio”**)<sup>20</sup> ascendió al 23,6%, nivel ligeramente

inferior al registrado en la temporada anterior (25,1%), debido al fuerte crecimiento del conjunto del balance (por encima de la evolución del **Patrimonio Neto**), pero un importe en cualquier caso relevante. De nuevo, muestra una evidencia adicional de que el grado de endeudamiento de la competición no se ha incrementado sustancialmente en términos proporcionales.

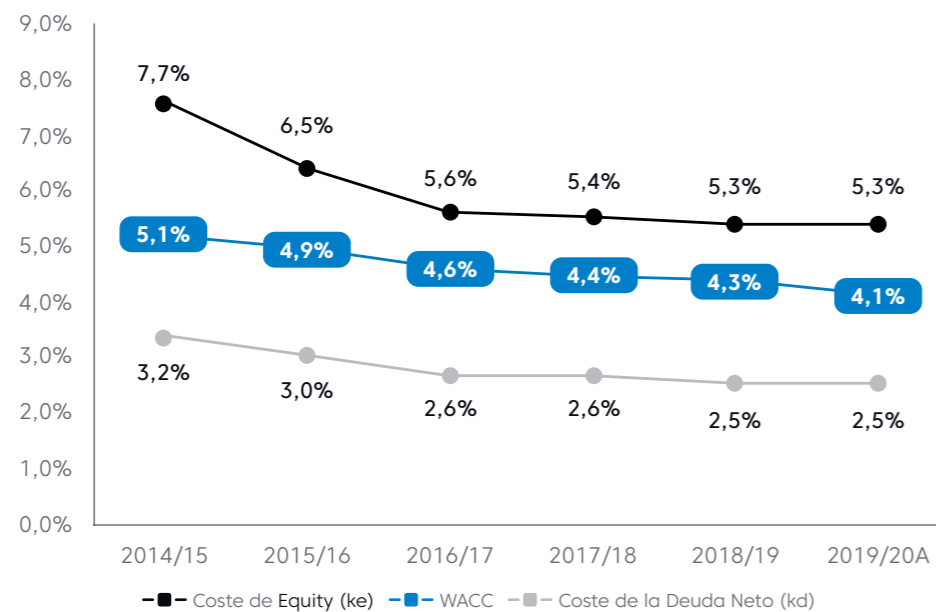
Gráfico 18 | Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)



**LaLiga:** Análisis de la temporada 2019/20

La mejor manera de confirmar la mejora continuada del perfil financiero de **LaLiga** a largo plazo, a pesar del repunte del endeudamiento registrado en T 19-20, es mediante la estimación de su **Coste Medio Ponderado del Capital ("WACC")**<sup>21</sup>, es decir, el coste medio de los recursos financieros (deuda y *equity*) que sostienen la actividad. El referido WACC se ha calculado tomando como referencia diversas variables observables del mercado, así como mediante el empleo de la metodología comúnmente aceptada en el ámbito financiero, conocida como **"Capital Asset Pricing Model" ("CAPM")**<sup>22</sup>. El WACC del fútbol profesional español se situó en la última temporada cerrada en torno al 4,2%, el menor importe de la serie. Debe insistirse que esta mejora viene determinada no solo por las excepcionales condiciones macroeconómicas en general, y por la estructura temporal de las tasas de interés de mercado (índice Euribor y tasa libre de riesgo -rentabilidad de la deuda soberana-), en particular, sino muy singularmente por la solidez financiera intrínseca de la competición española, así como por la baja volatilidad empírica del comportamiento observado por rendimiento de los clubes de fútbol profesionales en su calidad de activos financieros en los mercados, que en ambos casos resultan en una disminución de la prima de riesgo exigida por los inversores (deuda y *equity*) de **LaLiga**.

Gráfico 19 | Coste medio ponderado del capital (WACC %)

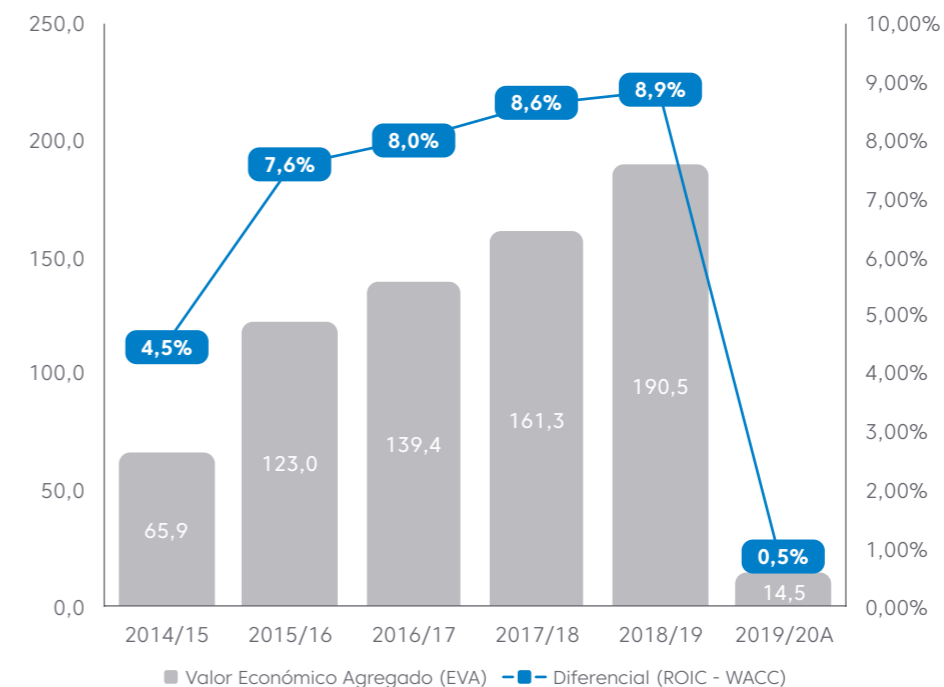


El resultado de un nivel de rentabilidad operativa (*ROIC*) situado holgadamente en los últimos años -hasta la T 19-20-, por encima de dos dígitos y que ha disfrutado de bastante estabilidad, y de un coste medio ponderado de las fuentes de financiación que

sostienen la actividad (*WACC*) en disminución sistemática, unido a un nivel de capital empleado (*APN*) que ha crecido de forma sostenida, es una maximización de la capacidad de **LaLiga** para generar **Valor Económico Agregado ("EVA")**<sup>23</sup>. El EVA de **LaLiga** ha sido positivo a lo largo de toda la serie y ha evolucionado de forma creciente de manera ininterrumpida, hasta la T 19-20. En el último ejercicio, el EVA, aunque ha seguido siendo positivo, ha experimentado una importante corrección, situándose en €14,5M (-92,4% /  $TACC_{5a}$  -26,1%). Se trata de la menor generación de valor económico excedentario de la competición en los últimos años, consecuencia de la disminución de la rentabilidad operativa (*ROIC*) en el último ejercicio. Pero permite acumular, no obstante, un remanente positivo de €694,6M en las últimas 6 temporadas, muy por encima en términos absolutos de otras competiciones de referencia en el ámbito internacional. Y, con mucho, el mayor del panorama del fútbol profesional internacional si se computa en términos relativos, es decir, considerando la facturación absoluta de **LaLiga** en comparación con otras competiciones (con poblaciones considerablemente más grandes y nivel de precios superiores al de España).

*La capacidad de creación de valor económico agregado se mantiene, pero experimenta un considerable ajuste a la baja*

Gráfico 20 | Valor económico agregado EVA (€M y diferencial *ROIC* - *WACC* %)



**LaLiga:** Análisis  
de la temporada  
2019/20

Por último, cabe destacar que esta positiva evolución económico-financiera de **LaLiga** no viene inducida únicamente por los clubes más relevantes de la competición en términos de tamaño absoluto del volumen del negocio generado o del patrimonio manejado. Por el contrario, es una situación generalizada, que comparte la mayoría de los clubes y SADs que conforman **LaLiga**, con bastante grado de capilaridad.

A modo de conclusión, **LaLiga** es a la finalización de la T 19-20, temporada que coincide con el principio del segundo ciclo (trienio) del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales, una competición vigorosa, que presenta un considerable potencial de crecimiento eficiente, rentable y solvente. Esta solidez se traduce además en la capacidad de generar valor económico agregado de forma sustancial, de manera recurrente y sostenible. Lo anterior al margen de la desfavorable y extraordinaria situación coyuntural derivada de la crisis sanitaria provocada por la pandemia, que ha afectado negativamente, de forma parcial, a los resultados de la última temporada finalizada, y que impactará aún con mayor intensidad en la temporada en curso 2020/21, como se analizará en el siguiente epígrafe. La situación tenderá a normalizarse previsiblemente a partir de la próxima temporada 2021/22. Gracias al esfuerzo de saneamiento, crecimiento y transformación del negocio realizado en últimos años, los clubes y SADs profesionales españoles disponen de suficiente holgura patrimonial y financiera para amortiguar los efectos de una situación poco favorable.





3

**LaLiga:**  
*Outlook /*  
perspectivas  
para la temporada  
en curso 2020/21

## LaLiga: Outlook / perspectivas para la temporada en curso 2020/21

Alcanzada la mitad (primera vuelta) de la T 20-21, las proyecciones\* relativas a la evolución económico-financiera de **LaLiga** para el ejercicio en curso son lógicamente desfavorables, como consecuencia de la continuidad de la situación de pandemia asociada al COVID-19 que se está sufriendo. Esta no es una situación particular de **LaLiga**, sino que es una situación compartida por todas las competiciones de referencia del entorno, que se mantendrá, en principio, durante todo el CNL y que solo se prevé empiece a normalizarse gradualmente a partir de la próxima T 21-22, esperándose un total restablecimiento de la situación pre-pandemia en T 22-23. Por lo tanto, la T 20-21 en curso será la única en la que los efectos de la alarma sanitaria afectarán a la totalidad de la temporada, dado que la T 19-20 tan solo hubo un impacto parcial -de marzo a junio-. Será por tanto el ejercicio económico previsiblemente más desfavorable de la crisis actual. Debe subrayarse la idea de que se trata de una situación sobrevenida. Una crisis excepcional a nivel histórico, pero coyuntural y de muy diferente naturaleza al de otras fases contractivas vividas en las décadas recientes. Los efectos económicos han sido muy severos y han sucedido casi de forma inmediata. Pero, de la misma forma, es previsible que la recuperación sea razonablemente sólida y se produzca de forma acelerada, una vez que los procesos masivos de vacunación logren la inmunización sanitaria de un porcentaje elevado de la población, situación prevista para el último tercio del año 2021.

Se estima que, en T 20-21, la competición profesional española retrocederá en términos de *Ingresos Totales (IT)* a niveles de hace seis temporadas (T 15-16), situándose en alrededor de €3.500M (vs. los más de €5.000M; de la T 19-20). Esta severa contracción esperada de los *IT*, de alrededor del -30%, será consecuencia de varios impactos claramente identificados:

En primer lugar, se espera que el *INCN* (incluyendo otros ingre-

\* Esta proyección para la T 20-21 en curso está realizada sobre la base de la continuidad del escenario de anormalidad / excepcionalidad de la temporada, suponiendo el mantenimiento de situación de pandemia y crisis sanitaria asociada al COVID-19 durante todo el CNL.

sos operativos accesorios) se sitúe en el entorno de los €3.000M en la T 20-21 (vs. €3.553,7M del ejercicio anterior; variación anual de aproximadamente -20%), como consecuencia de:

- Ajuste en la facturación en concepto de *Retransmisión* (~€1.650M T 20-21 vs €1.786,3M T 19-20; -6,8%), fruto del severo impacto sobre el canal de distribución HORECA (locales de acceso público como bares y restaurantes) de los derechos audiovisuales, que ha quedado básicamente cerrado, así como otros ajustes de menor entidad en los derechos audiovisuales nacionales y en algunos mercados internacionales. En cualquier caso, debe subrayarse que, gracias a la proactiva gestión de la Asociación, que ha trabajado activamente con los operadores audiovisuales sobre la base de un enfoque marcadamente colaborativo, los ajustes globales en esta importante partida de ingresos serán ostensiblemente menores en **LaLiga** que en otras competiciones próximas de referencia. Debe recordarse que la T 20-21 en curso marca el segundo año del segundo trienio de derechos audiovisuales del mercado nacional (tras la aprobación del RDL 5/2015 que da lugar al sistema de explotación y comercialización conjunta de los mismos). La licitación del siguiente ciclo se producirá, previsiblemente, en la próxima T 21-22. **LaLiga** viene trabajando en diversos frentes para posibilitar que la adjudicación de los derechos del mercado nacional para el siguiente periodo se haga bajo las condiciones de competencia más favorables posibles, que redunde en la optimización del importe de los derechos comercializados, a pesar de la coyuntura económica y de determinadas tensiones observadas en los recientes acuerdos similares cerrados de otras competiciones próximas.

- Disminución de los ingresos por *Comercialización* (~€900M T 20-21 vs €987,1M T 19-20A; -8,8%), siendo más pronunciadas las caídas estimadas en las rúbricas de publicidad y *merchandising* -partidas más elásticas y afectadas en mayor medida por la situación de pandemia y por el contexto económico general-, que las que experimentarán los epígrafes de patrocinios, que están siendo eficazmente gestionados tanto por parte de

LaLiga: Outlook /  
perspectivas para  
la temporada  
en curso 2020/21

los clubes como de la propia Asociación, con la renovación en condiciones razonablemente favorables de acuerdos existentes o la suscripción de algunos nuevos de relevancia.

● Desplome en los ingresos por *Matchday* (~€350M T 20-21 vs €987,1M T 19-20; -56,0%), como consecuencia del cierre completo de los estadios (es previsible que se disputen a puerta cerrada todos los partidos durante la actual temporada), y con la incertidumbre sobre la evolución final de los ingresos por competiciones, en buena medida ligada al rendimiento de los equipos españoles en las competiciones oficiales de la UEFA. El importe de ingresos que se mantiene en este epígrafe es básicamente el proveniente del epígrafe de *Prize Money* de la UEFA por la participación de los equipos españoles en dichos torneos (el *Market Pool* de la UEFA está considerado dentro del epígrafe de *Retransmisión*).

De forma paralela, los *Ingresos Totales (IT)* de *LaLiga* sufrirán un impacto adicional como consecuencia de la severa contracción de los mercados de transferencia de jugadores que se ha observado en las “ventanas” de verano e invierno de la T 20-21. Nuevamente, se trata de una situación compartida con el resto de grandes competiciones de fútbol profesional de ámbito europeo, que provocará una marcada disminución de los recursos obtenidos por los traspasos de jugadores, afectando tanto a los ingresos (i.e. precio de venta) como a los resultados (i.e. ganancias patrimoniales o plusvalías registradas). La disminución de las ventas en cuatro de las cinco mayores competiciones nacionales del entorno UEFA (excluyendo a española) alcanzará el -43,2% en T 20-21 vs. T 19-20. Sin embargo, en *LaLiga* el impacto se estima algo superior, del -62,1%. Lo anterior es consecuencia de una característica estructural de la competición española en relación con sus homólogas, como es el hecho de que los resultados derivados de la creación y rotación/monetización del valor deportivo son, habitualmente, marcadamente superiores en *LaLiga* respecto al resto de competiciones de referencia. Lo son fundamentalmente en términos relativos (i.e. contribución considerando el tamaño o escala de cada liga) de manera recurrente en el transcurso de los años. Esta condición, que ha supuesto innegablemente una ventaja competitiva diferencial para la competición española a lo largo del anterior ciclo expansivo (incluyendo todas las temporadas de la serie analizada en este Informe), impulsando de forma singular su crecimiento, rentabilidad y solvencia, paradójicamente se convertirá en T 20-21 en un hándicap de forma puntual. La repercusión negativa en términos de ingresos y resultados





LaLiga: Outlook /  
perspectivas para  
la temporada  
en curso 2020/21

por traspasos de jugadores impactará comparativamente de forma algo más desfavorable sobre **LaLiga** que sobre el resto de las grandes competiciones en la T 20-21. Sin embargo, se trata de una situación puntual, debido a las circunstancias excepcionales sobrevenidas y a la elevada elasticidad de los mercados de transferencias al contexto económico. Conviene subrayar, no obstante, que esta importante consecuencia se producirá sobre todo en términos de ingresos registrados (*IT*) y de resultados inmediatos, pero no tanto en términos de esfuerzo financiero efectivo. Esto es así gracias a la estricta regulación del Control Económico de la Asociación, y también al esfuerzo diferencial realizado por los equipos, que supondrán un acompasamiento de las inversiones en fichajes de jugadores (compras) a las desinversiones realizadas (ventas), implicando incluso un saldo neto positivo para la competición española por primera vez en la serie (posiblemente la única de las ligas de referencia europeas con un excedente en inversión neta en jugadores en la temporada 2020/21 en curso).

Es previsible que la situación empiece a normalizarse, de forma acelerada, a partir de la próxima T 21-22, recuperando el impacto tractor y favorable impulso para la competición española.

Como consecuencia de la acusada disminución de los ingresos, los resultados de **LaLiga** se verán considerablemente mercados en la T 20-21 en curso, con registros que no se ven desde hace muchos años. De nuevo, se trata de una situación ampliamente compartida por las diferentes competiciones del entorno.

El *EBITDA a/T* de **LaLiga** se situará previsiblemente en terreno negativo, en cerca de -€200M, profundizando la brecha con la temporada anterior, en la que ya empezó a vislumbrarse el impacto de la pandemia (€254,4M), y muy lejos de los positivos históricos registros alcanzados en la T 18-19 (€400,8M). Es más, a lo largo de todos los años de la serie, el *EBITDA a/T* de la competición profesional española había venido arrojando beneficios, elemento de fondo que explica buena parte de la recuperada solvencia, rentabilidad e incremento de valor económico de **LaLiga** en las últimas siete temporadas.

Al margen de la negativa apariencia del registro anterior, el *EBITDA a/T* incluye un efecto que no debería ser obviado, y es el hecho de que el nivel de costes operativos (*OPEX*) de **LaLiga** será €250-300M inferior al de la temporada anterior. Supondrá

igualmente la primera vez en muchos años en el que este registro experimente una caída en términos absolutos y afectará a todas las partidas de gastos: aprovisionamientos, gastos de personal -deportivo y no deportivo- y otros costes operativos. Lo anterior es síntoma del meritorio esfuerzo realizado por los clubes y SADs en términos de adecuación, o acompasamiento, de sus costes de funcionamiento a la situación del negocio y a la súbita caída de los ingresos. Los ajustes en *OPEX* incluyen importantes acuerdos individuales y colectivos de ajuste y/o reestructuración salarial de numerosos equipos con sus plantillas deportivas. Sin embargo, como es lógico, el ajuste provocado sobre la estructura de costes resultará insuficiente para contrarrestar la evidente disminución de facturación, generando niveles de *EBITDA a/T* deficitarios de manera puntual en la T 20-21.

Sin embargo, si al *EBITDA a/T* se le adicionan los resultados (plusvalías) que se espera obtener por el traspaso de jugadores (que seguirán existiendo, aunque a un ritmo menor: ~€350M T 20-21 vs. €792,9M de la T 19-20, lo que representa una caída del -56,1%), el resultado bruto operativo después de traspasos (*EBITDA d/T*) volverá a situarse en el lado de los beneficios, con un registro de ~150M (-85,7% vs. T 19-20).

Por debajo del *EBITDA a/T*, las amortizaciones se mantendrán relativamente estables, creciendo menos que en anteriores temporadas, en parte por el esfuerzo inversor en infraestructuras y renovación de los equipamientos, singularmente en algunos equipos, que no puede pararse a pesar de la situación coyuntural provocada por la pandemia (incluso en algunos casos se ha aprovechado la coyuntura para acelerar las actuaciones en curso).

Al margen de otros impactos contables, todo esto conducirá el resultado de explotación o neto operativo de **LaLiga** (*EBIT*) a terreno negativo por primera vez en muchas temporadas: ~-€800M T 20-21 vs. €175,0M de la T 19-20, o €378,2M de la T 18-19 (pre COVID-19).

Teniendo en cuenta, por último, los resultados financieros (en un contexto de endeudamiento al alza, como se ha analizado anteriormente en el documento y que es previsible se mantenga en la temporada en curso), el resultado antes de impuestos (*RAI*) de **LaLiga** se situará en niveles de pérdidas algo por encima de los -€900M. Se trata de una situación inédita, que no se había producido en la competición profesional española desde al menos hace una década -todos los años se han registrados

LaLiga: Outlook / perspectivas para la temporada en curso 2020/21

beneficios y con tendencia creciente-. Además, contrasta con los resultados obtenidos en el primer año de la pandemia (T 19-20), en los que **LaLiga** ha sido la única gran competición de referencia en el entorno europeo en registrar beneficios netos anuales finales.

**Cuadro 10 | Resultados previstos T 20-21 en curso (€M)**

LaLiga	Outlook / Guidance		
	T 18-19 (pre COVID)	T 19-20 (COVID*)	T 20-21 (e) (COVID)
Ingresos Totales	4.869,00	5.043,30	~3.500,0
INCN	3.597,30	3.553,70	~2.900,0
EBITDA a/T	400,8	254,4	~(200,0)
EBITDA d/T	1.134,00	1.047,30	~150,0
EBIT	378,2	175,0	~(800,0)
RAI	309,1	83,9	~(900,0)
RN	224,9	77,4	~(790,0)

\* La T 19-20 fue afectada tan solo parcialmente por el COVID-19 (de marzo a junio), mientras la T 20-21 se verá impactada por la pandemia en su totalidad.

Por otra parte, en términos de inversión (CAPEX), con los mercados de verano e invierno de traspasos de jugadores de 2020/21 cerrados, **LaLiga** registrará por primera vez en la serie superávit entre ventas y compras de jugadores. De hecho, será la única competición de referencia en el entorno UEFA en haberlo logrado. Ello implica que la inversión neta en jugadores, que se había situado en €402,8M en T 19-20, y que había ascendido a un superávit promedio anual en la serie temporal de €252,0M, por primera vez a lo largo de la serie no requerirá un esfuerzo financiero suplementario, contribuyendo a la liberación de recursos financieros.

Por otra parte, teniendo en cuenta el inicio y/o avance en la ejecución de actuaciones de modernización y mejora de algunos de los estadios más relevantes de **LaLiga** -con inversiones holgadamente por encima de los €1.000M durante la temporada en curso y las tres/cuatro próximas (la mayor renovación de equipamientos en la trayectoria de la competición)-, puede estimarse que la evolución del CAPEX neto en infraestructuras se situará en ~€400M en la T 20-21. El esfuerzo inversor neto se desplazaría de jugadores a infraestructuras. Esta inversión en equipamientos, comprometida antes del COVID-19, supone una presión añadida para los clubes y SADs españoles, pero

establecerá en buena medida las bases para la competitividad y el atractivo de la competición en las próximas décadas.

Paralelamente, existirá previsiblemente cierta liberación de recursos (desinversión) proveniente del capital circulante operativo (NOF), por importe de ~€10M-€50M en T 20-21, frente a la inversión neta de -€351,1M de la T 19-20

Con todo, puede preverse que el consumo de flujo de tesorería neto de la actividad, o *Free Cash Flow* ("FCF")<sup>27</sup> final de **LaLiga** en T 20-21 (-€~550M) será moderadamente inferior al de T 19-20 (-€697,3M). Esto puede considerarse muy meritorio, dado que, siendo una temporada sustancialmente peor en términos económico-financieros, debido fundamentalmente a la drástica contracción de ingresos, la tesorería operativa que "quemaría" el fútbol profesional español sería incluso inferior al de la temporada anterior, no conllevando una presión añadida sobre las necesidades de financiación de la competición.

Aun así, es de prever un aumento relevante del nivel de endeudamiento en términos absolutos (situándose en alrededor de €3.750M-€3.950M de DFB) al final de la T 20-21, vs. los €3.439,6M al final de la T 19-20, crecimiento de los saldos de deuda financiera bruta en cualquier caso notablemente más reducido en la temporada en curso (+€350M-€450M) que en la última finalizada (+€848,7M). Por su parte, los clubes y SADs harán uso de sus disponibilidades de liquidez excedentarias acumuladas, disminuyendo los saldos de efectivo y equivalentes de forma agregada. Los ratios crediticios *DFB/EBITDA* y *DFN/EBITDA* de la competición española se degradarán de forma notoria, pero será un efecto puntual asociado al efecto base, o denominador, debido a la brusca caída del *EBITDA* (antes y después de traspasos) en la temporada en curso. Los índices volverán gradualmente a la normalidad en las próximas temporadas, una vez superada la pandemia, en los que por una parte la presión sobre los niveles de endeudamiento será menor (por la menor inversión neta en jugadores y el restablecimiento del nivel de ingresos de la competición) y el *EBITDA* recuperará paulatinamente los niveles pre-crisis a nivel orgánico. Es previsible, también, que se produzca un efecto desplazamiento de la naturaleza del importe de la *DFB*: crecimiento de los epígrafes de deudas con entidades de crédito y otras deudas financieras, en detrimento de deudas mantenidas con otros clubes y entidades deportivas por los traspasos de jugadores (inversiones que experimentarán un considerable retroceso).



Serán en cualquier caso los niveles de ratios de apalancamiento más elevados en muchos años, si bien se producen en un contexto de negocio marcadamente distinto al de entonces, con una competición (en abstracción de los desfavorables efectos coyunturales derivados del COVID-19) más grande, mejor capitalizada, mucho más solvente financieramente, y con capacidad de generación de rentabilidad económica y de creación de valor agregado de forma sistemática. Y además debe ponerse de manifiesto que buena parte del endeudamiento que se está movilizando para acometer estas inversiones extraordinarias en infraestructuras (que lógicamente no pueden -ni deben- autofinanciarse con los recursos generados por las operaciones ordinarias de los clubes y SADs) tiene un periodo de vencimiento a muy largo plazo (de hasta 30 años), en condiciones de coste muy ventajosas y bajo la modalidad “Project Finance” (deuda sin recurso, o recurso limitado, y que no conlleva limitaciones sustanciales sobre la gestión ordinaria de los clubes). Lo anterior al margen de que el referido endeudamiento aflore formalmente en las CCAA de los clubes afectados. Sea como fuere, desde la Asociación se consideran niveles de apalancamiento razonables y eficientes para la actividad (teniendo en cuenta el momento de crecimiento que se vive y la favorable situación de los mercados financieros), cualquier nivel agregado y estructural (ex COVID-19) de *DFN/EBITDA* que no exceda el nivel de 3,0x-3,5x (sin considerar a efectos de este cómputo las eventuales financiaciones estructuradas a largo plazo, sino sólo la deuda viva corporativa bajo diferentes modalidades suscrita en términos tradicionales). Por último, no debe obviarse que, una vez estas actuaciones en infraestructuras estén finalizadas, algunos clubes dispondrán de unos activos renovados. **LaLiga** contará con algunos de los mejores y más grandes estadios del mundo, diseñados específicamente para maximizar su capacidad de generación de facturación y de obtención de rentabilidad operativa, con lo que es de esperar por tanto una rápida y natural dilución de dicho endeudamiento, con el consiguiente restablecimiento de niveles de ratios crediticios sustancialmente más reducidos.

En definitiva, **LaLiga** afronta este escenario de mayor endeudamiento, motivado por la pandemia y agudizado por los planes de renovación de algunas de sus infraestructuras más relevantes, en condiciones óptimas, con los “deberes hechos” en términos financieros (con niveles de deuda por debajo del máximo potencial más eficiente), en un contexto de fuerte crecimiento endógeno (ex COVID-19) de su facturación y de visibilidad de sus resultados. De este modo puede concluirse que, sin duda,

LaLiga: Outlook /  
perspectivas para  
la temporada  
en curso 2020/21

en abstracción hecha de la situación coyuntural provocada por la pandemia, el momento elegido es el más adecuado para acometer estas significativas inversiones extraordinarias.

Por otra parte, y al margen de las posibles ampliaciones de capital que pudieran acontecer en el seno de algunos clubes para reforzar su balance ante los resultados netos negativos ocasionados por el COVID-19 o determinadas tensiones puntuales de liquidez, el *Patrimonio Neto* de la competición se situará en T 20-21 en una magnitud próxima a los €1.000M, un nivel ostensiblemente inferior al máximo alcanzado en la T 19-20 (€1.715,1M), como consecuencia de las pérdidas netas del ejercicio. Los niveles de *Equity Ratio* descenderán por tanto ostensiblemente, desde los máximos de 25,5% registrados en la T 18-19 al entorno estimado del 13-16%. Sin duda, la crisis sanitaria habrá provocado una merma patrimonial sustancial inmediata a la competición española que, no obstante, se prevé pasajera, siendo reabsorbida de forma relativamente rápida en las 2-3 temporadas siguientes.

**Cuadro 11 | Otras magnitudes financieras previstas para la T 20-21 en curso (€M)**

LaLiga	Outlook / Guidance		
	T 18-19 (pre COVID)	T 19-20 (COVID*)	T 20-21 (e) (COVID)
FCF	-105,8	-697,3	~ -550
DFB	2.509,9	3.439,6	~3.750-3.950
DFB/EBITDA d/T	2,3x	3,3x	>25,0x
DFN	958,6	1704,8	~2.400-2.600
DFN/EBITDA d/t	0,8x	1,6x	>15,0x
Patrimonio neto	1.496,3	1.715,1	~900-1.000
Equity Ratio	25,5%	25,1%	13-16%

\* T 19-20 fue afectada tan solo parcialmente por el COVID-19 (de marzo a junio), mientras T 20-21 se verá impactada por la pandemia en su totalidad.

Finalmente, cabe precisar que LaLiga no será capaz de generar valor económico agregado (EVA) positivo en T 20-21 por primera vez en muchos años. Será el primer ejercicio con un déficit en este sentido, aunque el nivel acumulado de EVA ha sido el mayor entre las competiciones de fútbol profesional de referencia a lo largo de la serie histórica analizada, sin ser la de mayor tamaño en términos absolutos (entre otras cosas porque el tamaño poblacional de España, su renta per capital y el nivel de precios de la economía es sustancialmente inferior al de los países que albergan las competiciones de fútbol profesional comparables).





4

**LaLiga:**  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes en  
temporada 2019/20

## LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de clubes en temporada 2019/20

### EE.FF. RESUMIDOS

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

- **Cuenta de Resultados (PyG)**; ingresos y gastos de cada periodo, de conformidad con la normativa contable vigente. Se presenta con un formato, o *lay-out*, en modo “cascada” y que favorece el análisis financiero. Asimismo, se ha optado por reformular alguna magnitud, respecto a las versiones formales, para mejorar dicha evaluación -y de forma análoga a cómo lo realizan otras competiciones de referencia en el ámbito europeo-. Es el caso, por ejemplo, de los resultados por traspasos, que se muestran desagregados -es decir, por una parte, como abono, el precio de venta, y por otro, como cargo, el coste de venta (i.e. baja del valor neto contable)-, sin que se vean alterados los saldos intermedios o los resultados finales. Se presentan igualmente algunos saldos intermedios de resultados no formales (que no aparecen en el Plan General de Contabilidad -PGC-), como son el *EBITDA a/T* o el *EBITDA d/T*, según la definición de **LaLiga** que aparece en el glosario al final del Informe.

- **Balance de Situación (Balance)**; saldos acumulados de activo y de pasivo al final de cada periodo. Se ordenan mediante la agregación de masas patrimoniales, teniendo en cuenta la naturaleza -operativa vs. financiera-, y el vencimiento -corto vs. largo plazo-, de los diferentes epígrafes.

- **Flujo de Tesorería (Cash Flow)**; estado de flujos de efectivo de cada periodo, reexpresados según la naturaleza y el orden de prelación conceptual de cada epígrafe, de conformidad con la metodología desarrollada por la Asociación, para facilitar el análisis financiero y mejorar la identificación de los conceptos examinados. Todo ello sin alterar la variación de tesorería registrada en los periodos respecto a la realidad, y que conducen al mismo saldo de “Efectivo y Equivalentes” que el que figura en

los Balances y en los *Estados de Flujos de Efectivo (EFE)* consolidados de cada agrupación de clubes y SADs objeto de análisis. Al igual de lo que ocurre en la *PyG*, se calculan algunos saldos intermedios de tesorería de naturaleza operativa, orgánicos y no orgánicos (p.e. *FGO*, *CFO*, *FCFr* y *FCFt*), cuya naturaleza se explica en el glosario del Informe.

A efectos de simplicidad, se presentan en este epígrafe los *EE.FF.*, de cada agrupación económica, para el periodo que abarca los tres últimos ejercicios, resaltando la última temporada finalizada, T 19-20, y la tasa de variación anual respecto a la inmediatamente anterior, T 18/19. Las *TACC<sub>5a</sub>* y los incrementos absolutos, sin embargo, se calculan para los últimos seis ejercicios (serie objeto de análisis en este Informe). En el Anexo I se presentan las versiones exhaustivas de los referidos *EE.FF.* para las últimas cinco temporadas completas, así como la relación de cuadros y gráficos que apoyan dicha evolución, permitiendo una mejor visualización de éstas.

LaLiga:  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

## CUENTA DE RESULTADOS

Desde el punto de vista de la *PyG* de **LaLiga**, destaca la considerable estabilidad registrada en la cifra de negocio (*INCN*) y en los *Ingresos Totales*, en un ejercicio T 19-20 que marca el primer año del segundo ciclo del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales, pero en el que al mismo tiempo irrumpió de manera súbita la pandemia asociada al COVID-19 durante el último tercio de la temporada, ocasionando importantes efectos negativos que han sido tratados anteriormente en el Informe.

A nivel de *EBITDA*, destaca el mayor ajuste registrado en el *EBITDA a/T* (a pesar de la buena evolución de los *OPEX*) respecto al *EBITDA d/T* (favorecido este último por otro año de excepcionales *Resultados por Traspasos* de jugadores -al haber estallado la crisis sanitaria con los mercados de verano e invierno de transferencias ya cerrados-). Esta partida es la única de la *PyG* que ha imprimido en la T 19-20 un fuerte impulso a los resultados.

Destaca la fuerte contracción del resultado de explotación o *EBIT*, como consecuencia de los anteriores efectos, a los que se añade el vigoroso crecimiento de las amortizaciones debido al considerable esfuerzo en inversiones operativas acumuladas que está experimentando la competición en su conjunto y su correspondiente regularización a resultados.

Todo ello provoca una desaceleración muy relevante del *Resultado Neto (RN)* en el ejercicio que, no obstante, sigue siendo positivo, registrando beneficios, aunque sea el menor nivel desde hace nueve temporadas.

Cuadro 12 | *PyG* resumida

Cuenta de Resultados resumida	2017/18	2018/19	2019/20A	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales / retransmisión	1.568,2	1.665,1	1.770,4	6,3%	14,4%	1,96x
Ingresos por matchday (competic. + abonados y socios)	761,5	948,4	796,2	-16,0%	5,3%	1,30x
Ingresos por comercialización (patroc. + pub. + merchand.)	932,5	983,8	987,1	0,3%	12,3%	1,78x
<b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>	<b>3.262,2</b>	<b>3.597,3</b>	<b>3.553,7</b>	<b>-1,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>1,72x</b>
Otros ingresos operativos	126,5	173,8	184,9	6,4%	5,9%	1,33x
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>3.388,8</b>	<b>3.771,1</b>	<b>3.738,5</b>	<b>-0,9%</b>	<b>11,1%</b>	<b>1,69x</b>
Aprovisionamientos	(128,6)	(143,2)	(123,7)	-13,6%	10,4%	1,64x
Personal no deportivo	(233,2)	(252,7)	(273,2)	8,1%	11,0%	1,68x
Plantilla deportiva	(1.994,8)	(2.095,4)	(2.175,0)	3,8%	12,1%	1,77x
Otros gastos operativos	(812,0)	(879,0)	(912,1)	3,8%	13,4%	1,87x
<b>OPEX</b>	<b>(3.168,6)</b>	<b>(3.370,3)</b>	<b>(3.484,1)</b>	<b>3,4%</b>	<b>12,2%</b>	<b>1,78x</b>
<b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>	<b>220,1</b>	<b>400,8</b>	<b>254,4</b>	<b>-36,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,00x</b>
Precio de venta por traspaso de jugadores	938,7	1.004,4	1.130,5	12,6%	17,5%	2,24x
Coste de venta por traspaso de jugadores	(209,7)	(271,1)	(337,7)	24,5%	15,7%	2,08x
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	729,0	733,3	792,9	8,1%	18,4%	2,32x
<b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>	<b>949,1</b>	<b>1.134,0</b>	<b>1.047,3</b>	<b>-7,7%</b>	<b>12,0%</b>	<b>1,76x</b>
Amortizaciones, provisiones, deterioros y otros resultados	(624,4)	(755,8)	(872,2)	15,4%	16,8%	2,17x
<b>EBIT (resultado de explotación)</b>	<b>324,7</b>	<b>378,2</b>	<b>175,0</b>	<b>-53,7%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>0,90x</b>
Resultado financiero neto	(73,6)	(69,1)	(91,1)	31,8%	-288,3%	-23,70x
<b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>	<b>251,0</b>	<b>309,1</b>	<b>83,9</b>	<b>-72,8%</b>	<b>-15,8%</b>	<b>0,42x</b>
Impuestos sobre beneficios	(62,8)	(84,2)	(6,6)	-92,2%	-30,0%	0,17x
<b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>	<b>188,2</b>	<b>224,9</b>	<b>77,4</b>	<b>-65,6%</b>	<b>-13,4%</b>	<b>0,49x</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>4.433,4</b>	<b>4.869,0</b>	<b>5.045,3</b>	<b>3,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>1,76x</b>
<b>Gastos Totales</b>	<b>(4.245,2)</b>	<b>(4.644,1)</b>	<b>(4.967,9)</b>	<b>7,0%</b>	<b>12,9%</b>	<b>1,83x</b>

LaLiga:  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

## BALANCE DE SITUACIÓN

Desde el punto de vista del *Balance*, destaca por encima de otras cuestiones el fuerte crecimiento del tamaño de éste en la última T 19-20, a pesar del COVID-19, con un incremento de la suma de las diferentes masas patrimoniales de casi €700M para el conjunto de *LaLiga*. Es, en cualquier caso, un aumento absoluto del *Balance* más moderado que el registrado en temporadas anteriores. El mantenimiento de la tendencia ascendente consecuencia del notable esfuerzo inversor que está aconteciendo (activo), tanto a nivel de capital fijo como de capital circulante, está siendo financiado (pasivo) casi en su integridad mediante mayor apelación al endeudamiento. La T 19-20 es la única en la que crecimiento de los recursos financieros que sustentan la actividad no ha mantenido la proporción entre patrimonio neto (*Equity*) y deuda, habiéndose incrementado de forma notable el apalancamiento financiero relativo en términos de la estructura de capital agregada.

Cuadro 13 | Balance resumido

Balance de Situación resumido	2017/18	2018/19	2019/20A	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
<b>ACTIVOS</b>						
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.197,7</b>	<b>4.700,7</b>	<b>5.502,8</b>	<b>17,1%</b>	<b>11,3%</b>	<b>1,70x</b>
Activos operativos	3.579,9	4.017,9	4.700,3	17,0%	13,9%	1,92x
Activos financieros	384,9	469,6	556,2	18,5%	2,4%	1,12x
Activos por impuestos diferidos	232,9	213,3	246,3	15,5%	-2,9%	0,86x
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.678,6</b>	<b>2.118,8</b>	<b>1.985,4</b>	<b>-6,3%</b>	<b>15,9%</b>	<b>2,09x</b>
Activos operativos	478,8	509,4	636,8	25,0%	15,8%	2,08x
Activos financieros	552,1	848,9	559,7	-34,1%	13,0%	1,84x
Efectivo y equivalentes	647,7	760,5	788,9	3,7%	18,4%	2,33x
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5.876,3</b>	<b>6.819,5</b>	<b>7.488,2</b>	<b>9,8%</b>	<b>12,4%</b>	<b>1,79x</b>
<b>PASIVO y NETO PATRIMONIAL</b>						
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.496,3</b>	<b>1.715,1</b>	<b>1.767,1</b>	<b>3,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>2,49x</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.703,6</b>	<b>2.217,9</b>	<b>2.388,9</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>1,49x</b>
Pasivos operativos	219,2	245,3	209,4	-14,6%	11,5%	1,72x
Pasivos financieros	1.376,4	1.852,5	2.042,2	10,2%	8,5%	1,50x
Pasivos por impuestos diferidos	108,0	120,1	137,3	14,4%	2,4%	1,12x
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.676,5</b>	<b>2.886,5</b>	<b>3.332,2</b>	<b>15,4%</b>	<b>12,3%</b>	<b>1,79x</b>
Pasivos operativos	1.978,2	2.056,2	1.841,8	-10,4%	7,8%	1,46x
Pasivos financieros	698,3	830,4	1.490,4	79,5%	20,0%	2,49x
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>5.876,3</b>	<b>6.819,5</b>	<b>7.488,2</b>	<b>9,8%</b>	<b>12,4%</b>	<b>1,79x</b>



LaLiga:  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

### CASCADA DE CASH FLOW

Finalmente, desde el punto de vista de la evolución del *Cash Flow* de **LaLiga**, resulta significativa la fuerte contracción en la T 19-20, de la capacidad orgánica de generación de flujo de tesorería excedentario de la actividad, o *Fondos Generados por las Operaciones ("FGO")*<sup>25</sup>, la menor registrada en los últimos ejercicios, a pesar de estar situada en una magnitud positiva con bastante holgura. Todas las demás medidas relevantes de flujo de tesorería a nivel operativo (*CFO*, *FCFr* y *FCFt*) resultan deficitarias en la T 19-20, como consecuencia de la ligera contracción de la facturación, a lo que se añade el fuerte esfuerzo inversor neto en capital circulante operativo y capital fijo productivo (infraestructuras y jugadores).

Como consecuencia de lo anterior, se ha producido un notable aumento del endeudamiento financiero durante la temporada, de unos €825M, por encima del nivel requerido de forma inmediata por la actividad. Es sintomático que los clubes y SADs siguen dotándose de liquidez necesaria para mantener el ritmo inversor durante la temporada en curso y en los ejercicios venideros. El saldo final de caja excedentaria (*Efectivo y Equivalentes*), sin tener en cuenta otras inversiones financieras de naturaleza marcadamente líquida, se sitúa igualmente en el mayor importe jamás registrado por la competición.

Cuadro 14 | Cash Flow resumido

Cash Flow resumido (método indirecto)	2017/18	2018/19	2019/20A
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	188,2	224,9	77,4
B. Ajustes al resultado neto	(5,4)	170,2	85,7
<b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>	<b>182,8</b>	<b>395,1</b>	<b>163,1</b>
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	97,9	33,4	(351,1)
<b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>	<b>280,7</b>	<b>428,5</b>	<b>(188,0)</b>
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(350,8)	(271,2)	(383,5)
+/- Inversión neta recurrente en jugadores	(170,2)	(148,4)	(218,6)
+/- Inversión neta recurrente otros activos productivos	(180,7)	(122,8)	(164,9)
<b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>	<b>(70,1)</b>	<b>157,3</b>	<b>(571,4)</b>
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	44,5	(263,0)	(125,8)
+/- Inversión neta no recurrente en jugadores	80,2	(145,5)	(184,1)
+/- Inversión neta no recurrente en infraestructuras y otros activos productivos	(35,7)	(117,6)	58,3
<b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>	<b>(25,5)</b>	<b>(105,8)</b>	<b>(697,3)</b>
+/- Gastos financieros netos	(73,6)	(69,1)	(91,1)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(13,4)	66,5	437,2
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	76,7	516,2	387,6
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	(28,2)	(314,6)	(94,2)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>	<b>(64,1)</b>	<b>93,2</b>	<b>(57,7)</b>
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	58,1	14,8	87,4
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b>	<b>(6,0)</b>	<b>108,1</b>	<b>29,8</b>
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	653,7	652,4	759,1
Efectivo y equivalentes, saldo final	647,7	760,5	788,9

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

**LaLiga:**  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

### PERFIL DE LOS CLUBES

La positiva evolución económico-financiera de **LaLiga** es una característica común de la mayor parte de los clubes y SADs que la conforman. Una amplia mayoría (alrededor a 2/3 partes) de las entidades registraron beneficios operativos y netos en la T 19-20, más de la mitad lograron generar *FCF* positivo (a pesar del contexto de fuertes inversiones de crecimiento), y también un número considerable (más 1/3 del total) consiguieron generar valor económico añadido (*EVA*), a pesar de las condiciones adversas de negocio.

Por otra parte, al margen de las magnitudes absolutas en terreno positivo, alrededor de la mitad de los equipos mantuvieron el crecimiento en su facturación y resultados respecto la temporada anterior (solo ~1/3 en *EBIT* y *RN*). En cuanto a la *DFB*, menos de la mitad de las entidades aumentaron sus niveles de apalancamiento financiero, a pesar del importante crecimiento absoluto del cómputo agregado de **LaLiga**. Esto pone de relieve que el mayor endeudamiento detectado en la temporada a nivel agregado no es ni mucho menos una tendencia generalizada, si se tiene en cuenta la evolución de los clubes y SADs a nivel individual.

Cuadro 15 | Distribución de resultados y crecimiento clubes

LaLiga (total = 42 clubes)

Magnitudes absolutas	Nº	%
EBITDA a/T >0	21	50,0%
Resultado traspasos >0	38	90,5%
EBITDA d/T >0	34	81,0%
EBIT >0	29	69,0%
RN >0	26	61,9%
FCF >0	23	54,8%
EVA >0	15	35,7%

Magnitudes absolutas	Nº	%
Δ INCN	24	57,1%
Δ EBITDA a/t	18	42,9%
Δ Resultado traspasos	28	66,7%
Δ EBITDA d/t	22	52,4%
Δ EBIT	15	35,7%
Δ RN	16	38,1%
Δ FCF	19	45,2%
Δ EVA	17	40,5%
Δ DFB	18	42,9%



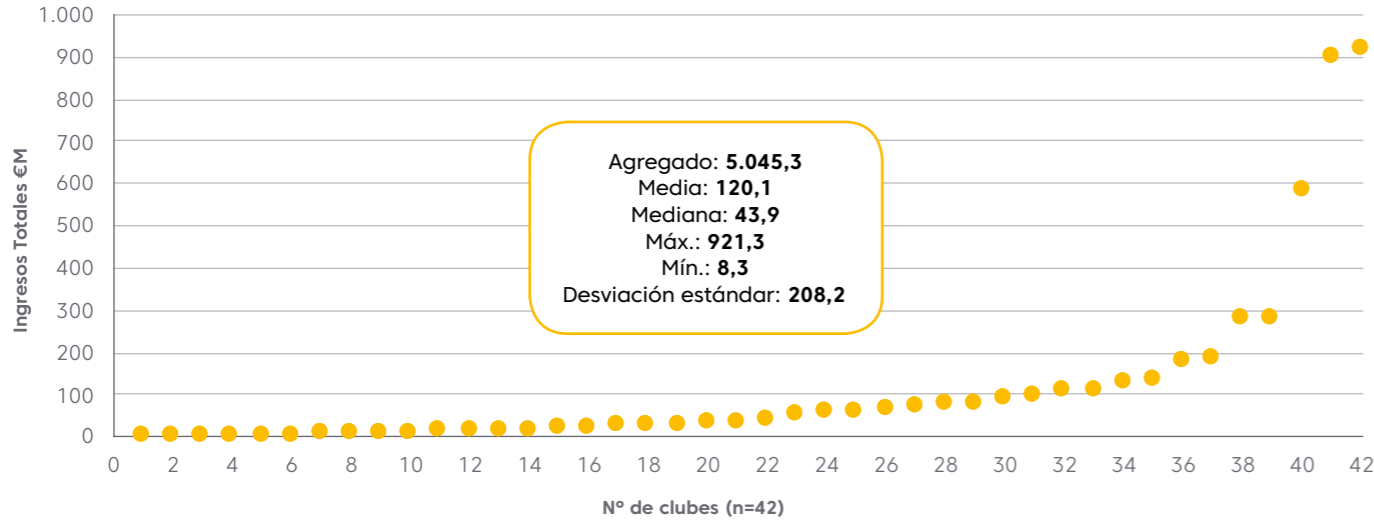
Seguidamente, se caracteriza la población o conjunto de los 42 clubes y SADs que conforman **LaLiga**, tanto los de **LaLiga Santander** (20 equipos) como los de **LaLiga SmartBank** (22 equipos), a través de representación gráfica de los datos individuales ordenados (en orden ascendente) y de los histogramas correspondientes, para algunas de las principales magnitudes financieras de la T 19-20 examinadas en este Informe.

Todas las distribuciones examinadas, para las diferentes magnitudes, muestran un importante sesgo a la derecha, lo que implica la existencia de unos pocos valores significativamente más grandes que el resto. Esto hace que la media poblacional resulte sistemáticamente mayor a la mediana, y que los datos no sean simétricos, dando lugar asimismo a unas distribuciones con un importante grado de variabilidad o dispersión.

**LaLiga:**  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

Gráfico 21 | Ingresos Totales (IT); dispersión e histograma

Ingresos Totales – Clubes y SADs LaLiga



Ingresos Totales – Histograma

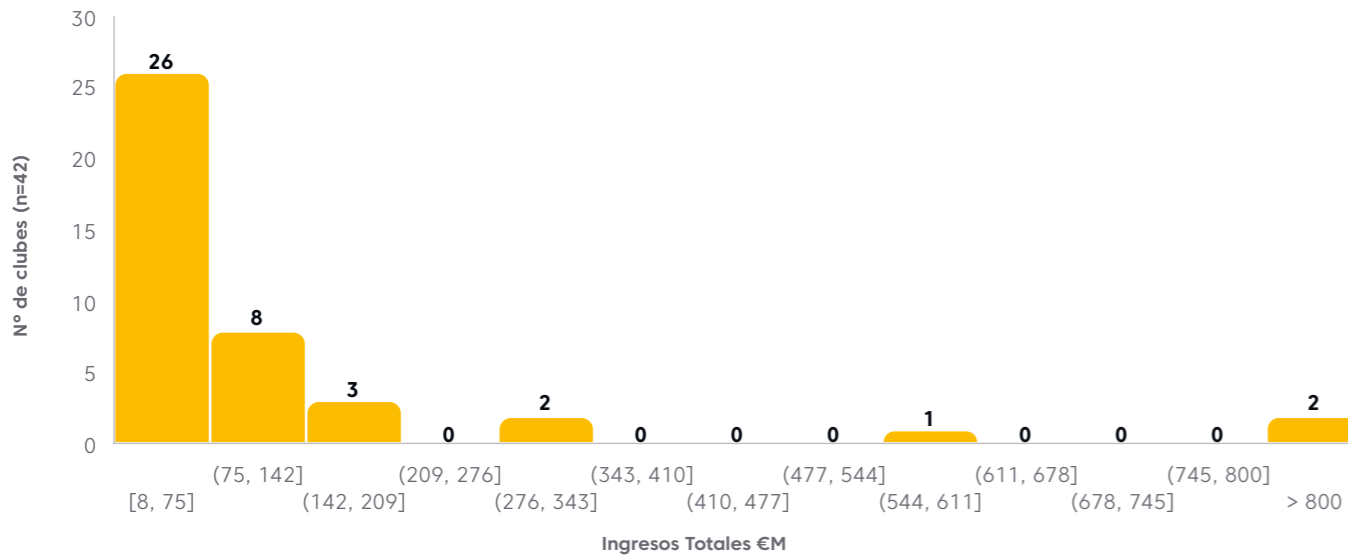
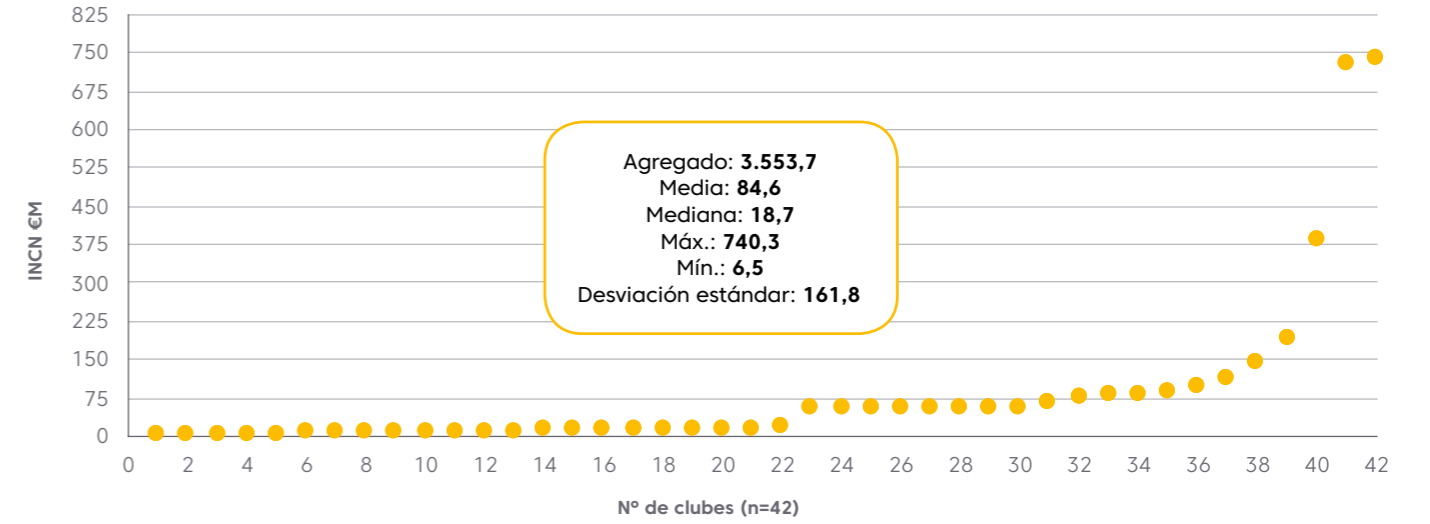


Gráfico 22 | Facturación (INCEN) – Dispersión e histograma

INCEN – Clubes y SADs LaLiga



INCEN – Histograma

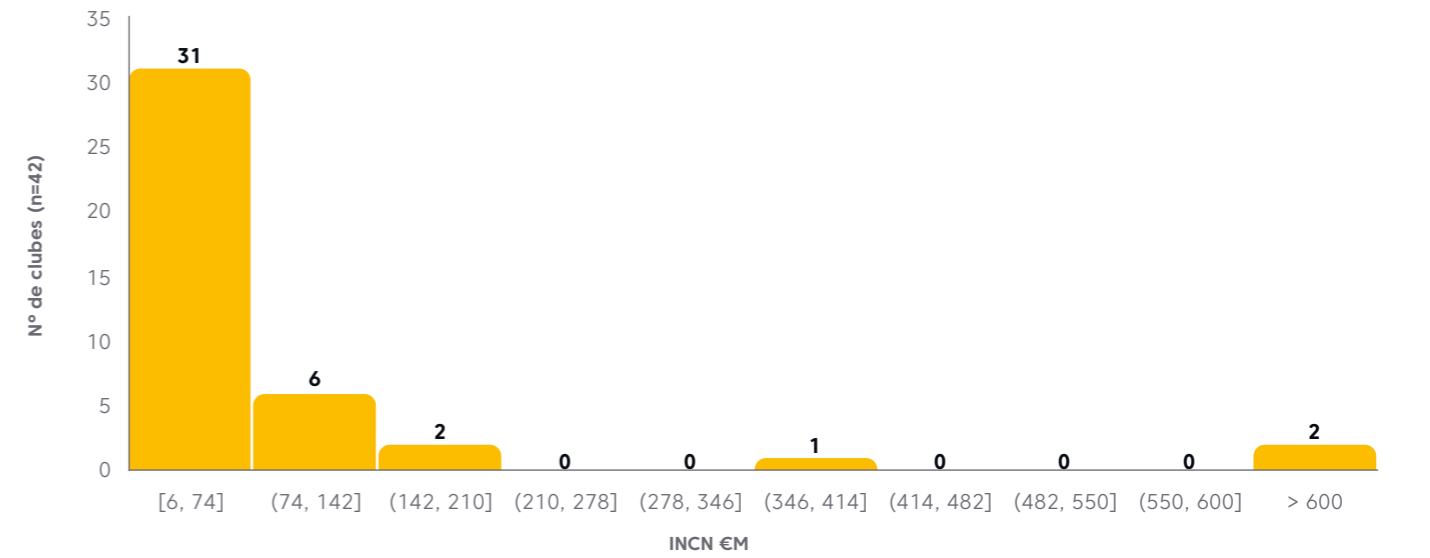


Gráfico 23 | EBITDA a/T – Dispersión e histograma

EBITDA a/T – Clubes y SADs LaLiga

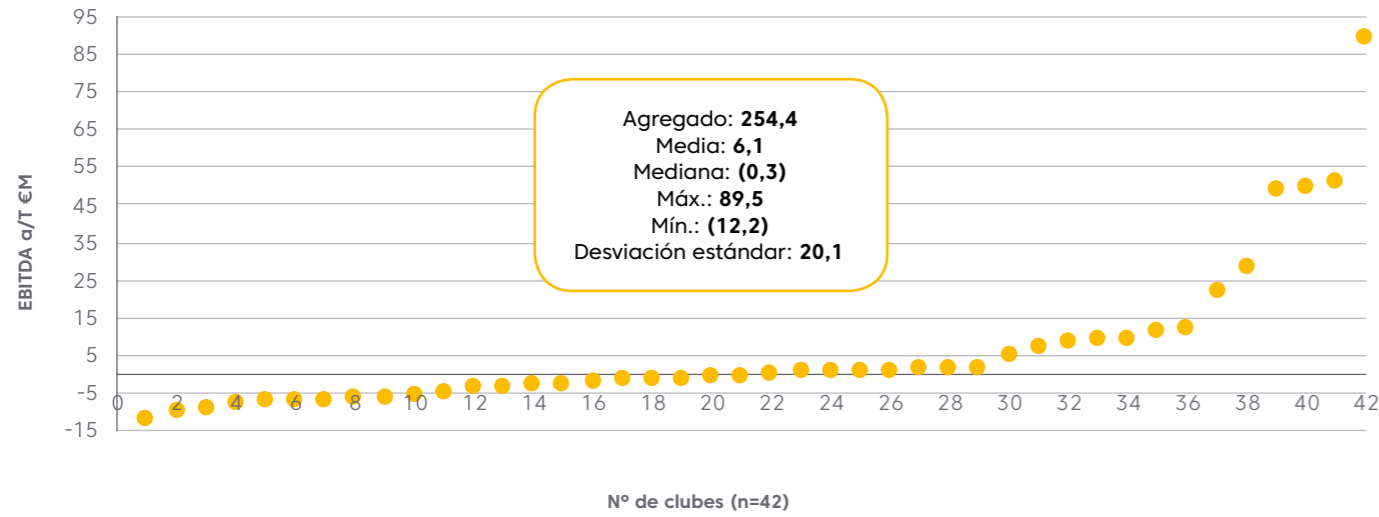
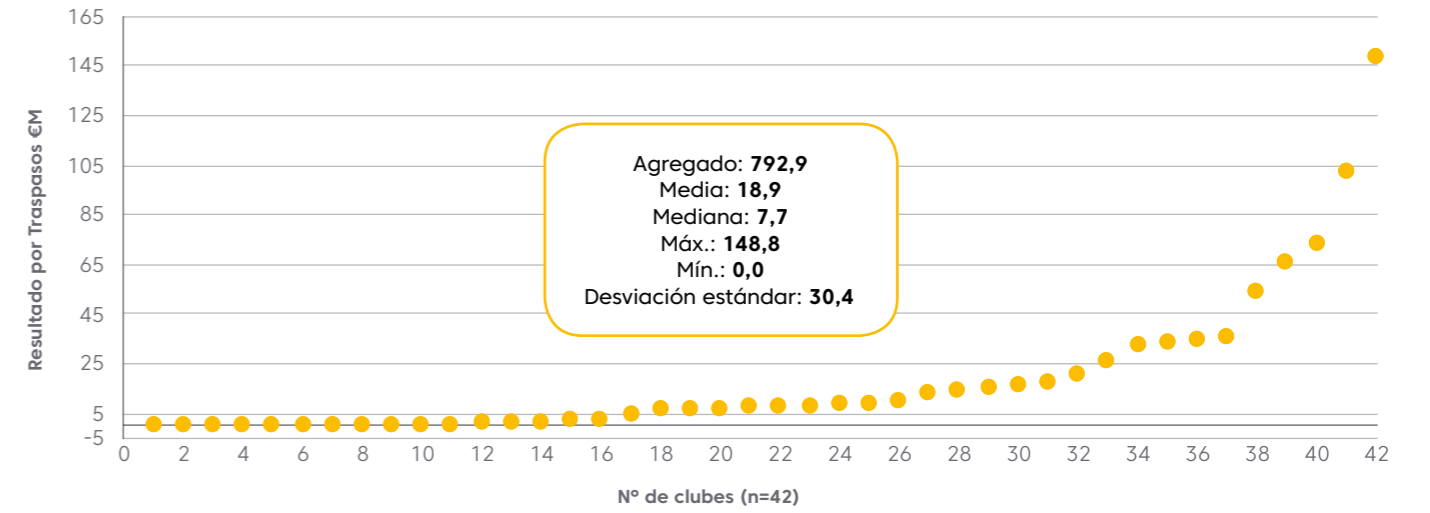
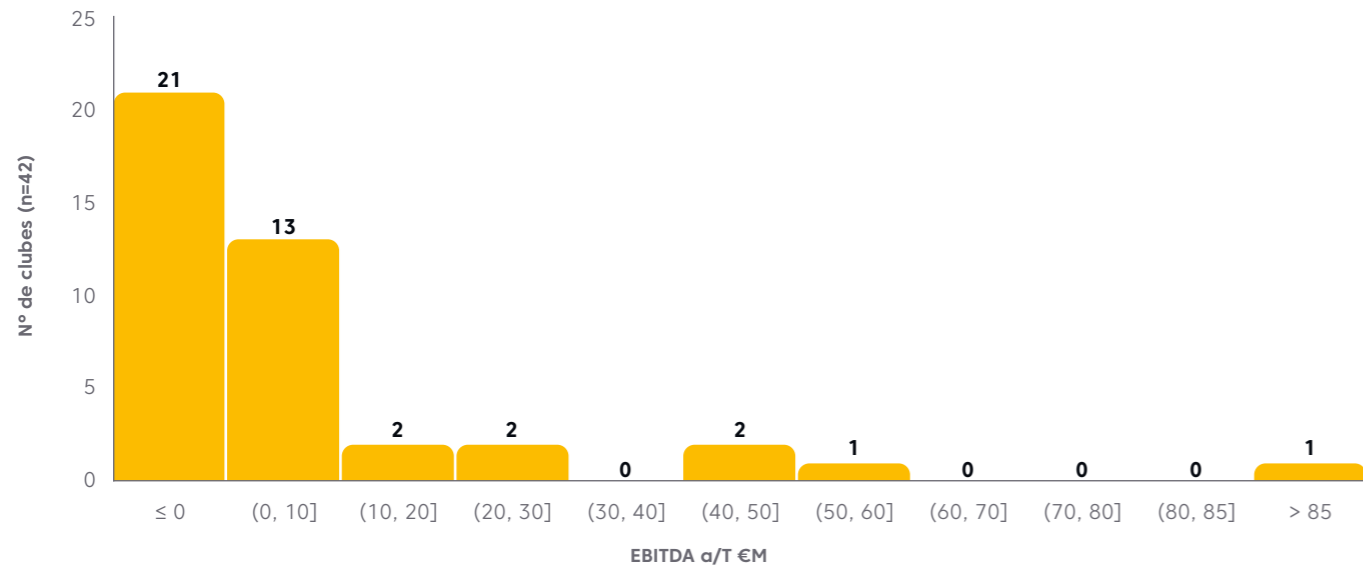


Gráfico 24 | Resultado por Traspasos de Jugadores – Dispersión e histograma

Resultado por Traspasos – Clubes y SADs LaLiga



EBITDA a/T – Histograma



Resultado por Traspasos – Histograma

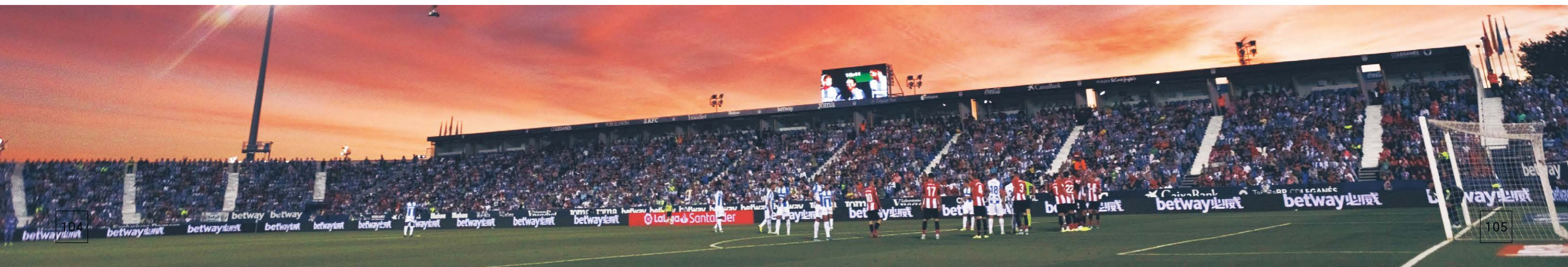
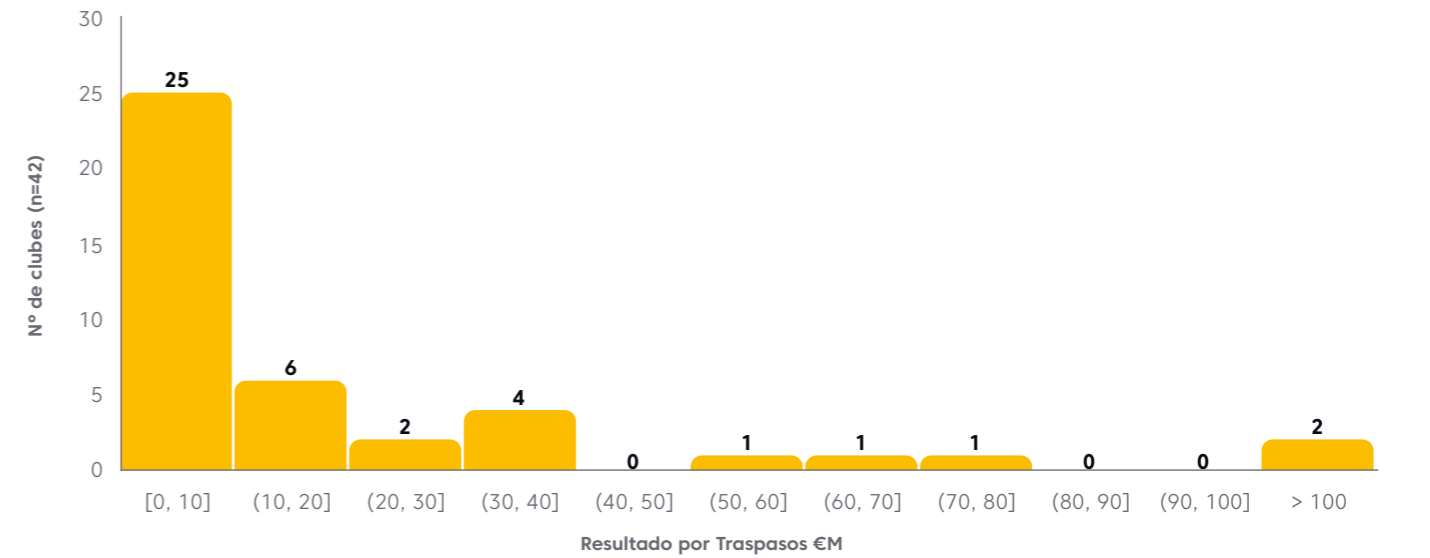
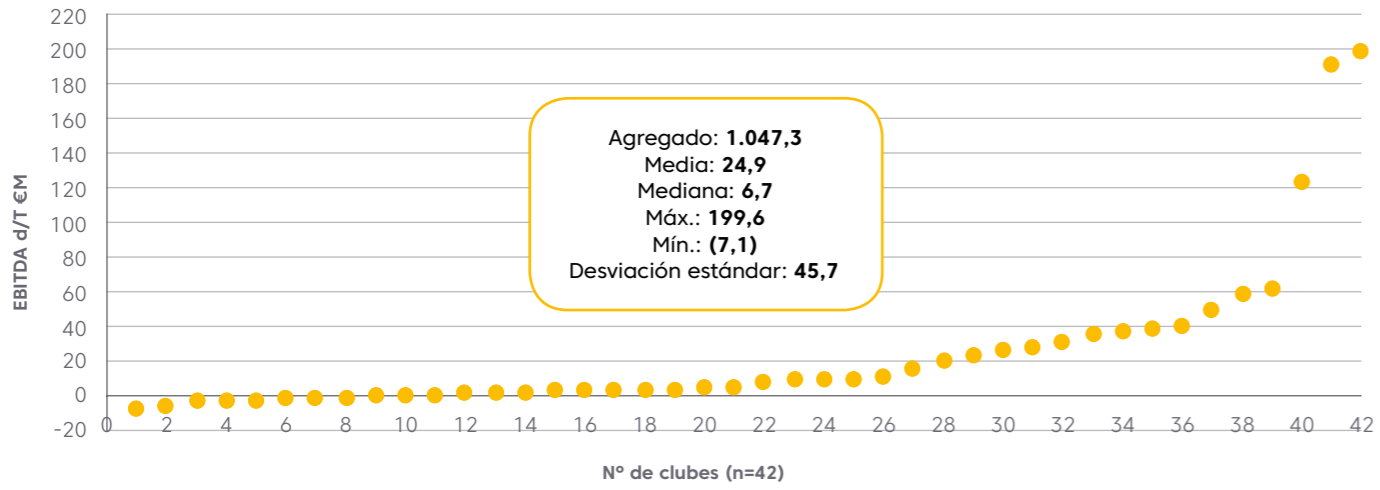


Gráfico 25 | EBITDA d/T – Dispersión e histograma

EBITDA d/T – Clubes y SADs LaLiga



EBITDA d/T – Histograma

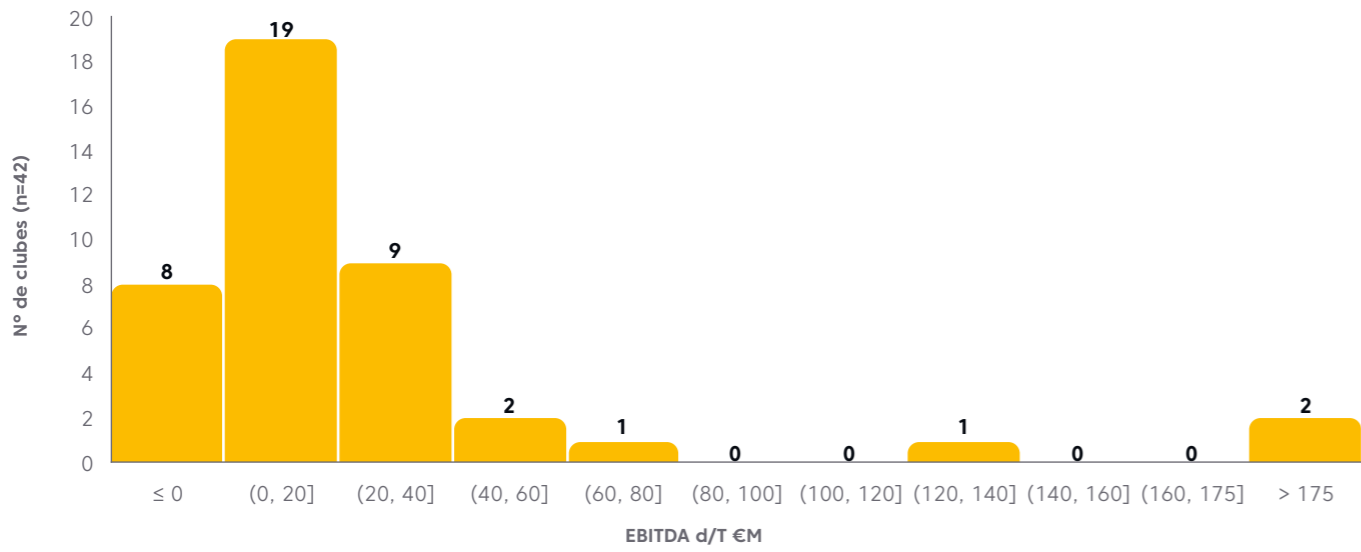


Gráfico 26 | EBIT – Dispersión e histograma

EBIT – Clubes y SADs LaLiga

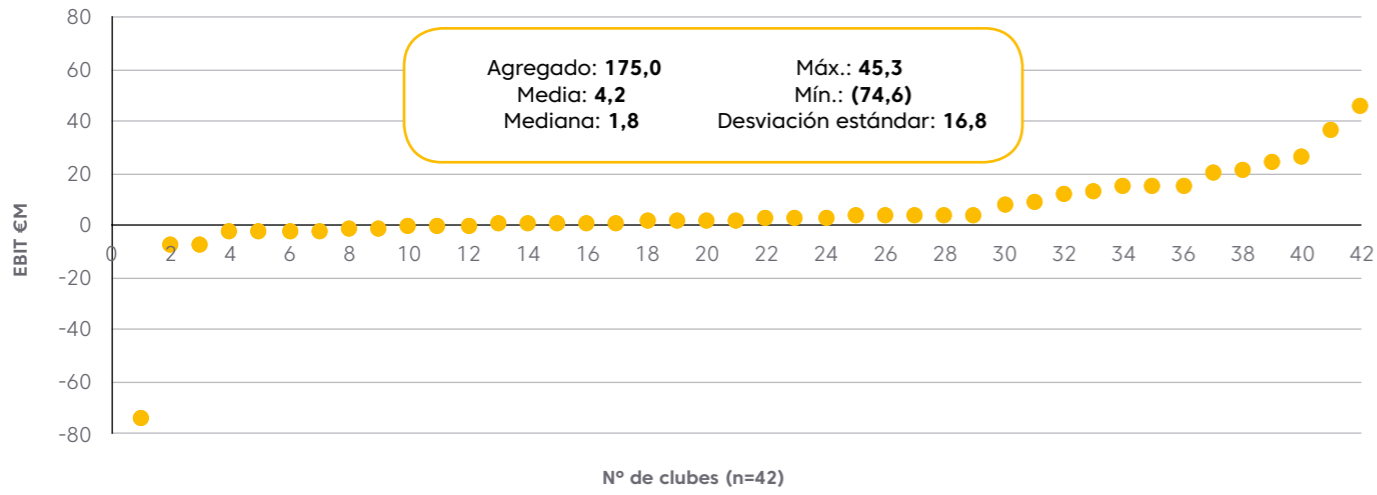
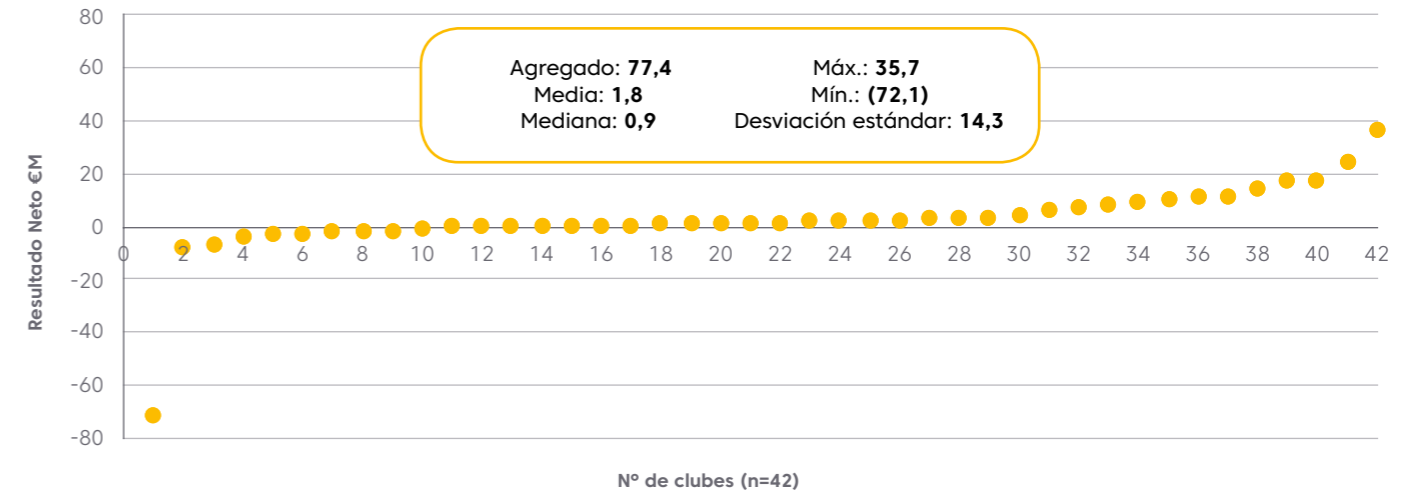
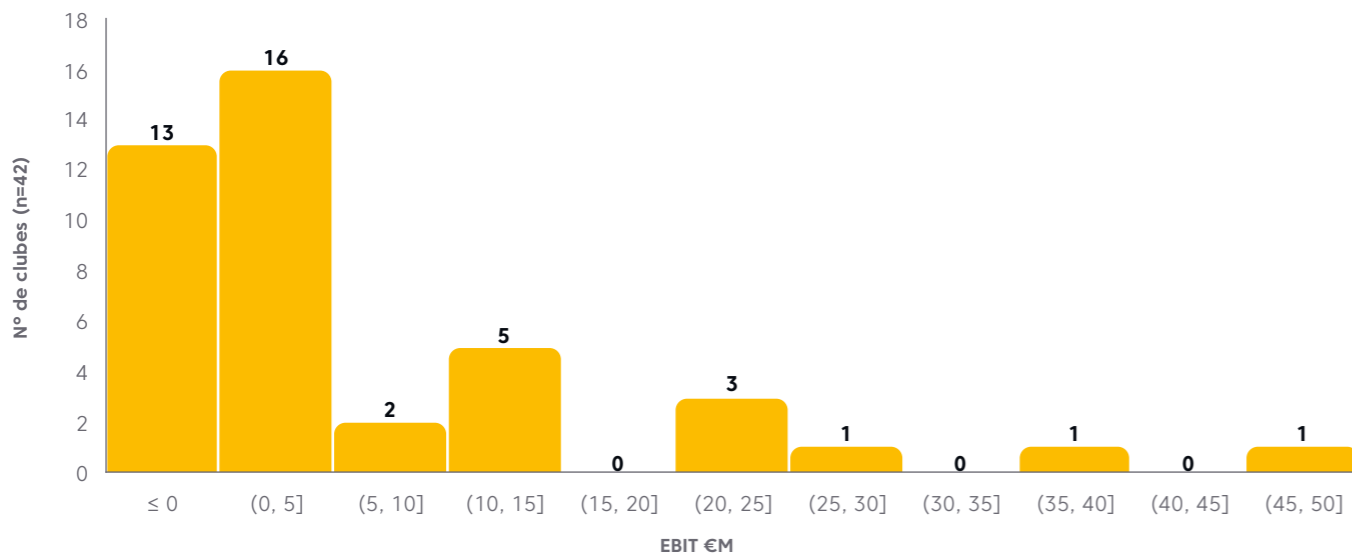


Gráfico 27 | Resultado Neto – Dispersión e histograma

Resultado Neto – Clubes y SADs LaLiga



EBIT – Histograma



Resultado Neto – Histograma

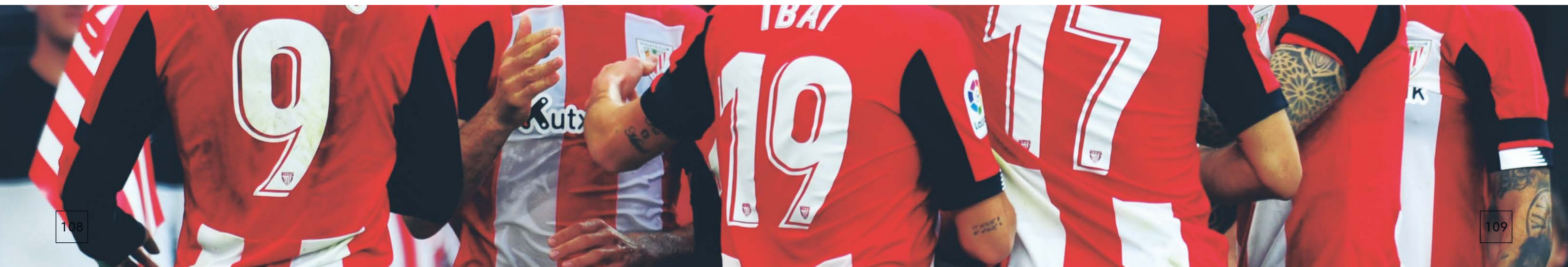
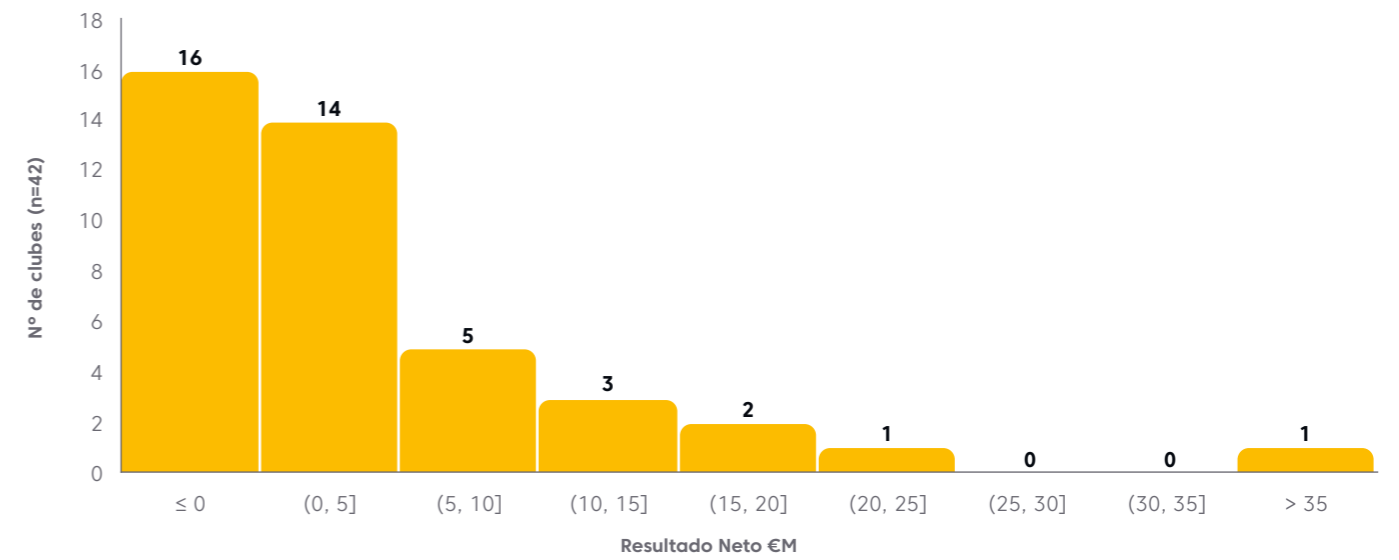
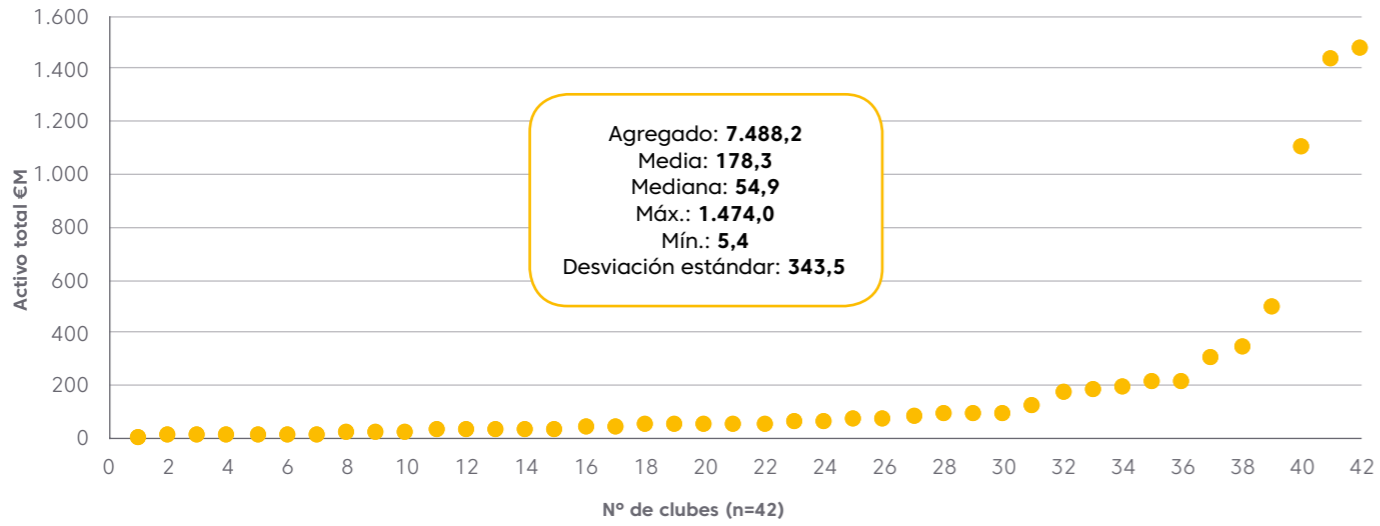


Gráfico 28 | Activo total – Dispersión e histograma

Activo total – Clubes y SADs LaLiga



Activo total – Histograma

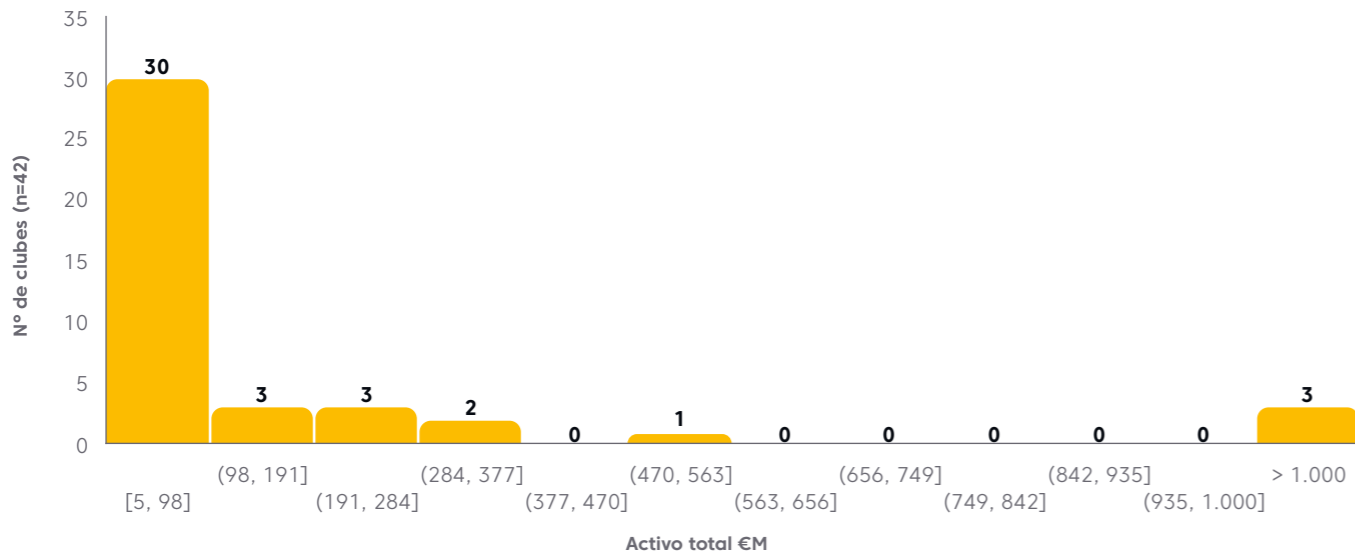
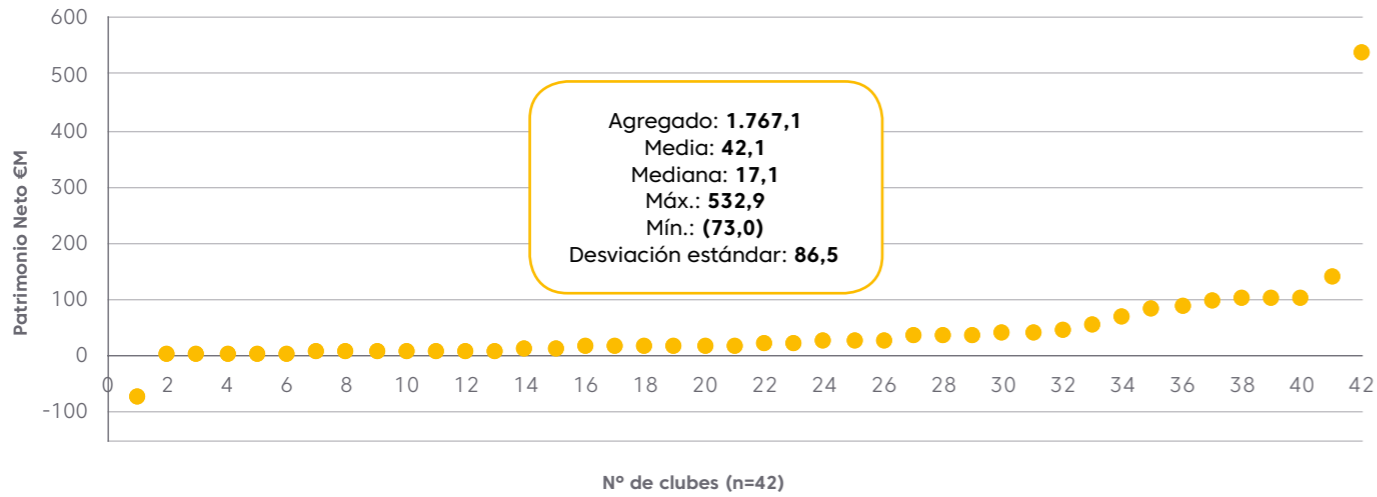




Gráfico 29 | Patrimonio Neto – Dispersión e histograma

Patrimonio Neto – Clubes y SADs LaLiga



Patrimonio Neto – Histograma

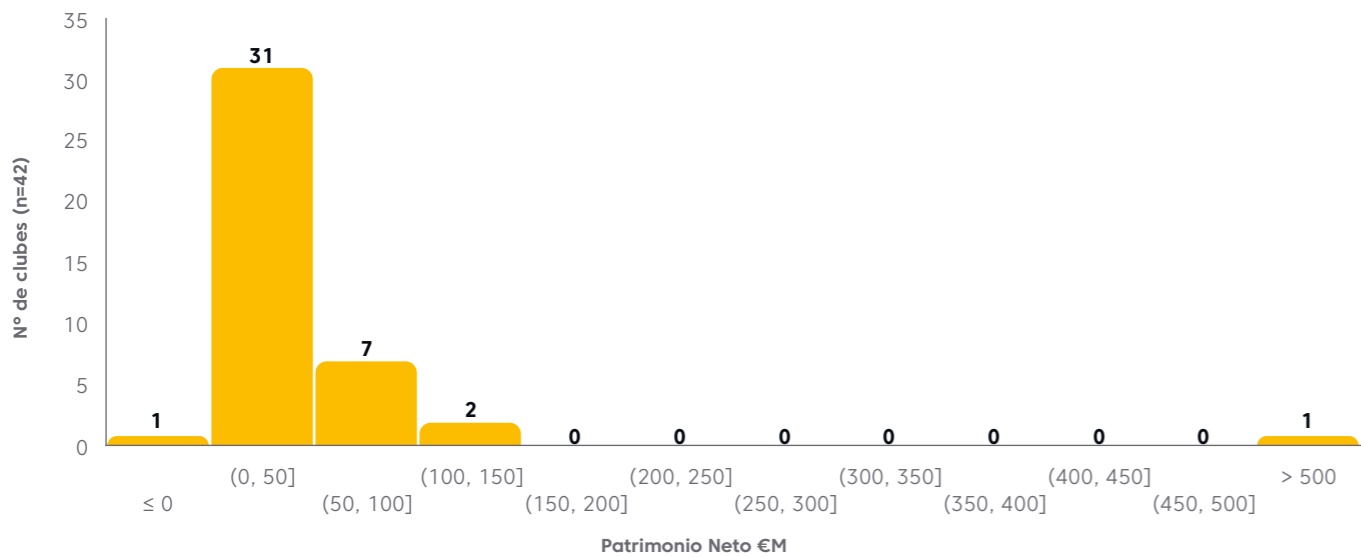
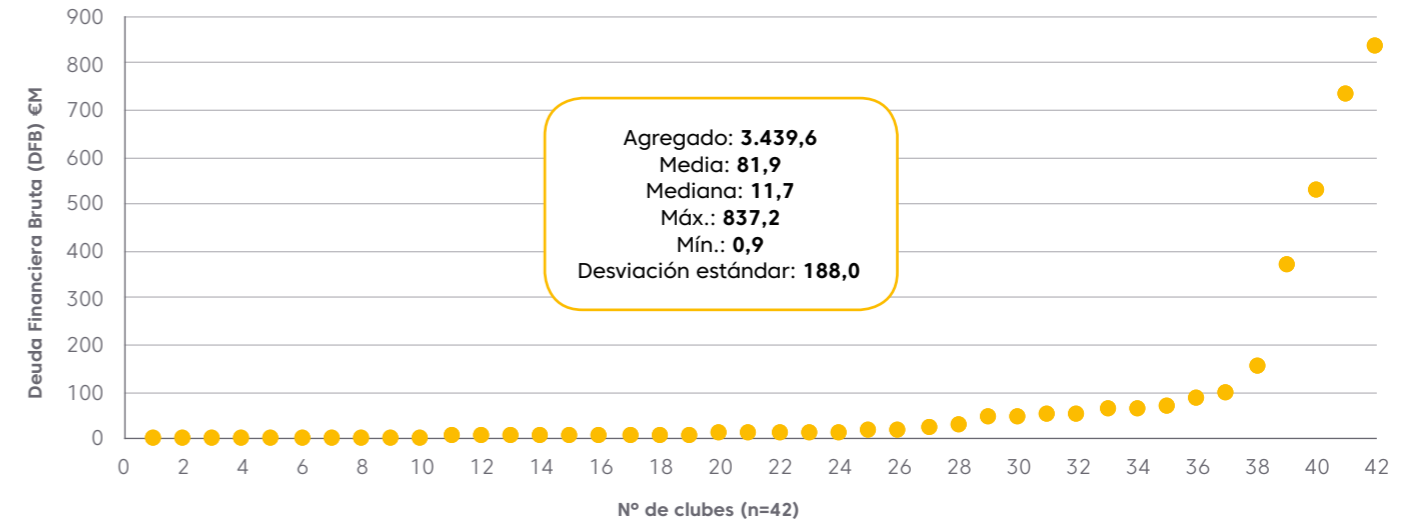


Gráfico 30 | Deuda Financiera Bruta (DFB) – Dispersión e histograma

Deuda Financiera Bruta (DFB) – Clubes y SADs LaLiga



Deuda Financiera Bruta (DFB) – Histograma

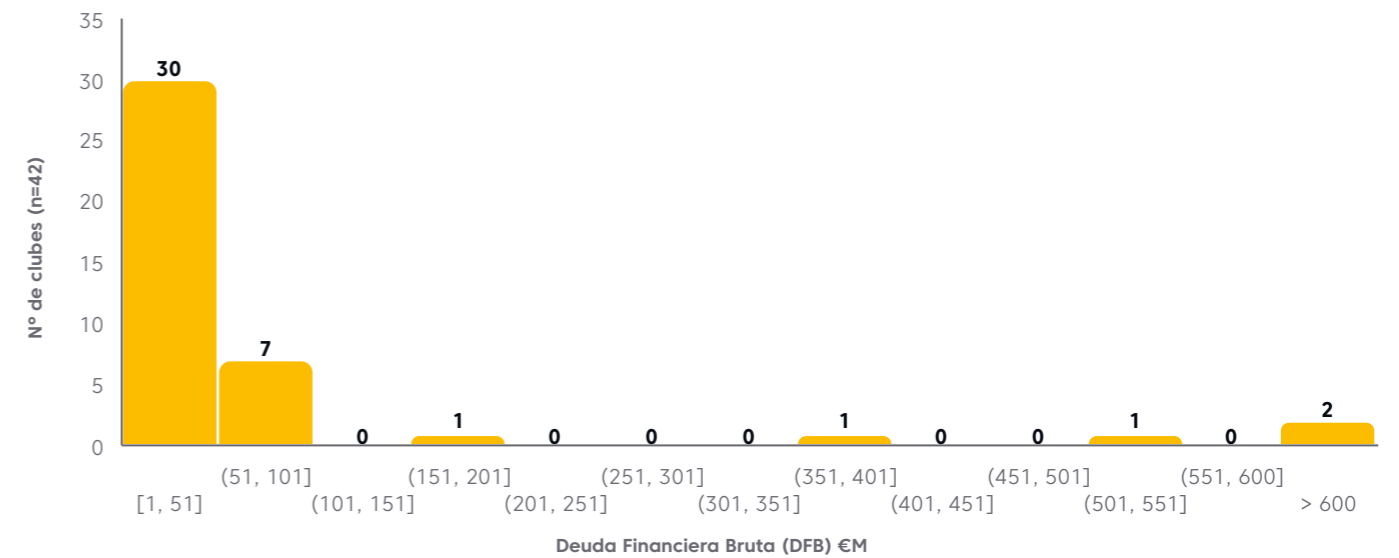
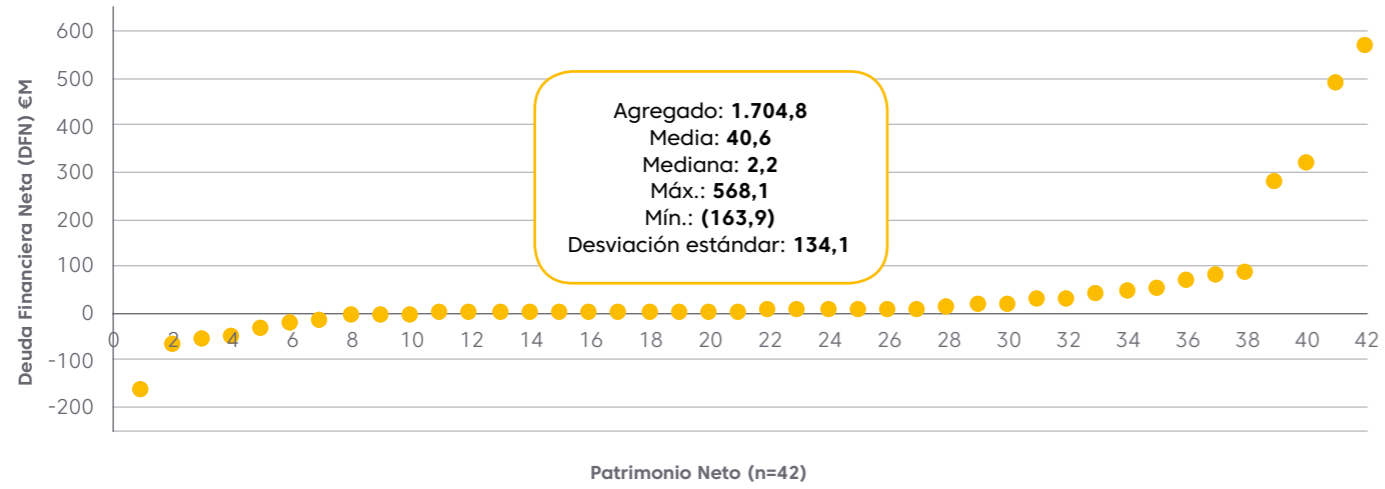
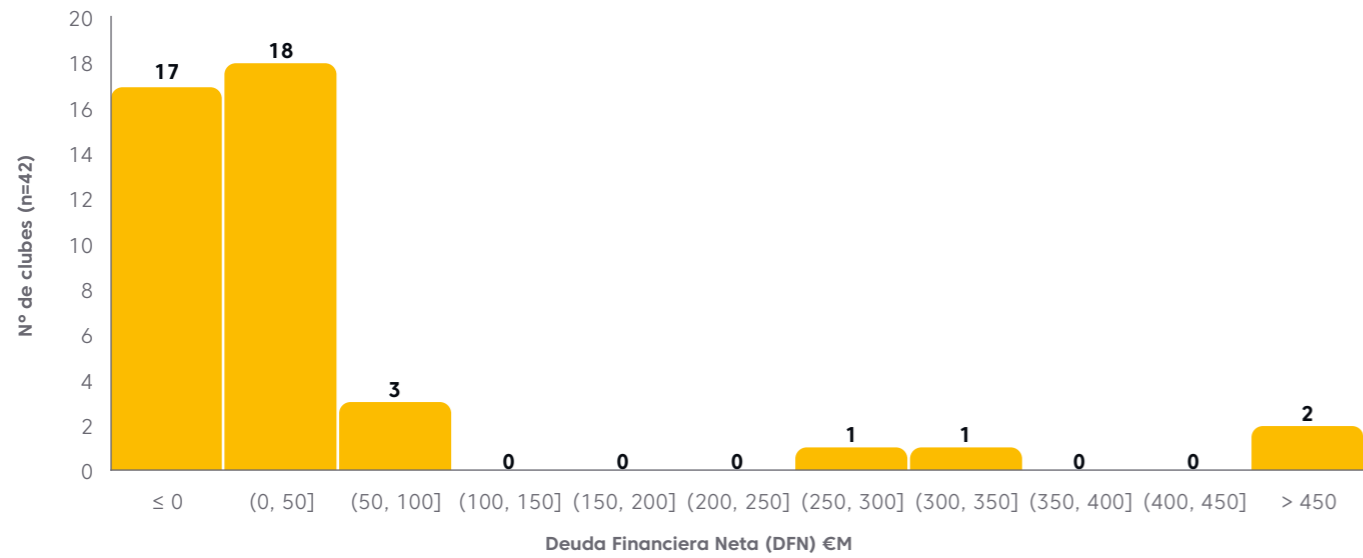


Gráfico 31 | Deuda Financiera Neta (DFN) – Dispersión e histograma

Deuda Financiera Neta (DFN) – Clubes y SADs LaLiga



Deuda Financiera Neta (DFN) – Histograma



LaLiga:  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

### RESTO DE AGRUPACIONES ECONÓMICAS

Los siguientes cuadros establecen una comparativa resumida de los resultados inmediatos y de la evolución financiera de las principales agrupaciones económicas de **LaLiga**.

Una primera conclusión relevante es que la evolución de las agrupaciones ajustadas (**LaLiga Neteada** y **LaLiga Santander Neteada**), que no incorporan a las dos entidades más relevantes desde el punto de vista de volumen de ingresos y escala patrimonial (i.e. tamaño del balance), ha sido aún mejor, tanto en la última T 19-20 finalizada como en el largo plazo (i.e. a lo largo de la serie), que sus comparables formales. Nuevamente, esta es la más clara expresión de una competición cada vez más equilibrada y con los resultados distribuidos de modo más equitativo entre los clubes y SADs que la integran.

Incluso **LaLiga SmartBank**, la segunda división del fútbol profesional español ha logrado básicamente resultado cero en la última temporada finalizada, a pesar del desfavorable contexto de negocio. A ello ha contribuido decisivamente los meritorios Resultado por Traspasos de jugadores, que casi se han doblado respecto a la T 18-19 anterior.

Cuadro 16 | Resultados y evolución agrupaciones económicas T 19-20

Resultados (€M) T 19-20	LaLiga	LaLiga Santander	LaLiga SmartBank	LaLiga Neteada	LaLiga Santander Neteada
<b>Ingresos Totales</b>	5.045,3	4.573,7	471,6	3.220,9	2.749,3
Δ % anual	3,6%	3,3%	7,0%	10,6%	11,3%
Δ % TACC5a	11,9%	11,6%	15,9%	15,7%	15,6%
<b>INCEN</b>	3.553,7	3.284,2	269,5	2.083,4	1.813,9
Δ % anual	-1,2%	-1,4%	1,4%	3,9%	4,3%
Δ % TACC5a	11,4%	11,1%	15,4%	16,0%	16,1%
<b>EBITDA a/T</b>	254,4	304,8	(50,4)	115,2	165,6
Δ % anual	-36,5%	-29,0%	75,2%	-45,0%	-30,5%
Δ % TACC5a	0,0%	2,7%	31,1%	15,8%	19,4%
<b>Rdo. por Traspasos</b>	792,9	691,9	101,0	617,8	516,8
Δ % anual	8,1%	1,7%	89,6%	15,7%	7,5%
Δ % TACC5a	18,4%	16,0%	54,9%	20,8%	17,7%
<b>EBITDA d/T</b>	1.047,3	996,6	50,6	733,0	682,4
Δ % anual	-7,7%	-10,2%	106,5%	-1,4%	-5,1%
Δ % TACC5a	12,0%	10,8%	-	19,9%	18,1%
<b>EBIT</b>	175,0	162,9	12,1	213,9	201,7
Δ % anual	-53,7%	-56,7%	657,8%	-30,2%	-33,8%
Δ % TACC5a	-2,0%	-3,6%	-	15,6%	14,0%
<b>Resultado Neto</b>	77,4	77,6	(0,2)	113,8	114,0
Δ % anual	-65,6%	-66,4%	-96,5%	-37,5%	-39,3%
Δ % TACC5a	-13,4%	-11,7%	-	2,3%	5,6%

**LaLiga:**  
 Resumen de EE.FF.  
 y perfiles de clubes  
 en temporada  
 2019/20

Por otra parte, la erosión de los márgenes de explotación ha sido notable en la T 19-20 a nivel orgánico, si bien teniendo en cuenta las plusvalías obtenidas por la rotación del talento deportivo, ha permitido el sostenimiento agregado de los beneficios. También en términos relativos, la evolución de dichos márgenes es superior en las agrupaciones que no incluyen a las dos mayores entidades.

Cuadro 17 | Márgenes de negocio agrupaciones económicas T 19-20

Márgenes sobre INCN (%)	LaLiga		LaLiga Santander		LaLiga SmartBank		LaLiga Neteada		LaLiga Santander Neteada	
	2019/20	Promedio 5a*	2019/20	Promedio 5a*	2019/20	Promedio 5a*	2019/20	Promedio 5a*	2019/20	Promedio 5a*
EBITDA a/T	7,2%	12,6%	9,3%	13,9%	-18,7%	-5,3%	5,5%	11,9%	9,1%	14,2%
EBITDA d/T	29,5%	29,6%	30,3%	30,9%	18,8%	11,4%	35,2%	34,2%	37,6%	37,3%
EBIT	4,9%	10,2%	5,0%	10,5%	4,5%	6,2%	10,3%	13,8%	11,1%	14,8%
RN	2,2%	6,4%	2,4%	6,5%	-0,1%	5,4%	5,5%	8,6%	6,3%	9,1%

(\*) Promedio aritmético del margen registrado en los 5 años pre-COVID

Finalmente, cabe resaltar que el esfuerzo inversor neto sigue estando muy centrado en los clubes más grandes, que son los que acumulan buena parte del crecimiento del endeudamiento. Asimismo, los índices de rentabilidad son mayores en los clubes medianos y pequeños de Primera División, así como la capacidad de generar valor económico agregado (EVA), tanto en el último año como a lo largo de la serie.

Cuadro 18 | Otras magnitudes económico-financieras relevantes de las agrupaciones económicas T 19-20

Otras magnitudes (€M) / T 19-20	LaLiga	LaLiga Santander	LaLiga SmartBank	LaLiga Neteada	LaLiga Santander Neteada
<b>CAPEX bruto</b>	(1.819,4)	(1.766,0)	(53,4)	(1.047,7)	(994,3)
Δ % anual	17,0%	18,0%	-8,7%	18,5%	20,4%
Δ % TACC5a	14,9%	15,9%	-3,5%	29,7%	18,2%
<b>CAPEX neto</b>	(509,3)	(580,8)	71,6	(14,4)	(86,0)
Δ % anual	-4,7%	4,2%	207,2%	-92,6%	-60,4%
Δ % TACC5a	10,3%	13,1%	106,1%	-	4,2%
<b>DFB</b>	3.439,6	3.148,3	291,2	2.070,0	1.778,8
Δ % anual	32,8%	36,9%	0,3%	14,1%	16,8%
Δ % TACC5a	12,7%	14,6%	-0,6%	7,5%	9,3%
<b>DFN</b>	1.704,8	1.596,5	108,3	936,3	828,0
Δ % anual	77,8%	102,4%	-36,2%	18,0%	32,7%
Δ % TACC5a	14,7%	21,0%	-15,2%	4,3%	10,1%
<b>Patrimonio Neto</b>	1.767,1	1.571,2	195,9	1.199,0	1.003,1
Δ % anual	3,0%	-0,8%	48,5%	14,2%	9,3%
Δ % TACC5a	20,0%	17,7%	70,9%	39,2%	35,9%
<b>ROIC</b>	4,6%	4,8%	3,1%	7,5%	8,8%
<b>Equity Ratio</b>	23,6%	23,2%	27,7%	26,2%	25,9%
<b>Free Cash Flow (FCF)</b>	(697,3)	(717,2)	19,9	(107,4)	(127,3)
<b>EVA último año</b>	14,5	20,7	(6,2)	69,1	77,8
<b>EVA acumulado serie 6a</b>	694,6	726,2	(31,6)	540,9	576,1

**LaLiga:**  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

### RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Sobre la base de los principios de rendición de cuentas, transparencia, comportamiento ético, compromiso con los *stakeholders*, atención a la legalidad vigente, respeto a la normativa internacional de comportamientos y protección de los Derechos Humanos, la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de LaLiga es el conjunto acciones del fútbol profesional español encaminadas a impactar de forma positiva en el ámbito del Medio Ambiente, la Sociedad y la Economía. Toda esta actividad, y su impacto, ha sido descrita de forma pormenorizada en varios documentos públicos emitidos por LaLiga en la temporada 2019/20:

- **Guía de Clubes Sostenibles LaLiga**, por segundo año consecutivo, en cumplimiento de la Ley 11/2018 de elaboración de información no financiera y diversidad.
- **Informe de Responsabilidad Social Corporativa LaLiga**, elemento troncal de la Asociación, en su plan estratégico de integración de la sostenibilidad en los clubes y SADs.
- **Manual de elaboración de la Memoria de RSD (Informes No Financieros) LaLiga**, elaborado en colaboración con el Consejo General de Economistas de España, sin precedentes en la industria del deporte, que tiene como objetivo explicar cómo confeccionar informes de información no financiera y sostenibilidad.

Cabe destacar en este Informe Económico-Financiero que las inversiones en RSC para la referida temporada ascendieron a 73,7 Mm€, lo que supone un incremento del 2,5% respecto al ejercicio anterior. Asimismo, equivale a un 2,1% de la facturación (INCEN) del conjunto de **LaLiga**. Se trata de una contribución significativamente superior al de la mayoría de las empresas e industrias españolas, que permiten desarrollar iniciativas pioneras y transformadoras en beneficio de la Comunidad.

Gráfico 32 | Inversiones en RSC (Mm€)

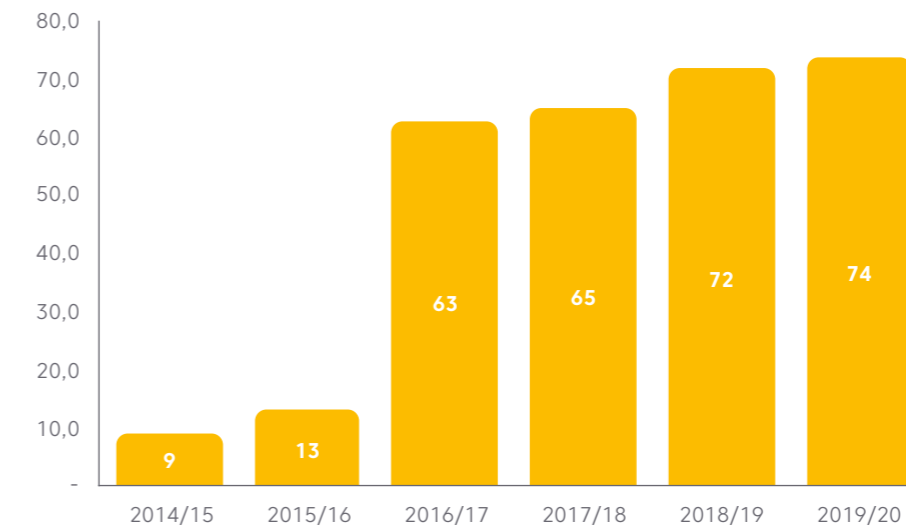




Gráfico 33 | Ámbitos de inversión en RSC en T 19-20

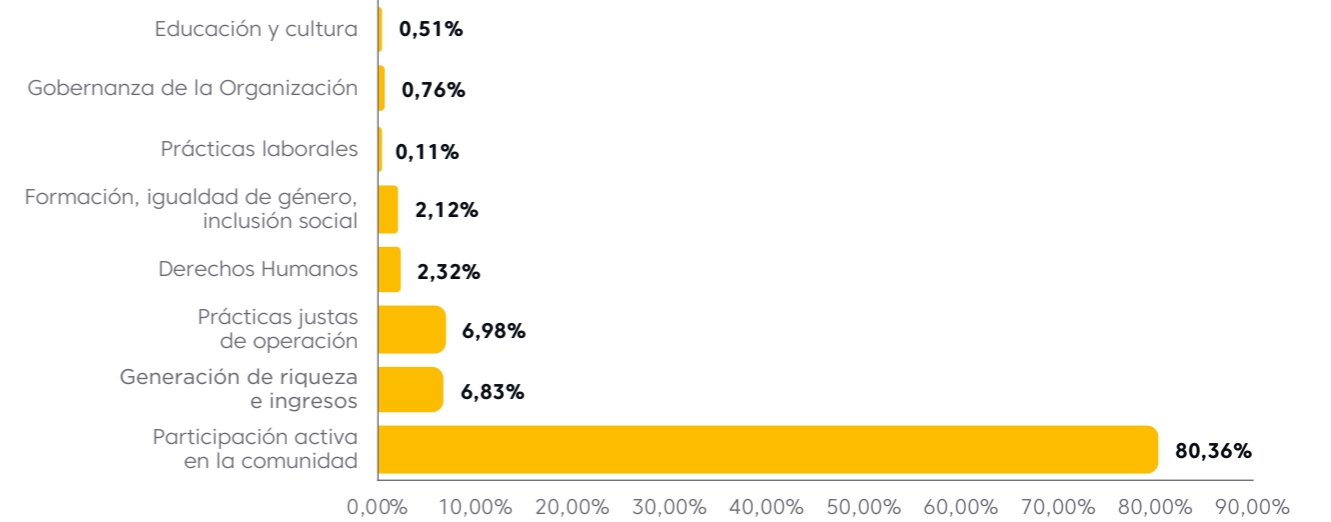
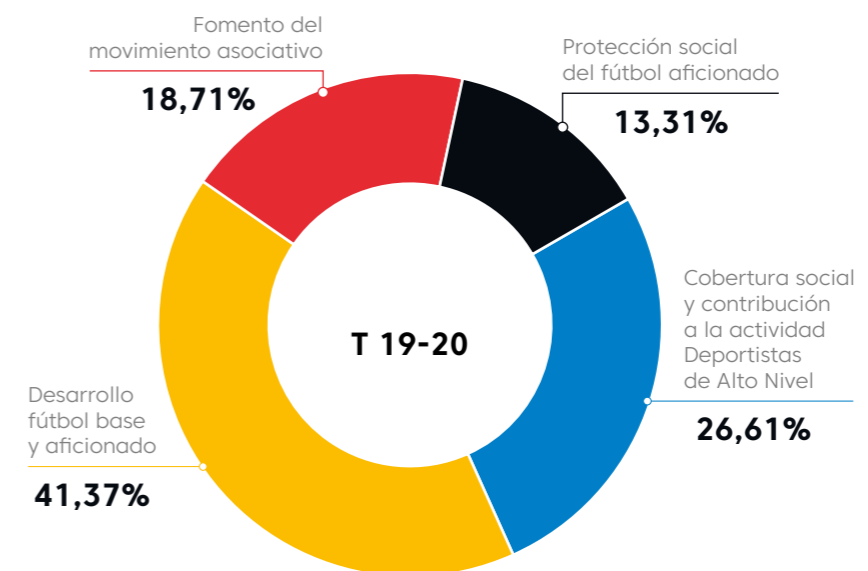


Gráfico 34 | Desglose del capítulo de participación activa de la comunidad



**LaLiga:**  
Resumen de EE.FF.  
y perfiles de clubes  
en temporada  
2019/20

Entre las líneas de actuación concretas de inversión durante la T 19-20, caben ser destacadas las siguientes:

- *LaLiga Genuine*
- *Discriminación y grupos vulnerables*
- *Condiciones de trabajo y protección social*
- *Desarrollo humano y formación en el trabajo*
- *Acciones y campañas de antipiratería y protección de los derechos de propiedad*
- *Anticorrupción*
- *Participación política responsable*
- *Desarrollo fútbol base y aficionado*
- *Protección social del fútbol aficionado*
- *Fomento del fútbol femenino*
- *Cobertura social y contribución a la actividad Deportistas de Alto Nivel*
- *Ayudas a la promoción del movimiento asociativo (AFE)*
- *Fomento del movimiento asociativo*
- *Ayudas a la educación, formación, igualdad de género e inclusión social*
- *Inserción laboral de jóvenes*
- *Otros fines benéficos*
- *LaLigaSports*





5

**Anexo:**  
EE.FF. en detalle,  
cuadros y gráficos  
explicativos  
de las agrupaciones  
económicas





- 42 clubes -

Cuadro 19 | LaLiga – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	797,8	951,3	1.375,0	1.459,4	1.575,5	1.681,7
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	97,7	109,4	96,4	106,6	81,2	84,5
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	7,2	4,8	1,9	2,2	8,4	4,1
<b>Ingresos audiovisuales</b>	<b>902,6</b>	<b>1.065,4</b>	<b>1.473,3</b>	<b>1.568,2</b>	<b>1.665,1</b>	<b>1.770,4</b>
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	134,8	141,1	153,1	160,7	164,7	136,8
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	162,1	248,9	250,2	214,5	370,4	318,5
Ingresos por competiciones amistosas y otros	69,9	95,9	89,1	89,8	105,1	71,7
Ingresos por abonados y socios	247,6	254,3	268,9	296,6	308,2	269,3
<b>Ingresos por matchday</b>	<b>614,5</b>	<b>740,2</b>	<b>761,3</b>	<b>761,5</b>	<b>948,4</b>	<b>796,2</b>
Ingresos por venta tiendas	54,8	56,7	64,6	67,9	134,7	111,2
Ingresos por patrocinios	375,2	435,7	484,1	508,4	525,6	564,2
Ingresos por otros conceptos comerciales	40,2	41,6	42,1	199,5	104,3	92,8
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	29,1	75,5	50,4
Ingresos por comercialización	470,2	533,9	590,8	805,0	840,1	818,6
Ingresos por publicidad	83,2	110,0	115,6	127,5	143,8	168,5
<b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>	<b>2.070,6</b>	<b>2.449,6</b>	<b>2.941,0</b>	<b>3.262,2</b>	<b>3.597,3</b>	<b>3.553,7</b>
Otros ingresos operativos	138,8	261,3	175,8	126,5	173,8	184,9
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>2.209,3</b>	<b>2.710,9</b>	<b>3.116,8</b>	<b>3.388,8</b>	<b>3.771,1</b>	<b>3.738,5</b>
Aprovisionamientos	(75,5)	(82,4)	(91,9)	(128,6)	(143,2)	(123,7)
Personal no deportivo	(162,4)	(187,7)	(208,3)	(233,2)	(252,7)	(273,2)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.070,9)	(1.237,9)	(1.487,4)	(1.802,9)	(1.870,2)	(1.923,4)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(159,5)	(173,6)	(184,4)	(191,8)	(225,2)	(251,6)
Plantilla deportiva	(1.230,4)	(1.411,5)	(1.671,8)	(1.994,8)	(2.095,4)	(2.175,0)
Otros gastos operativos	(487,0)	(543,2)	(697,8)	(812,0)	(879,0)	(912,1)
<b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>	<b>254,1</b>	<b>486,0</b>	<b>447,1</b>	<b>220,1</b>	<b>400,8</b>	<b>254,4</b>
Precio de venta por traspaso de jugadores	503,8	434,8	474,6	938,7	1.004,4	1.130,5
Coste de venta por traspaso de jugadores	(162,6)	(156,6)	(124,5)	(209,7)	(271,1)	(337,7)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	341,2	278,2	350,1	729,0	733,3	792,9
<b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>	<b>595,3</b>	<b>764,2</b>	<b>797,2</b>	<b>949,1</b>	<b>1.134,0</b>	<b>1.047,3</b>
Amortización de jugadores	(314,7)	(330,3)	(386,4)	(461,0)	(607,7)	(806,8)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(62,5)	(74,2)	(72,8)	(83,7)	(94,7)	(107,4)
Imputación de subvenciones	15,6	17,7	19,2	21,0	21,0	20,9
Exceso de provisiones	1,7	0,6	33,0	9,6	11,9	66,3
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	11,6	1,2	0,4	3,9	6,3	1,3
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(37,7)	(11,5)	(30,9)	(2,2)	(7,9)	(48,3)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(26,1)	(10,3)	(30,5)	1,8	(1,7)	(47,0)
Otros resultados	(15,3)	(97,5)	(68,3)	(112,1)	(84,7)	1,9
<b>EBIT (resultado de explotación)</b>	<b>194,0</b>	<b>270,2</b>	<b>291,4</b>	<b>324,7</b>	<b>378,2</b>	<b>175,0</b>
Ingresos financieros	94,6	22,8	42,7	10,8	24,5	36,1
Gastos financieros	(89,0)	(90,2)	(70,9)	(79,5)	(93,4)	(112,3)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(1,8)	(0,8)	(20,4)	(4,9)	(0,2)	(14,9)
RF (resultado financiero)	3,8	(68,2)	(48,7)	(73,6)	(69,1)	(91,1)
<b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>	<b>197,9</b>	<b>202,0</b>	<b>242,7</b>	<b>251,0</b>	<b>309,1</b>	<b>83,9</b>
Impuestos sobre beneficios	(39,2)	(35,0)	(65,4)	(62,8)	(84,2)	(6,6)
<b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>	<b>158,6</b>	<b>167,0</b>	<b>177,3</b>	<b>188,2</b>	<b>224,9</b>	<b>77,4</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2.870,9</b>	<b>3.210,4</b>	<b>3.708,8</b>	<b>4.433,4</b>	<b>4.869,0</b>	<b>5.045,3</b>
<b>Gastos Totales</b>	<b>(2.712,3)</b>	<b>(3.043,4)</b>	<b>(3.531,5)</b>	<b>(4.245,2)</b>	<b>(4.644,1)</b>	<b>(4.967,9)</b>

Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas

LaLiga (42 clubes)

Cuadro 20 | LaLiga – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.227,9</b>	<b>3.133,4</b>	<b>3.725,2</b>	<b>4.197,7</b>	<b>4.700,7</b>	<b>5.502,8</b>
Inmovilizado intangible	1.296,4	1.419,0	1.673,0	1.979,4	2.261,1	2.786,0
Inmovilizado intangible deportivo	916,0	1.071,2	1.277,2	1.605,0	1.873,9	2.381,8
Inmovilizado intangible no deportivo	380,4	347,7	395,8	374,5	387,2	404,2
Inmovilizado material	1.122,7	1.224,6	1.454,4	1.567,2	1.727,1	1.885,1
Inversiones inmobiliarias	28,9	24,4	31,4	33,2	29,7	29,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	50,7	56,5	57,3	71,0	78,6	82,5
Inversiones financieras a L/P	400,4	121,7	157,3	203,6	320,9	408,2
Periodificaciones a L/P de activo	43,4	21,1	108,7	110,2	70,1	65,5
Activos por impuesto diferido	285,4	266,2	243,2	232,9	213,3	246,3
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>949,0</b>	<b>1.297,5</b>	<b>1.637,7</b>	<b>1.678,6</b>	<b>2.118,8</b>	<b>1.985,4</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	9,3	155,2	166,1	175,7	279,8	13,8
Existencias	11,4	13,1	35,1	15,4	22,4	22,3
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	277,0	273,0	383,4	440,2	448,4	567,4
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	2,7	5,4	8,8	12,5	18,0	8,2
Inversiones financieras a C/P	292,0	423,1	358,3	363,9	551,0	537,7
Periodificaciones a C/P de activo	17,8	14,5	25,8	23,2	38,6	47,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	338,8	413,2	660,2	647,7	760,5	788,9
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.176,9</b>	<b>4.430,9</b>	<b>5.363,0</b>	<b>5.876,3</b>	<b>6.819,5</b>	<b>7.488,2</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>710,2</b>	<b>1.050,1</b>	<b>1.254,4</b>	<b>1.496,3</b>	<b>1.715,1</b>	<b>1.767,1</b>
Fondos propios	489,2	860,5	1.020,2	1.285,5	1.501,7	1.546,8
Ajustes por cambios de valor	(6,7)	(7,1)	(12,0)	(6,8)	(7,2)	(14,2)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	227,7	196,7	246,2	217,5	220,6	234,5
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.604,4</b>	<b>1.375,1</b>	<b>1.451,9</b>	<b>1.703,6</b>	<b>2.217,9</b>	<b>2.388,9</b>
Provisiones a largo plazo	121,7	157,3	131,4	219,2	245,3	209,4
Deudas a largo plazo	1.214,8	968,5	984,7	1.143,5	1.632,6	1.889,1
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	78,1	99,7	177,0	139,2	127,9	60,1
Pasivos por impuesto diferido	122,2	103,8	114,6	108,0	120,1	137,3
Periodificaciones a L/P	67,7	45,8	44,1	93,7	92,0	93,0
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.862,3</b>	<b>2.005,7</b>	<b>2.656,7</b>	<b>2.676,5</b>	<b>2.886,5</b>	<b>3.332,2</b>
Provisiones a corto plazo	8,4	45,2	45,5	31,3	43,0	42,4
Deudas a corto plazo	592,4	739,7	799,1	695,4	815,7	1.436,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	6,6	14,7	11,9	2,8	14,6	53,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.035,8	1.021,2	1.317,6	1.434,0	1.414,8	1.301,7
Periodificaciones a C/P	219,0	185,0	482,5	512,9	598,4	497,6
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>4.176,9</b>	<b>4.430,9</b>	<b>5.363,0</b>	<b>5.876,3</b>	<b>6.819,5</b>	<b>7.488,2</b>

Cuadro 21 | LaLiga – Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	158,6	167,0	177,3	188,2	224,9	77,4
B. Ajustes al resultado neto	87,0	288,7	210,2	(5,4)	170,2	85,7
<b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>	<b>245,7</b>	<b>455,7</b>	<b>387,5</b>	<b>182,8</b>	<b>395,1</b>	<b>163,1</b>
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	(12,2)	4,1	421,1	97,9	33,4	(351,1)
<b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>	<b>233,5</b>	<b>459,8</b>	<b>808,6</b>	<b>280,7</b>	<b>428,5</b>	<b>(188,0)</b>
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(246,0)	(304,4)	(413,6)	(350,8)	(271,2)	(383,5)
- Inversión recurrente en jugadores	(538,6)	(523,5)	(601,5)	(731,0)	(682,9)	(809,6)
+ Desinversión recurrente en jugadores	398,9	337,1	361,0	560,8	534,6	591,0
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(134,2)	(131,5)	(187,0)	(186,2)	(135,6)	(173,9)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	27,9	13,5	13,8	5,5	12,8	9,1
<b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>	<b>(12,6)</b>	<b>155,4</b>	<b>395,0</b>	<b>(70,1)</b>	<b>157,3</b>	<b>(571,4)</b>
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(66,4)	(47,8)	(327,5)	44,5	(263,0)	(125,8)
- Inversión no recurrente en jugadores	(96,3)	(146,3)	(232,5)	(297,7)	(615,3)	(723,7)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	105,0	97,7	113,6	377,9	469,8	539,5
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(138,8)	(12,0)	(216,3)	(40,1)	(121,1)	(112,2)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	63,6	12,7	7,7	4,4	3,5	170,5
<b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>	<b>(79,0)</b>	<b>107,6</b>	<b>67,5</b>	<b>(25,5)</b>	<b>(105,8)</b>	<b>(697,3)</b>
- Gastos financieros	(90,0)	(91,0)	(91,4)	(84,4)	(93,6)	(127,2)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(67,7)	20,2	121,3	(13,4)	66,5	437,2
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	93,9	(106,2)	23,8	76,7	516,2	387,6
+ Ingresos financieros	94,6	22,8	42,7	10,8	24,5	36,1
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	27,0	(27,2)	(7,8)	41,7	(7,2)	(12,6)
+/- Inversión neta en activos financieros	(123,2)	(53,9)	27,6	(69,9)	(307,4)	(81,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>	<b>(144,5)</b>	<b>(127,8)</b>	<b>183,7</b>	<b>(64,1)</b>	<b>93,2</b>	<b>(57,7)</b>
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	123,0	200,3	66,1	58,1	14,8	87,4
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	45,5	200,3	2,3	60,5	11,1	91,4
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	77,5	-	63,8	-	10,3	0,6
- Dividendos	-	-	-	(2,4)	(6,7)	(4,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b>	<b>(21,5)</b>	<b>72,4</b>	<b>249,9</b>	<b>(6,0)</b>	<b>108,1</b>	<b>29,8</b>
<b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>	<b>361,6</b>	<b>340,7</b>	<b>410,3</b>	<b>653,7</b>	<b>652,4</b>	<b>759,1</b>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(21,5)	72,4	249,9	(6,0)	108,1	29,8
<b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>	<b>340,1</b>	<b>413,2</b>	<b>660,2</b>	<b>647,7</b>	<b>760,5</b>	<b>788,9</b>

(\*) El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo de efectivo y equivalentes al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetros de clubes en cada temporada (descenso de Segunda A -fútbol profesional- a Segunda B -ex LaLiga- y viceversa).

LaLiga Neteada  
- 40 clubes -

Cuadro 22 | LaLiga Neteada – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	521,9	667,2	1.082,9	1.149,0	1.247,2	1.306,7
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	47,4	57,7	47,0	53,1	45,4	49,6
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	7,2	4,7	0,1	0,3	0,5	4,1
<b>Ingresos audiovisuales</b>	<b>576,6</b>	<b>729,7</b>	<b>1.130,0</b>	<b>1.202,4</b>	<b>1.293,1</b>	<b>1.360,5</b>
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	44,4	45,3	44,9	47,7	48,6	41,3
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	56,4	125,7	114,3	82,6	162,6	173,8
Ingresos por competiciones amistosas y otros	6,4	11,2	7,3	11,4	10,1	6,0
Ingresos por abonados y socios	147,4	158,8	168,3	186,7	193,0	170,5
<b>Ingresos por matchday</b>	<b>254,7</b>	<b>340,9</b>	<b>334,8</b>	<b>328,4</b>	<b>414,4</b>	<b>391,7</b>
Ingresos por venta tiendas	30,8	35,6	39,4	41,5	48,1	44,0
Ingresos por patrocinios	41,8	49,0	58,1	76,0	79,2	98,5
Ingresos por otros conceptos comerciales	8,0	11,8	15,9	59,9	26,2	19,5
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	0,2	0,7	0,8
Ingresos por comecialización	80,6	96,4	113,4	177,6	154,2	162,8
Ingresos por publicidad	79,7	106,1	113,7	126,8	143,8	168,5
<b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>	<b>991,6</b>	<b>1.273,1</b>	<b>1.692,0</b>	<b>1.835,2</b>	<b>2.005,4</b>	<b>2.083,4</b>
Otros ingresos operativos	79,8	198,2	108,4	113,5	157,9	142,1
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>1.071,5</b>	<b>1.471,3</b>	<b>1.800,3</b>	<b>1.948,7</b>	<b>2.163,3</b>	<b>2.225,5</b>
Aprovisionamientos	(44,3)	(53,2)	(58,6)	(92,5)	(82,4)	(73,5)
Personal no deportivo	(97,7)	(115,8)	(128,7)	(147,6)	(155,0)	(168,4)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(555,1)	(693,4)	(867,9)	(1.007,0)	(1.119,3)	(1.230,0)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(62,4)	(70,9)	(73,2)	(81,0)	(103,2)	(120,0)
Plantilla deportiva	(617,5)	(764,3)	(941,2)	(1.088,0)	(1.222,6)	(1.350,0)
Otros gastos operativos	(256,6)	(306,3)	(407,8)	(455,5)	(493,9)	(518,5)
<b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>	<b>55,4</b>	<b>231,7</b>	<b>264,0</b>	<b>165,1</b>	<b>209,4</b>	<b>115,2</b>
Precio de venta por traspaso de jugadores	338,7	353,6	381,6	602,9	675,4	853,9
Coste de venta por traspaso de jugadores	(98,3)	(126,3)	(110,6)	(135,6)	(141,6)	(236,2)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	240,4	227,3	271,0	467,3	533,8	617,8
<b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>	<b>295,8</b>	<b>458,9</b>	<b>535,0</b>	<b>632,4</b>	<b>743,2</b>	<b>733,0</b>
Amortización de jugadores	(123,8)	(171,8)	(227,0)	(257,4)	(358,1)	(472,8)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(35,4)	(37,4)	(41,8)	(52,5)	(62,3)	(72,1)
Imputación de subvenciones	15,3	17,0	18,9	20,7	20,7	20,6
Exceso de provisiones	1,0	0,6	2,5	5,4	5,1	66,3
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	11,6	1,2	0,3	3,2	6,1	1,2
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(37,3)	(2,7)	(1,9)	(2,2)	(7,5)	(48,0)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(25,7)	(1,5)	(1,6)	1,1	(1,4)	(46,8)
Otros resultados	(23,6)	(83,6)	(53,3)	(101,9)	(40,9)	(14,3)
<b>EBIT (resultado de explotación)</b>	<b>103,6</b>	<b>182,4</b>	<b>232,8</b>	<b>247,9</b>	<b>306,4</b>	<b>213,9</b>
Ingresos financieros	88,2	12,0	36,0	8,7	21,9	30,2
Gastos financieros	(66,2)	(70,7)	(63,2)	(63,7)	(73,3)	(80,2)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(1,8)	(0,8)	(20,4)	(4,9)	(2,9)	(14,4)
RF (resultado financiero)	20,3	(59,5)	(47,7)	(59,9)	(54,3)	(64,3)
<b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>	<b>123,9</b>	<b>122,8</b>	<b>185,1</b>	<b>187,9</b>	<b>252,1</b>	<b>149,5</b>
Impuestos sobre beneficios	(22,4)	(14,9)	(47,3)	(43,8)	(70,1)	(35,7)
<b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>	<b>101,5</b>	<b>107,9</b>	<b>137,8</b>	<b>144,1</b>	<b>182,0</b>	<b>113,8</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1.555,2</b>	<b>1.877,6</b>	<b>2.261,7</b>	<b>2.648,0</b>	<b>2.911,3</b>	<b>3.220,9</b>
<b>Gastos Totales</b>	<b>(1.453,8)</b>	<b>(1.769,7)</b>	<b>(2.123,9)</b>	<b>(2.503,9)</b>	<b>(2.729,4)</b>	<b>(3.107,1)</b>

Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas

LaLiga Neteada (40 clubes)

Cuadro 23 | LaLiga Neteada – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.006,9</b>	<b>2.015,6</b>	<b>2.417,6</b>	<b>2.682,8</b>	<b>3.018,6</b>	<b>3.330,4</b>
Inmovilizado intangible	718,1	866,3	1.052,9	1.193,5	1.403,7	1.627,0
Inmovilizado intangible deportivo	360,2	536,2	674,6	837,3	1.035,2	1.250,4
Inmovilizado intangible no deportivo	357,8	330,1	378,3	356,2	368,5	376,6
Inmovilizado material	666,0	758,1	975,6	1.069,4	1.171,2	1.233,1
Inversiones inmobiliarias	10,9	7,9	7,6	7,9	4,6	4,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	49,8	55,5	57,1	70,0	71,9	75,3
Inversiones financieras a L/P	332,6	104,0	111,9	136,9	189,5	209,6
Periodificaciones a L/P de activo	1,3	1,7	1,3	6,0	5,8	7,4
Activos por impuesto diferido	228,2	222,1	211,2	199,2	171,9	173,4
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>523,1</b>	<b>823,7</b>	<b>1.110,6</b>	<b>1.088,2</b>	<b>1.303,5</b>	<b>1.249,8</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	9,3	155,2	166,1	175,7	200,9	6,4
Existencias	9,0	10,5	32,6	11,7	13,4	15,9
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	144,2	142,0	189,3	160,7	212,5	258,6
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	2,7	5,4	8,8	12,5	18,0	8,2
Inversiones financieras a C/P	193,9	326,1	306,0	293,2	384,0	432,4
Periodificaciones a C/P de activo	10,3	10,0	18,4	17,1	28,3	36,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	153,9	174,6	389,4	417,2	446,4	491,8
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.530,0</b>	<b>2.839,3</b>	<b>3.528,1</b>	<b>3.771,0</b>	<b>4.322,1</b>	<b>4.580,2</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>229,5</b>	<b>510,6</b>	<b>675,6</b>	<b>873,6</b>	<b>1.049,7</b>	<b>1.199,0</b>
Fondos propios	16,1	328,3	448,6	669,7	843,1	985,2
Ajustes por cambios de valor	(6,7)	(7,1)	(12,0)	(6,8)	(7,2)	(14,2)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	220,1	189,4	239,1	210,6	213,9	228,0
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.255,0</b>	<b>1.156,1</b>	<b>1.232,8</b>	<b>1.364,5</b>	<b>1.545,8</b>	<b>1.498,4</b>
Provisiones a largo plazo	79,3	110,2	114,3	179,0	214,8	168,5
Deudas a largo plazo	978,2	836,8	819,9	901,8	1.055,0	1.117,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	78,1	99,7	177,0	139,2	127,9	60,1
Pasivos por impuesto diferido	92,6	87,6	99,7	91,1	100,1	116,0
Periodificaciones a L/P	26,9	21,8	21,9	53,3	48,0	36,1
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.045,5</b>	<b>1.172,6</b>	<b>1.619,7</b>	<b>1.533,0</b>	<b>1.726,6</b>	<b>1.882,8</b>
Provisiones a corto plazo	1,7	3,2	30,5	28,5	37,6	36,7
Deudas a corto plazo	376,4	513,3	642,7	521,1	616,1	838,4
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	6,6	14,7	11,9	2,8	14,6	53,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	586,5	556,4	691,4	757,6	767,6	776,9
Periodificaciones a C/P	74,3	85,1	243,3	222,9	290,7	177,0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2.530,0</b>	<b>2.839,3</b>	<b>3.528,1</b>	<b>3.771,0</b>	<b>4.322,1</b>	<b>4.580,2</b>

Cuadro 24 | LaLiga Neteada – Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	101,5	107,9	137,8	144,1	182,0	113,8
B. Ajustes al resultado neto	(34,0)	63,6	107,2	(9,5)	(1,6)	(45,4)
<b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>	<b>67,4</b>	<b>171,5</b>	<b>245,0</b>	<b>134,6</b>	<b>180,4</b>	<b>68,4</b>
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	(59,2)	30,2	189,5	83,6	12,9	(161,4)
<b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>	<b>8,2</b>	<b>201,7</b>	<b>434,5</b>	<b>218,2</b>	<b>193,4</b>	<b>(93,0)</b>
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(51,3)	(163,4)	(204,0)	(177,1)	(76,5)	(140,9)
- Inversión recurrente en jugadores	(264,4)	(353,9)	(350,2)	(440,7)	(374,3)	(435,1)
+ Desinversión recurrente en jugadores	276,3	261,0	268,0	392,0	369,4	390,1
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(88,0)	(83,4)	(132,6)	(133,6)	(83,4)	(104,8)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	24,9	12,9	10,8	5,1	11,9	8,9
<b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>	<b>(43,0)</b>	<b>38,3</b>	<b>230,5</b>	<b>41,1</b>	<b>116,9</b>	<b>(233,8)</b>
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(16,9)	(53,2)	(217,8)	33,4	(117,2)	126,5
- Inversión no recurrente en jugadores	(26,0)	(146,3)	(144,5)	(141,8)	(350,7)	(467,6)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	62,4	92,6	113,6	210,9	306,0	463,8
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(116,9)	(12,0)	(191,0)	(40,1)	(76,0)	(40,3)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	63,6	12,5	4,1	4,3	3,5	170,5
<b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>	<b>(59,9)</b>	<b>(14,9)</b>	<b>12,7</b>	<b>74,5</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(107,4)</b>
- Gastos financieros	(67,3)	(71,5)	(83,7)	(68,7)	(76,2)	(94,5)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(38,0)	51,1	114,0	(28,5)	69,6	75,1
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	20,0	(42,6)	67,9	(3,1)	151,8	157,5
+ Ingresos financieros	88,2	12,0	36,0	8,7	21,9	30,2
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	17,7	(10,4)	(6,0)	23,5	(10,7)	(25,6)
+/- Inversión neta en activos financieros	(76,8)	(105,1)	10,6	(30,3)	(146,4)	(76,1)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>	<b>(116,1)</b>	<b>(181,5)</b>	<b>151,5</b>	<b>(23,8)</b>	<b>9,6</b>	<b>(40,7)</b>
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	123,0	200,3	66,1	58,1	14,8	87,4
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	45,5	200,3	2,3	60,5	11,1	91,4
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	77,5	-	63,8	-	10,3	0,6
- Dividendos	-	-	-	(2,4)	(6,7)	(4,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b>	<b>6,9</b>	<b>18,8</b>	<b>217,7</b>	<b>34,4</b>	<b>24,4</b>	<b>46,7</b>
<b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>	<b>148,2</b>	<b>155,7</b>	<b>171,8</b>	<b>382,9</b>	<b>422,0</b>	<b>445,1</b>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	6,9	18,8	217,7	34,4	24,4	46,7
<b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>	<b>155,1</b>	<b>174,6</b>	<b>389,4</b>	<b>417,2</b>	<b>446,4</b>	<b>491,8</b>

(\*) El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo de efectivo y equivalentes al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetros de clubes en cada temporada (descenso de Segunda A -fútbol profesional- a Segunda B -ex LaLiga- y viceversa).

 LaLiga Santander

- 20 clubes -

Cuadro 25 | LaLiga Santander – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	736,3	882,6	1.239,8	1.325,0	1.416,6	1.518,9
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	97,7	109,4	96,4	105,7	81,2	84,5
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	-	-	1,9	2,0	8,2	3,5
<b>Ingresos audiovisuales</b>	<b>834,0</b>	<b>992,0</b>	<b>1.338,0</b>	<b>1.432,7</b>	<b>1.506,0</b>	<b>1.606,9</b>
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	126,8	135,9	148,1	152,1	154,9	129,5
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	161,8	248,0	249,1	213,7	369,7	318,3
Ingresos por competiciones amistosas y otros	69,6	95,3	88,4	89,4	104,0	71,2
Ingresos por abonados y socios	217,8	230,3	245,4	266,4	267,6	233,4
<b>Ingresos por matchday</b>	<b>576,0</b>	<b>709,6</b>	<b>730,9</b>	<b>721,5</b>	<b>896,2</b>	<b>752,4</b>
Ingresos por venta tiendas	51,6	53,2	60,6	63,4	125,1	101,2
Ingresos por patrocinios	366,6	427,8	474,5	499,3	507,4	535,5
Ingresos por otros conceptos comerciales	38,3	36,9	41,6	199,1	102,9	92,2
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	28,9	74,9	50,0
Ingresos por comercialización	456,4	517,9	576,7	790,7	810,3	778,9
Ingresos por publicidad	72,3	93,8	98,4	108,2	119,0	145,9
<b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>	<b>1.938,7</b>	<b>2.313,2</b>	<b>2.744,0</b>	<b>3.053,2</b>	<b>3.331,5</b>	<b>3.284,2</b>
Otros ingresos operativos	111,3	197,9	127,6	75,4	101,1	121,5
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>2.050,0</b>	<b>2.511,1</b>	<b>2.871,6</b>	<b>3.128,6</b>	<b>3.432,6</b>	<b>3.405,7</b>
Aprovisionamientos	(67,9)	(75,6)	(82,5)	(120,0)	(129,8)	(108,8)
Personal no deportivo	(140,2)	(164,2)	(180,7)	(201,5)	(208,3)	(231,8)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(995,4)	(1.151,9)	(1.364,0)	(1.679,4)	(1.708,8)	(1.744,9)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(146,2)	(159,8)	(171,6)	(173,7)	(199,3)	(227,0)
Plantilla deportiva	(1.141,7)	(1.311,7)	(1.535,6)	(1.853,2)	(1.908,1)	(1.971,9)
Otros gastos operativos	(433,2)	(479,1)	(617,6)	(728,1)	(756,9)	(788,4)
<b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>	<b>267,1</b>	<b>480,5</b>	<b>455,3</b>	<b>225,8</b>	<b>429,5</b>	<b>304,8</b>
Precio de venta por traspaso de jugadores	487,6	416,9	435,4	889,2	930,7	1.012,5
Coste de venta por traspaso de jugadores	(157,7)	(155,2)	(118,8)	(202,6)	(250,7)	(320,6)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	329,9	261,7	316,6	686,6	680,0	691,9
<b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>	<b>597,0</b>	<b>742,2</b>	<b>771,9</b>	<b>912,4</b>	<b>1.109,5</b>	<b>996,6</b>
Amortización de jugadores	(309,8)	(328,1)	(382,0)	(453,9)	(586,7)	(779,6)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(49,3)	(64,1)	(60,8)	(71,0)	(73,4)	(87,4)
Imputación de subvenciones	8,7	11,2	11,9	12,5	8,1	9,3
Exceso de provisiones	0,7	0,5	32,9	8,9	6,7	63,1
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,2	0,1	0,1	1,9	4,7	1,2
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(36,9)	(10,7)	(29,2)	(1,9)	(6,8)	(45,8)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(36,7)	(10,6)	(29,1)	0,1	(2,2)	(44,6)
Otros resultados	(15,2)	(99,3)	(67,4)	(109,7)	(85,4)	5,6
<b>EBIT (resultado de explotación)</b>	<b>195,3</b>	<b>251,8</b>	<b>277,3</b>	<b>299,2</b>	<b>376,6</b>	<b>162,9</b>
Ingresos financieros	68,3	22,2	31,1	10,5	23,6	35,2
Gastos financieros	(80,0)	(85,9)	(61,9)	(75,7)	(87,1)	(105,7)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,8)	(1,3)	(16,7)	(4,9)	0,2	(15,0)
RF (resultado financiero)	(12,6)	(65,0)	(47,5)	(70,1)	(63,3)	(85,5)
<b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>	<b>182,7</b>	<b>186,7</b>	<b>229,8</b>	<b>229,0</b>	<b>313,3</b>	<b>77,4</b>
Impuestos sobre beneficios	(38,6)	(33,8)	(61,9)	(59,7)	(82,5)	0,2
<b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>	<b>144,1</b>	<b>153,0</b>	<b>167,9</b>	<b>169,3</b>	<b>230,8</b>	<b>77,6</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2.645,4</b>	<b>2.978,8</b>	<b>3.390,6</b>	<b>4.105,4</b>	<b>4.428,1</b>	<b>4.573,7</b>
<b>Gastos Totales</b>	<b>(2.501,3)</b>	<b>(2.825,9)</b>	<b>(3.222,7)</b>	<b>(3.936,1)</b>	<b>(4.197,3)</b>	<b>(4.496,1)</b>

Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas

LaLiga Santander (20 clubes)

Cuadro 26 | LaLiga Santander - Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.814,6</b>	<b>2.801,9</b>	<b>3.295,4</b>	<b>3.789,1</b>	<b>4.203,5</b>	<b>4.970,6</b>
Inmovilizado intangible	1.053,2	1.238,7	1.503,6	1.754,1	1.970,5	2.532,0
Inmovilizado intangible deportivo	906,4	1.067,7	1.268,2	1.590,2	1.832,2	2.329,5
Inmovilizado intangible no deportivo	146,8	171,0	235,4	163,9	138,3	202,5
Inmovilizado material	1.048,5	1.158,3	1.336,6	1.501,2	1.604,5	1.731,5
Inversiones inmobiliarias	25,6	20,9	31,3	29,6	28,0	27,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	50,0	48,3	50,0	64,5	76,3	75,6
Inversiones financieras a L/P	377,0	96,2	99,4	150,0	294,4	346,7
Periodificaciones a L/P de activo	43,4	21,0	108,7	110,2	70,1	65,5
Activos por impuesto diferido	217,0	218,4	165,9	179,6	159,7	191,9
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>894,0</b>	<b>1.217,9</b>	<b>1.511,1</b>	<b>1.554,1</b>	<b>1.959,2</b>	<b>1.809,8</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	8,7	155,2	166,1	175,7	278,2	13,8
Existencias	10,3	11,6	32,8	14,3	18,9	19,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	256,7	244,4	337,7	401,5	404,2	528,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	1,3	2,0	7,1	8,8	4,7	2,5
Inversiones financieras a C/P	271,0	397,4	323,6	327,6	511,0	487,3
Periodificaciones a C/P de activo	17,2	13,9	23,6	21,8	36,1	40,9
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	328,8	393,5	620,2	604,5	706,2	717,9
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.708,6</b>	<b>4.019,7</b>	<b>4.806,5</b>	<b>5.343,2</b>	<b>6.162,7</b>	<b>6.780,4</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>696,8</b>	<b>1.016,2</b>	<b>1.193,8</b>	<b>1.359,0</b>	<b>1.583,2</b>	<b>1.571,2</b>
Fondos propios	593,6	913,3	1.029,4	1.265,1	1.513,9	1.486,0
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(12,0)	-	(10,8)	(10,8)	(17,3)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	115,2	114,9	164,4	104,7	80,0	102,6
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.316,1</b>	<b>1.112,4</b>	<b>1.163,8</b>	<b>1.469,5</b>	<b>1.929,6</b>	<b>2.097,3</b>
Provisiones a largo plazo	117,2	149,9	83,4	173,4	235,9	169,6
Deudas a largo plazo	980,6	757,0	801,7	1.027,9	1.442,8	1.741,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	63,6	87,1	151,8	107,6	99,7	15,1
Pasivos por impuesto diferido	88,2	74,6	84,9	67,3	61,3	79,8
Periodificaciones a L/P	66,4	43,8	42,0	93,3	90,0	91,2
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.695,8</b>	<b>1.891,2</b>	<b>2.448,9</b>	<b>2.514,8</b>	<b>2.649,9</b>	<b>3.111,8</b>
Provisiones a corto plazo	8,0	43,6	41,1	29,3	39,0	33,7
Deudas a corto plazo	543,0	708,2	734,1	648,5	744,9	1.348,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	4,0	10,1	5,4	2,0	13,1	42,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	928,1	950,4	1.217,1	1.350,4	1.301,9	1.206,6
Periodificaciones a C/P	212,7	178,8	451,2	484,5	551,0	480,0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>3.708,6</b>	<b>4.019,7</b>	<b>4.806,5</b>	<b>5.343,2</b>	<b>6.162,7</b>	<b>6.780,4</b>

Cuadro 27 | LaLiga Santander - Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	144,1	153,0	167,9	169,3	230,8	77,6
B. Ajustes al resultado neto	117,5	292,8	214,5	33,4	188,2	125,4
<b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>	<b>261,6</b>	<b>445,8</b>	<b>382,4</b>	<b>202,7</b>	<b>419,0</b>	<b>202,9</b>
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	(20,6)	3,4	390,8	80,4	17,5	(339,2)
<b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>	<b>241,0</b>	<b>449,2</b>	<b>773,2</b>	<b>283,1</b>	<b>436,5</b>	<b>(136,3)</b>
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(247,8)	(307,6)	(423,3)	(374,0)	(290,8)	(408,4)
- Inversión recurrente en jugadores	(531,3)	(521,0)	(595,7)	(724,0)	(665,3)	(795,0)
+ Desinversión recurrente en jugadores	385,8	325,2	334,7	529,6	490,5	541,7
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(116,6)	(123,7)	(174,9)	(182,7)	(122,7)	(162,4)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	14,3	11,8	12,5	3,1	6,7	7,4
<b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>141,6</b>	<b>349,9</b>	<b>(90,9)</b>	<b>145,6</b>	<b>(544,7)</b>
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(66,6)	(51,0)	(318,5)	33,3	(266,7)	(172,5)
- Inversión no recurrente en jugadores	(95,4)	(144,7)	(229,6)	(290,1)	(595,7)	(700,9)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	101,8	91,7	100,6	359,6	440,2	470,8
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(100,8)	(9,5)	(194,1)	(38,5)	(112,9)	(107,7)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	27,8	11,6	4,6	2,3	1,6	165,3
<b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>	<b>(73,3)</b>	<b>90,6</b>	<b>31,4</b>	<b>(57,6)</b>	<b>(121,0)</b>	<b>(717,2)</b>
- Gastos financieros	(80,8)	(87,2)	(78,6)	(80,6)	(86,9)	(120,7)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(70,1)	20,7	130,5	(12,7)	67,9	432,4
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	177,8	(82,5)	50,6	102,4	536,4	399,4
+ Ingresos financieros	68,3	22,2	31,1	10,5	23,6	35,2
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	28,8	(28,5)	(8,3)	41,9	(5,0)	(12,2)
+/- Inversión neta en activos financieros	(132,0)	(46,4)	29,0	(62,3)	(319,1)	(59,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>	<b>(81,5)</b>	<b>(111,2)</b>	<b>185,7</b>	<b>(58,5)</b>	<b>95,9</b>	<b>(42,6)</b>
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	74,0	177,2	40,3	53,5	9,0	46,1
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	41,3	177,2	1,2	55,1	0,2	50,2
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	32,6	-	39,1	-	10,3	0,6
- Dividendos	-	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b>	<b>(7,5)</b>	<b>66,0</b>	<b>226,0</b>	<b>(5,0)</b>	<b>104,9</b>	<b>3,5</b>
<b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>	<b>336,3</b>	<b>327,5</b>	<b>394,3</b>	<b>609,5</b>	<b>601,3</b>	<b>714,3</b>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(7,5)	66,0	226,0	(5,0)	104,9	3,5
<b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>	<b>328,8</b>	<b>393,5</b>	<b>620,2</b>	<b>604,5</b>	<b>706,2</b>	<b>717,9</b>

(\*) El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo de efectivo y equivalentes al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetros de clubes en cada temporada (descenso de Segunda A -fútbol profesional- a Segunda B -ex LaLiga- y viceversa).

## LaLiga Santander Neteada - 18 clubes -

Cuadro 28 | LaLiga Santander Neteada – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	460,5	598,5	947,7	1.014,7	1.088,3	1.143,9
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	47,4	57,7	47,0	52,2	45,4	49,6
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	-	-	0,0	0,1	0,3	3,5
<b>Ingresos audiovisuales</b>	<b>507,9</b>	<b>656,2</b>	<b>994,8</b>	<b>1.066,9</b>	<b>1.134,0</b>	<b>1.197,0</b>
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	36,4	40,1	39,9	39,1	38,8	34,1
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	56,1	124,8	113,2	81,7	162,0	173,6
Ingresos por competiciones amistosas y otros	6,1	10,6	6,6	11,1	9,0	5,6
Ingresos por abonados y socios	117,6	134,7	144,7	156,6	152,5	134,6
<b>Ingresos por matchday</b>	<b>216,2</b>	<b>310,3</b>	<b>304,4</b>	<b>288,4</b>	<b>362,2</b>	<b>347,9</b>
Ingresos por venta tiendas	27,5	32,1	35,4	37,0	38,5	34,0
Ingresos por patrocinios	33,2	41,1	48,5	66,9	61,1	69,9
Ingresos por otros conceptos comerciales	6,1	7,2	15,5	59,5	24,8	18,9
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	-	0,4
Ingresos por comercialización	66,8	80,4	99,3	163,3	124,4	123,1
Ingresos por publicidad	68,8	89,9	96,5	107,5	119,0	145,9
<b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>	<b>859,7</b>	<b>1.136,8</b>	<b>1.495,0</b>	<b>1.626,2</b>	<b>1.739,6</b>	<b>1.813,9</b>
Otros ingresos operativos	52,4	134,8	60,2	62,4	85,2	78,7
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>912,1</b>	<b>1.271,6</b>	<b>1.555,1</b>	<b>1.688,5</b>	<b>1.824,8</b>	<b>1.892,7</b>
Aprovisionamientos	(36,7)	(46,4)	(49,2)	(83,9)	(69,0)	(58,5)
Personal no deportivo	(75,6)	(92,4)	(101,1)	(115,9)	(110,6)	(127,0)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(479,7)	(607,4)	(744,5)	(883,5)	(957,9)	(1.051,4)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(49,1)	(57,1)	(60,5)	(62,9)	(77,4)	(95,4)
Plantilla deportiva	(528,8)	(664,6)	(805,0)	(946,4)	(1.035,3)	(1.146,9)
Otros gastos operativos	(202,7)	(242,2)	(327,6)	(371,6)	(371,8)	(394,7)
<b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>	<b>68,4</b>	<b>226,1</b>	<b>272,2</b>	<b>170,8</b>	<b>238,2</b>	<b>165,6</b>
Precio de venta por traspaso de jugadores	322,4	335,7	342,4	553,5	601,7	735,9
Coste de venta por traspaso de jugadores	(93,4)	(124,9)	(104,9)	(128,6)	(121,1)	(219,1)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	229,1	210,8	237,5	424,9	480,6	516,8
<b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>	<b>297,5</b>	<b>436,9</b>	<b>509,7</b>	<b>595,7</b>	<b>718,7</b>	<b>682,4</b>
Amortización de jugadores	(118,9)	(169,6)	(222,7)	(250,3)	(337,1)	(445,6)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(22,2)	(27,3)	(29,8)	(39,8)	(41,1)	(52,1)
Imputación de subvenciones	8,3	10,5	11,6	12,1	7,8	9,0
Exceso de provisiones	0,0	0,5	2,4	4,6	0,0	63,1
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,2	0,1	0,1	1,2	4,5	1,1
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(36,4)	(1,9)	(0,2)	(1,9)	(6,4)	(45,5)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(36,3)	(1,8)	(0,2)	(0,6)	(1,9)	(44,4)
Otros resultados	(23,6)	(85,3)	(52,4)	(99,4)	(41,6)	(10,6)
<b>EBIT (resultado de explotación)</b>	<b>104,9</b>	<b>163,9</b>	<b>218,7</b>	<b>222,3</b>	<b>304,8</b>	<b>201,7</b>
Ingresos financieros	61,9	11,4	24,3	8,4	20,9	29,3
Gastos financieros	(57,3)	(66,4)	(54,2)	(59,9)	(67,0)	(73,6)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,8)	(1,3)	(16,7)	(4,9)	(2,4)	(14,5)
<b>RF (resultado financiero)</b>	<b>3,8</b>	<b>(56,4)</b>	<b>(46,6)</b>	<b>(56,4)</b>	<b>(48,5)</b>	<b>(58,7)</b>
<b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>	<b>108,7</b>	<b>107,5</b>	<b>172,2</b>	<b>165,9</b>	<b>256,2</b>	<b>143,0</b>
Impuestos sobre beneficios	(21,8)	(13,6)	(43,7)	(40,7)	(68,3)	(29,0)
<b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>	<b>86,9</b>	<b>93,9</b>	<b>128,4</b>	<b>125,2</b>	<b>187,9</b>	<b>114,0</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1.329,7</b>	<b>1.646,0</b>	<b>1.943,5</b>	<b>2.319,9</b>	<b>2.470,4</b>	<b>2.749,3</b>
<b>Gastos Totales</b>	<b>(1.242,8)</b>	<b>(1.552,1)</b>	<b>(1.815,1)</b>	<b>(2.194,7)</b>	<b>(2.282,5)</b>	<b>(2.635,2)</b>

Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas

Cuadro 29 | LaLiga Santander Neteada – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.593,6</b>	<b>1.684,0</b>	<b>1.987,7</b>	<b>2.274,2</b>	<b>2.521,4</b>	<b>2.798,2</b>
Inmovilizado intangible	474,8	686,0	883,5	968,1	1.113,1	1.372,9
Inmovilizado intangible deportivo	350,6	532,7	665,6	822,5	993,5	1.198,0
Inmovilizado intangible no deportivo	124,2	153,3	217,9	145,6	119,7	174,9
Inmovilizado material	591,7	691,9	857,8	1.003,4	1.048,5	1.079,5
Inversiones inmobiliarias	7,7	4,4	7,4	4,2	2,9	2,9
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	49,1	47,4	49,8	63,5	69,6	68,4
Inversiones financieras a L/P	309,2	78,4	54,0	83,3	163,1	148,1
Periodificaciones a L/P de activo	1,3	1,5	1,3	6,0	5,8	7,4
Activos por impuesto diferido	159,8	174,4	133,8	145,8	118,3	119,0
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>468,1</b>	<b>744,1</b>	<b>984,0</b>	<b>963,8</b>	<b>1.143,9</b>	<b>1.074,2</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	8,7	155,2	166,1	175,7	199,2	6,4
Existencias	7,8	9,0	30,3	10,6	9,8	12,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	123,9	113,3	143,6	122,0	168,3	219,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	1,3	2,0	7,1	8,8	4,7	2,5
Inversiones financieras a C/P	172,9	300,4	271,3	256,9	344,0	382,0
Periodificaciones a C/P de activo	9,7	9,4	16,2	15,6	25,8	30,3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	143,8	154,9	349,4	374,1	392,2	420,7
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.061,7</b>	<b>2.428,1</b>	<b>2.971,6</b>	<b>3.238,0</b>	<b>3.665,3</b>	<b>3.872,4</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>216,0</b>	<b>476,6</b>	<b>615,0</b>	<b>736,3</b>	<b>917,8</b>	<b>1.003,1</b>
Fondos propios	120,5	381,1	457,7	649,3	855,3	924,3
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(12,0)	-	(10,8)	(10,8)	(17,3)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	107,6	107,5	157,3	97,8	73,3	96,1
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>966,7</b>	<b>893,4</b>	<b>944,7</b>	<b>1.130,4</b>	<b>1.257,5</b>	<b>1.206,8</b>
Provisiones a largo plazo	74,9	102,7	66,3	133,2	205,4	128,7
Deudas a largo plazo	744,0	625,4	636,9	786,2	865,2	970,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	63,6	87,1	151,8	107,6	99,7	15,1
Pasivos por impuesto diferido	58,6	58,4	70,0	50,4	41,3	58,4
Periodificaciones a L/P	25,6	19,8	19,8	52,9	46,0	34,3
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>879,0</b>	<b>1.058,1</b>	<b>1.412,0</b>	<b>1.371,3</b>	<b>1.490,0</b>	<b>1.662,4</b>
Provisiones a corto plazo	1,3	1,6	26,1	26,6	33,6	28,0
Deudas a corto plazo	327,0	481,8	577,7	474,2	545,3	750,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	4,0	10,1	5,4	2,0	13,1	42,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	478,8	485,6	590,9	674,1	654,8	681,7
Periodificaciones a C/P	68,0	79,0	211,9	194,5	243,2	159,3
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2.061,7</b>	<b>2.428,1</b>	<b>2.971,6</b>	<b>3.238,0</b>	<b>3.665,3</b>	<b>3.872,4</b>

LaLiga Santander Neteada (18 clubes)

Cuadro 30 | LaLiga Santander Neteada – Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	86,9	93,9	128,4	125,2	187,9	114,0
B. Ajustes al resultado neto	(3,5)	67,7	111,5	29,3	16,5	(5,8)
<b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>	<b>83,4</b>	<b>161,6</b>	<b>239,9</b>	<b>154,5</b>	<b>204,3</b>	<b>108,3</b>
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	(67,6)	29,5	159,2	66,1	(3,0)	(149,6)
<b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>	<b>15,8</b>	<b>191,1</b>	<b>399,1</b>	<b>220,6</b>	<b>201,4</b>	<b>(41,3)</b>
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(53,0)	(166,7)	(213,7)	(200,3)	(96,1)	(165,7)
- Inversión recurrente en jugadores	(257,1)	(351,4)	(344,4)	(433,8)	(356,7)	(420,5)
+ Desinversión recurrente en jugadores	263,2	249,1	241,7	360,8	325,3	340,9
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(70,4)	(75,6)	(120,5)	(130,1)	(70,5)	(93,3)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	11,3	11,3	9,5	2,7	5,8	7,1
<b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>	<b>(37,2)</b>	<b>24,5</b>	<b>185,4</b>	<b>20,3</b>	<b>105,2</b>	<b>(207,1)</b>
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX*)	(17,0)	(56,3)	(208,8)	22,1	(120,8)	79,8
- Inversión no recurrente en jugadores	(25,1)	(144,7)	(141,6)	(134,3)	(331,1)	(444,8)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	59,2	86,5	100,6	192,6	276,4	395,0
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(79,0)	(9,5)	(168,9)	(38,5)	(67,7)	(35,8)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	27,8	11,3	1,0	2,3	1,6	165,3
<b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>	<b>(54,2)</b>	<b>(31,9)</b>	<b>(23,3)</b>	<b>42,5</b>	<b>(15,6)</b>	<b>(127,3)</b>
- Gastos financieros	(58,1)	(67,8)	(70,9)	(64,8)	(69,5)	(88,1)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(40,5)	51,7	123,2	(27,8)	71,0	70,3
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	103,9	(18,9)	94,8	22,6	172,0	169,3
+ Ingresos financieros	61,9	11,4	24,3	8,4	20,9	29,3
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	19,5	(11,7)	(6,6)	23,7	(8,5)	(25,2)
+/- Inversión neta en activos financieros	(85,7)	(97,6)	11,9	(22,7)	(158,1)	(54,1)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>	<b>(53,1)</b>	<b>(164,8)</b>	<b>153,5</b>	<b>(18,1)</b>	<b>12,3</b>	<b>(25,7)</b>
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	74,0	177,2	40,3	53,5	9,0	46,1
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	41,3	177,2	1,2	55,1	0,2	50,2
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	32,6	-	39,1	-	10,3	0,6
- Dividendos	-	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,6)
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b>	<b>20,9</b>	<b>12,4</b>	<b>193,7</b>	<b>35,4</b>	<b>21,3</b>	<b>20,4</b>
<b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>	<b>122,9</b>	<b>142,5</b>	<b>155,7</b>	<b>338,7</b>	<b>370,9</b>	<b>400,3</b>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	20,9	12,4	193,7	35,4	21,3	20,4
<b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>	<b>143,8</b>	<b>154,9</b>	<b>349,4</b>	<b>374,1</b>	<b>392,2</b>	<b>420,7</b>

(\*) El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo de efectivo y equivalentes al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetros de clubes en cada temporada (descenso de Segunda A -fútbol profesional- a Segunda B -ex LaLiga- y viceversa).





**LaLiga SmartBank**  
- 22 clubes -

**Cuadro 31 | LaLiga SmartBank – Cuenta de Resultados detallada**

Cuenta de Resultados	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	61,4	68,7	135,3	134,4	158,9	162,8
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	-	0,9	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	7,2	4,8	0,0	0,2	0,2	0,6
<b>Ingresos audiovisuales</b>	<b>68,6</b>	<b>73,5</b>	<b>135,3</b>	<b>135,4</b>	<b>159,1</b>	<b>163,5</b>
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	8,0	5,2	5,0	8,6	9,8	7,2
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	0,3	0,9	1,1	0,9	0,7	0,2
Ingresos por competiciones amistosas y otros	0,3	0,5	0,7	0,4	1,1	0,4
Ingresos por abonados y socios	29,9	24,1	23,5	30,2	40,6	35,9
<b>Ingresos por matchday</b>	<b>38,5</b>	<b>30,6</b>	<b>30,4</b>	<b>40,0</b>	<b>52,2</b>	<b>43,8</b>
Ingresos por venta tiendas	3,3	3,5	4,0	4,5	9,6	10,0
Ingresos por patrocinios	8,7	7,9	9,6	9,1	18,1	28,7
Ingresos por otros conceptos comerciales	1,9	4,7	0,5	0,5	1,4	0,6
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	0,2	0,7	0,4
Ingresos por comecialización	13,9	16,0	14,1	14,3	29,8	39,7
Ingresos por publicidad	11,0	16,2	17,2	19,3	24,8	22,6
<b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>	<b>131,9</b>	<b>136,3</b>	<b>197,0</b>	<b>209,0</b>	<b>265,8</b>	<b>269,5</b>
Otros ingresos operativos	27,4	63,4	48,2	51,2	72,7	63,4
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>159,3</b>	<b>199,7</b>	<b>245,2</b>	<b>260,2</b>	<b>338,5</b>	<b>332,9</b>
Aprovisionamientos	(7,6)	(6,8)	(9,4)	(8,6)	(13,4)	(14,9)
Personal no deportivo	(22,1)	(23,5)	(27,6)	(31,7)	(44,4)	(41,4)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(75,4)	(86,0)	(123,5)	(123,5)	(161,4)	(178,5)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(13,3)	(13,8)	(12,8)	(18,1)	(25,9)	(24,6)
Plantilla deportiva	(88,7)	(99,8)	(136,2)	(141,6)	(187,3)	(203,1)
Otros gastos operativos	(53,8)	(64,1)	(80,2)	(83,9)	(122,1)	(123,7)
<b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>	<b>(13,0)</b>	<b>5,6</b>	<b>(8,2)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(28,7)</b>	<b>(50,4)</b>
Precio de venta por traspaso de jugadores	16,3	17,9	39,3	49,5	73,7	118,0
Coste de venta por traspaso de jugadores	(5,0)	(1,4)	(5,8)	(7,1)	(20,4)	(17,1)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	11,3	16,5	33,5	42,4	53,3	101,0
<b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>	<b>(1,7)</b>	<b>22,0</b>	<b>25,3</b>	<b>36,7</b>	<b>24,5</b>	<b>50,6</b>
Amortización de jugadores	(4,9)	(2,2)	(4,4)	(7,1)	(20,9)	(27,2)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(13,1)	(10,1)	(12,0)	(12,7)	(21,3)	(20,0)
Imputación de subvenciones	7,0	6,4	7,4	8,6	12,9	11,6
Exceso de provisiones	1,0	0,2	0,1	0,8	5,1	3,2
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	11,4	1,2	0,3	2,0	1,6	0,1
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(0,9)	(0,8)	(1,7)	(0,3)	(1,1)	(2,5)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	10,6	0,3	(1,4)	1,7	0,5	(2,4)
Otros resultados	(0,1)	1,7	(0,9)	(2,5)	0,7	(3,7)
<b>EBIT (resultado de explotación)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>18,5</b>	<b>14,1</b>	<b>25,5</b>	<b>1,6</b>	<b>12,1</b>
Ingresos financieros	26,3	0,6	11,6	0,3	0,9	0,9
Gastos financieros	(8,9)	(4,3)	(9,0)	(3,8)	(6,3)	(6,6)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(1,0)	0,5	(3,7)	(0,0)	(0,4)	0,1
RF (resultado financiero)	16,4	(3,2)	(1,1)	(3,5)	(5,8)	(5,6)
<b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>	<b>15,2</b>	<b>15,3</b>	<b>12,9</b>	<b>22,0</b>	<b>(4,2)</b>	<b>6,5</b>
Impuestos sobre beneficios	(0,6)	(1,3)	(3,6)	(3,1)	(1,7)	(6,7)
<b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>	<b>14,5</b>	<b>14,0</b>	<b>9,4</b>	<b>18,9</b>	<b>(5,9)</b>	<b>(0,2)</b>
<b>Ingresos Totales</b>	<b>225,5</b>	<b>231,6</b>	<b>318,2</b>	<b>328,1</b>	<b>440,9</b>	<b>471,6</b>
<b>Gastos Totales</b>	<b>(211,0)</b>	<b>(217,6)</b>	<b>(308,8)</b>	<b>(309,1)</b>	<b>(446,8)</b>	<b>(471,8)</b>

Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas

LaLiga SmartBank (22 clubes)

Cuadro 32 | LaLiga SmartBank – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>413,3</b>	<b>331,6</b>	<b>429,9</b>	<b>408,6</b>	<b>497,2</b>	<b>532,3</b>
Inmovilizado intangible	243,3	180,3	169,4	225,3	290,5	254,0
Inmovilizado intangible deportivo	9,6	3,5	9,0	14,8	41,7	52,3
Inmovilizado intangible no deportivo	233,7	176,8	160,4	210,6	248,8	201,7
Inmovilizado material	74,2	66,2	117,8	66,0	122,6	153,6
Inversiones inmobiliarias	3,3	3,5	0,1	3,6	1,7	1,7
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	0,7	8,2	7,3	6,5	2,3	7,0
Inversiones financieras a L/P	23,4	25,5	57,9	53,7	26,4	61,5
Periodificaciones a L/P de activo	-	0,1	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido	68,4	47,7	77,4	53,4	53,6	54,4
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>55,0</b>	<b>79,6</b>	<b>126,6</b>	<b>124,5</b>	<b>159,5</b>	<b>175,6</b>
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,6	-	-	-	1,6	-
Existencias	1,1	1,5	2,3	1,1	3,6	3,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20,3	28,6	45,7	38,7	44,2	39,1
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	1,3	3,5	1,7	3,7	13,4	5,7
Inversiones financieras a C/P	21,0	25,7	34,7	36,3	40,0	50,4
Periodificaciones a C/P de activo	0,6	0,6	2,2	1,5	2,5	6,2
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	10,1	19,7	40,0	43,1	54,2	71,1
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>468,3</b>	<b>411,1</b>	<b>556,5</b>	<b>533,0</b>	<b>656,8</b>	<b>707,8</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13,4</b>	<b>34,0</b>	<b>60,7</b>	<b>137,3</b>	<b>131,9</b>	<b>195,9</b>
Fondos propios	(104,4)	(52,8)	(9,1)	20,5	(12,2)	60,9
Ajustes por cambios de valor	5,3	4,9	(12,0)	4,0	3,6	3,1
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	112,5	81,8	81,8	112,8	140,5	131,9
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>288,3</b>	<b>262,6</b>	<b>288,0</b>	<b>234,1</b>	<b>288,3</b>	<b>291,6</b>
Provisiones a largo plazo	4,4	7,4	48,0	45,8	9,4	39,8
Deudas a largo plazo	234,1	211,4	183,0	115,7	189,8	147,5
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	14,5	12,6	25,2	31,6	28,3	44,9
Pasivos por impuesto diferido	34,0	29,2	29,7	40,6	58,8	57,6
Periodificaciones a L/P	1,3	2,0	2,1	0,4	2,0	1,8
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>166,5</b>	<b>114,5</b>	<b>207,8</b>	<b>161,7</b>	<b>236,6</b>	<b>220,4</b>
Provisiones a corto plazo	0,4	1,6	4,4	2,0	4,0	8,7
Deudas a corto plazo	49,5	31,5	65,0	47,0	70,8	87,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,7	4,6	6,5	0,8	1,5	11,0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	107,7	70,8	100,5	83,5	112,8	95,1
Periodificaciones a C/P	6,3	6,1	31,3	28,4	47,4	17,7
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>468,3</b>	<b>411,1</b>	<b>556,5</b>	<b>533,0</b>	<b>656,8</b>	<b>707,8</b>

Cuadro 33 | LaLiga SmartBank – Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20A
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	14,5	14,0	9,4	18,9	(5,9)	(0,2)
B. Ajustes al resultado neto	(30,5)	(4,1)	(4,3)	(38,8)	(18,0)	(39,6)
<b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>	<b>(16,0)</b>	<b>9,9</b>	<b>5,1</b>	<b>(19,9)</b>	<b>(23,9)</b>	<b>(39,8)</b>
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	8,4	0,7	30,3	17,5	15,9	(11,8)
<b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>	<b>(7,6)</b>	<b>10,6</b>	<b>35,4</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>(51,6)</b>
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	1,7	3,2	9,6	23,2	19,7	24,9
- Inversión recurrente en jugadores	(7,3)	(2,5)	(5,8)	(6,9)	(17,6)	(14,6)
+ Desinversión recurrente en jugadores	13,1	11,9	26,3	31,2	44,1	49,3
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(17,6)	(7,8)	(12,1)	(3,5)	(12,9)	(11,5)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	13,6	1,7	1,3	2,4	6,2	1,7
<b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>13,8</b>	<b>45,0</b>	<b>20,8</b>	<b>11,7</b>	<b>(26,8)</b>
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	0,2	3,1	(9,0)	11,2	3,6	46,7
- Inversión no recurrente en jugadores	(0,9)	(1,5)	(2,9)	(7,6)	(19,6)	(22,8)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	3,2	6,0	13,0	18,3	29,6	68,8
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(37,9)	(2,5)	(22,1)	(1,6)	(8,2)	(4,5)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	35,8	1,2	3,1	2,1	1,9	5,2
<b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>16,9</b>	<b>36,1</b>	<b>32,0</b>	<b>15,3</b>	<b>19,9</b>
- Gastos financieros	(9,2)	(3,8)	(12,8)	(3,8)	(6,7)	(6,5)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	2,5	(0,5)	(9,2)	(0,7)	(1,4)	4,8
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(83,9)	(23,7)	(26,8)	(25,7)	(20,3)	(11,8)
+ Ingresos financieros	26,3	0,6	11,6	0,3	0,9	0,9
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(1,9)	1,3	0,6	(0,2)	(2,2)	(0,4)
+/- Inversión neta en activos financieros	8,9	(7,5)	(1,4)	(7,6)	11,7	(21,9)
<b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>	<b>(63,0)</b>	<b>(16,7)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(15,0)</b>
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	49,0	23,1	25,8	4,6	5,8	41,3
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	4,1	23,1	1,1	5,4	10,9	41,3
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	44,9	-	24,8	-	-	-
- Dividendos	-	-	-	(0,8)	(5,1)	-
<b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b>	<b>(14,0)</b>	<b>6,5</b>	<b>23,9</b>	<b>(1,0)</b>	<b>3,2</b>	<b>26,2</b>
<b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>	<b>25,3</b>	<b>13,3</b>	<b>16,1</b>	<b>44,2</b>	<b>51,1</b>	<b>44,8</b>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(14,0)	6,5	23,9	(1,0)	3,2	26,2
<b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>	<b>11,3</b>	<b>19,7</b>	<b>40,0</b>	<b>43,1</b>	<b>54,2</b>	<b>71,1</b>

(\*) El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo de efectivo y equivalentes al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetros de clubes en cada temporada (descenso de Segunda A -fútbol profesional- a Segunda B -ex LaLiga- y viceversa).



# Índices y glosario de términos

## Índice de gráficos

Gráfico 1. LaLiga - Ingresos Totales – IT (€M)	34	Gráfico 18. LaLiga – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)	69
Gráfico 2. LaLiga - Contribución competiciones a IT (€M)	34	Gráfico 19. LaLiga – Coste medio ponderado del capital (WACC %)	70
Gráfico 3. LaLiga – Contribución a los Ingresos Totales (€M)	41	Gráfico 20. LaLiga – Valor económico agregado EVA (€M y diferencial ROIC – WACC %)	71
Gráfico 4. LaLiga – Contribución a los Ingresos Totales (%)	41	Gráfico 21. LaLiga – Ingresos Totales; dispersión e histograma	102
Gráfico 5. LaLiga – EBITDA a/T (€M y margen s/INCN %)	44	Gráfico 22. LaLiga – INCN; dispersión e histograma	103
Gráfico 6. LaLiga – EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %)	44	Gráfico 23. LaLiga – EBITDA a/T; dispersión e histograma	104
Gráfico 7. LaLiga – Límite de Coste de Plantilla Deportiva - LCPD (Control Económico)	47	Gráfico 24. LaLiga – Resultado por Traspasos; dispersión e histograma	105
Gráfico 8. LaLiga – Costes salariales totales (€M y % Ingresos)	48	Gráfico 25. LaLiga – EBITDA d/T; dispersión e histograma	106
Gráfico 9. LaLiga – OPEX (€M y % Ingresos)	48	Gráfico 26. LaLiga – EBIT; dispersión e histograma	108
Gráfico 10. LaLiga – Gastos Totales (€M y %)	49	Gráfico 27. LaLiga – Resultado Neto; dispersión e histograma	109
Gráfico 11. LaLiga – Resultados (€M)	51	Gráfico 28. LaLiga – Activo total; dispersión e histograma	110
Gráfico 12. LaLiga – CAPEX neto (€M)	54	Gráfico 29. LaLiga – Patrimonio Neto; dispersión e histograma	112
Gráfico 13. LaLiga – Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces sobre IT)	55	Gráfico 30. LaLiga – Deuda Financiera Bruta (DFB)	113
Gráfico 14. LaLiga – Índice de rentabilidad operativa (ROIC %)	58	Gráfico 31. LaLiga – Deuda Financiera Neta (DFN)	114
Gráfico 15. LaLiga – Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M)	60	Gráfico 32. LaLiga – Inversiones en RSC (Mm€)	121
Gráfico 16. LaLiga – Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M)	64	Gráfico 33. LaLiga – Ámbitos de inversión en RSC en T19/20	123
Gráfico 17. LaLiga – Deuda financiera bruta y neta (€M y ratios crediticios)	66	Gráfico 34. LaLiga – Desglose del capítulo de participación activa de la comunidad	123



## Índice de cuadros

Cuadro 1. LaLiga - Ingresos Totales (IT) – Cómputo diferentes dimensiones de análisis	35	Cuadro 17. Márgenes de negocio agrupaciones económicas T 19-20	118
Cuadro 2. LaLiga - Evolución de los Ingresos Totales (€M)	38	Cuadro 18. Otras magnitudes económico-financieras relevantes de las agrupaciones económicas T 19-20	119
Cuadro 3. LaLiga - Mix de ingresos según las diferentes dimensiones de análisis (% sobre IT)	42	Cuadro 19. LaLiga - Cuenta de Resultados detallada	129
Cuadro 4. LaLiga - EBITDA – Cómputo diferentes dimensiones de análisis (€M)	45	Cuadro 20. LaLiga - Balance de Situación detallado	130
Cuadro 5. LaLiga - EBIT y RN – Cómputo diferentes dimensiones de análisis (€M)	52	Cuadro 21. LaLiga - Cascada de flujos de caja detallada	131
Cuadro 6. LaLiga - Inversiones y desinversiones operativas (€M)	54	Cuadro 22. LaLiga Neteada - Cuenta de Resultados detallada	133
Cuadro 7. LaLiga - Necesidades y fuentes de financiación acumuladas últimas 6 temporadas (€M)	62	Cuadro 23. LaLiga Neteada - Balance de Situación detallado	134
Cuadro 8. LaLiga - Ratios crediticios resultantes (€M y veces x)	66	Cuadro 24. LaLiga Neteada - Cascada de flujos de caja detallada	135
Cuadro 9. LaLiga - Desagregación deuda financiera (€M)	67	Cuadro 25. LaLiga Santander - Cuenta de Resultados detallada	138
Cuadro 10. LaLiga - Resultados previstos T 20-21 en curso (€M)	82	Cuadro 26. LaLiga Santander - Balance de Situación detallado	139
Cuadro 11. LaLiga - Otras magnitudes financieras previstas para la T 20-21 en curso (€M)	86	Cuadro 27. LaLiga Santander - Cascada de flujos de caja detallada	141
Cuadro 12. LaLiga - PyG resumida	93	Cuadro 28. LaLiga Santander Neteada - Cuenta de Resultados detallada	142
Cuadro 13. LaLiga - Balance resumido	95	Cuadro 29. LaLiga Santander Neteada - Balance de Situación detallado	143
Cuadro 14. LaLiga - Cash Flow resumido	97	Cuadro 30. LaLiga Santander Neteada - Cascada de flujos de caja detallada	145
Cuadro 15. LaLiga - Distribución de resultados y crecimiento clubes	99	Cuadro 31. LaLiga SmartBank - Cuenta de Resultados detallada	146
Cuadro 16. Resultados y evolución agrupaciones económicas T 19-20	117	Cuadro 32. LaLiga SmartBank - Balance de Situación detallado	147
		Cuadro 33. LaLiga SmartBank - Cascada de flujos de caja detallada	147



## Glosario de términos y definiciones

### 1. Ingresos Totales:

De forma análoga al cálculo realizado por otras competiciones de referencia de fútbol profesional, definición amplia de todos los abonos contables incluidos en la cuenta de resultados (PyG), para una de las cinco agrupaciones de clubes y SADs analizadas en el Informe. Incorpora los siguientes epígrafes:

- Importe neto de la cifra de negocio (INCN).
  - Ingresos por retransmisión (incluyendo las distribuciones de la UEFA en concepto de *market pool* audiovisual).
  - Ingresos por *matchday* (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones, así como otros ingresos distribuidos por la UEFA por conceptos distintos al *market pool*, en ocasiones conocidos como *price money*).
  - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios, publicidad y *merchandising*).
- Ingresos por traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos).
- Otros ingresos de explotación, principalmente:
  - Ingresos operativos de naturaleza accesorio (no incluidos en los conceptos que integran el INCN).
  - Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros.
  - Exceso (aplicación) de provisiones.
  - Reversión de deterioros practicados al inmovilizado.
  - Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales.

- Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos.
- Ingresos financieros.
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros.

### 2. Serie histórica (temporadas objeto de análisis en el Informe):

De 2014-2015 a 2019-2020, lo que supone un total de seis temporadas, o cinco incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

### 3. Tasa Anual Compuesta de Crecimiento (TACC):

La tasa anual compuesta de crecimiento (TACC), expresada en %, se calcula mediante la siguiente fórmula:

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

En inglés se denomina *compound annual growth rate (CAGR)*. En este informe, las TACC se calculan con  $n=5$  (5 incrementos correspondientes a las 6 temporadas que integran la serie objeto de análisis).

### 4. PIB de España a precios de mercado (PIB<sub>pm</sub>):

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



### 5. Ingresos por Traspasos de Jugadores:

Se define como los ingresos (precio de venta) por la cesión de los derechos federativos de los jugadores (i.e. activos intangibles deportivos). Alternativamente, se puede calcular como el resultado neto contable por dichos traspasos más el valor neto contable dado de baja del inmovilizado por la enajenación de estos activos. Este epígrafe está englobado en el concepto de “Ingresos Totales”.

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

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

### 6. Otros Ingresos:

Otros ingresos de explotación (i.e. resto de abonos), de carácter operativo y financiero, y naturaleza más errática/discontinua, que no forman parte del INCN o de los Ingresos por Traspasos de jugadores (precio de venta). Por ejemplo:

- Resto de ingresos operativos de naturaleza accesorio (no incluidos en los conceptos que integran el INCN), como ingresos satisfechos por **LaLiga** por otros conceptos, subvenciones de explotación recibidas, ingresos por cesiones de jugadores, trabajos realizados para la entidad, ayuda al descenso y otra facturación operativa.
- Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero y otros.
- Exceso (aplicación) de provisiones.
- Reversión de deterioros practicados al inmovilizado.
- Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales.
- Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos.

- Ingresos financieros.
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros.

### 7. EBITDA a/T o EBITDA antes de Traspasos (Resultado Operativo Bruto antes de Traspasos):

Se define como el EBITDA d/T, sin incluir los resultados por enajenación de inmovilizados intangibles deportivos (fundamentalmente “Resultado por Traspasos” de jugadores) o los deterioros / reversiones de valor de estos.

Alternativamente, se puede calcular como el INCN, más otros ingresos operativos de naturaleza accesorio, menos los OPEX.

### 8. EBITDA d/T o EBITDA después de Traspasos (Resultado Operativo Bruto después de Traspasos):

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

- Deterioros y reversiones de valor del inmovilizado intangible deportivo (jugadores).
- Depreciaciones y amortizaciones de inmovilizado.
- Resultados por regularización de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero.
- Deterioros / reversiones y resultados por enajenación de otros inmovilizados no financieros (infraestructuras y otros).
- Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales.
- Abonos y cargos por variación de existencias.
- Trabajos realizados para la entidad.
- Excesos de provisiones.
- Otros resultados y convencionalismos contables que suponen abonos o cargos a nivel operativo, sin impacto sobre los movimientos de tesorería.

Glosario  
de términos y  
definiciones

El concepto incluye, por tanto, el “Resultado por Traspasos” de jugadores (estrictamente el derivado de los traspasos ejecutados, pero no otros potenciales deterioros o revalorizaciones contables practicadas al valor de estos activos).

Alternativamente, se puede calcular como EBITDA a/T más los Resultados por Traspasos.

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

#### 9. OPEX

Gastos operativos, conformado por los epígrafes de:

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

En inglés en acrónimo se corresponde con “*operating expenditures*”. Otros gastos / cargos de explotación no forman parte del concepto de OPEX.

#### 10. Gastos Totales:

Incluye básicamente todos los cargos de la cuenta de resultados (PyG):

- Aprovisionamientos (OPEX)
- Personal no deportivo (OPEX)
- Personal deportivo (OPEX)
- Otros gastos de explotación (OPEX)
- Coste de venta de jugadores (traspasos) -valor neto contable dado de baja del inmovilizado al desinvertir en un activo intangible deportivo-

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

#### 11. EBIT:

Se define en este Informe como el resultado de explotación.

El concepto incluye, por tanto, el “Resultado por Traspasos” de jugadores, así como las ganancias y pérdidas patrimoniales por la enajenación de otros inmovilizados no financieros, las amortizaciones del inmovilizado, la dotación neta de provisiones, y los resultados por deterioros o reversiones del valor contable de los activos operativos, así como otros convencionalismos contables a nivel operativo (p.e. resultados por variación de existencias, regularización de subvenciones de capital recibidas, etc.). Se incorporan por tanto todos los ajustes operativos no incluidos en el EBITDA d/T enumerados en el epígrafe.

El acrónimo “EBIT” significa “*earnings before interest and taxes*”, es decir, resultado antes de intereses e impuestos (equivalente al resultado de explotación en España).

#### 12. Inversiones Operativas Netas (CAPEX):

Inversión operativa neta (es decir, considerando inversiones -desinversiones) realizada en el ejercicio. El acrónimo “CAPEX” significa en inglés “*Capital expenditures*” y hace referencia a la inversión anual neta en capital fijo productivo.

En el supuesto de que en el Informe se refiera a la inversión operativa bruta (sin incluir desinversiones) o neta (incluyendo desinversiones), se haría referencia a CAPEX bruto o CAPEX neto correspondientemente.

### 13. Necesidades operativas de fondos (NOF):

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

### 14. Activos Productivos Netos (APN) -capital empleado-:

Saldo patrimonial o *stock*, al final de cada ejercicio, del capital operativo neto empleado, según el balance de situación agregado, que incluye específicamente:

#### ☉ Con signo positivo:

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

#### ☉ Con signo negativo:

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

- Pasivos por impuestos diferidos.

El concepto APN -o capital empleado- incluye las masas patrimoniales afectadas a las operaciones regulares de los clubes y que inducen resultado de explotación (EBIT) en la Cuenta de Resultados, y en último término *Free Cash Flow*. Se excluyen todos los activos y pasivos de naturaleza financiera, así como la totalidad del patrimonio neto. Este capital empleado crece bien porque aumente la inversión neta en capital fijo operativo (CAPEX) o haga lo propio la inversión neta en capital circulante operativo (NOF).

### 15. Rentabilidad operativa (ROIC):

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

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

- ☉ NOPAT (“Net operating profit after taxes”), o resultado operativo después de impuestos. Es decir: EBIT en el periodo  $n \times (1 - \text{tasa impositiva})$ , siendo “t” un 25% actualmente en España.
- ☉ APN medio (saldo medio de capital empleado):  $(\text{APN en } n-1 + \text{APN en } n) / 2$ , siendo “n” el final del ejercicio en curso y “n-1” el final del ejercicio anterior.

Además, se puede calcular sin considerar determinados convencionalismos contables que impactan (positiva o negativamente) sobre el resultado de explotación, dando lugar al ROIC ajustado.

### 16. Deuda financiera bruta (DFB):

Masas patrimoniales de endeudamiento corriente y no corriente según la clasificación formal o epígrafes del balance de situación contenido en las Cuentas Anuales auditadas de los clubes y SADs. Además, se han reclasificado (sumando o con signo positivo) las siguientes partidas, que pasan a formar parte de la DFB (-no computadas en el saldo de endeudamiento bruto hasta el presente Informe Económico-):

- ☉ en el pasivo corriente, las deudas concursales recogidas en

acreedores comerciales (y que no figuran por lo tanto formalmente en el epígrafe deuda a corto plazo), así como las deudas por traspasos / cesiones de jugadores en aquellos clubes en los que se ha detectado que estaban recogiendo indebidamente estos saldos en el epígrafe de deudas con entidades deportivas, dentro de acreedores comerciales.

#### 17. Deuda financiera neta (DFN):

DFB menos saldos de efectivo y equivalentes e inversiones financieras corrientes y no corrientes según el balance de situación de los clubes y SADs (incorpora las inversiones financieras no corrientes, o a largo plazo, incluyendo fundamentalmente lo que se les adeuda a los clubes por traspaso de jugadores -no incorporado hasta el presente Informe Económico- por analogía con el pasivo o deuda).

Asimismo, por un principio de simetría con el tratamiento de la DFB, se ha reclasificado como inversión financiera corriente, lo que se les adeuda a los clubes por traspasos / cesiones de jugadores, saldos recogidos formalmente en deudores comerciales (y que no figuran por lo tanto en el epígrafe de inversiones financieras a corto plazo).

#### 18. Equity Ratio

Una de las formas de medir la solvencia agregada de cada agrupación. Mide el grado de capitalización de esta, a través del cociente entre patrimonio neto al final de cada temporada y el tamaño total del balance de situación (total activo o, alternativamente, suma de neto y pasivo).

#### 19. Coste medio ponderado del capital (WACC):

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

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

Donde:

- kd: Coste anual de la deuda
- kd (1-t): Coste anual del endeudamiento, neto de impuestos

- t: tasa impuesto de sociedades (25% en España)
- ke: Coste de los recursos propios (*Equity*), según el CAPM
- D / D+E: Proporción de recursos ajenos en la estructura de financiación, a valor de mercado. Como valor de mercado se ha tomado un factor equivalente a 1,90x el valor contable, que es el múltiplo al final de la T 19-20 de los ratios de capitalización bursátil respecto a sus fondos propios de los clubes europeos cotizados en Bolsa.
- E / E+D: Proporción de recursos propios en la estructura de financiación, a valor de mercado. Como valor de mercado se ha considerado el valor nominal de la deuda viva.

El WACC es al pasivo o fuentes de financiación -coste-, lo que el ROIC es al activo o al stock de inversión productiva (capital empleado) -rentabilidad-.

#### 20. Ratio de cobertura de intereses:

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

#### 21. CAPM (Capital Asset Pricing Model):

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

$$ke = TLR + (\beta \times PRM)$$

Donde:

- TLR (Tasa Libre de Riesgo): Rentabilidad media anual de las obligaciones del Estado a 10 años (emisiones del Reino de España), para cada de la serie (0,38% para la T 19-20. La tasa actual se sitúa en niveles históricamente reducidos debido a la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo, pero no se ha realizado ningún ajuste para expresar esta tasa en ausencia de esta situación (que según diversas instituciones internacionales puede cifrarse en hasta 100 puntos básicos adicionales en el caso de países como España).
- $\beta$  (coeficiente Beta total o apalancado): Índice que mide la volatilidad del activo (apalancado) con riesgo objeto de

análisis respecto al mercado (índice Ibex 35 de la Bolsa española). Para calcularlo se toman la media de las Betas desapalancadas observadas para los clubes cotizados europeos durante una muestra representativa de años y se apalancan con la estructura de financiación de cada agrupación de **LaLiga** a lo largo del tiempo. Se ha tomado la Beta apalancada ajustada (según Bloomberg) observada en los mercados a largo plazo (más de 10 años), con datos semanales, de todos los clubes europeos (entorno UEFA) cotizados en Bolsa, desapalancándose con la estructura de financiación de cada club particular. El resultado matemático observado es un promedio simple de  $\beta$  apalancada de 0,61x (incluyendo el ajuste Bayesiano mediante la fórmula de Marshall Blume:  $\beta_{ajustada} = \beta_{observada} \times 2/3 + 1 \times 1/3$ ) y una  $\beta$  desapalancada de 0,43x. La  $\beta$  apalancada ajustada del índice Eurostoxx Football (con datos semanales durante más de dos décadas) es igualmente de 0,62x. Como todos los equipos de la muestra son de las respectivas Primeras Divisiones de los diferentes países, se ha considerado un coeficiente  $\beta$  desapalancado de un 50% (i.e. 0,65x) superior para LaLiga SmartBank (Segunda División A), para tratar de sustanciar el mayor riesgo operativo o comercial (riesgo sistemático o no diversificable) intrínseco de esta clasificación respecto a la Primera División.

- PRM (Prima de Riesgo-Mercado): Prima de rentabilidad anual por riesgo a largo plazo de una cartera diversificada de activos con riesgo (índice Ibex 35) frente a la TLR. Se ha tomado como PRM objetivo un nivel anual del 6,0% durante toda la serie.
- A efectos del cálculo del EVA en un contexto de análisis del *fair value*, no se han considerado potenciales primas de liquidez, de conformidad con lo establecido en la normativa NIF12.
- No se han considerado potenciales primas por iliquidez (PIL) -que podrían considerar los inversores en determinados contextos transaccionales, al no cotizar en Bolsa los clubes que integran LaLiga-

## 22. EVA (Valor Económico Agregado):

En inglés se denomina “*Economic Value Added*”. Mide el diferencial anual entre el ROIC y el WACC de cada ejercicio, aplicado (multiplicado) a la capacidad productiva neta (APN), o

capital empleado en cada momento (saldos medios anuales).

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

## 23. Fondos Generados por las Operaciones (FGO):

Flujo de tesorería generado por las operaciones de los clubes, antes de la inversión neta en capital circulante operativo (NOF) y en capacidad fijo productivo (CAPEX). Es la traducción del EBITDA a/T en flujo de tesorería, después de impuestos.

## 24. Cash Flow Operativo (CFO):

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

## 25. Free Cash Flow (FCF):

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

## 26. Free Cash Flow recurrente (FCFr):

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





Torrelaguna, 60. 28043 Madrid  
[www.laliga.com](http://www.laliga.com)

[www.laliga.com](http://www.laliga.com)



No es fútbol. Es LaLiga.