

# INFORME ECONÓMICO FINANCIERO 2019



0%

50%

65%

600

600





INFORME  
ECONÓMICO-FINANCIERO  
2019



# Contenido

|     |                                                                                            |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10  | Carta del Presidente / Presentación                                                        |
| 16  | LaLiga: Síntesis de la temporada 2018-19 finalizada en cifras                              |
| 48  | LaLiga: <i>Outlook</i> / Perspectiva para la temporada 2019-20 en curso                    |
| 57  | Principales hitos de la temporada y líneas estratégicas                                    |
| 58  | Hitos más relevantes                                                                       |
| 60  | Líneas estratégicas                                                                        |
| 62  | Responsabilidad Social Corporativa                                                         |
| 66  | EE.FF. resumidos, caracterización y evolución de las agrupaciones económicas               |
| 70  | LaLiga (42 clubes)                                                                         |
| 90  | LaLiga Neteada (40 clubes)                                                                 |
| 98  | LaLiga Santander (20 clubes)                                                               |
| 104 | LaLiga Santander Neteada (18 clubes)                                                       |
| 112 | LaLiga SmartBank (22 clubes)                                                               |
| 118 | Anexo 1: EE.FF. detallados, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas |
| 120 | LaLiga (42 clubes)                                                                         |
| 136 | LaLiga Neteada (40 clubes)                                                                 |
| 150 | LaLiga Santander (20 clubes)                                                               |
| 164 | LaLiga Santander Neteada (18 clubes)                                                       |
| 178 | LaLiga SmartBank (22 clubes)                                                               |
| 194 | Anexo 2: Índice de gráficos                                                                |
| 198 | Anexo 3: Índice de cuadros                                                                 |
| 200 | Anexo 4: Glosario de términos y definiciones                                               |

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

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

Depósito Legal: M-21876-2020



## Nota aclaratoria

A lo largo de este Informe, al igual que en documentos anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se pretende describir, de la forma más transparente y precisa posible, la evolución del fútbol profesional español a la finalización de la temporada 2018-19:

**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)

**4. LaLiga Santander Neteada:** *LaLiga Santander* excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (18 clubes)

**5. LaLiga Neteada:** *LaLiga* excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (40 clubes)

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

**LaLiga** ha llevado a cabo en este ejercicio una actualización y 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 individuales han procedido a introducir leves reexpresiones técnicas en 2018-19 con respecto a las anteriores temporadas en sus cuentas anuales auditadas. En ambos casos, estas modificaciones, de impacto limitado y que no alteran en lo sustancial las conclusiones del análisis llevado a cabo esta temporada o en ejercicios anteriores, han sido contempladas en el Informe. Adicionalmente, en el supuesto de que produzcan una materialidad relevante, se ofrece una explicación detallada al efecto.

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

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.



**4.871**  
**Mn€**  
INGRESOS TOTALES

**1.134**  
**Mn€**  
EBITDA

**12,2%**  
RENTABILIDAD  
DEL NEGOCIO  
(ROIC)

**1.728**  
**Mn€**  
DE PATRIMONIO NETO  
(FONDOS PROPIOS)

**184**  
**Mn€**  
VALOR ECONÓMICO  
AGREGADO  
GENERADO  
EN LA ÚLTIMA  
TEMPORADA  
(EVA)

**2.663**  
**Mn€**  
DE ESPECTADORES  
GLOBALES DE TV

**+19,5%**  
CRECIMIENTO ANUAL  
DEL EBITDA

**31,5%**  
MARGEN OPERATIVO  
BRUTO (EBITDA)

**+9,9%**  
CRECIMIENTO ANUAL  
DE LOS INGRESOS  
TOTALES

**225**  
**Mn€**  
RESULTADO NETO

**1.564**  
**Mn€**  
INVERSIÓN BRUTA  
OPERATIVA  
EN JUGADORES  
E INFRAESTRUCTURAS  
(CAPEX)

**1,29 x**  
RATIO DE DEUDA  
FINANCIERA NETA /  
EBITDA

**693**  
**Mn€**  
VALOR ECONÓMICO  
AGREGADO  
ACUMULADO  
EN LA SERIE  
DE 6 EJERCICIOS  
(EVA)

**2,0%**  
DEL INCN INVERTIDO  
EN PROYECTOS  
DESARROLLADOS  
PARA LA SOCIEDAD  
(RSC)



# Carta del Presidente

## Presentación

Como todos los años, tengo el placer de presentar el Informe Económico-Financiero del fútbol profesional español. En esta ocasión el documento se centra especialmente en el análisis de lo acontecido durante la última temporada finalizada (2018-19), aunque incluye igualmente información detallada desde la 2013-14, de forma que permite una mejor apreciación de la evolución de **LaLiga** en este ámbito.

El último ejercicio finalizado ha sido singular debido a la confluencia de varios elementos.

En primer lugar, la temporada 2018-19 fue la última del primer ciclo (trienio) de derechos audiovisuales del mercado nacional, desde que se estableciera el sistema de explotación y comercialización conjunta de los mismos, con la promulgación del RDL 5/2015, que tan decisivamente ha contribuido a propiciar la transformación de esta industria a todos los niveles. A partir de la temporada 2019-20 en curso, se inicia un segundo ciclo, que se ha saldado ya con la formalización de acuerdos que conllevan un incremento agregado superior al 23% de los ingresos por derechos brutos de retransmisión generados en el mercado nacional. Aunque si se le añade el impacto de las nuevas ventas y/o profundización de las ya existentes de **LaLiga** en los mercados internacionales, el incremento global resultante inter-ciclos rebasa el 21%. Se trata de un crecimiento muy relevante, que tendrá un impacto positivo determinante sobre la fisonomía económico-financiera de los clubes y SADs españoles en los ejercicios venideros, pero que aún no es visible en el análisis y conclusiones del Informe.

Asimismo, la temporada ha sido la primera, desde la 2012-13, en la que los equipos españoles no han logrado ningún título internacional en disputa (UEFA y FIFA). Y esto es novedoso porque la preminencia de los equipos de LaLiga en la escena internacional en las últimas 5 o 10 temporadas (incluyendo la 2018-19) ha sido abrumadora, logrando el 75% (15 títulos) y el 65% (26 títulos) respectivamente de los trofeos en liza. Lógicamente, sería normal concluir que esta realidad hubiera podido provocar una merma puntual de la facturación agregada de la competición española, especialmente durante este año, en el que se ha iniciado un nuevo sistema de reparto por parte de la UEFA, que conlleva un importante incremento de los ingresos distribuidos por dicho organismo -aunque al mismo tiempo suscita dudas respecto a la equidad del sistema, porque contribuye a agrandar las diferencias entre clubes, aspectos que lamentablemente discurren en dirección opuesta a la estrategia de nuestra Asociación-. Sin embargo, esta situación no parece haber impactado de forma apreciable en los ingresos generados por **LaLiga**, que, como comentaremos seguidamente, han continuado creciendo con un notable vigor.

Igualmente, el ejercicio 2018-19 queda caracterizado por la consecución de diversos hitos estratégicos de la Asociación, que sientan las bases para el potencial de nues-





tra actividad en el futuro. Son diversas las iniciativas emprendidas y los logros alcanzados. Pero por destacar un par de ellas, muy relevantes, estarían el lanzamiento del negocio de OTT de LaLiga (*LaLigaSportsTV*), proyecto en el que somos pioneros en el contexto de las asociaciones de nuestro entorno, con una estrategia marcadamente diferenciada, así como el reconocimiento por parte de firmas de prestigio especializadas por lo que se refiere a la visibilidad y notoriedad de la competición, que se ha consolidado como una de las 5-10 marcas corporativas más relevantes de España, según los *rankings* elaborados por diversas agencias internacionales de referencia en la materia. En este contexto, LaLiga fue designada por SS.MM. Los Reyes como Embajador Honorario de la “Marca España” en la categoría de Relaciones Internacionales. Todos estos elementos denotan un privilegiado posicionamiento de mercado que resulta crítico para la cadena de valor de nuestro negocio, y en definitiva para que sea percibido positivamente, entre otros, por los patrocinadores, publicistas y proveedores de contenidos audiovisuales, tanto españoles como extranjeros, así como por los seguidores y aficionados a este deporte.

Naturalmente, de forma paralela a estas iniciativas, la Asociación ha seguido profundizando en su propósito de mejorar la visibilidad y escalar el valor de **LaLiga** en los mercados internacionales, intensificando la exploración de nuevas fuentes de ingresos, aspectos de importancia medular si se considera el crecimiento en el medio y largo plazo. Durante el último año se han cerrado importantes acuerdos estratégicos en plazas muy relevantes como EE.UU. o China.

Hemos continuado invirtiendo y sentado las bases para profundizar en nuestro conocimiento y en el empleo de las tecnologías que caracterizarán buena parte de la explotación de la actividad en un futuro no muy lejano, como son las herramientas de inteligencia artificial, la acumulación y tratamiento de la información, para la gestión activa de datos en diferentes dimensiones, las aplicaciones de *machine-learning*, que permitirán maximizar las opciones para el *data-driven marketing* y la personalización de la oferta comercial a nuestros aficionados y a los usuarios de nuestras plataformas de forma automatizada. En estos disruptivos ámbitos podemos asegurar, sin riesgo de resultar exagerados, que la competición española se sitúa a la vanguardia de las competiciones de referencia mundiales no solo de fútbol profesional, sino del deporte en general.

Por último, durante la pasada temporada, se puso en marcha uno de los proyectos estratégicos más relevantes no solo para el fútbol profesional, sino para la industria del deporte en general: LaLiga Business School. Nuestro empeño por incrementar el potencial de uno de nuestros mayores activos, el capital humano, unido a la manifiesta escasez, en el mercado educativo, de oferta académica de calidad en el ámbito de la formación profesional especializada en este ámbito, nos impulsó a lanzar la iniciativa, en colaboración con instituciones de referencia. LaLiga Business School ha tenido una formidable acogida; en estos momentos se están desarrollando las primeras promociones de tres *masters* y de tres cursos especializados, lo que permitirá unir la pasión por el deporte con la propia carrera laboral, formando a futuros profesionales en diversas áreas de la gestión deportiva.

Pasando ya a subrayar los principales logros a nivel económico-financiero, como co-

rresponde a la finalidad de este Informe, debo comenzar destacando que los ingresos totales generados por el fútbol profesional español en la temporada 2018-19 se situaron en 4.871 Mn€, lo que supone un crecimiento en el entorno del 10% respecto a la temporada anterior. Este es un importe muy significativo, que nos sitúa a punto de rebasar, por primera vez en nuestra historia, la cota de los 5.000 Mn€. Más aún, esta magnitud nos consolida como la segunda competición de fútbol profesional del mundo por ingresos generados, por detrás de la inglesa, pero por delante de otras competiciones de referencia como la alemana, la italiana o la francesa. Además, resulta conveniente poner las cosas en perspectiva, ya que en todos esos casos se trata de mercados con poblaciones mucho más grandes (España es en promedio un 30% más pequeña en número de habitantes, según datos de Eurostat) y con un nivel general de precios en sus economías sustancialmente mayores (en nuestro país, un 15% inferior a la media de dichas naciones, según información extraída de la misma fuente Eurostat). Por lo tanto, en términos relativos, considerando ambas variables y realizando un cómputo en términos comparables (i.e. facturación per cápita a nivel de precios equivalente), **LaLiga** y la competición inglesa estarían básicamente igualadas en cuanto a nivel de ingresos, y con mucha diferencia sobre el resto de los mercados.

Pero, al margen de esta cuestión, que es una mera referencia simbólica, lo verdaderamente relevante de la situación económico-financiera de **LaLiga** en la temporada 2018-19 es que ha sido un ejercicio formidable desde el punto de vista de la mejora observada por la eficiencia operativa y la rentabilidad de la actividad.

Todas las grandes magnitudes de resultados (EBITDA, EBIT, resultado neto) han crecido sustancialmente por encima de la facturación registrada, contribuyendo a ampliar los márgenes orgánicos del negocio y logrando en todos los epígrafes beneficios históricos. En buena parte, esto ha obedecido a la contención de los gastos operativos, que han seguido creciendo, pero a un ritmo sostenible. Asimismo, los resultados por traspasos de jugadores han evidenciado otro año excepcional, solo ligeramente por debajo de los obtenidos en la temporada anterior. Esta tendencia evidencia una contundente capacidad del fútbol profesional español para la rotación y monetización del talento deportivo creado.

Pero resulta igualmente destacable algo que no puede observarse directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias agregada de la competición española, como es la evolución de la intensidad inversora (tanto en jugadores como en infraestructuras), que es uno de los elementos críticos para asegurar la competitividad deportiva y el atractivo del negocio en el largo plazo. En el último ejercicio finalizado, la inversión operativa bruta efectuada por **LaLiga** ascendió a 1.564 Mn€, nuevamente el importe más elevado jamás alcanzando en un solo ejercicio. Como, al mismo tiempo, se llevaron a cabo desinversiones (especialmente en jugadores, activo que rota constantemente en nuestra actividad), la inversión neta operativa se situó únicamente en 537 Mn€. Es, no obstante, una magnitud considerable, siendo la segunda mayor de la serie analizada, habiendo acumulado en los últimos años una inversión operativa neta efectuada cercana a los 2.500 Mn€.

El hecho de que **LaLiga** esté acometiendo de forma sistemática un esfuerzo inver-



Por tan importante puede considerarse, a la vez, la causa y la consecuencia de su demostrada capacidad de hacer crecer sus ingresos y sus resultados. En otras palabras, no se podrían llevar a cabo estas inversiones -y tampoco aumentar paulatinamente la masa salarial, como está ocurriendo- si no fuera por el aumento sostenido de la facturación y el control de gastos por parte de los clubes y SADs. La ausencia de inversiones de calado mermaría su competitividad a todos los niveles y, por tanto, el potencial de negocio, especialmente en cuanto a crecimiento y rentabilidad. En definitiva, la competición española mantiene una positiva asociación de “retroalimentación” entre los diferentes elementos que caracterizan su fisonomía económico-financiera desde hace ya varias temporadas.

En los últimos años, este ritmo inversor está siendo en parte autofinanciado por el propio rendimiento generado por el negocio, y en parte mediante el recurso al endeudamiento, que no obstante se halla bajo control -años atrás, en un contexto muy diferente, también con recurso a las ampliaciones de capital-. **LaLiga** registra un nivel de endeudamiento neto al final de la temporada 2018-19 que representa únicamente un múltiplo de 1,29x veces el EBITDA registrado. Por otra parte, su grado de capitalización es más que adecuado, suponiendo su patrimonio neto agregado un múltiplo de 1,2x veces la deuda neta viva. Por lo tanto, el crecimiento del volumen del negocio y la mayor visibilidad de los resultados son los elementos que están permitiendo a la competición española acomodar su nivel de endeudamiento de forma equilibrada, sin que eso suponga una merma sobre su estabilidad o solidez crediticia, que continúa mejorando año tras año.

Es importante destacar esta situación de fortaleza y holgura financiera, especialmente ante el escenario que se avecina, en el cual los clubes más grandes de **LaLiga** tienen previsto acometer la completa remodelación de sus estadios, por importe acumulado previsto superior a los 1.500 Mn€ -las actuaciones se ejecutarán previsiblemente a lo largo de los próximos 3-4 ejercicios-. Cuando finalicen estas inversiones extraordinarias, la competición española dispondrá de algunas de las sedes más grandes, modernas y funcionales del mundo (conviene recordar que algunas de las infraestructuras inauguradas en los últimos años ya se han consolidado como referentes del sector a nivel mundial). Pero ello acarreará igualmente un repunte de los niveles de endeudamiento consolidado de la competición, que prevemos que sea rápidamente absorbido por el rendimiento financiero incremental producido por unos activos que han sido especialmente concebidos para propiciar la generación de nuevas fuentes de ingresos.

Todo lo anterior ha conducido a la obtención de unos índices de rentabilidad del negocio muy notables y a que **LaLiga** haya maximizado en el último ejercicio su capacidad de creación de valor económico, que se sitúa en un excedente neto anual próximo a los 200 Mn€, el mayor importe jamás registrado en un solo ejercicio.

Pero, más importante aún si cabe, es subrayar que este marcado crecimiento en términos consolidados y la relevante generación de valor económico agregado se están produciendo de forma cada vez más equilibrada y cohesionada. En línea con la estrategia perfilada por la Asociación, el negocio está cada vez mejor distribuido en términos financieros. Así, la Segunda División del fútbol profesional español,

**LaLiga SmartBank**, no solo contribuye cada vez más a los ingresos del conjunto de **LaLiga**, sino también a los resultados (la mayor parte de los indicadores se sitúan ya en terreno positivo y sentido creciente). De igual manera, las dos agrupaciones especiales que manejamos internamente en la Asociación, **LaLiga Neteada** y **LaLiga Santander Neteada**, que excluyen a los dos clubes de mayor tamaño y relevancia financiera, continúan convergiendo de forma acelerada hacia el conjunto de **LaLiga** y de **LaLiga Santander** respectivamente. Incluso, en términos relativos, algunos índices o ratios son superiores en estas clasificaciones ajustadas. Esta realidad es indicativa de un negocio cada vez más sólido y cohesionado.

Por último, pero no por ello menos importante, **LaLiga** ha destinado a proyectos de responsabilidad social corporativa (RSC) el 2,0% de su cifra de negocio. Importe significativamente superior al de la mayoría de las empresas e industrias de nuestro entorno. Esto nos permite desarrollar iniciativas pioneras, mencionadas en el Informe, que son un incentivo para todos los profesionales de esta industria, que guían nuestro desarrollo corporativo y que constituyen el mejor ejemplo de nuestro profundo compromiso con la sociedad.

Confío en que les resulte satisfactoria la lectura de este Informe y les permita confirmar el excelente momento económico-financiero en el que se encuentra el fútbol profesional español, justo cuando durante la última temporada finalizada, LaLiga acaba de celebrar un importante aniversario. Nuestro reto, y nuestro compromiso, es continuar creciendo y seguir siendo esa gran fábrica de ilusiones y pasiones que comenzó a funcionar hace ahora 90 años.

Reciban un saludo muy cordial.

**Javier Tebas Medrano**

**Presidente de LaLiga**

Marzo de 2020





**LaLiga:  
Síntesis  
de la temporada  
2018-19 finalizada  
en cifras**



## LaLiga. Síntesis de la Temporada 2018-19 finalizada en cifras

- **INGRESOS TOTALES** de **4.871 Mn€ (+9,9%)**, próximos a rebasar por primera vez la cota de los 5.000 Mn€, en una temporada que supone el último ejercicio del primer trienio de derechos audiovisuales colectivos del fútbol profesional español (por tanto, sin incrementos significativos de la base de ingresos por retransmisión, como ocurrirá en la siguiente T 19-20 con la entrada en vigor del nuevo ciclo)
- **EBITDA a/T** (resultado bruto operativo antes de traspasos de jugadores) de **401 Mn€ (+82,1%)**, prácticamente duplicando el nivel de la temporada anterior
- **EBITDA d/T** (resultado bruto operativo después de traspasos de jugadores) de **1.134 Mn€ (+19,5%)**, por primera vez por encima de los 1.000 Mn€
- **EBIT** (resultado de explotación) de **378 Mn€ (+16,4%)**, en máximos anuales históricos
- **RESULTADO NETO** de **225 Mn€ (+19,5%)**, los mayores beneficios históricos de la competición en una sola temporada
- **MÁRGENES OPERATIVOS** (EBITDA y EBIT) sobre facturación **POSITIVOS** y **ELEVADOS** con tendencia marcadamente creciente
- **TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL** del volumen del negocio y de los resultados de **DOS DÍGITOS**, tanto en el último ejercicio como de forma sostenida en el largo plazo (TACC<sub>5a</sub>)
- **CAPEX BRUTO** (inversiones operativas brutas en el ejercicio) de **1.564 Mn€ (+23,4%)**, el mayor importe anual jamás registrado
- **CAPEX NETO** (inversiones operativas netas del ejercicio) de **537 Mn€ (+70,6%)**, el segundo cómputo anual más voluminoso observado a la fecha
- **ROIC** (rentabilidad operativa del negocio) del **12,2%**, consolidando niveles considerablemente elevados y que muestran bastante estabilidad en el transcurso de los años
- **GRADO DE CAPITALIZACIÓN** de **1,2x** (veces que el patrimonio neto supone el endeudamiento neto), y **EQUITY RATIO** (Patrimonio Neto / Total Balance) del **25,3%**
- **DFN** (endeudamiento financiero neto) en niveles sostenibles, con ratio **DFN/EBITDA** de **1,29x** veces, por debajo incluso del máximo eficiente potencial, lo que implica un margen holgado para un esfuerzo inversor adicional a nivel consolidado
- **EVA** (valor económico agregado) generado en la temporada de **184 Mn€ (+26,5%)**, el mayor excedente neto generado en un único ejercicio
- Excedentes consolidados de liquidez inmediata por importe de **897 Mn€**, un **+17,5%** superior al disponible a la finalización de la temporada anterior





2018-19 (T 18-19) ha sido otra gran temporada para el fútbol profesional español desde un punto de vista económico-financiero, un año que marca el último ejercicio del primer ciclo completo del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales.

**“Los Ingresos Totales continúan creciendo a una elevada tasa, en el entorno del doble dígito”**

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 4.871,4 Mn€, lo que representa un aumento del +9,9% respecto a la temporada anterior (T 17-18). 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 +12,6%. Lo anterior ha permitido que los **Ingresos Totales** obtenidos por la competición prácticamente se hayan doblado en este periodo. Este crecimiento sostenido es aproximadamente cuatro veces superior al crecimiento del PIB de España a precios de mercado (**PIB<sub>pm</sub>**)<sup>4</sup> en el mismo periodo, con lo que puede concluirse que la contribución del fútbol profesional español al conjunto de la economía continúa ampliándose.

CRECIMIENTO ANUAL MEDIO (TACC)  
DE LALIGA DURANTE EL PERIODO  
DE 2013-14 A 2018-19



**+12,6%**

**PIB**

**+3,8%**

CRECIMIENTO TOTAL ACUMULADO  
DURANTE EL PERIODO  
DE 2013-14 A 2018-19



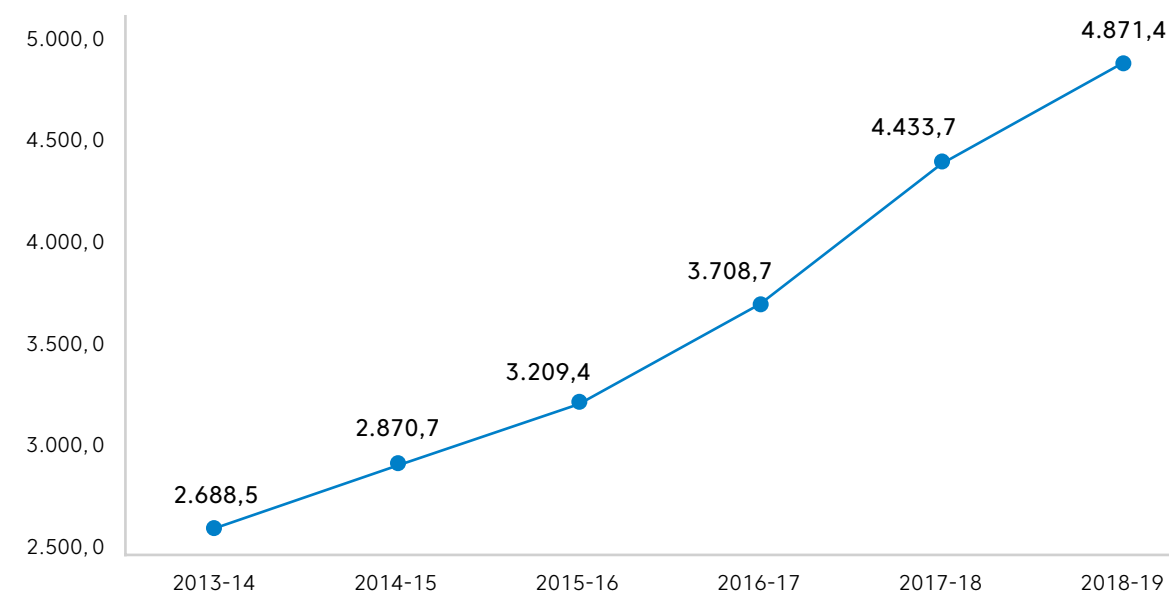
**+81,2%**

**PIB**

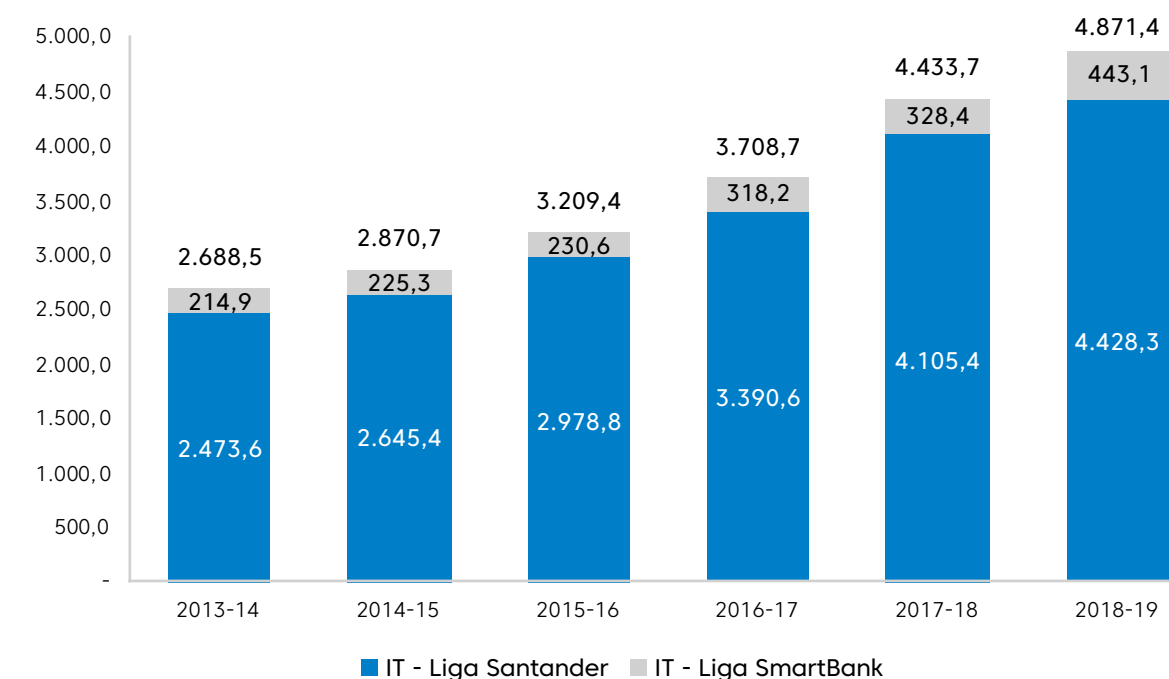
**+20,6%**

Resulta, además, muy significativo que la participación de la segunda categoría en el conjunto de **LaLiga** es cada vez mayor, habiéndose situado en la T 18-19 en el 9,1%, contribución nunca alcanzada anteriormente por **LaLiga SmartBank**. Este hecho es característico de una competición cada más vez más equilibrada y con unos resultados económicos mejor distribuidos, en línea con la estrategia trazada por LaLiga.

**Gráfico 1** | LaLiga - Ingresos Totales (IT) / Crecimiento T 18-19: +9,9%  
TACC<sub>5a</sub>: +12,6% Incremento total: +81,2% (x1,81)



**Gráfico 2** | LaLiga - Contribución de las Divisiones a Ingresos Totales (IT):  
90,9% LaLiga Santander y 9,1% LaLiga SmartBank (mayor peso en la serie)





# “ Los Ingresos Totales rozan la cota de los 5.000 Mn€ ”



Esta positiva evolución permite proyectar que, en la temporada en curso, 2019-20, los *Ingresos Totales* de **LaLiga** sobrepasarán -ampliamente-, por primera vez, la barrera de los 5.000 Mn€<sup>1\*</sup>. Más aún considerando la entrada en vigor del segundo ciclo de derechos audiovisuales, que se ha saldado con un incremento agregado -que incluye los derechos del mercado internacional- de alrededor del +21,3% respecto al trienio finalizado.

La contribución del **Importe Neto de la Cifra de Negocios (“INCEN”)** a los **Ingresos Totales** de **LaLiga** ha vuelto a evidenciar un sólido comportamiento en 2018-19, habiendo ascendido a 3.597,5 Mn€ (+10,2%). En los últimos seis ejercicios, contando desde la temporada 2013-14, el crecimiento anual medio ( $TACC_{5a}$ ) de la competición se sitúa en el +13,1%. El **INCEN** 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** (incluyendo 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): 1.665,1 Mn€ (+6,2% /  $TACC_{5a}$  +13,6%), en lo que supone el último ejercicio del primer trienio de derechos audiovisuales colectivos en el mercado nacional desde la aprobación del RDL 5/2015,
- **Comercialización** (incluyendo patrocinios, publicidad y *merchandising*): 983,8 Mn€ (+5,5% /  $TACC_{5a}$  +16,7%), y
- **Matchday** (incluyendo competiciones, abonados y otros ingresos distribuidos por la UEFA por conceptos diferentes al *market pool*): 948,6 Mn€ (+24,4% /  $TACC_{5a}$  +9,3%), facturación que se ha visto fuertemente impulsada por el nuevo sistema de distribución de ingresos del organismo europeo que entró en vigor la temporada pasada.

“**Matchday sustituye a Comercialización como motor de crecimiento del INCEN en la temporada**”

Es importante destacar que los motores de crecimiento de **LaLiga** demuestran ir alternándose eficientemente a lo largo del tiempo. Si hace tres temporadas (T16-17)



Situación que se produciría en abstracción de los efectos potenciales que pueda causar la crisis del COVID-19 que ha surgido mientras se finalizaba este Informe, y cuyos efectos económico-financieros son en estos momentos impredecibles.



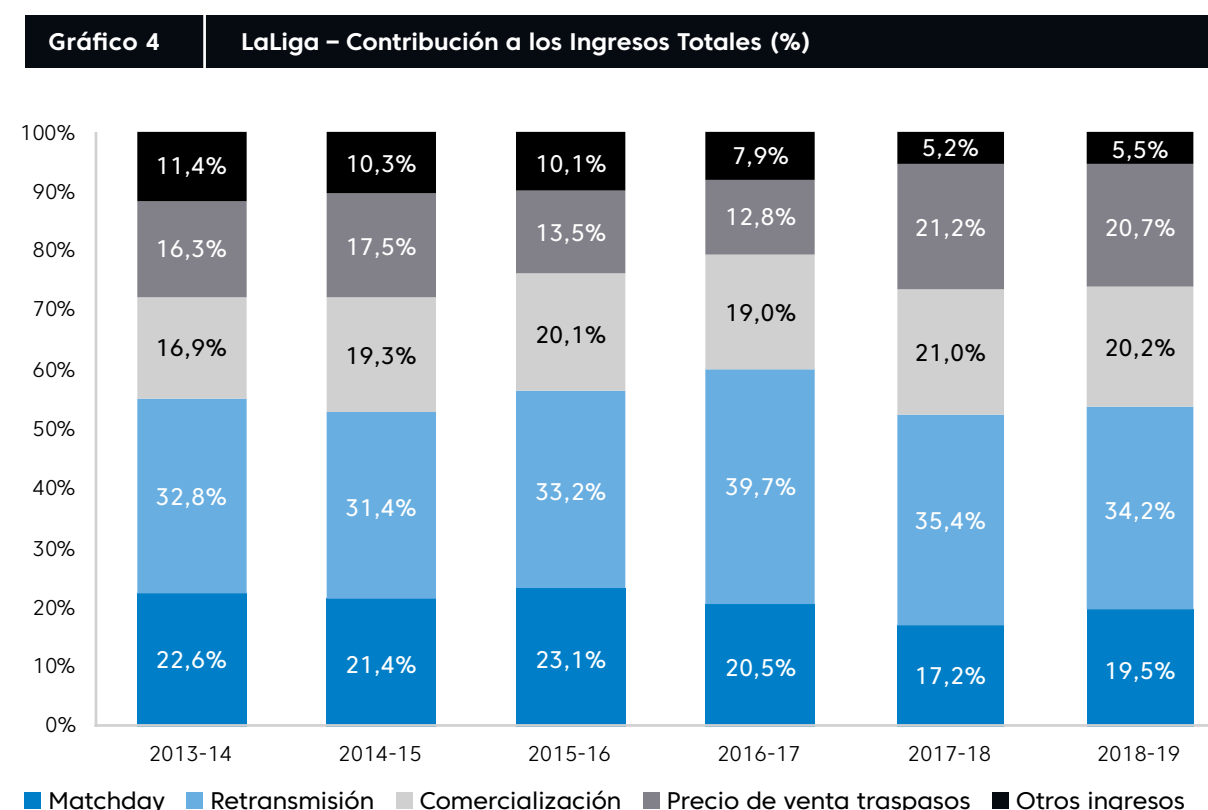
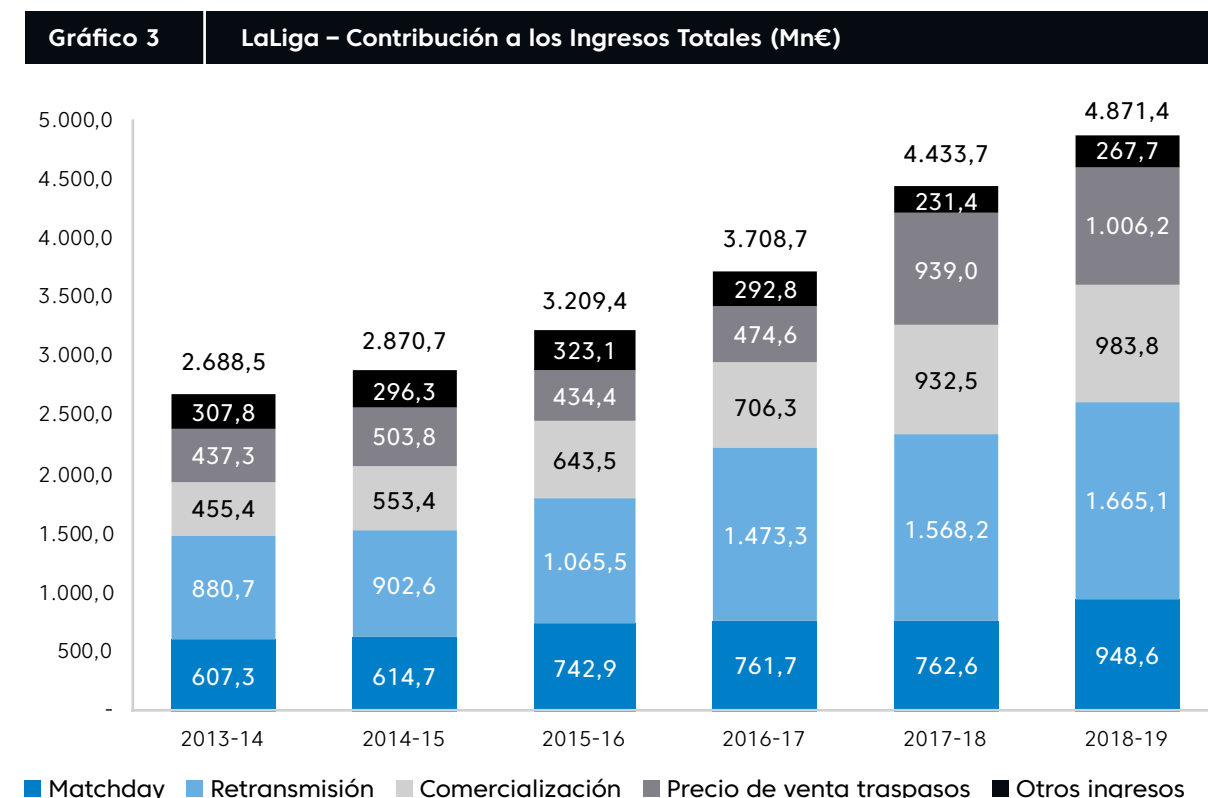
fue *Retransmisión* fue la rúbrica que impulsó el crecimiento del *INCEN*, con la entrada en vigor del primer trienio o ciclo audiovisual de derechos conjuntos, hace dos temporadas (T 17-18) pasó a ser *Comercialización*, y en la última finalizada (T 18-19) *Matchday* ha cogido el testigo. Es previsible que en la nueva temporada (la actualmente en competición, T 19-20), el empuje del epígrafe de *Retransmisión* vuelva a destacar por encima del resto, como consecuencia del comienzo del segundo ciclo de derechos audiovisuales.

Adicionalmente al crecimiento registrado del *INCEN*, los *Ingresos Totales* se han visto impactados favorablemente por la concurrencia de otras fuentes de generación de ingresos que son tradicionalmente muy significativas en la competición española:

- **Traspasos de Jugadores<sup>5</sup>** (i.e. precio de venta de los derechos federativos): 1.006,2 Mn€ (+7,2% / *TACC<sub>5a</sub>* +18,1%), habiendo rebasado por primera vez en la historia los ingresos asociados a la monetización de talento deportivo la barrera de los 1.000 Mn€, y
- **Otros Ingresos<sup>6</sup>** (abonos de naturaleza operativa y financiera): 267,7 Mn€ (+15,7% / *TACC<sub>5a</sub>* -2,8%), rúbrica que, a pesar de cierto repunte en el último ejercicio, cada vez contribuye menos al conjunto de los *Ingresos Totales* de *LaLiga*, siendo ingresos de naturaleza más errática o volátil, o en ocasiones meros convencionalismos contables.

“Los ingresos por Traspasos de Jugadores reeditan unos niveles sobresalientes”

*Retransmisión* sigue siendo la partida que más contribuye a los *Ingresos Totales* de *LaLiga* (algo más de 1/3 del total), mientras que el resto de los epígrafes relevantes (*Comercialización*, *Matchday* y *Traspasos de Jugadores*) aportan alrededor del 20% cada uno. Se trata de un *mix* de ingresos altamente diversificado y que apuntala el grado de resiliencia financiera del fútbol profesional español. No solo esto; como se ha mencionado anteriormente, en cada una de las tres últimas temporadas finalizadas, el impulsor de crecimiento de los ingresos la competición ha sido un epígrafe distinto: *Retransmisión* en T 16-17 (primer ejercicio del trienio de derechos audiovisuales conjuntos), *Comercialización* y *Traspasos* en la T 17-18, y *Matchday* en la T 18-19. Esta característica constituye un factor cualitativo de una especial relevancia para *LaLiga*, que dispone de diversos “motores” que parecen ir alternándose de manera acompasada. Como ya se ha mencionado, en el ejercicio en curso, la T 19-20, previsiblemente volverá a recobrar protagonismo *Retransmisión*, con la entrada en vigor del segundo trienio de derechos audiovisuales.





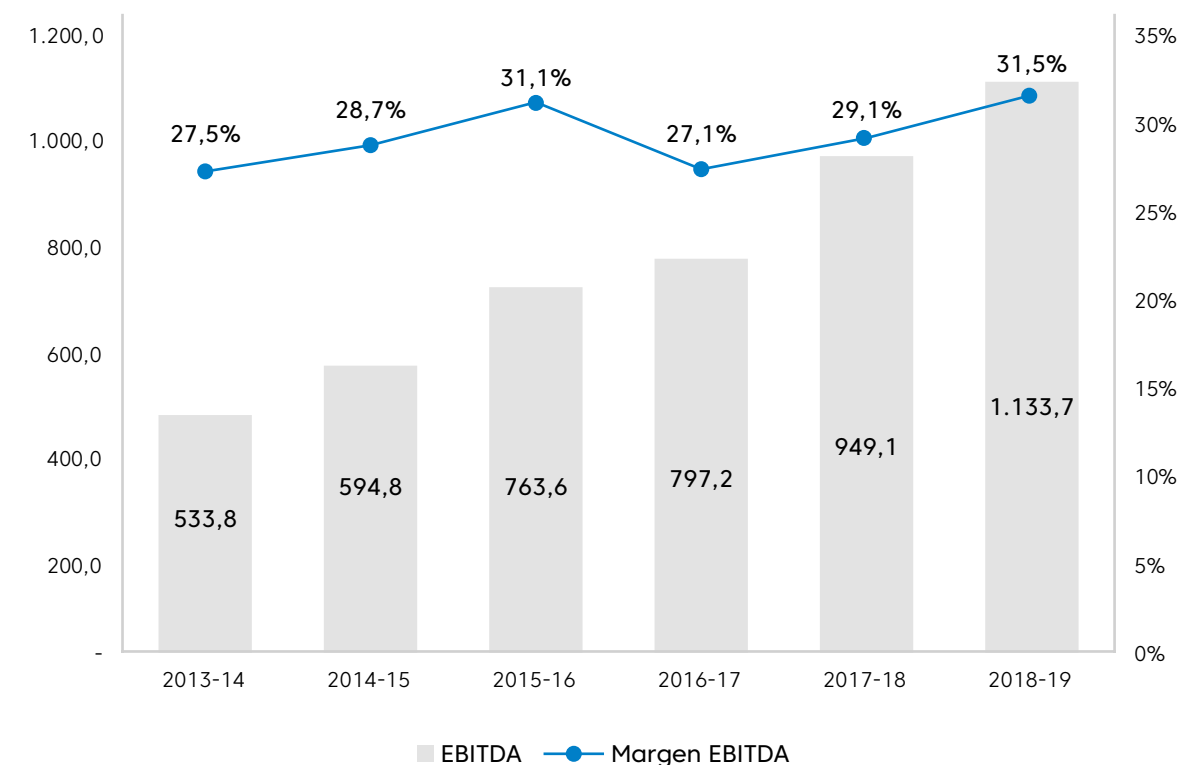
**Cuadro 1** LaLiga – Evolución de los Ingresos Totales

| LaLiga                                       | 2013-14             | 2014-15                       | 2015-16                        | 2016-17                        | 2017-18                        | 2018-19                        | TACC %            | Abs.             |
|----------------------------------------------|---------------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------|
| Match Day<br>Δ%                              | 607,3<br>-          | 614,7<br>1,2%                 | 742,9<br>20,9%                 | 761,7<br>2,5%                  | 762,6<br>0,1%                  | 948,6<br>24,4%                 | 9,3%<br>-         | 1,6x<br>-        |
| Retransmisión<br>Δ%                          | 880,7<br>-          | 902,6<br>2,5%                 | 1.065,5<br>18,0%               | 1.473,3<br>38,3%               | 1.568,2<br>6,4%                | 1.665,1<br>6,2%                | 13,6%<br>-        | 1,9x<br>-        |
| Comercialización<br>Δ%                       | 455,4<br>-          | 553,4<br>21,5%                | 643,5<br>16,3%                 | 706,3<br>9,8%                  | 932,5<br>32,0%                 | 983,8<br>5,5%                  | 16,7%<br>-        | 2,2x<br>-        |
| <b>INCEN</b><br>Δ%                           | <b>1.943,4</b><br>- | <b>2.070,7</b><br><b>6,6%</b> | <b>2.452,0</b><br><b>18,4%</b> | <b>2.941,4</b><br><b>20,0%</b> | <b>3.263,3</b><br><b>10,9%</b> | <b>3.597,5</b><br><b>10,2%</b> | <b>13,1%</b><br>- | <b>1,9x</b><br>- |
| Traspasos (precio venta)<br>Δ%               | 437,3<br>-          | 503,8<br>15,2%                | 434,4<br>-13,8%                | 474,6<br>9,3%                  | 939,0<br>97,9%                 | 1.006,2<br>7,2%                | 18,1%<br>-        | 2,3x<br>-        |
| Otros Ingresos<br>Δ%                         | 307,8<br>-          | 296,3<br>-3,8%                | 323,1<br>9,1%                  | 292,8<br>-9,4%                 | 231,4<br>-21,0%                | 267,7<br>15,7%                 | -2,8%<br>-        | 0,9x<br>-        |
| <b>Ingresos Totales</b><br>Variación anual % | <b>2.688,5</b><br>- | <b>2.870,7</b><br><b>6,8%</b> | <b>3.209,4</b><br><b>11,8%</b> | <b>3.708,7</b><br><b>15,6%</b> | <b>4.433,7</b><br><b>19,5%</b> | <b>4.871,4</b><br><b>9,9%</b>  | <b>12,6%</b><br>- | <b>1,8x</b><br>- |

El incremento del volumen de negocio de **LaLiga** ha sido, además, un crecimiento marcadamente rentable. El **resultado operativo bruto antes de traspasos (“EBITDA a/T”)**<sup>7</sup> en la T 18-19 ascendió a 400,8 Mn€ (+82,1% / TACC<sub>5a</sub> +7,9%), lo que representa un montante que casi duplica el del ejercicio anterior. Se trata de un aumento considerable, que permite mejorar sustancialmente los márgenes operativos orgánicos de la competición. Si, adicionalmente, 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 732,9 Mn€ (+0,5% / TACC<sub>5a</sub> +23,1%), el **resultado operativo bruto total (“EBITDA d/T”)**<sup>8</sup> de la competición se eleva hasta 1.133,7 Mn€ (+19,5% / TACC<sub>5a</sub> +16,3%). Se trata de la primera vez que **LaLiga** sobrepasa -y lo hace con bastante holgura- la cota de los 1.000 Mn€, y comporta un margen sobre **INCEN** del 31,5%, nivel sustancialmente superior al de otras competiciones de referencia en el ámbito internacional y el mayor registro alcanzado por la competición española en la serie.

**“El EBITDA antes de traspasos prácticamente dobla el nivel de la temporada anterior, y el EBITDA después de traspasos supera por primera vez la barrera de 1.000 Mn€”**

**Gráfico 5** LaLiga – EBITDA (Mn€ y margen sobre INCN (%))



**“El acompasamiento de los gastos de personal explica buena parte de la mejora orgánica de los márgenes operativos”**

La razón de este aumento de la eficiencia operativa de **LaLiga** obedece, además de la excelente evolución de los **Resultados por Traspasos** -que viene sucediéndose en las dos últimas temporadas-, a que el crecimiento de los principales epígrafes de gastos de explotación (**“OPEX”**, o sumatorio de gastos de personal -deportivo y no deportivo-, aprovisionamientos y otros gastos operativos al margen de convencionalismos contables), que se ha mantenido a un ritmo considerable (+6,4% / TACC<sub>5a</sub> +13,5%), ha resultado no obstante inferior en la última temporada al incremento registrado por la facturación agregada del fútbol profesional español, según ha sido descrito anteriormente. En términos absolutos, los **OPEX** se situaron en 3.370,3 Mn€.



Buena parte de esta mejora obedece a la evolución de los costes de personal (deportivo y no deportivo) de los clubes, que suponen el 69,7% de los OPEX y el 50,5% de los *Gastos Totales* ("GT")<sup>10</sup> de la competición, y que en la T 18-19 han experimentado un equilibrado proceso de acompasamiento a los ingresos registrados, aumentando en términos absolutos, pero disminuyendo en términos relativos, lo que acrecienta su sostenibilidad. Los *Gastos Totales* ascendieron en el ejercicio a 4.645,5 Mn€ (+9,4% / TACC<sub>5a</sub> +13,1%), lo que equivale a un 65,3% sobre el INCN y a un 48,2% sobre los *Ingresos Totales*.

Gráfico 6 LaLiga – Costes salariales totales (Mn€ y % Ingresos)

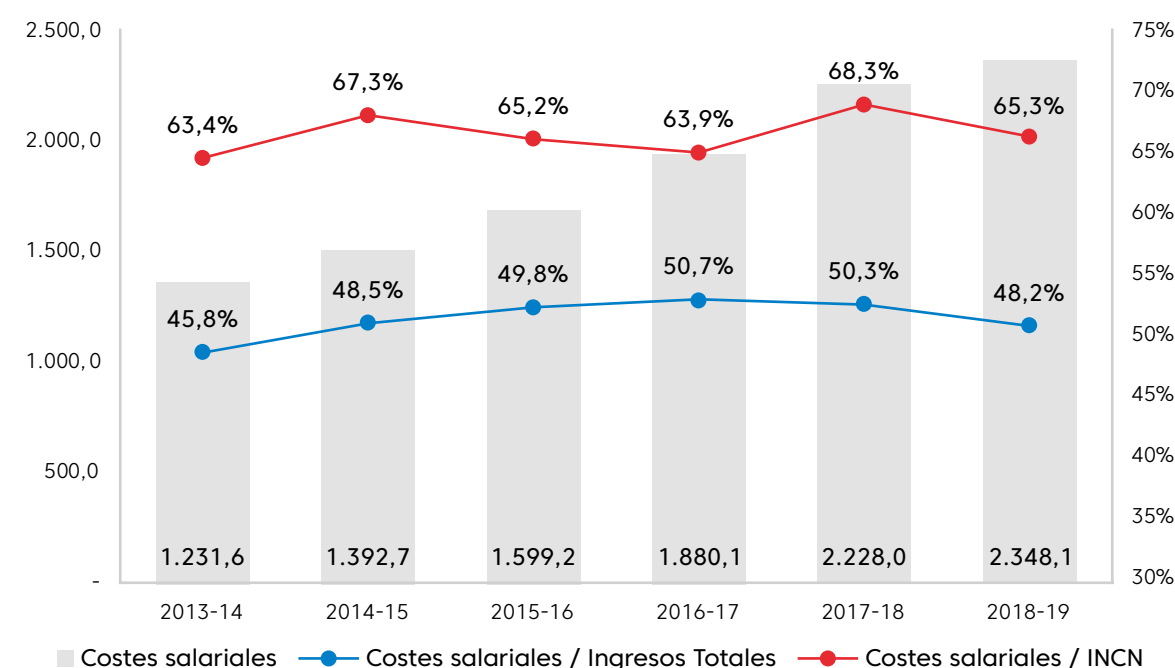
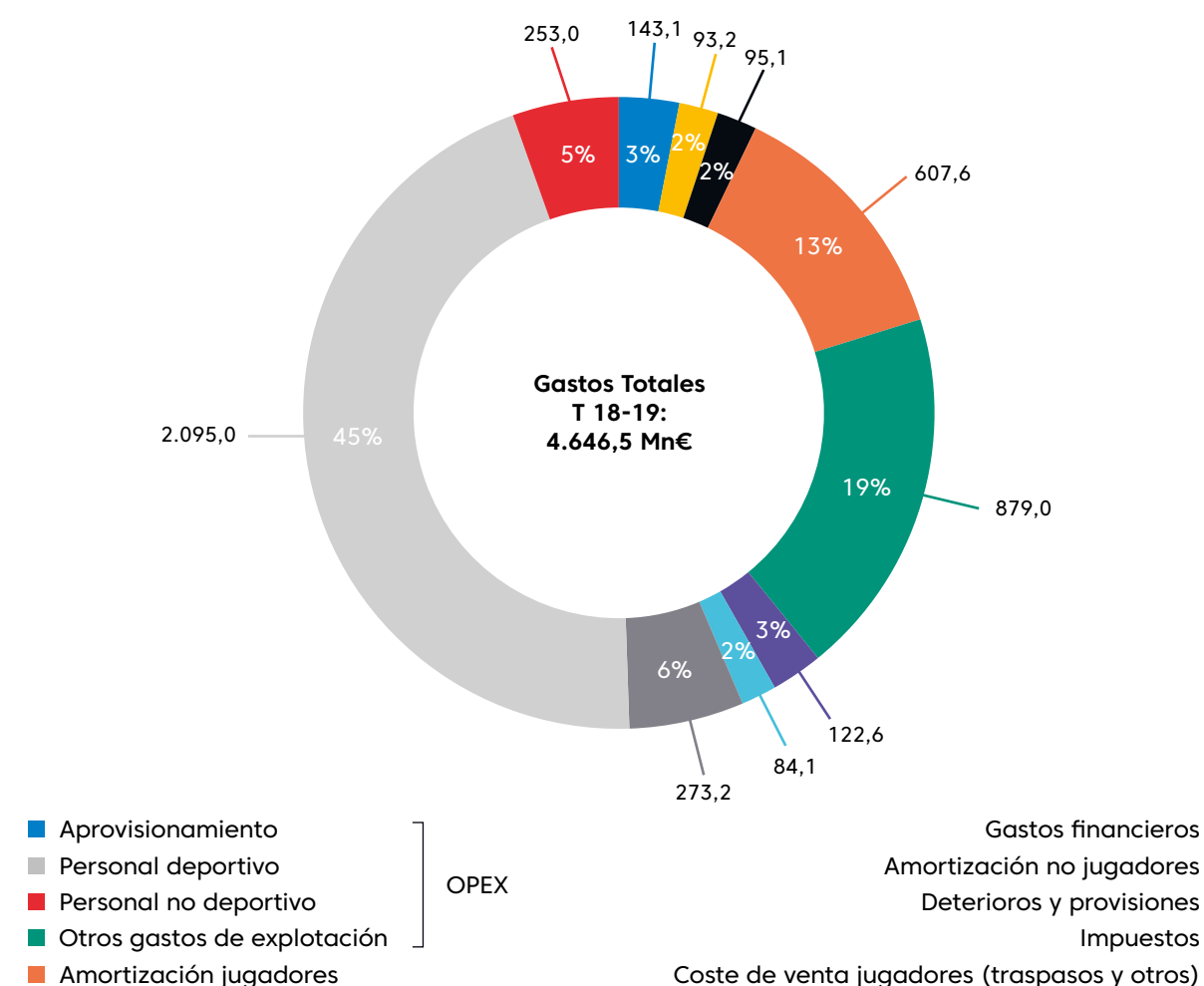


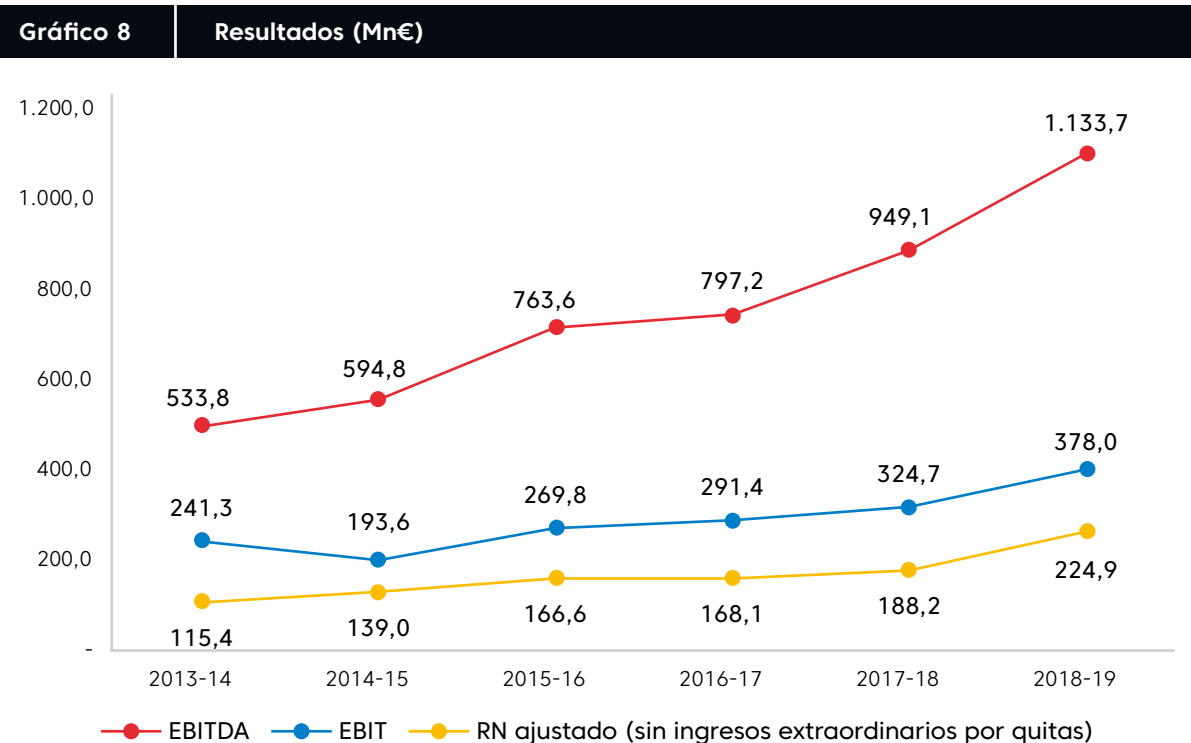
Gráfico 7 LaLiga – Gastos Totales (Mn€ y % sobre el total)





Ello ha permitido, adicionalmente, que los beneficios finales de **LaLiga** en la T 18-19, tanto a nivel de **resultado de explotación (“EBIT”)**<sup>11</sup>, de 378,0 Mn€ (+16,4% / TACC<sub>5a</sub> +9,4%), como de **resultado neto del ejercicio (“RN”)**, de 224,9 Mn€ (+19,5% / TACC<sub>5a</sub> +4,3%), se hayan visto impulsados fuertemente, registrando, de nuevo, máximos históricos de la competición. Y eso a pesar de que el importante ritmo inversor (en jugadores e infraestructuras), que ha venido propiciado por el gradual saneamiento financiero generalizado de los clubes y SADs españoles, ha implicado un aumento sustancial de la rúbrica de amortizaciones, que en la última temporada ascendió a 702,8 Mn€ (+29,0% / TACC<sub>5a</sub> +18,0%). Conviene subrayar que esta intensidad inversora del fútbol español, que se traslada a los resultados obtenidos a través de las depreciaciones 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 está consiguiendo sin menoscabo de los resultados de las entidades. Dicho de otra manera, es un 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 continúan ampliándose año tras año.

## “Máximos resultados históricos a todos los niveles”





Al margen de la evolución de los resultados aparentes y más visibles, resulta preciso destacar justamente el salto cualitativo de **LaLiga** por lo que se refiere a su ritmo inversor. En la T 18-19, la **inversión operativa bruta (“CAPEX bruto”)**<sup>12</sup> efectuada por la competición española ha ascendido a un máximo histórico de 1.564,3 Mn€ (+23,8% /  $TACC_{5a}$  +23,4%), el 83,1% destinada a jugadores y el 16,9% a infraestructuras (incluyendo, además de estadios e instalaciones, otros inmovilizados operativos). En los próximos años es previsible que esta cifra aumente considerablemente, como consecuencia de la ejecución de obras de remodelación y mejora de algunos de los estadios más importantes de **LaLiga**, por importes estimados que superan holgadamente los 1.500 Mn€. 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-.

“Mayor importe  
anual de inversiones operativas  
brutas en la historia  
de LaLiga”

La **inversión operativa neta (“CAPEX neto”)**<sup>12</sup> en la T 18-19 se situó en 536,5 Mn€ (+70,6% /  $TACC_{5a}$  +42,0%). Este fuerte crecimiento obedece a que, en el último ejercicio, las desinversiones efectuadas no se incrementaron a un ritmo tan fuerte como las inversiones, lo que evidencia la capacidad y solidez financiera de **LaLiga**, que es capaz de aumentar en términos netos su stock de capital productivo instalado. Factor que, en último término, determina el potencial de generación de ingresos y de crecimiento de la competición en el largo plazo. Con lo cual se puede asegurar que, de manera agregada, los clubes y SADs españoles están sentando las bases para la consolidación de su negocio en el futuro. En términos netos, a lo largo de la serie, aproximadamente algo menos de la mitad de la inversión operativa ha ido destinada a jugadores (activo que rota notablemente) y algo más de la mitad a infraestructuras (activo que apenas rota). En la última temporada finalizada, sin embargo, el 55% se ha asignado a jugadores y el 45% a infraestructuras.

| Cuadro 2                       | LaLiga – Inversiones y desinversiones operativas |                |                |                |                |                  |              |             |
|--------------------------------|--------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|--------------|-------------|
| CAPEX                          | 2013-14                                          | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19          | TACC %       | Abs.        |
| Inversión bruta jugadores      | 433,1                                            | 663,0          | 670,4          | 834,3          | 1.028,3        | 1.299,6          | 24,6%        | 3,0x        |
| Inversión bruta infra.         | 113,2                                            | 309,8          | 162,3          | 405,8          | 234,7          | 264,7            | 18,5%        | 2,3x        |
| <b>Total inversión bruta *</b> | <b>546,4</b>                                     | <b>972,8</b>   | <b>832,8</b>   | <b>1.240,0</b> | <b>1.263,1</b> | <b>1.564,3</b>   | <b>23,4%</b> | <b>2,9x</b> |
| Desinversión jugadores         | (437,3)                                          | (503,8)        | (434,4)        | (474,6)        | (939,0)        | (1.006,2)        | 18,1%        | 2,3x        |
| Desinversión infraestructuras  | (16,0)                                           | (113,0)        | (59,6)         | (22,4)         | (9,7)          | (21,6)           | 6,3%         | 1,4x        |
| <b>Total desinversiones</b>    | <b>(453,3)</b>                                   | <b>(616,8)</b> | <b>(493,9)</b> | <b>(497,0)</b> | <b>(948,7)</b> | <b>(1.027,8)</b> | <b>17,8%</b> | <b>2,3x</b> |
| Inversión neta jugadores       | (4,2)                                            | 159,2          | 236,1          | 359,7          | 89,4           | 293,4            | -            | -           |
| Inversión neta infra.          | 97,3                                             | 196,8          | 102,8          | 383,4          | 225,0          | 243,0            | 20,1%        | 2,5x        |
| <b>CAPEX (inversión neta)</b>  | <b>93,1</b>                                      | <b>355,9</b>   | <b>338,8</b>   | <b>743,0</b>   | <b>314,4</b>   | <b>536,5</b>     | <b>42,0%</b> | <b>5,8x</b> |
| Variación anual %              | -                                                | 282,4%         | -4,8%          | 119,3%         | -57,7%         | 70,6%            |              |             |

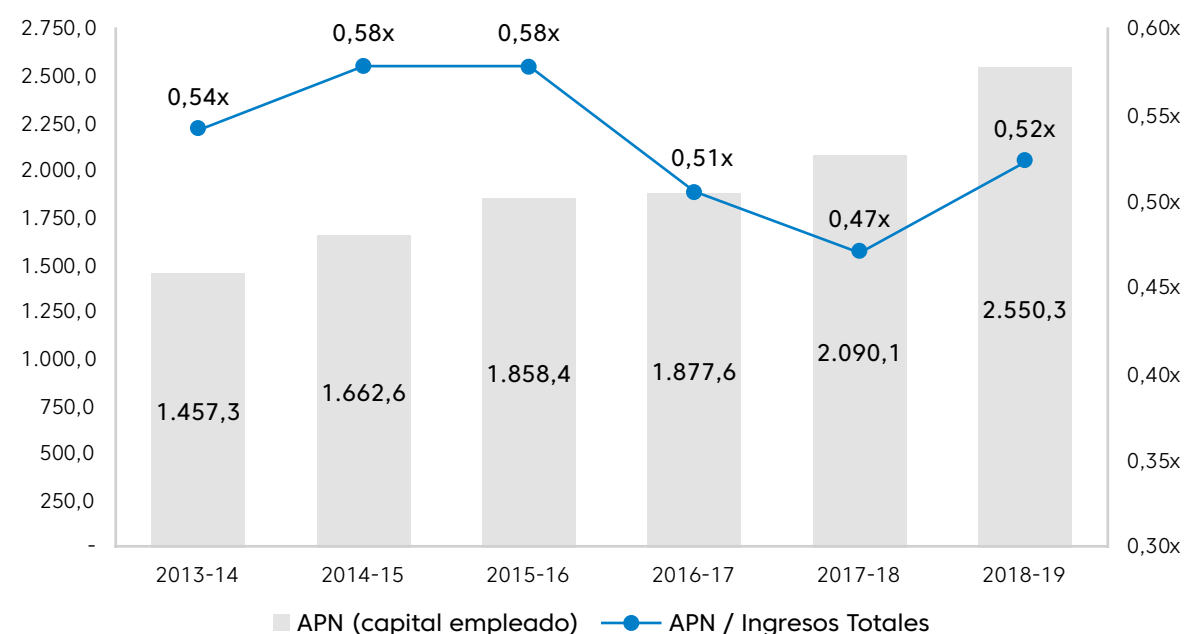
(\*) La inversión bruta de jugadores incluye las primas por renovación activadas (no clasificadas contablemente como activo intangible deportivo, sino como gasto anticipado o periodificación a largo plazo) satisfechas por algunos equipos de forma puntual, y cuya naturaleza se puede asemejar a inversión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

Como consecuencia, fundamentalmente, de este notable esfuerzo inversor (CAPEX), 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 2.550,3 Mn€ (+22,0% /  $TACC_{5a}$  +11,8%). Se trata de un notable nivel de capital empleado por parte de **LaLiga**, que no obstante implica en términos relativos un múltiplo de 0,52x respecto a los **Ingresos Totales** (0,71x del **INCN**), aún por debajo de los niveles de años anteriores. Esto evidencia que es precisamente el aumento generalizado de la facturación (tanto la proveniente del **INCN** como de la obtenida por el precio de venta asociada a la desinversión de jugadores), lo que está permitiendo a la competición española incrementar su capacidad productiva instalada de manera sostenible.

“Considerable aumento  
de la capacidad  
productiva instalada”

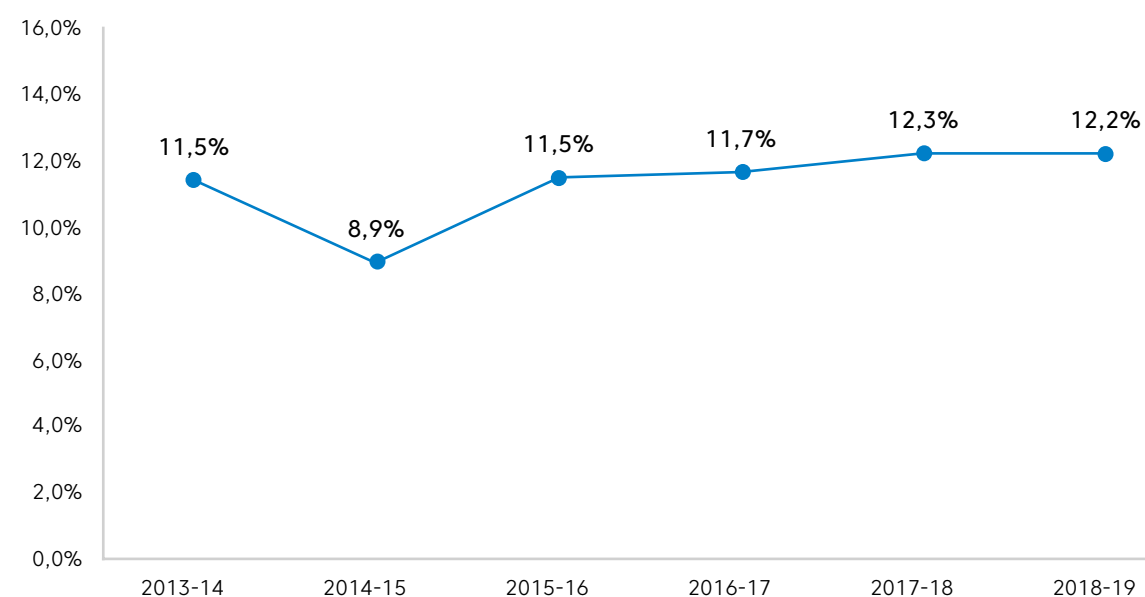


**Gráfico 9** LaLiga – Activos productivos netos -capital empleado- (Mn€ y veces sobre IT)



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 18-19. Esta tasa se obtiene calculando el cociente entre el resultado operativo neto (**EBIT**) después de impuestos y el saldo medio de APN (capital empleado) del ejercicio, situándose en el 12,2%, y que replica básicamente el nivel obtenido en la anterior temporada. Se trata, en cualquier caso, de una magnitud considerablemente superior a la del resto de grandes competiciones de la escena internacional, y que viene demostrando una estabilidad muy consolidada a lo largo de los años.

**Gráfico 10** LaLiga – Índice de rentabilidad operativa (ROIC)



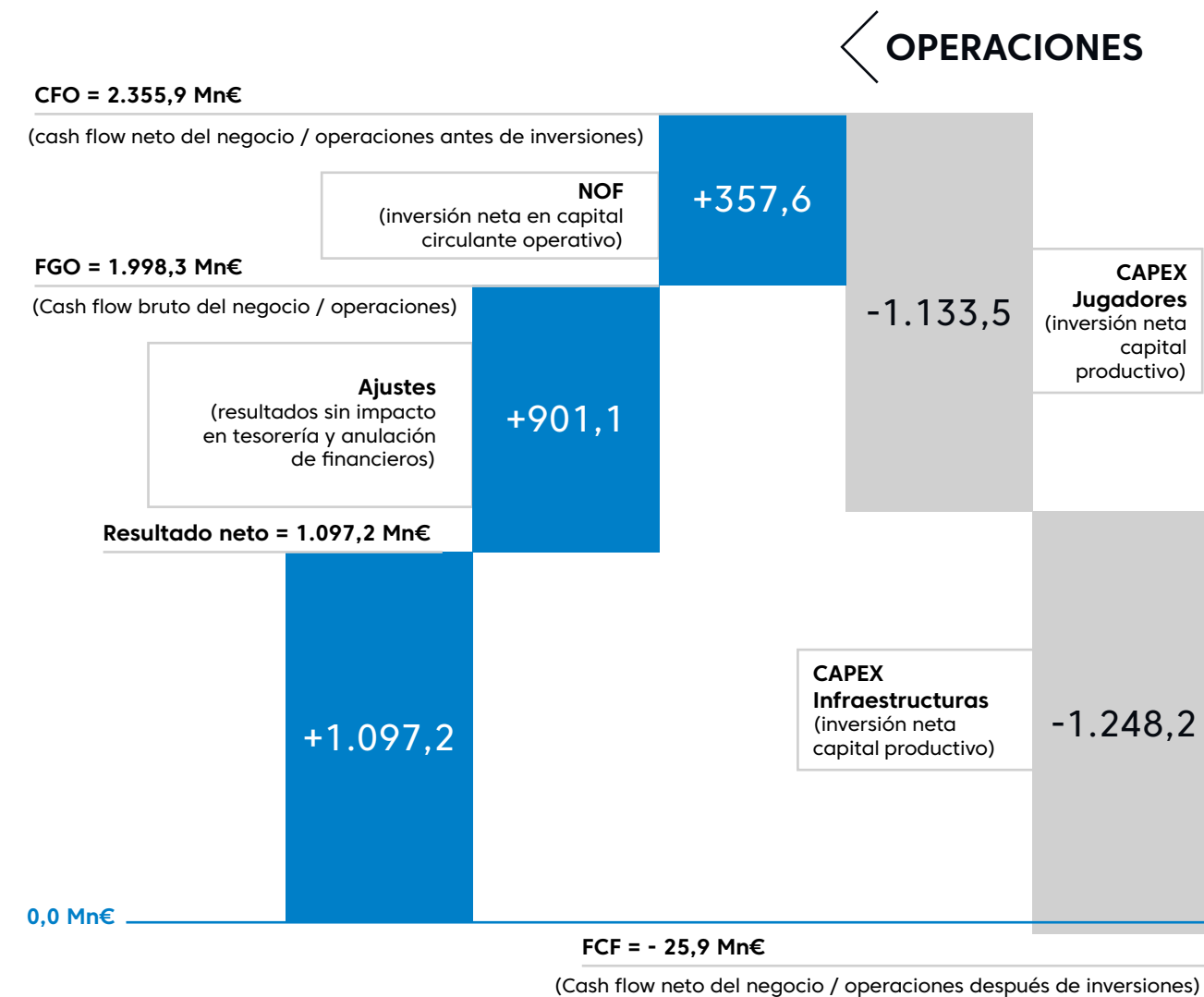
“ Índice de rentabilidad operativa (ROIC) de LaLiga muy sólido y estable ”



Por otra parte debe destacarse que, en buena medida, en el conjunto de las seis últimas temporadas, el fuerte ritmo inversor observado ha sido autofinanciado por el propio rendimiento producido por el negocio. El flujo de caja operativo efectivo antes de inversiones y desinversiones productivas (**“CFO”**)<sup>26</sup> generado por **LaLiga** en el periodo ha ascendido a +2.355,9 Mn€. De este importe, se ha invertido en términos netos (inversiones - desinversiones operativas acontecidas, o **CAPEX neto**) un total de -1.133,5 Mn€ en jugadores y -1.248,2 Mn€ en infraestructuras. Con lo que el **cash flow** operativo del negocio después de inversiones netas, o **Free Cash Flow (‘FCF’)**<sup>27</sup>, arroja un saldo neto agregado negativo de únicamente -25,9 Mn€. Es decir, la competición habría sido capaz de autofinanciar básicamente su propio crecimiento en el largo plazo, sin necesitar de apelar a mayor endeudamiento o a inyecciones de capital por parte de los accionistas de las entidades. Sin embargo, dado el fuerte ritmo inversor registrado (**CAPEX neto**), no le habría resultado suficiente (al no quedar liquidez excedentaria) para atender la carga neta (i.e. intereses) proveniente

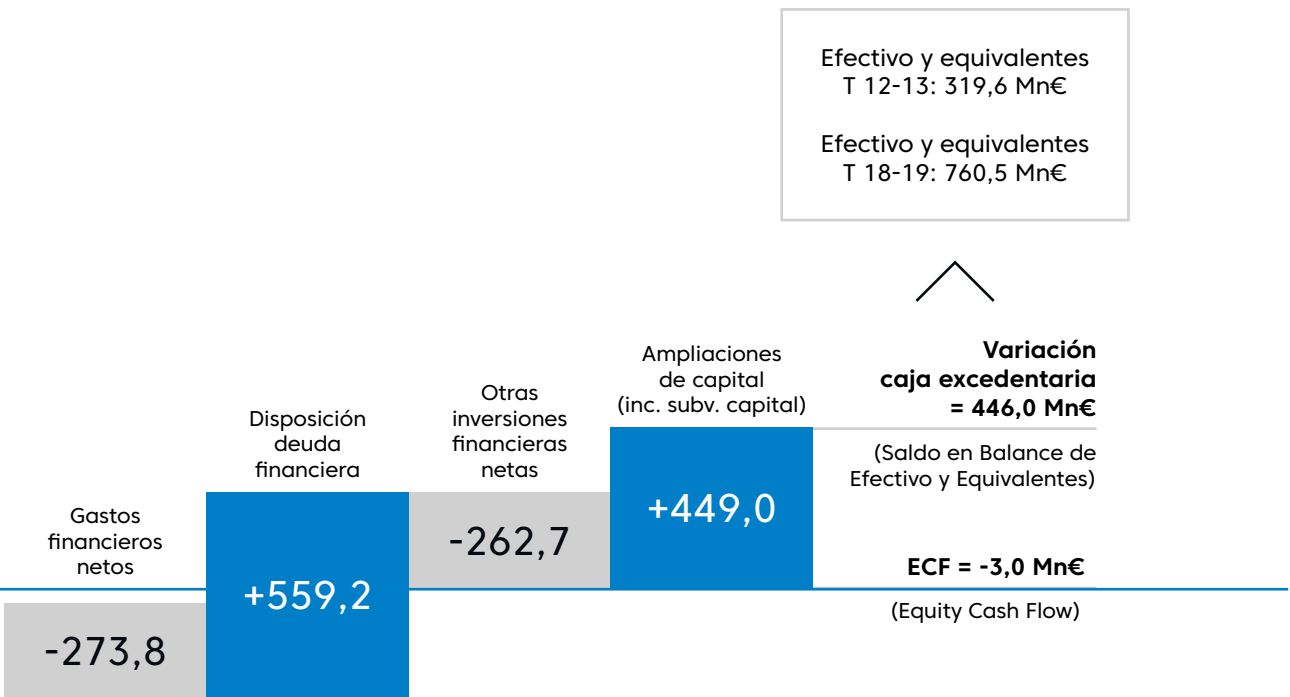
de la deuda (-273,8 Mn€). Como, en cualquier caso, la estructura de financiación de los clubes se ha alterado ligeramente, aumentando el endeudamiento bruto (+559,2 Mn€) de la competición de forma agregada y habiéndose registrado diversas ampliaciones de capital -dirigidas a reforzar la estructura patrimonial de las sociedades deportivas- (+449,0 Mn€), incluyendo determinadas subvenciones de capital recibidas como contrapartida a la concesión de determinados estadios de titularidad municipal-, el remanente de tesorería excedentaria (o saldo de la partida de efectivo y equivalentes en el Balance consolidado), ha aumentado en +446,0 Mn€, pasando de unas disponibilidades de liquidez acumuladas (epígrafe de *Efectivo y Equivalentes*) de 319,6 Mn€ al comienzo de la T13-14 a 760,5 Mn€ a la finalización de la T 18-19. En este sentido, también han aumentado sustancialmente (-262,7 Mn€) las inversiones financieras de la competición no clasificadas formalmente como partidas efectivo, pero que en su mayor parte podrían suponer liquidez inmediata disponible para los clubes, en caso de resultar necesario.

Gráfico 11 LaLiga – Cash flow agregado últimas 6 temporadas (Mn€) (total serie analizada)



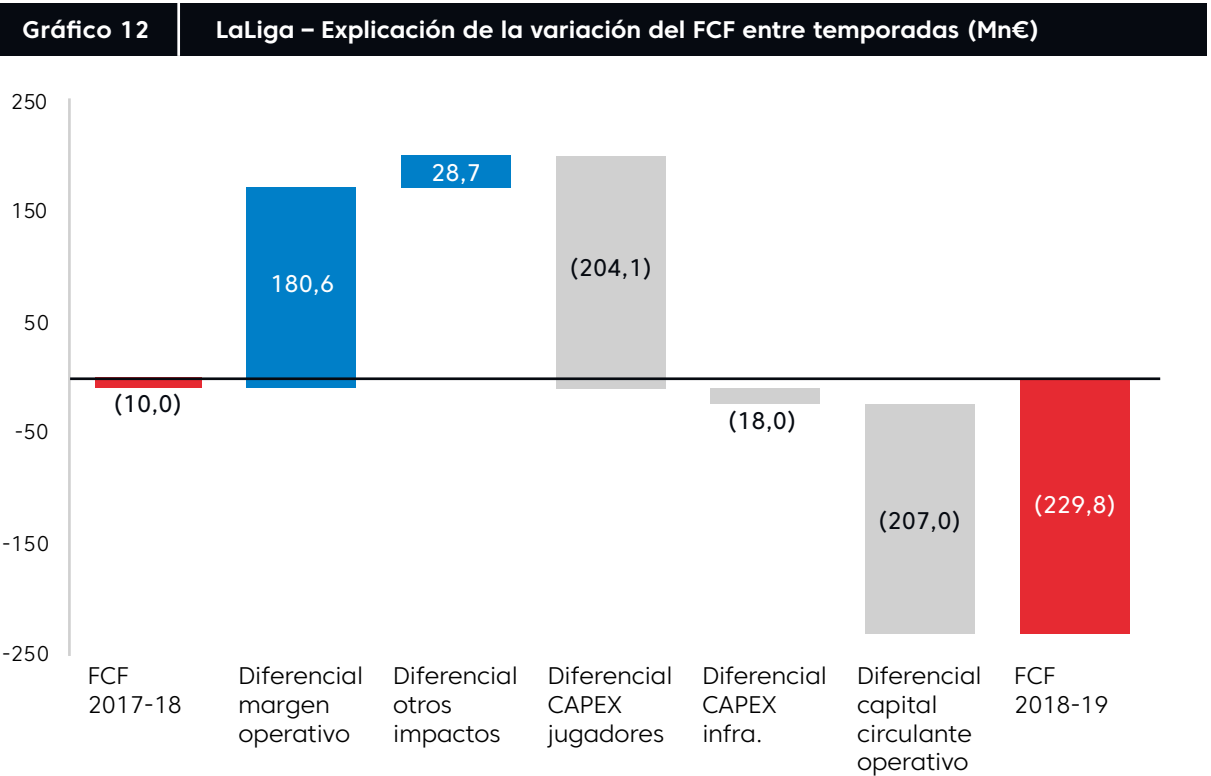
**FINANCIACIÓN**

**“LaLiga es capaz de autofinanciar su crecimiento orgánico a largo plazo”**





En particular, durante la T 18-19, el *FCF* registrado por **LaLiga** ha sido negativo en -229,8 Mn€, frente a un importe consumido de tan solo -10,0 Mn€ en la temporada anterior. Esto es así a pesar de la considerable mejora en el resultado operativo (*EBITDA a/T*) de la competición, que ha supuesto un afloramiento de *cash flow* de +180,6 Mn€ por el mayor rendimiento operativo (márgenes orgánicos) del fútbol profesional español. Adicionalmente existen otros impactos operativos por importe incremental de +28,7 Mn€. Sin embargo, esta positiva evolución del *cash flow* no ha sido suficiente para contrarrestar el fuerte ritmo inversor del ejercicio, tanto en capital fijo operativo neto (*CAPEX*), con un movimiento o incremento diferencial de -222,1 Mn€ (crecimiento de las inversiones netas en inmovilizado), como en capital circulante operativo neto (*NOF*), por importe de -207,0 Mn€ (crecimiento en el año de las inversiones netas en *working capital*). Con lo que, teniendo en cuenta todos estos efectos positivos (aumento de caja) o negativos (salida de caja), el saldo final neto de *FCF* se ha resentido puntualmente en el ejercicio finalizado, en -219,7 Mn€, pasando de registrar un *FCF* deficitario de -10,0 Mn€ (T 17-18) a un *FCF* deficitario de -229,8 Mn€ (T 18-19). Pero debe entenderse que este consumo de *cash flow* operativo no está relacionado con razones orgánicas (el rendimiento operativo ha aumentado de forma significativa en la temporada), sino con el extraordinario esfuerzo realizado en capital (*CAPEX* y *NOF*).



Nota: Diferencial = Crecimiento (Decrecimiento) del cash flow generado por cada concepto respecto al registro de la temporada anterior.



“ En T 18-19 existe un elevado consumo de caja operativa asociado al notable esfuerzo inversor, a pesar del aumento de rendimiento orgánico registrado por LaLiga ”



Fundamentalmente como consecuencia de esta evolución del rendimiento operativo neto efectivo (*cash flow*), con un FCF registrado de -229,8 Mn€ en T 18-19, a lo que se añade la necesidad de atender la carga financiera neta (de -68,9 Mn€ en el ejercicio), y de ejecutar otras inversiones financieras (por importe de -125,1 Mn€) realizadas en la temporada, 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 aparente) ha aumentado en T 18-19 en +537,6 Mn€. Se incluye en este cómputo el efecto sobre la DFB del cambio de perímetro, como consecuencia de la dinámica de ascensos/descensos entre Segunda A - Segunda B, por importe de +39,9 Mn€. Esto supone el mayor incremento anual de la serie analizada. Por su parte, el endeudamiento neto ("DFN")<sup>17</sup> alcanza los 1.464,5 Mn€, con un aumento de 403,9

Mn€ respecto al ejercicio previo. Lejos de resultar preocupante, esta tendencia creciente del endeudamiento es la mejor expresión del grado de solvencia de la competición española, que en términos agregados se había situado ya, en la temporada inmediatamente anterior, en una situación de apalancamiento financiero por debajo incluso de su óptimo, o nivel 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 1,29x veces, frente a 1,12x veces de la temporada anterior. Por lo tanto, el considerable incremento del apalancamiento financiero en términos absolutos no lo es tanto en términos relativos, al diluirse ese mayor importe de endeudamiento de la competición en la mejora de los márgenes operativos orgánicos (EBITDA a/T), reforzados por otro año sobresaliente en tér-

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

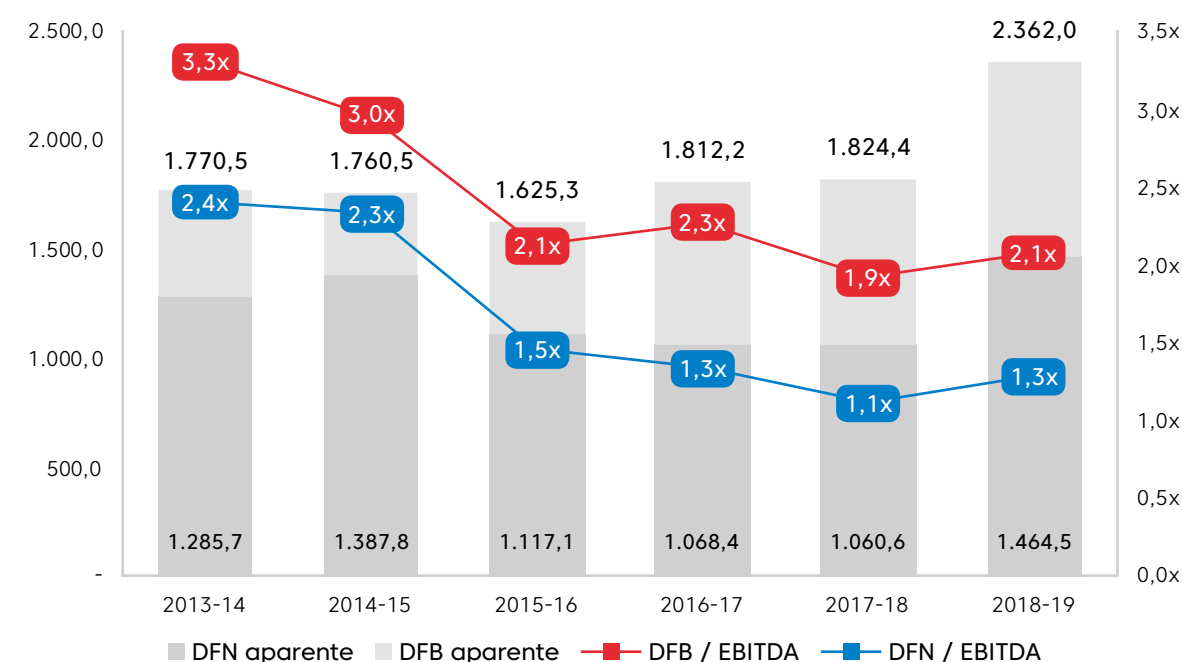
minos de *Resultados por Traspasos*. Más aún, puede aceptarse que la mejora intrínseca de los fundamentales financieros de la competición es justamente el factor explicativo que permite a LaLiga seguir incrementando sus inversiones y, por extensión, el tamaño de su Balance, incluyendo como es lógico los niveles de endeudamiento resultantes.

Debe subrayarse que los anteriores importes de endeudamiento, bruto y neto, aumentarían aproximadamente en 200 Mn€ (T 18-19) si se considerasen determinadas partidas relacionados con los traspasos de jugadores, que algunos clubes y SADs clasifican en los epígrafes de acreedores comerciales y que, en puridad, en atención a la normativa aplicable, deberían estar incrementando los epígrafes de deuda a corto plazo, así como si se incluyesen los saldos (con convenios en vigor) de deudas concursas-

les pendientes a corto plazo, igualmente clasificadas formalmente en los saldos comerciales (no deuda). La Asociación está trabajando para que la próxima temporada se logre la máxima homogeneidad en esta clasificación contable. En este supuesto, los ratios de DFB/EBITDA d/T y DFN/EBITDA d/T ascenderían a 2,26x y 1,47x respectivamente (niveles solo algo superiores al 2,08x y 1,29x anteriormente señalados).

En todo caso, con una definición más amplia, y realista, del concepto del endeudamiento, respecto a los saldos formales de deuda financiera de los diferentes epígrafes del Balance de Situación de los clubes y SADs que conforman el fútbol profesional español, la Asociación define adicionalmente los conceptos ajustados de DFB y DFN (DFBa<sup>19</sup> y DFN<sup>a20</sup>), que disminuirían ligeramente los saldos de endeudamiento resultante de LaLiga.

Gráfico 13 LaLiga – Deuda financiera bruta y neta (Mn€ y ratios crediticios)



Cuadro 3 LaLiga – Endeudamiento financiero

| Endeudamiento | LaLiga T 18-19 |       |       |               |
|---------------|----------------|-------|-------|---------------|
|               | €Mn            | Δ €Mn | Δ %   | DEUDA/ EBITDA |
| DFB           | 2.362,0        | 537,6 | 29,5% | 2,08x         |
| DFN           | 1.464,5        | 403,9 | 38,1% | 1,29x         |
| DFB ajustado  | 1.995,8        | 384,3 | 23,8% | 1,76x         |
| DFN ajustado  | 1.098,4        | 250,6 | 29,6% | 0,97x         |

(\*) Con un carácter de prudencia, los saldos de liquidez que se detraen de los importes de deuda bruta para obtener los importes de deuda neta, incluyen el efectivo y equivalentes y las inversiones financieras a corto plazo, pero no las inversiones financieras a largo plazo (como se computaba en temporadas anteriores)

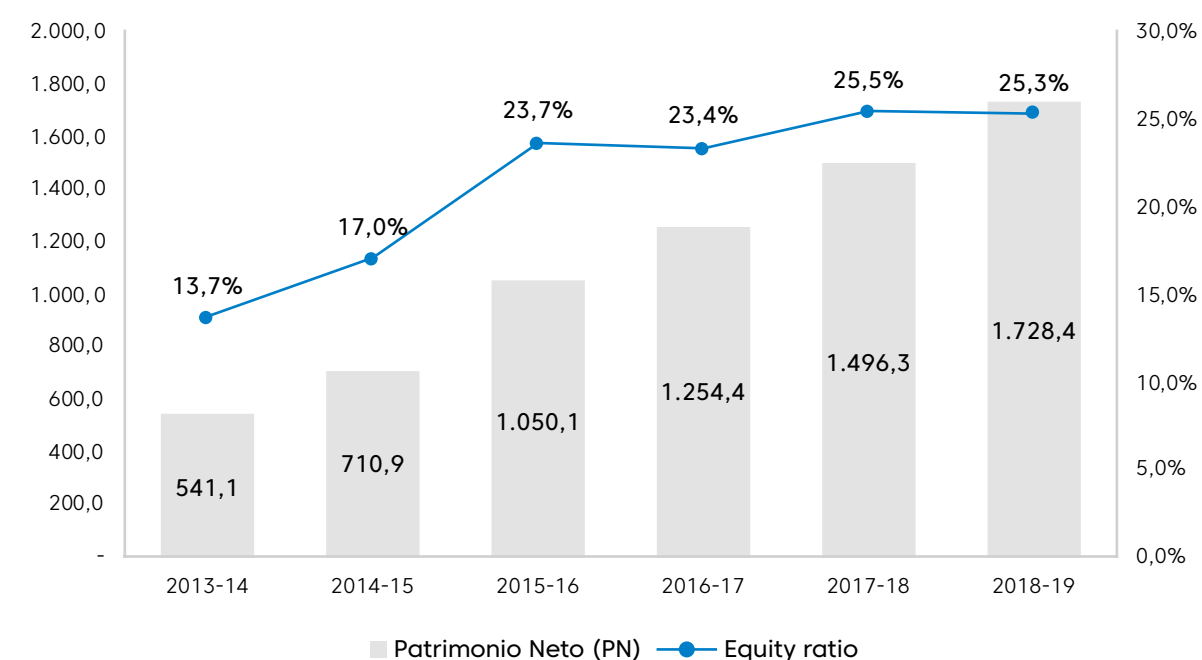


Por su parte, la deuda existente con la Seguridad Social (SS), la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (AEAT) y las Haciendas Forales (País Vasco y Navarra), respaldada por diversos aplazamientos y acuerdos singulares suscritos en determinados contextos concursales de hace unos años, sigue reduciéndose según lo establecido, situándose en 51,8 Mn€ al término de la T 18-19 (-64,8% en el último ejercicio y -92,0% desde el comienzo de la serie), teniendo ya una relevancia casi residual.

Otra manera de acreditar el elevado grado de solvencia financiera de **LaLiga** es mediante el análisis de su grado de capitalización. En este sentido, el **Patrimonio Neto ("PN")** del fútbol profesional español ascendió a 1.728,4 Mn€ (+15,5% / TACC<sub>5a</sub> +26,1%), nuevamente el mayor nivel histórico reportado por **LaLiga**, y que constituye un importe absoluto sustancialmente superior al importe absoluto de *DFN* alcanzado. Más aún, el ratio de Patrimonio Neto entre el total del tamaño del Balance de la competición ("**Equity Ratio**")<sup>20</sup> ascendió al 25,3%, nivel prácticamente idéntico al registrado en la temporada anterior. Nuevamente, esta tendencia supone una evidencia adicional de que el grado de endeudamiento ha aumentado básicamente en términos proporcionales.

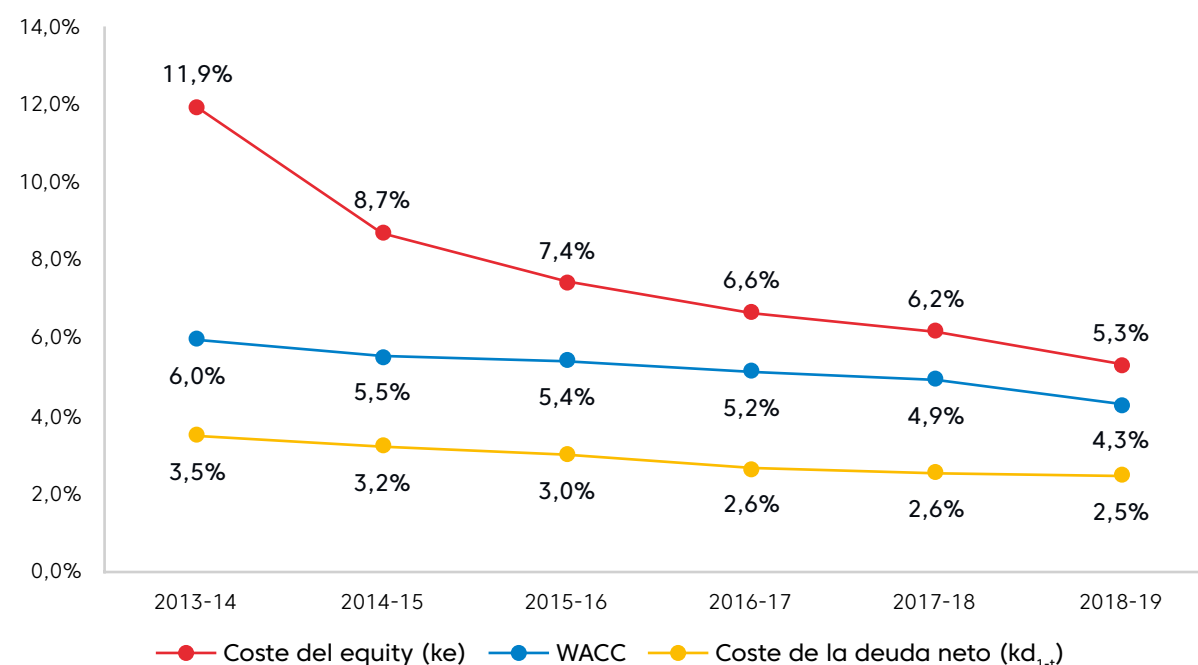
## "Elevado grado de capitalización y solvencia financiera"

Gráfico 14 LaLiga – Capitalización: Patrimonio neto (Mn€) y Equity Ratio (%)



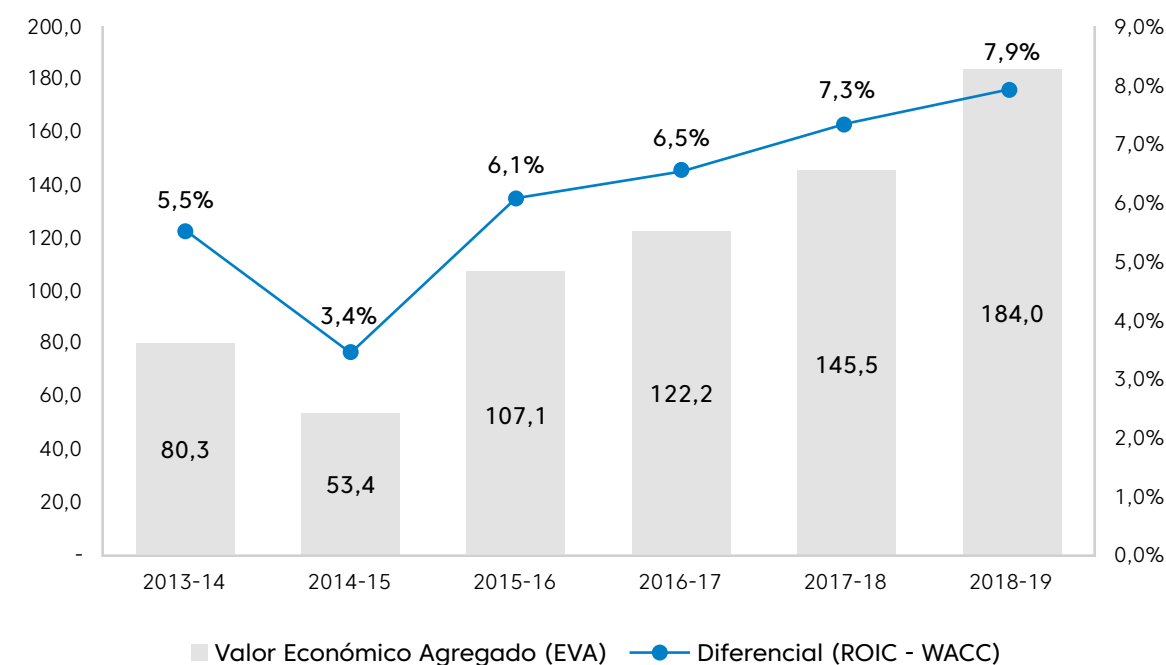
La mejor manera de confirmar la mejora continuada del perfil financiero de **LaLiga** es mediante la estimación de su **Coste Medio Ponderado del Capital ("WACC")**<sup>21</sup>, es decir, el coste medio de los recursos financieros (deuda y *equity*) que sostienen la actividad. El referido WACC se ha calculado tomando como referencia diversas variables observables en los mercados financieros, 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 T 18-19 en torno al 4,3%, el menor importe de la serie. Debe insistirse en que esta mejora viene determinada no solo por las condiciones macroeconómicas excepcionales, en general, y por la estructura 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 el rendimiento de los clubes de fútbol profesionales en su calidad de activos financieros en los mercados, que en ambos casos resultarían, bajo condiciones de normalidad, en una disminución de la prima de riesgo exigida por los inversores (deuda y *equity*) de **LaLiga**.

Gráfico 15 LaLiga – Coste medio ponderado del capital (WACC %)



El resultado de un nivel de rentabilidad operativa (*ROIC*) situado holgadamente por encima de dos dígitos y que presenta bastante estabilidad, y de un coste medio ponderado de las fuentes de financiación que soportan la actividad (WACC) en disminución continuada, unido a un 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 positivo de **LaLiga** ascendió en la T 18-19 a 184,0 Mn€ (+26,5% / *TACC<sub>5a</sub>* +17,8%). Se trata, nuevamente, de la mayor generación de valor de la competición en su historia, que permite acumular un excedente de 693,4 Mn€ en las últimas 6 temporadas, por encima en términos absolutos de otras competiciones de referencia en el ámbito internacional. Es, con bastante diferencia, el mayor EVA acumulado 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 con niveles de precios superiores al de España).

Gráfico 16 LaLiga – Valor económico agregado EVA (Mn€ y diferencial ROIC – WACC %)



**“La capacidad de creación de valor económico agregado se sitúa en máximos históricos”**



Por último, cabe destacar que esta positiva evolución económico-financiera de **LaLiga** no viene inducida únicamente por los clubes más relevantes de la competición desde un punto de vista del tamaño del volumen del negocio generado o del patrimonio manejado. Por el contrario, es una situación general, que comparte la mayoría de los clubes y SADs que conforman **LaLiga**, con bastante grado de capilaridad. De hecho, la agrupación que maneja la Asociación de **LaLiga Ne-teada**, que tiene en cuenta a todos los clubes profesionales con abstracción de los dos más grandes, para muchos parámetros (p.e. crecimiento, márgenes operativos orgánicos del negocio, *cash flow*, eficiencia y rentabilidad operativa, etc.) se está comportando incluso mejor que el consolidado global de **LaLiga**.

A modo de conclusión, **LaLiga** es a la finalización de la T 18-19, ejercicio que coincide con el final del primer ciclo (trienio) del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales, una competición poderosa, 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.







LaLiga:  
*Outlook* / perspectiva  
para la temporada  
2019-20 en curso



Alcanzada la mitad de la T 19-20 (primera vuelta del Campeonato Nacional de Liga), las proyecciones<sup>2\*</sup> sobre la evolución económico-financiera de **LaLiga** para el ejercicio en curso son muy positivas y -salvo que sobrevengan efectos materiales adversos en las condiciones de mercado, no previstos en el momento de edición de este Informe Económico- permiten anticipar que, a la finalización del ejercicio en curso, la competición mantendrá la senda favorable de la última T 18-19 en términos de fuerte crecimiento, aumento notable de los resultados, incremento de la rentabilidad y capacidad de creación de valor. En cualquier caso, durante el presente ejercicio, surgirán también algunos elementos novedosos que alterarán coyunturalmente, pero de forma sustancial, la fisonomía económico-financiera de **LaLiga**, y que conviene anticipar y comentar de forma adecuada.

La Asociación estima que la cifra de Ingresos Totales de **LaLiga** se situará alrededor de 5.500 Mn€, manteniendo el ritmo de crecimiento anual a doble dígito de los ejercicios anteriores. 2018-19 fue la primera temporada en la que la competición alcanzó -prácticamente- la cota de los 5.000 Mn€. Por ponerlo en perspectiva, tan solo 7 temporadas atrás, a la finalización de la T 12-13, los *Ingresos Totales* del fútbol profesional español no superaban los 2.500 Mn€.

Por su parte, el *INCN* rebasará holgadamente el nivel de 4.000 Mn€. La temporada que se está disputando es la primera del segundo trienio de derechos audiovisuales del mercado nacional (i.e. el segundo ciclo, tras la aprobación del RDL 5/2015, en el que se ha producido la explotación y comercialización conjunta de los mismos). La adjudicación ya cerrada para el nuevo periodo, que discurrirá entre 2019-20 y 2021-22 (la última temporada finalizada 2018-19 marca el final del primer trienio), ha provocado un aumento considerable de la facturación por este concepto.

 Esta proyección para la T 19 -20 en curso está realizada sobre la base de un escenario de normalidad y continuidad de la temporada, y no tiene en consideración los efectos sobrevenidos, en marzo de 2020, como consecuencia de la crisis global del COVID-19, cuya severidad y duración a nivel económico-financiero no es posible determinar en el momento de emisión de este Informe.

Cuadro 4 LaLiga – Derechos audiovisuales brutos comercializados por la Asociación

| Derechos audiovisuales brutos (*) comercializados por LaLiga (€Mn) | Primer ciclo / trienio (2016-17 a 2018-19) | Segundo ciclo / trienio (2019-20 a 2021-22) | Δ%           |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------|--------------|
| <b>Mercado nacional total</b>                                      | <b>2.874</b>                               | <b>3.526</b>                                | <b>22,7%</b> |
| Media anual                                                        | 958                                        | 1.175                                       | -            |
| <b>Mercado internacional total (**)</b>                            | <b>2.011</b>                               | <b>2.402</b>                                | <b>19,4%</b> |
| Media anual                                                        | 670                                        | 801                                         | -            |
| <b>Total brutos</b>                                                | <b>4.885</b>                               | <b>5.928</b>                                | <b>21,3%</b> |
| Media anual                                                        | 1.628                                      | 1.976                                       | -            |

(\*) Ingresos brutos comercializados (no se corresponde con los ingresos netos percibidos por los Clubes o SADs, al tener que descontar los gastos de producción correspondientes según la legislación vigente).

No incluye cantidades repartidas por la UEFA (“market pool” audiovisual, dentro de Ingresos por Retransmisión, u otras distribuciones realizadas por el organismo que se encuentran incluidas dentro de los Ingresos por Matchday).

A efectos de comparabilidad, se han eliminado en el cómputo del Primer Ciclo los derechos por la comercialización de la Copa del Rey (aprox. 65 Mn€ brutos por temporada), que en segundo ciclo que comienza en la temporada en curso (T 19-20) realiza directamente la Real Federación Española de Fútbol (RFEF).

(\*\*) El mercado internacional no se negocia por trienios, pero se opta por presentarlo con esta periodicidad para adecuarlo al del mercado nacional y favorecer la comparabilidad entre ciclos.





Los resultados continuarán aumentando de forma significativa. El *EBITDA* de la competición rebasará por primera vez el nivel de 1.200 Mn€ (margen operativo bruto sobre *INCN* en el rango del 30%-32%). Por su parte, el *EBIT* se situará alrededor de los 400 Mn€ (margen operativo neto sobre *INCN* de alrededor del 10% -igualmente con cierta presión relativa-). Ambas magnitudes crecerán algo por debajo del aumento de la facturación en la temporada (i.e. los *OPEX* se incrementarán porcentualmente algo más que los ingresos), disminuyendo ligeramente el grado de eficiencia de la actividad y la rentabilidad operativa subyacente del negocio en términos relativos (aunque no en términos absolutos, en los que se obtendrán los mayores beneficios registrados a la fecha).

Se espera un *Resultado Neto* agregado para **LaLiga** de aproximadamente 250 Mn€, logrando nuevamente el mayor beneficio de la competición en su historia.

Por otra parte, teniendo en cuenta el inicio de las actuaciones de modernización y mejora de algunos de los estadios más relevantes de **LaLiga** -que implicará inversiones por encima de los 1.500 Mn€ durante la temporada en curso y las tres/cuatro próximas (la mayor renovación de infraestructuras en la trayectoria de la competición)-, así como el mantenimiento del ritmo inversor neto en jugadores, puede estimarse que la evolución del *CAPEX* neto será sustancialmente superior en T 19-20 respecto a la finalizada T 18-19 (533 Mn€), pudiendo incluso rebasar el importe

**“En un escenario de normalidad,  
la temporada 2019-20 volverá a registrar  
resultados históricos”**

máximo registrado en un único ejercicio, ocurrido en la T 16-17 (736 Mn€). Al mismo tiempo, la inversión en circulante operativo neto (*NOF*) aumentará, intensificándose con respecto a la anterior temporada, con lo que puede proyectarse que el flujo de tesorería neto de la actividad, o *Free Cash Flow* (“*FCF*”) <sup>27</sup> final de **LaLiga** en el ejercicio, sea bastante más deficitario que en la T 18-19 finalizada (-229,5 Mn€), pudiendo incluso llegar a doblarse en términos absolutos (importes superiores a -550 Mn€). Se trata de una situación puntual, no estructural, motivada por las indispensables inversiones extraordinarias en infraestructuras y renovación de plantilla de algunos equipos (en este caso, el impacto será autofinanciado parcialmente por las propias desinversiones en jugadores necesarias -como ocurre habitualmente-), que están estableciendo las bases para la competitividad y el atractivo de la competición en las próximas décadas.

Se prevé un aumento relevante del nivel de apalancamiento financiero en términos absolutos (situándose en alrededor de 2.800-2.900 Mn€ de *DFB*), así como en tér-



minos relativos, llevando los ratios crediticios de *DFN/EBITDA* a registros en el rango de 1,65x-1,85x (vs. 1,29x de la temporada finalizada -que, como ha sido destacado anteriormente, se trata de un importe incluso reducido para maximizar el aprovechamiento de la actividad, en una situación de los mercados financieros como la actual-). Serían los niveles de ratios crediticios más elevados desde la T 15-16 (aunque ostensiblemente menores a los de los ejercicios a dicha temporada), si bien se producen en un contexto de negocio marcadamente distinto al de entonces, con una competición 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. Adicionalmente, debe ponerse de manifiesto que buena parte del endeudamiento que se está movilizand para acometer estas inversiones extraordinarias en infraestructuras (que lógicamente no pueden 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 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 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 de *DFN/EBITDA* que no exceda el nivel de 3,0x (sin considerar a efectos de este cómputo las eventuales financiaciones estructuradas a largo plazo, solo 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.

Por consiguiente, *LaLiga* afronta este escenario de mayor endeudamiento, motivado 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 de su facturación y de visibilidad de sus resultados. Con lo que puede concluirse que, sin duda, el momento elegido es el más adecuado para acometer estas significativas inversiones extraordinarias.

Por otra parte, el *Patrimonio Neto* de la competición se situará en T 19-20 en una magnitud próxima a los 2.000 Mn€, consolidando la base de capitalización y solvencia financiera de *LaLiga*, con niveles de *Equity Ratio* con ligera tendencia a la baja (debido al esfuerzo inversor no orgánico en renovación de infraestructuras, financiado en buena parte con deuda), pero siempre en el entorno del 25,0%.

*LaLiga* será capaz de generar valor económico (EVA) en 2019-20 previsiblemente por importe superior a los 200 Mn€, igualmente el mayor importe de su historia.

El fútbol profesional español profundizará en definitiva el nivel de atractivo como negocio para sus *stakeholders*: jugadores, empleados, aficionados, patrocinadores, distribuidores de contenidos, publicistas, proveedores, acreedores, inversores y accionistas. En este sentido, puede esperarse una intensificación de operaciones corporativas de *equity* y de deuda de relevancia en los clubes a medio y largo plazo, evidenciando la mejora del perfil económico-financiero del fútbol como negocio, así como el progresivo aumento de su relevancia como industria grande, moderna y rentable. Sin olvidar su atractivo como producto de entretenimiento social por excelencia.



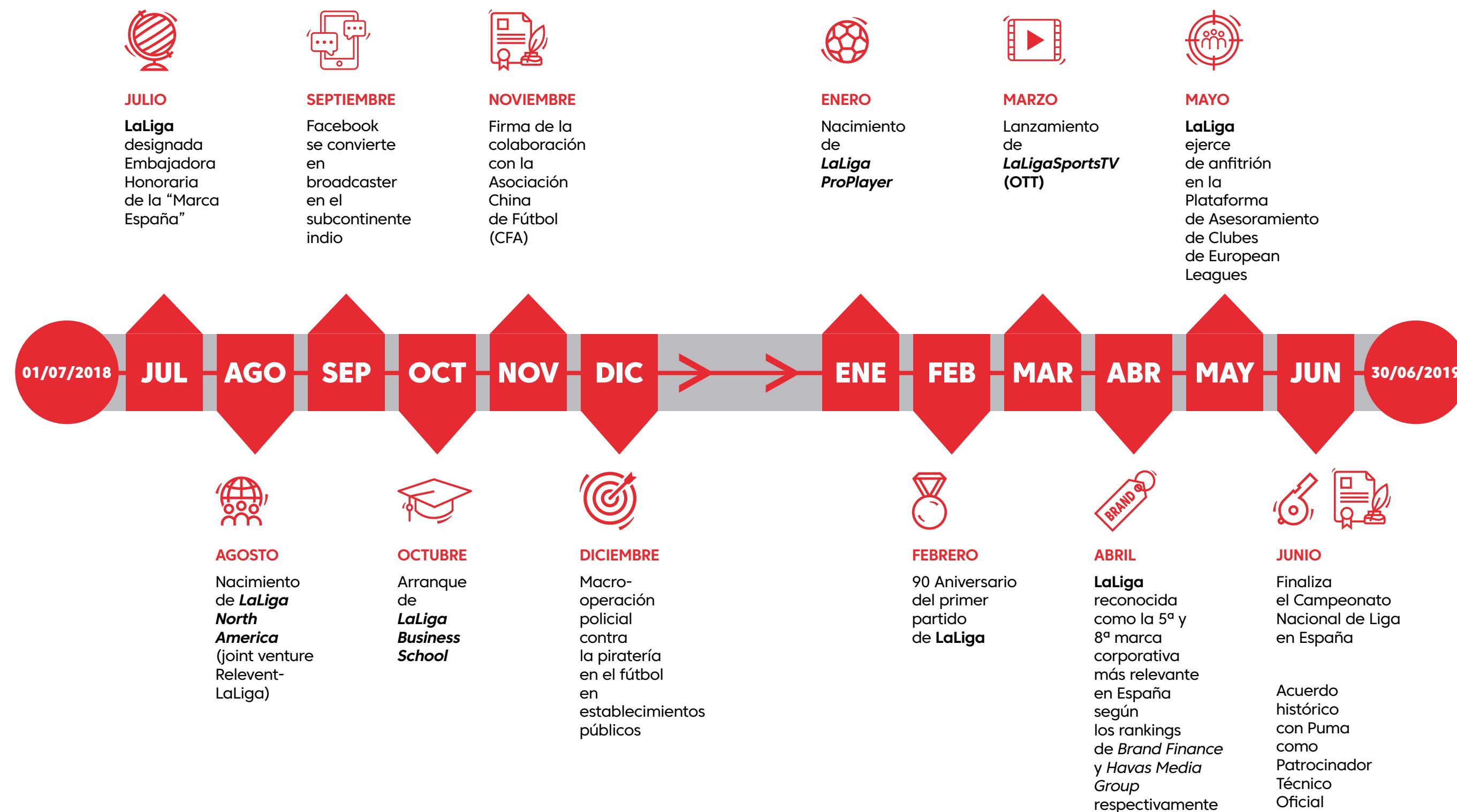




**Principales hitos  
de la temporada  
y líneas estratégicas  
de LaLiga**



## Hitos más relevantes





# Líneas estratégicas

En los últimos años, la estrategia de LaLiga ha ido acomodándose a las necesidades del fútbol profesional español en cada momento:

● **Primera etapa (abril 2013 - julio 2016):** Establecimiento de las bases económicas (función de Control Económico, inicio de modelo de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales, etc.), operativas (profesionalización y racionalización de las estructuras organizativas internas, mejora del producto audiovisual, protección tecnológica de contenidos, *Mediacoach*, mejora de la “experiencia” en los estadios para los aficionados, etc.) y sociales (erradicación de la violencia, lucha contra los amaños, incremento de la transparencia, integridad y juego limpio, Marco de Cumplimiento, etc.) de la competición, propiciando la transformación de la industria, y la recuperación de su estabilidad financiera y de su imagen nacional e internacional.

● **Segunda etapa (julio 2016 - diciembre 2019):** Incremento de la relevancia y conocimiento de marca de **LaLiga** -incluyendo su internacionalización, con proyectos del calado de LaLiga Global Network-, y profundización de los cauces de comunicación con la sociedad, con el propósito de incrementar el valor de los derechos de retransmisión en particular y del fútbol como negocio en general, posibilitando la consolidación de un crecimiento vigoroso y marcadamente rentable, capaz de generar valor económico agregado de forma sostenida.

En este tercer mandato de la actual presidencia de LaLiga, que se ha iniciado en diciembre de 2019, se mantendrá el esfuerzo sobre todos estos vectores característicos de los últimos años, pero se orientará asimismo hacia nuevas líneas prioritarias:

1

## INTERNACIONALIZACIÓN Y NUEVOS MERCADOS

- Mantenimiento y refuerzo de LaLiga como competición líder a escala global
- Incremento del valor de los derechos audiovisuales en el ámbito internacional
- Potenciación de los ingresos comerciales provenientes de otros mercados

2

## TECNOLOGÍA

- Impulso y profundización del capital tecnológico de LaLiga mediante la inversión incremental en protección contenidos (antipiratería), producción audiovisual y RRSS
- Desarrollo de aplicaciones *ad hoc* de *machine-learning*



3

## BUSINESS INTELLIGENCE & ANALYTICS

- Consolidación de LaLiga como una organización marcadamente *data-driven*
- Adquisición de un mayor conocimiento de los grupos de consumidores actuales e incorporación de nuevos colectivos

4

## OTT (LaLigaSportsTV)

- Impulso y consolidación del canal *over the top* de LaLiga
- Optimización de las aplicaciones de *customer intelligence* (personalización automática de la oferta comercial a los usuarios)



5

## REFUERZO DE LAS ALIANZAS ESTRATÉGICAS CON INVERSORES, SOCIOS TECNOLÓGICOS Y DE NEGOCIO EN VARIOS FRENTES:

- Nuevos mercados (internacionalización)
- Tecnologías de comercialización del producto de LaLiga y de Antipiratería
- *Business Intelligence & Analytics*
- Otros deportes (LaLigaSports)
- Formación

6

## PROFUNDIZACIÓN DE LA ESTRATEGIA HOLÍSTICA DE RSC (SOSTENIBILIDAD) DE LA ASOCIACIÓN Y DE LOS CLUBES (FAIR PLAY SOCIAL) EN 3 ÁMBITOS DE ACTUACIÓN PRIORITARIOS:

- Organización de la competición
- Comercialización, promoción y protección de los derechos televisivos
- Regulación asociativa





## Responsabilidad Social Corporativa

Bajo 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 el Memorando de Responsabilidad Social Corporativa publicado para la temporada 2018-19, al que se puede acceder a través del siguiente enlace:

<https://assets.laliga.com/assets/2019/12/03/originals/6e7aeb878a39b98325cf4f74e2bd7cf4.pdf>

Cabe destacar en este Informe Económico-Financiero que las inversiones en RSC para la referida temporada ascendieron a 72,2 Mn€, lo que supone un incremento del 10,2% respecto al ejercicio anterior. Asimismo, equivale a un 2,0% de la facturación (*INCN*) del conjunto de **LaLiga**. Se trata de una contribución significativamente superior a la de la mayoría de las empresas e industrias españolas, que permiten desarrollar iniciativas pioneras y transformadoras en beneficio de la Comunidad.

Gráfico 17 LaLiga – Inversiones en RSC (Mn€)

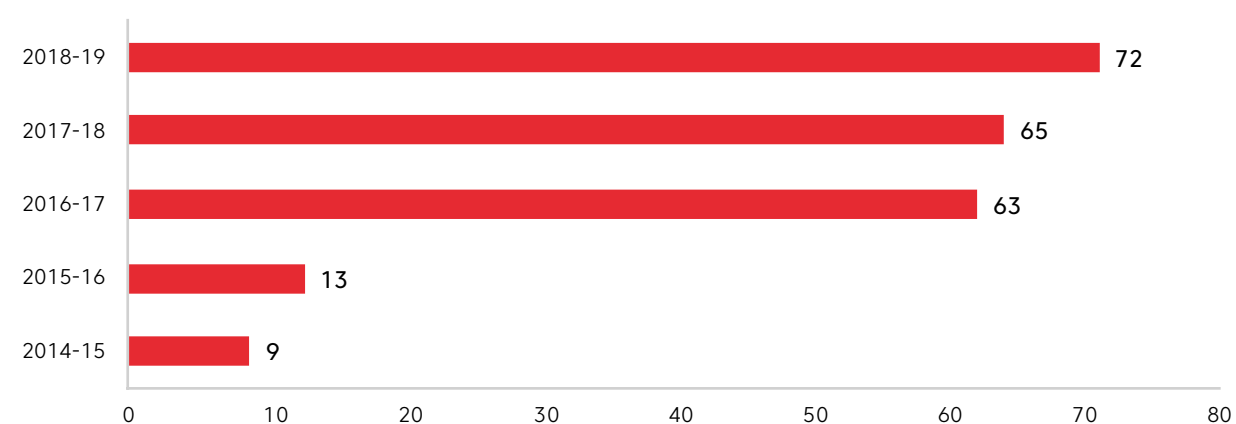
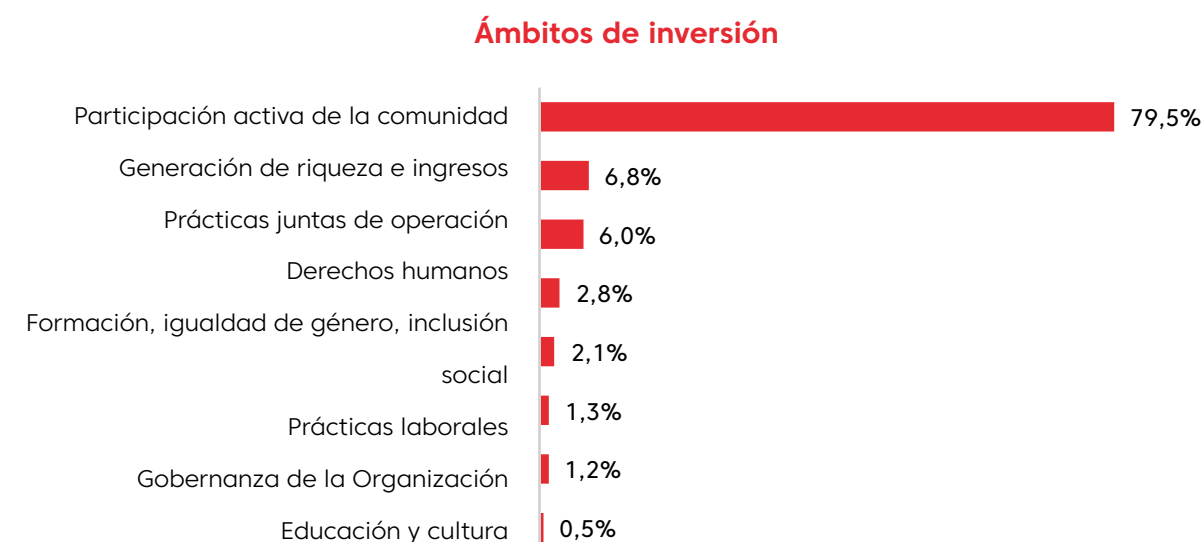
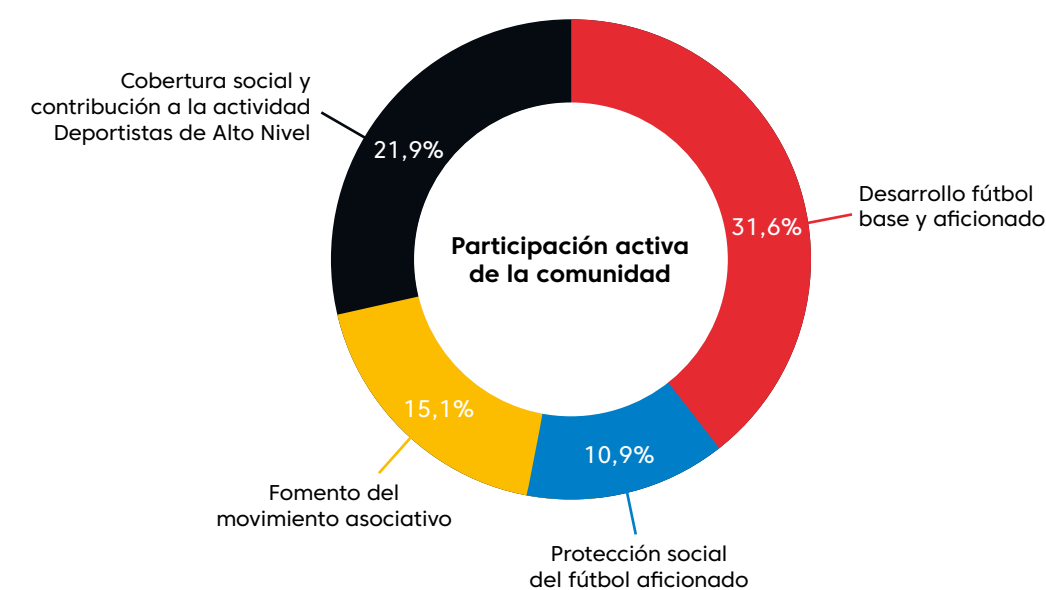


Gráfico 18 LaLiga – Ámbitos de inversión en RSC en T18-19



Participación activa de la comunidad (79,5%)





Entre las líneas de actuación concretas de inversión durante la T 18-19, cabe mencionar las siguientes:



LALIGA  
GENUINE



ACCIONES Y  
CAMPAÑAS DE ANTIPIRATERÍA



DESARROLLO DE FÚTBOL BASE  
Y AFICIONADO



PROTECCIÓN SOCIAL  
DEL FÚTBOL AFICIONADO



LALIGA  
SPORTS



FOMENTO  
DEL JUEGO ASOCIATIVO



COBERTURA SOCIAL Y CONTRIBUCIÓN A LA ACTIVIDAD  
DE DEPORTISTAS DE ALTO NIVEL



AYUDAS A LA PROMOCIÓN  
DEL MOVIMIENTO ASOCIATIVO (AFE)



CONTRIBUCIÓN A LA ASOCIACIÓN  
DEL FÚTBOL FEMENINO



AYUDAS A LA EDUCACIÓN, FORMACIÓN,  
IGUALDAD DE GÉNERO E INCLUSIÓN SOCIAL



OTROS FINES  
BENÉFICOS







**EE.FF.**  
resumidos,  
caracterización  
y evolución  
de las agrupaciones  
económicas de LaLiga



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

☉ **Cuenta de Resultados (PyG)**; ingresos y gastos de cada periodo, de conformidad con la normativa contable vigente. Se presenta con un formato, o *lay-out*, en modo “cascada” y que favorece el análisis financiero. Asimismo, se ha optado por reexpresar 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 español -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.

☉ **Cascada de Tesorería (Cashflow)**; 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 trazabilidad de los conceptos examinados. Todo ello sin alterar la variación de tesorería registrada en cada ejercicio respecto a la realidad, y conduciendo 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 efecto de favorecer la simplicidad, se presentan en este epígrafe los **EEFF** de cada agrupación económica, para el periodo que abarca los tres últimos ejercicios, resaltando la última temporada finalizada, 2018-19, y la tasa de variación anual respecto a la inmediatamente anterior, 2017-18. 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 **EEFF** para las últimas cinco temporadas completas, así como la relación de cuadros y gráficos que sustentan dicha evolución.



## LaLiga (42 clubes)

Desde el punto de vista de la *PyG* de **LaLiga**, destaca el considerable crecimiento registrado de la cifra de negocio (*INCN*) y de los *Ingresos Totales*, en un ejercicio 2018-19 que marcó el último año del primer ciclo del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales, y que por lo tanto no lleva implícitos saltos o discontinuidades (como sí ocurrirá en la temporada 2019-20 en curso, en el que se apreciará un importante salto cuantitativo provocado por el incremento de los ingresos por *Retransmisión*).

Por otra parte, los resultados operativos brutos y netos (*EBITDA a/T*, *EBITDA d/T* y *EBIT*) se incrementaron por encima del *INCN*, a pesar del aumento sostenido de los *OPEX*, lo que denota un crecimiento eficiente, capaz de ampliar los márgenes operativos implícitos de la actividad. Y esto ocurre incluso teniendo en cuenta el fuerte aumento de las inversiones acumuladas que está experimentando la competición en su conjunto y su correspondiente regularización a través de las amortizaciones.

Tan solo los *Resultados por Traspasos* de jugadores mantuvieron su nivel de aportación respecto a la temporada pasada. Y esto a pesar de que los ingresos por desinversiones (*Precio de Venta*) volvieron a crecer, registrando un nuevo máximo histórico. Sin embargo, los costes de dichas desinversiones (*Coste de Venta* -o baja del valor neto contable de los activos transferidos-) aumentaron a una tasa bastante superior, provocando la contención del efecto neto final por este concepto (único saldo intermedio de resultados de la *PyG* agregada que se mantiene en tasas interanuales, aunque no obstante sigue registrando beneficios excepcionalmente elevados en términos absolutos).

Todo ello provoca una aceleración muy relevante del crecimiento registrado del *Resultado Neto (RN)* en el ejercicio.



Cuadro 5 LaLiga – PyG resumida

| Cuenta de Resultados resumida               | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
|---------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos audiovisuales / retransmisión      | 1.473,3          | 1.568,2          | 1.665,1          | 6,2%         | 13,6%        | 1,89x        |
| Ingresos por matchday                       | 761,7            | 762,6            | 948,6            | 24,4%        | 9,3%         | 1,56x        |
| Ingresos por comercialización               | 706,3            | 932,5            | 983,8            | 5,5%         | 16,7%        | 2,16x        |
| <b>INCN (importe neto cifra de negocio)</b> | <b>2.941,4</b>   | <b>3.263,3</b>   | <b>3.597,5</b>   | <b>10,2%</b> | <b>13,1%</b> | <b>1,85x</b> |
| Otros ingresos operativos                   | 175,5            | 125,5            | 173,5            | 38,3%        | 8,1%         | 1,48x        |
| <b>Ingresos Operativos</b>                  | <b>3.116,8</b>   | <b>3.388,8</b>   | <b>3.771,1</b>   | <b>11,3%</b> | <b>12,8%</b> | <b>1,83x</b> |
| Aprovisionamientos                          | (91,9)           | (128,6)          | (143,2)          | 11,3%        | 18,2%        | 2,31x        |
| Personal no deportivo                       | (208,3)          | (233,2)          | (253,0)          | 8,5%         | 14,1%        | 1,93x        |
| Plantilla deportiva                         | (1.671,8)        | (1.994,8)        | (2.095,1)        | 5,0%         | 13,7%        | 1,90x        |
| Otros gastos operativos                     | (697,8)          | (812,0)          | (879,0)          | 8,2%         | 12,3%        | 1,78x        |
| <b>OPEX (gastos operativos)</b>             | <b>(2.669,8)</b> | <b>(3.168,6)</b> | <b>(3.370,3)</b> | <b>6,4%</b>  | <b>13,5%</b> | <b>1,89x</b> |
| <b>EBITDA antes traspasos jugadores</b>     | <b>447,1</b>     | <b>220,1</b>     | <b>400,8</b>     | <b>82,1%</b> | <b>7,9%</b>  | <b>1,46x</b> |
| Precio venta traspasos jugadores            | 474,6            | 939,0            | 1.006,2          | 7,2%         | 18,1%        | 2,30x        |
| Coste venta traspasos jugadores             | (124,5)          | (210,0)          | (273,3)          | 30,1%        | 9,0%         | 1,54x        |
| Resultado por traspasos jugadores           | 350,1            | 729,0            | 732,9            | 0,5%         | 23,1%        | 2,82x        |
| <b>EBITDA después traspasos jugadores</b>   | <b>797,2</b>     | <b>949,1</b>     | <b>1.133,7</b>   | <b>19,5%</b> | <b>16,3%</b> | <b>2,12x</b> |
| Amort., prov., deterioros y otros rdos.     | (505,8)          | (624,4)          | (755,7)          | 21,0%        | 20,9%        | 2,58x        |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>      | <b>291,4</b>     | <b>324,7</b>     | <b>378,0</b>     | <b>16,4%</b> | <b>9,4%</b>  | <b>1,57x</b> |
| Resultado financiero neto                   | (48,7)           | (73,6)           | (68,9)           | -6,4%        | 27,9%        | 3,43x        |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>   | <b>242,7</b>     | <b>251,0</b>     | <b>309,1</b>     | <b>23,1%</b> | <b>6,9%</b>  | <b>1,40x</b> |
| Impuestos sobre beneficios                  | (65,4)           | (62,8)           | (84,2)           | 33,9%        | 16,6%        | 2,15x        |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>    | <b>177,3</b>     | <b>188,2</b>     | <b>224,9</b>     | <b>19,5%</b> | <b>4,3%</b>  | <b>1,24x</b> |
| <b>Ingresos Totales</b>                     | <b>3.708,7</b>   | <b>4.433,7</b>   | <b>4.871,4</b>   | <b>9,9%</b>  | <b>12,6%</b> | <b>1,81x</b> |
| <b>Gastos Totales</b>                       | <b>(3.531,4)</b> | <b>(4.245,5)</b> | <b>(4.646,5)</b> | <b>9,4%</b>  | <b>13,1%</b> | <b>1,85x</b> |



Desde el punto de vista del *Balance*, destaca por encima de otras cuestiones el fuerte crecimiento de su escala en la T 18-19, con un incremento de la suma de las diferentes masas patrimoniales de casi 1.000 Mn€ para el conjunto de **LaLiga**. Es el mayor aumento absoluto del *Balance* de la competición en un único ejercicio. Y es consecuencia del notable esfuerzo inversor que está aconteciendo (activo) y que está siendo financiado (pasivo) por recursos propios autogenerados por la propia explotación de la actividad, así como mediante la apelación a recursos ajenos o deuda, manteniendo la competición una proporción equilibrada y estable entre ambas fuentes.

| Cuadro 6 LaLiga – Balance resumido    |                |                |                |              |              |              |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Balance de Situación resumido         | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
| <b>ACTIVOS</b>                        |                |                |                |              |              |              |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>3.725,2</b> | <b>4.197,7</b> | <b>4.694,7</b> | <b>11,8%</b> | <b>9,9%</b>  | <b>1,60x</b> |
| Activos operativos                    | 3.158,8        | 3.579,9        | 4.025,7        | 12,5%        | 12,5%        | 1,80x        |
| Activos financieros                   | 323,2          | 384,9          | 454,8          | 18,2%        | 1,6%         | 1,09x        |
| Activos por impuestos diferidos       | 243,2          | 232,9          | 214,2          | -8,0%        | -5,4%        | 0,76x        |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>1.637,7</b> | <b>1.678,6</b> | <b>2.133,8</b> | <b>27,1%</b> | <b>15,7%</b> | <b>2,08x</b> |
| Activos operativos                    | 727,9          | 739,1          | 956,5          | 29,4%        | 12,2%        | 1,78x        |
| Activos financieros                   | 249,7          | 291,8          | 416,8          | 42,8%        | 26,4%        | 3,23x        |
| Efectivo y equivalentes               | 660,2          | 647,7          | 760,5          | 17,4%        | 16,1%        | 2,11x        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                   | <b>5.363,0</b> | <b>5.876,3</b> | <b>6.828,5</b> | <b>16,2%</b> | <b>11,5%</b> | <b>1,72x</b> |
| <b>PASIVO y NETO PATRIMONIAL</b>      |                |                |                |              |              |              |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                | <b>1.254,4</b> | <b>1.496,3</b> | <b>1.728,4</b> | <b>15,5%</b> | <b>26,1%</b> | <b>3,19x</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>1.451,9</b> | <b>1.703,6</b> | <b>2.213,5</b> | <b>29,9%</b> | <b>9,4%</b>  | <b>1,56x</b> |
| Pasivos operativos                    | 131,4          | 219,2          | 244,5          | 11,6%        | 21,9%        | 2,69x        |
| Pasivos financieros                   | 1.205,8        | 1.376,4        | 1.852,5        | 34,6%        | 9,2%         | 1,55x        |
| Pasivos por impuestos diferidos       | 114,6          | 108,0          | 116,4          | 7,9%         | -2,1%        | 0,90x        |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>               | <b>2.656,7</b> | <b>2.676,5</b> | <b>2.886,5</b> | <b>7,8%</b>  | <b>7,6%</b>  | <b>1,44x</b> |
| Pasivos operativos                    | 2.006,2        | 2.134,8        | 2.285,1        | 7,0%         | 10,7%        | 1,66x        |
| Pasivos financieros                   | 650,5          | 541,7          | 601,4          | 11,0%        | -0,9%        | 0,95x        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b> | <b>5.363,0</b> | <b>5.876,3</b> | <b>6.828,5</b> | <b>16,2%</b> | <b>11,5%</b> | <b>1,72x</b> |





Finalmente, desde el punto de vista de la evolución del *Cashflow* de **LaLiga**, resulta significativa la fuerte recuperación en la temporada de la capacidad orgánica de generación de flujo de tesorería excedentario de la actividad, o **Fondos Generados por las Operaciones ("FGO")**<sup>25</sup>, que más que se duplica en términos absolutos (gracias al aumento de la eficiencia o márgenes operativos subyacentes, en un contexto de crecimiento de la facturación) en T 18-19 respecto a T 17-18. Sin embargo, teniendo en cuenta la inversión acontecida tanto en capital circulante operativo (NOF) como sobre todo en capital fijo productivo (CAPEX recurrente y no recurrente), el **Free Cash Flow ("FCF")**<sup>27</sup> de la competición resultó por primera vez en muchos años marcadamente deficitario, lo que es fruto del especial momento extraordinario que está experimentando **LaLiga**, realizando esfuerzos inversores que marcarán su potencial y caracterizarán su fisonomía económico-financiera en el largo plazo. Debe ponerse de manifiesto que si únicamente se computase el CAPEX orgánico (es decir, el que coincide con el promedio de las temporadas anteriores), el FCF recurrente ("FCFr") de la agrupación habría resultado positivo y sustancialmente superior al de la temporada anterior. Existe, por tanto, un fuerte impacto del CAPEX de crecimiento o expansión en el registro del FCF de **LaLiga** en T 18-19.



Como consecuencia de lo anterior, se ha producido un notable aumento del endeudamiento financiero durante la temporada, de unos 500 Mn€, por encima del nivel requerido de forma inmediata por la actividad, lo cual es sintomático que los clubes y SADs se están dotando 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 7** LaLiga – Cashflow resumido

| Cash Flow resumido (método indirecto)                             | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19        |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|----------------|
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                              | 177,3        | 188,2         | 224,9          |
| B. Ajustes al resultado neto                                      | 249,3        | (5,1)         | 167,6          |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>                 | <b>426,6</b> | <b>183,1</b>  | <b>392,5</b>   |
| C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)              | 440,5        | 121,2         | (85,8)         |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>            | <b>867,1</b> | <b>304,4</b>  | <b>306,7</b>   |
| D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)          | (429,6)      | (362,3)       | (262,9)        |
| +/- Inversión neta recurrente en jugadores                        | (240,8)      | (171,4)       | (137,7)        |
| +/- Inversión neta recurrente otros activos productivos           | (188,7)      | (190,9)       | (125,2)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>        | <b>437,5</b> | <b>(57,9)</b> | <b>43,8</b>    |
| D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX)            | (313,5)      | 47,9          | (273,6)        |
| +/- Inversión neta no recurrente en jugadores                     | (118,9)      | 82,0          | (155,8)        |
| +/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos        | (194,6)      | (34,1)        | (117,8)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>       | <b>124,0</b> | <b>(10,0)</b> | <b>(229,8)</b> |
| +/- Gastos financieros netos                                      | (48,7)       | (73,6)        | (68,9)         |
| +/- Variación de la deuda financiera (con ent. fin.)              | 102,5        | (22,6)        | 59,1           |
| +/- Variación de la deuda financiera (no ent. fin.)               | 81,1         | 78,6          | 438,6          |
| +/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P            | (37,0)       | (41,1)        | (125,1)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>              | <b>222,0</b> | <b>(68,7)</b> | <b>73,9</b>    |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)              | 27,9         | 62,7          | 34,2           |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b> | <b>249,9</b> | <b>(6,0)</b>  | <b>108,1</b>   |

|                                        |       |       |       |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|
| Efectivo y equivalentes, saldo inicial | 410,3 | 653,7 | 652,4 |
| Efectivo y equivalentes, saldo final   | 660,2 | 647,7 | 760,5 |

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



Finalmente, cabe remarcar que 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 (superior al 80%) de las entidades registraron beneficios operativos y netos en la T 18-19, casi la mitad lograron generar *FCF* positivo (a pesar del contexto de fuertes inversiones de crecimiento), y también cerca de la mitad

| Cuadro 8                                | LaLiga – Distribución de los resultados y del crecimiento de los clubes |       |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|-------|
| LaLiga (total = 42 clubes)              |                                                                         |       |
| Magnitudes absolutas                    | Nº                                                                      | %     |
| EBITDA a/T >0                           | 27                                                                      | 64,3% |
| Resultado por traspasos de jugadores >0 | 38                                                                      | 90,5% |
| EBITDA d/T >0                           | 37                                                                      | 88,1% |
| EBIT >0                                 | 35                                                                      | 83,3% |
| RN >0                                   | 34                                                                      | 81,0% |
| FCF >0                                  | 20                                                                      | 47,6% |
| EVA >0                                  | 19                                                                      | 45,2% |
| Crecimiento anual                       | Nº                                                                      | %     |
| Δ INCN                                  | 28                                                                      | 66,7% |
| Δ EBITDA a/t                            | 22                                                                      | 52,4% |
| Δ Resultado por traspasos de jugadores  | 21                                                                      | 50,0% |
| Δ EBITDA d/t                            | 24                                                                      | 57,1% |
| Δ EBIT                                  | 24                                                                      | 57,1% |
| Δ RN                                    | 24                                                                      | 57,1% |
| Δ FCF                                   | 19                                                                      | 45,2% |
| Δ EVA                                   | 21                                                                      | 50,0% |
| Δ DFB                                   | 18                                                                      | 42,9% |

consiguieron generar valor económico añadido (*EVA*). Por otra parte, al margen de las magnitudes absolutas situadas en terreno positivo, la mayor parte de equipos crecieron en términos anuales respecto la temporada anterior. Salvo en el saldo de *DFB*, en el que la mayoría continuó profundizando en su proceso de desapalancamiento financiero, frente a un 42,9% de entidades que aumentó este registro. Lo anterior es ilustrativo de 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.

A continuación, 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 18-19 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.

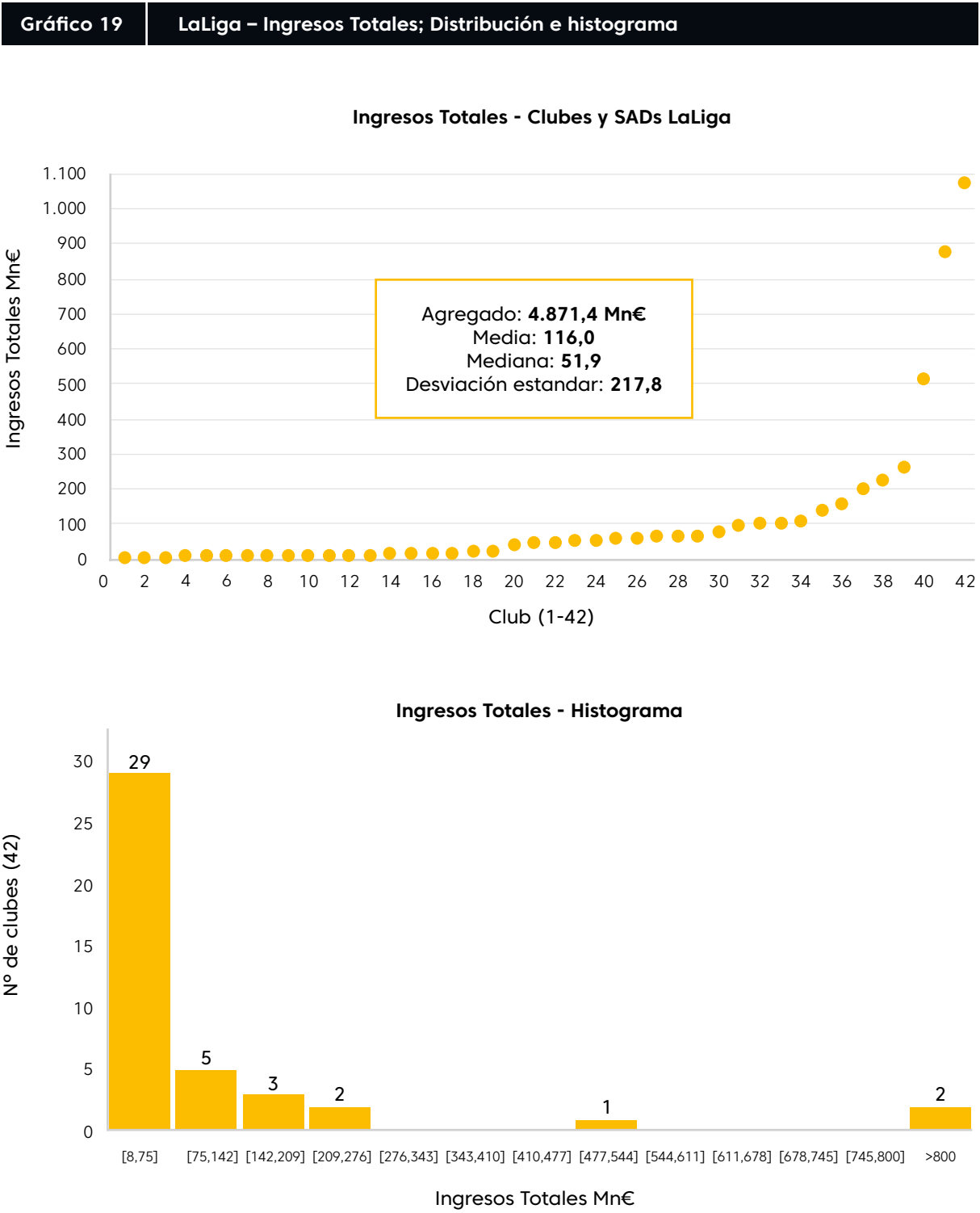




Gráfico 20

LaLiga – INCN; Distribución e histograma

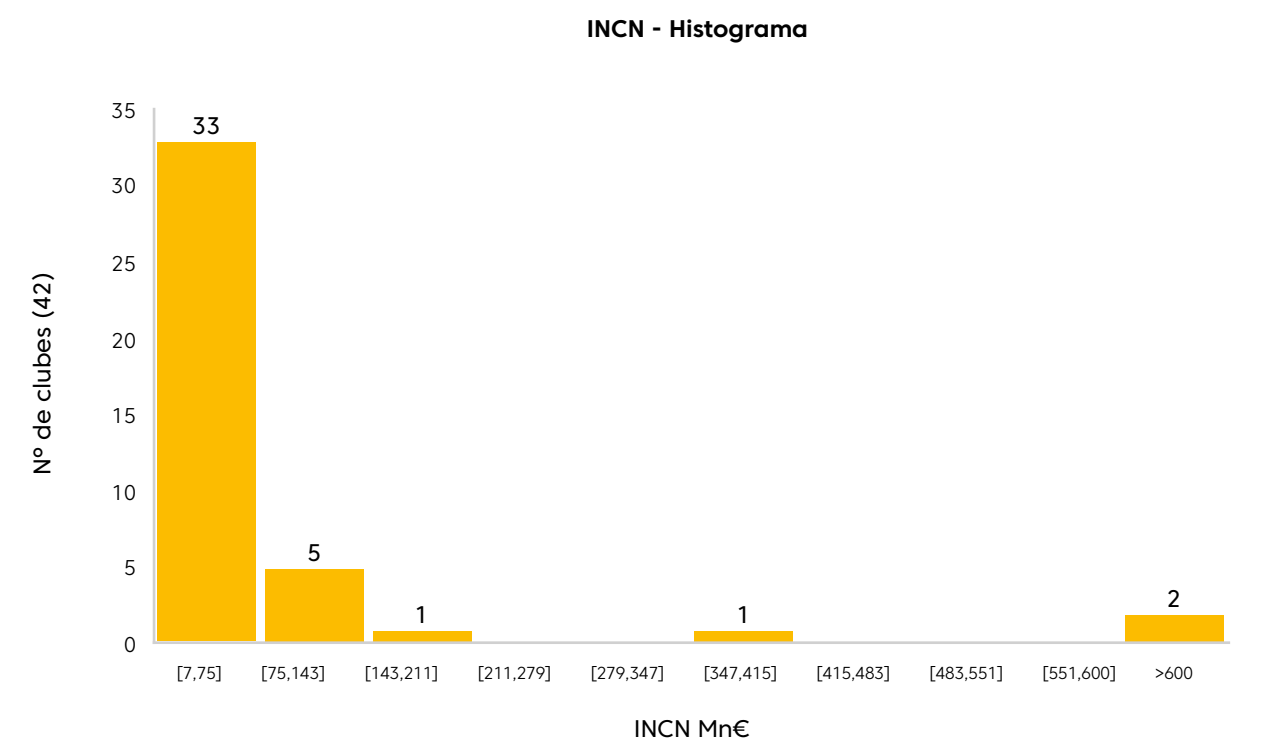
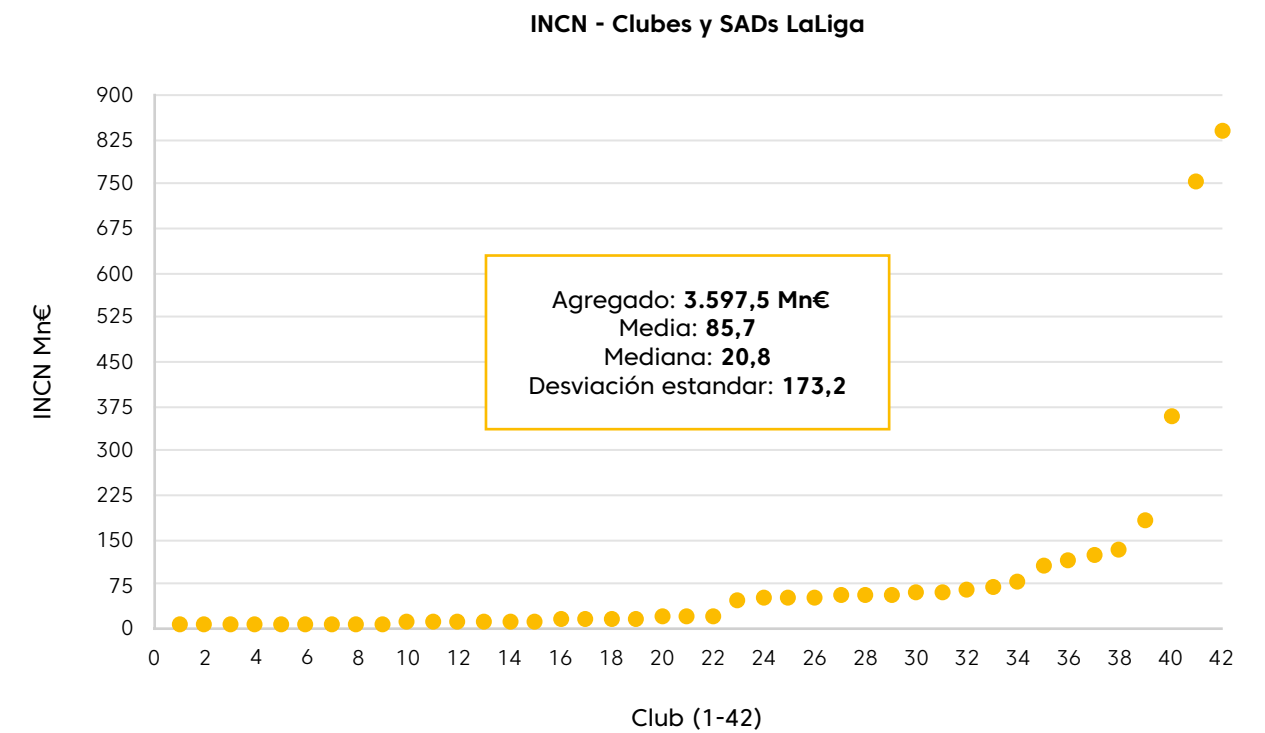




Gráfico 21 LaLiga – EBITDA d/T; Distribución e histograma

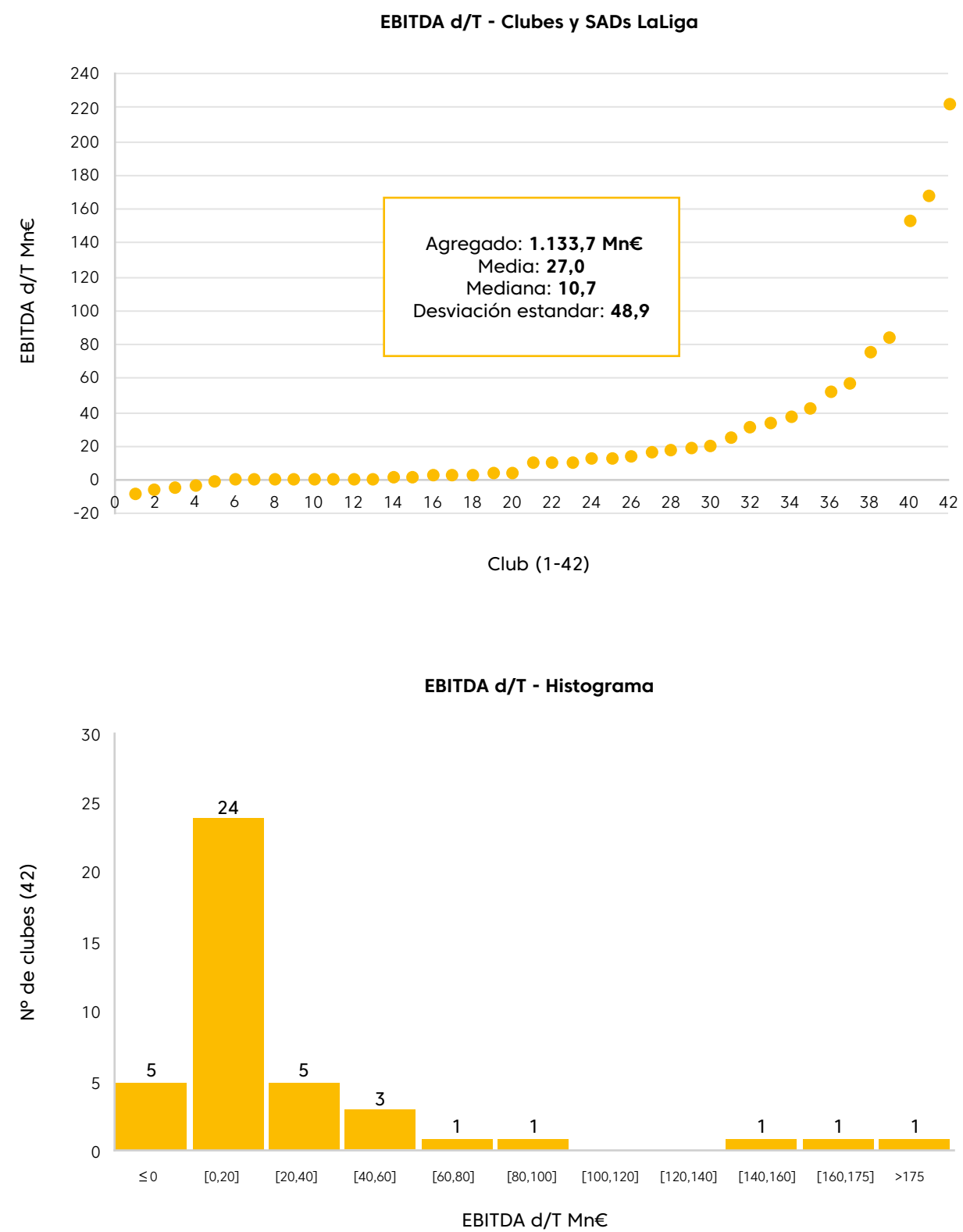




Gráfico 22 LaLiga – EBIT; Distribución e histograma

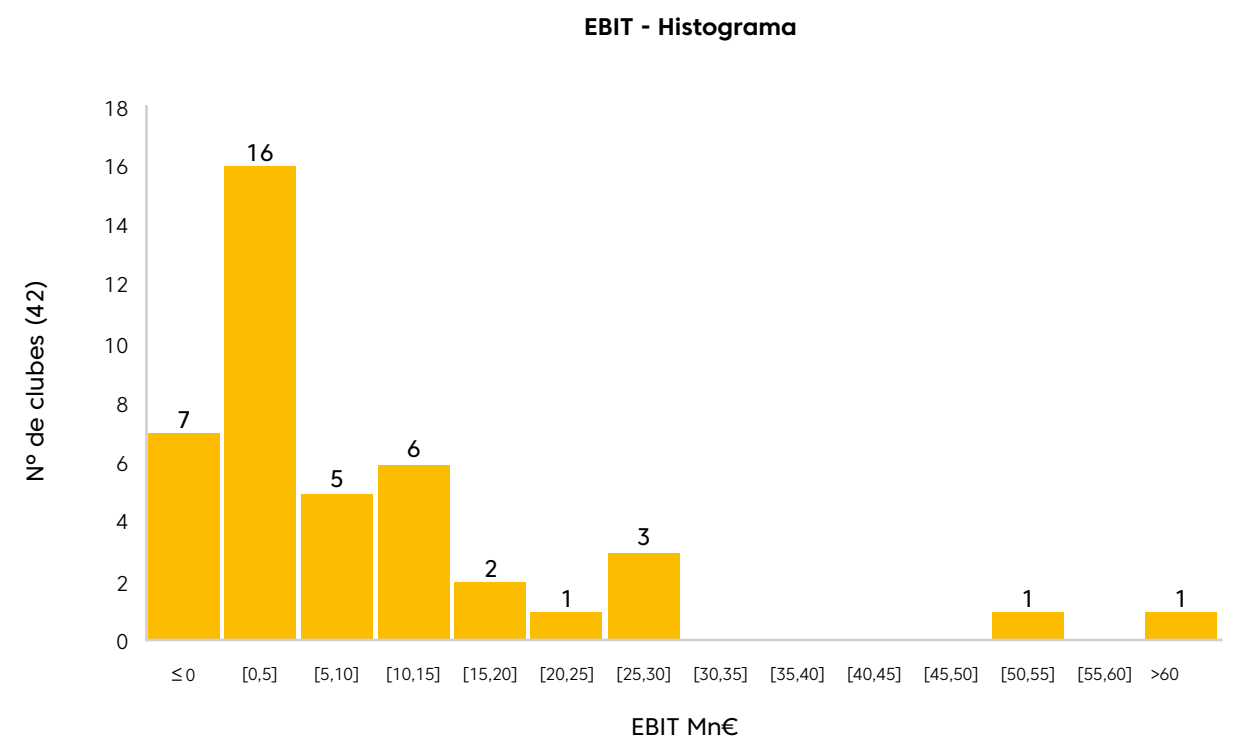
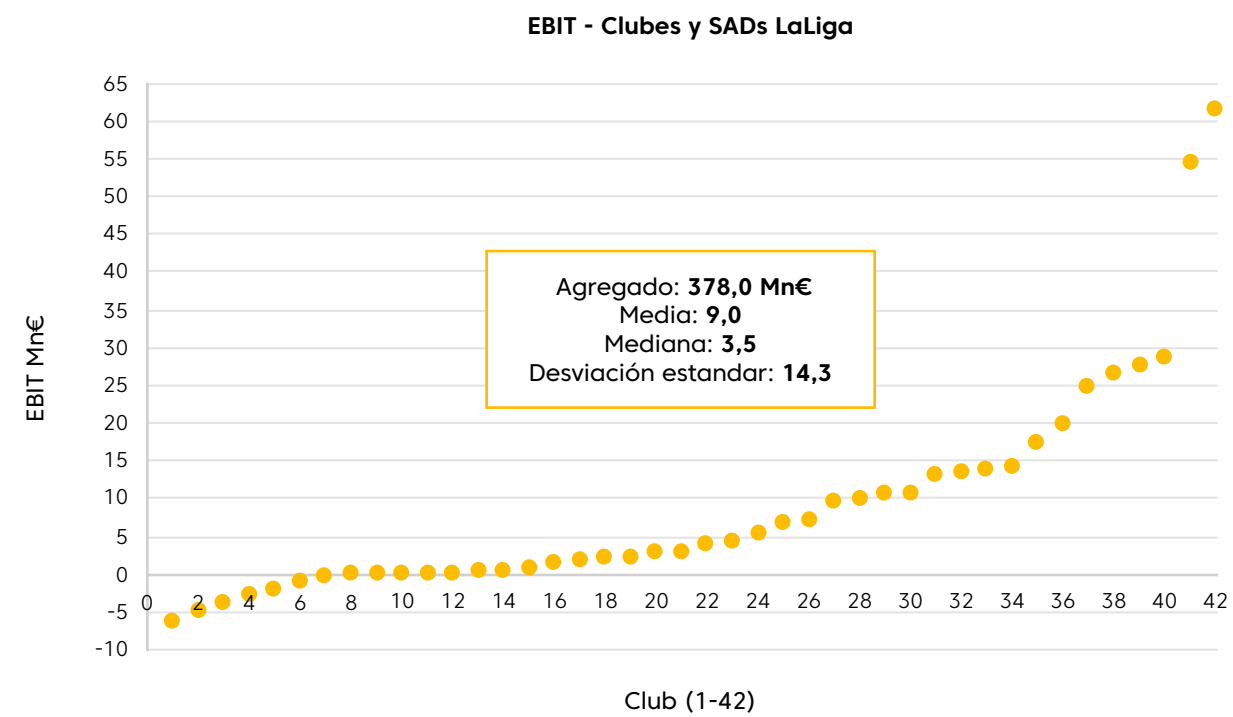


Gráfico 23 LaLiga – Resultado Neto; Distribución e histograma

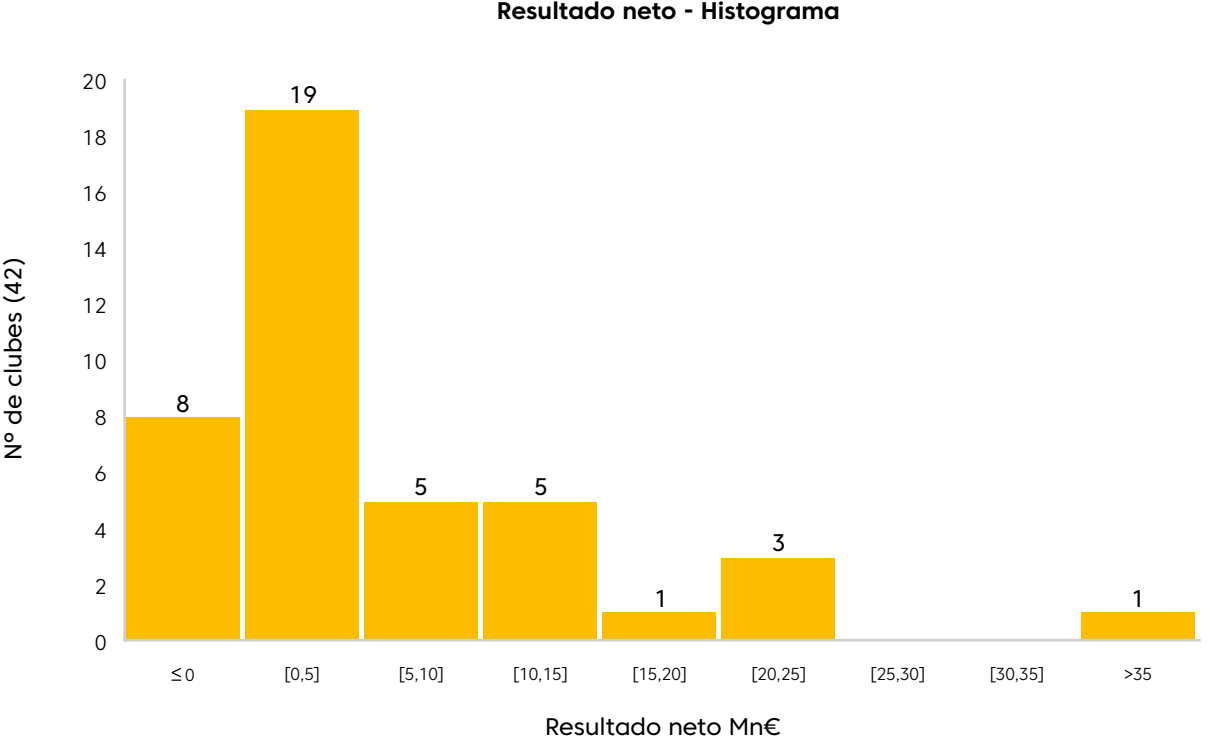
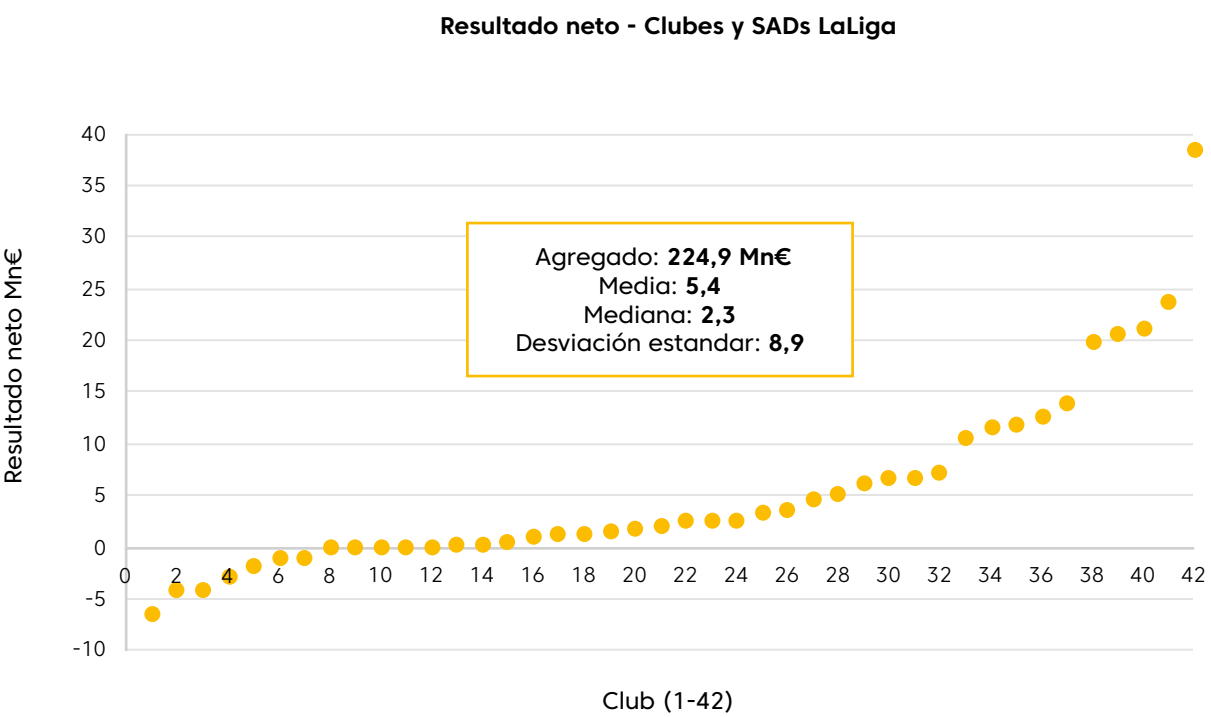




Gráfico 24 LaLiga – Activo total; Distribución e histograma

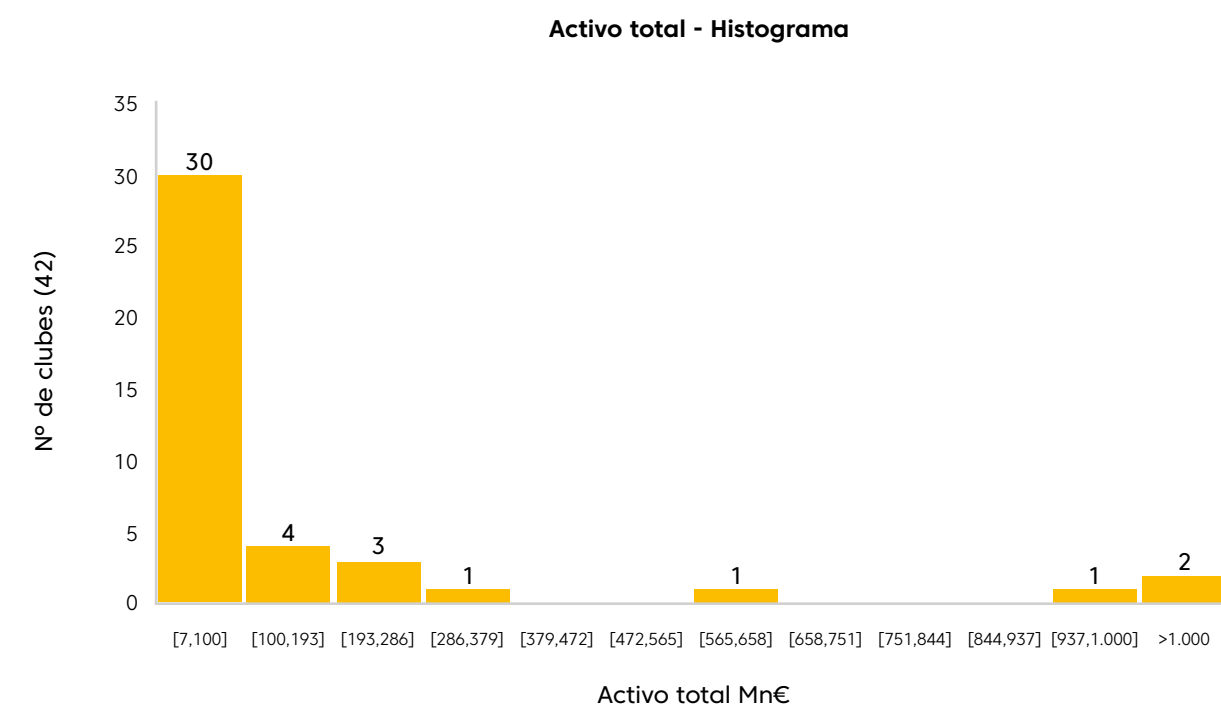
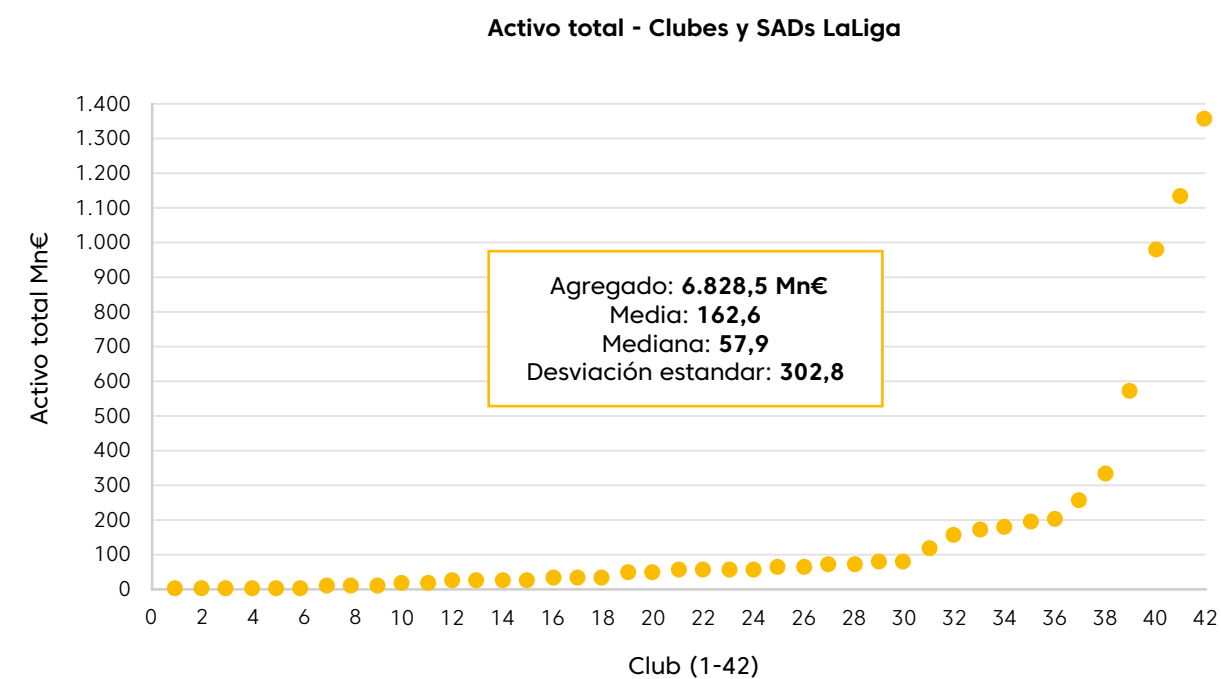




Gráfico 25 LaLiga – Patrimonio Neto; Distribución e histograma

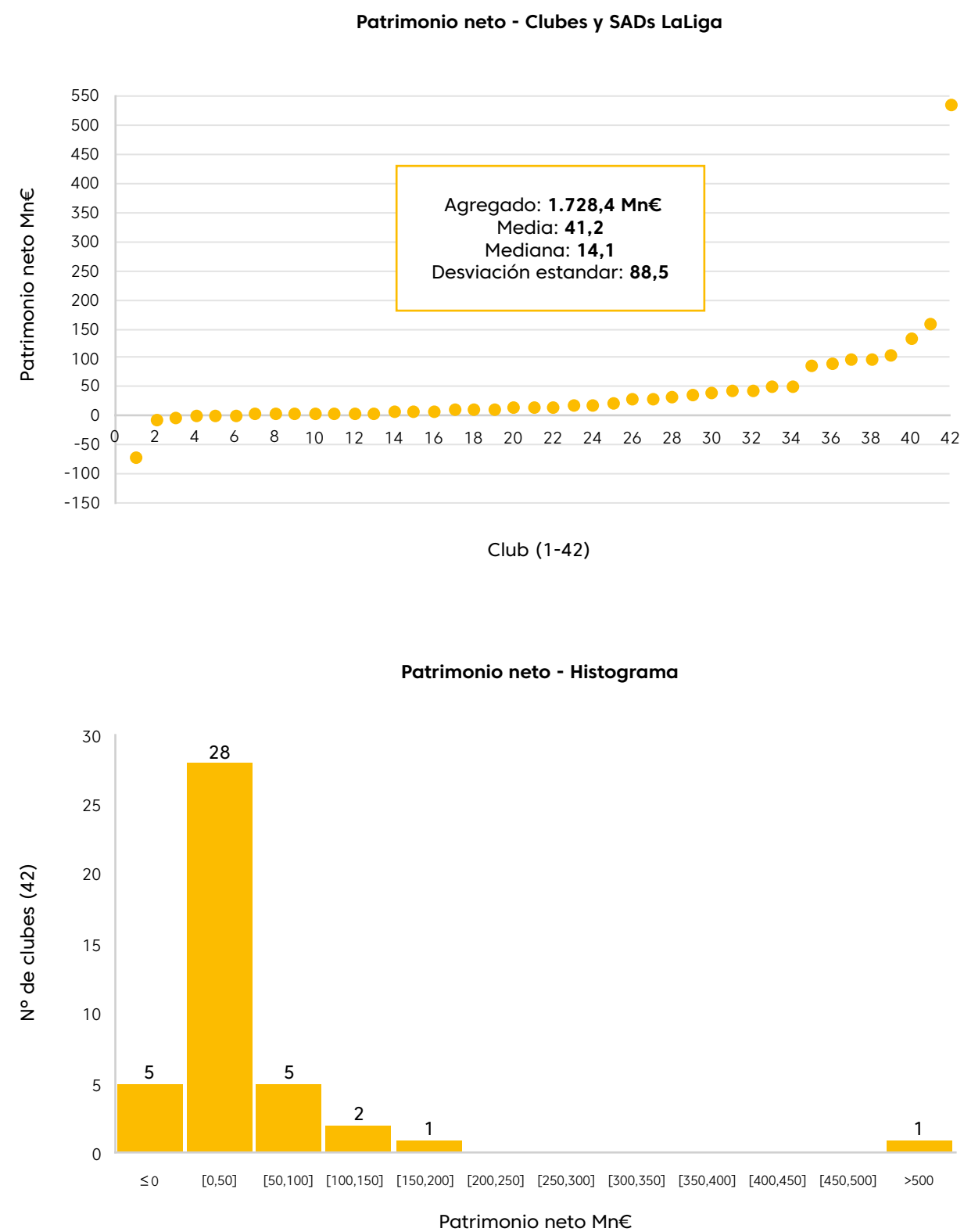
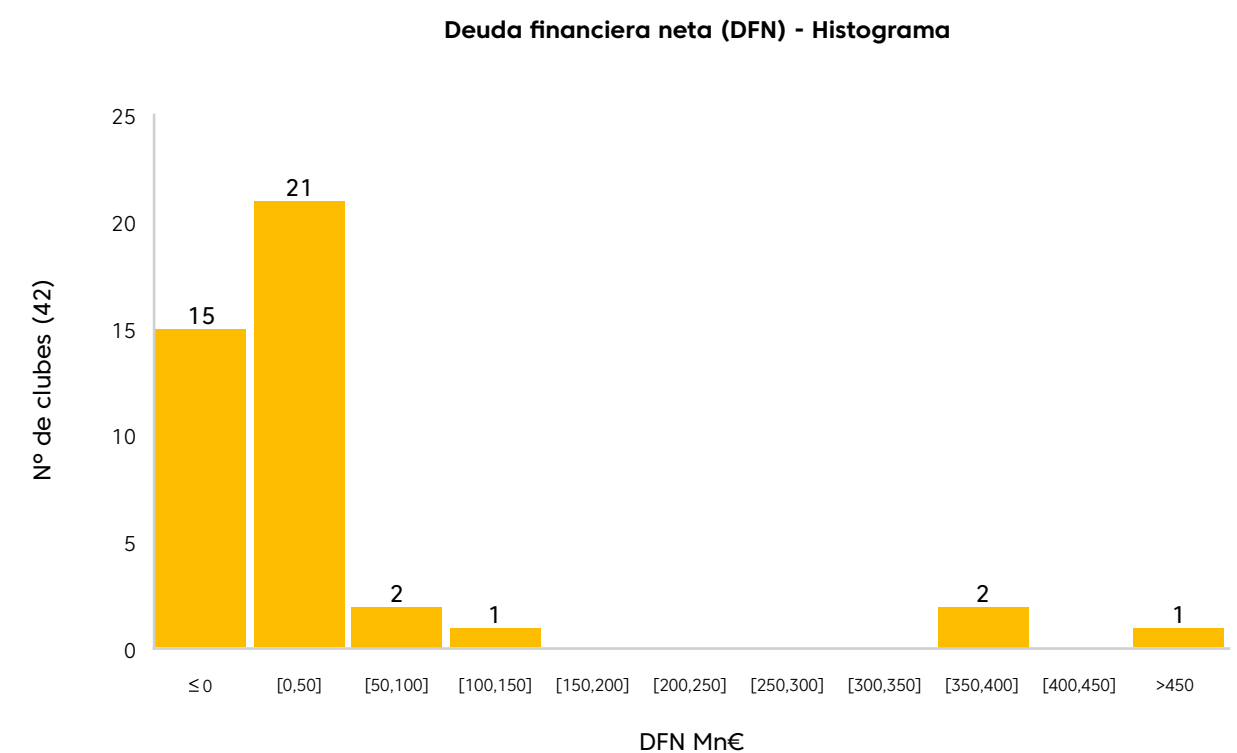
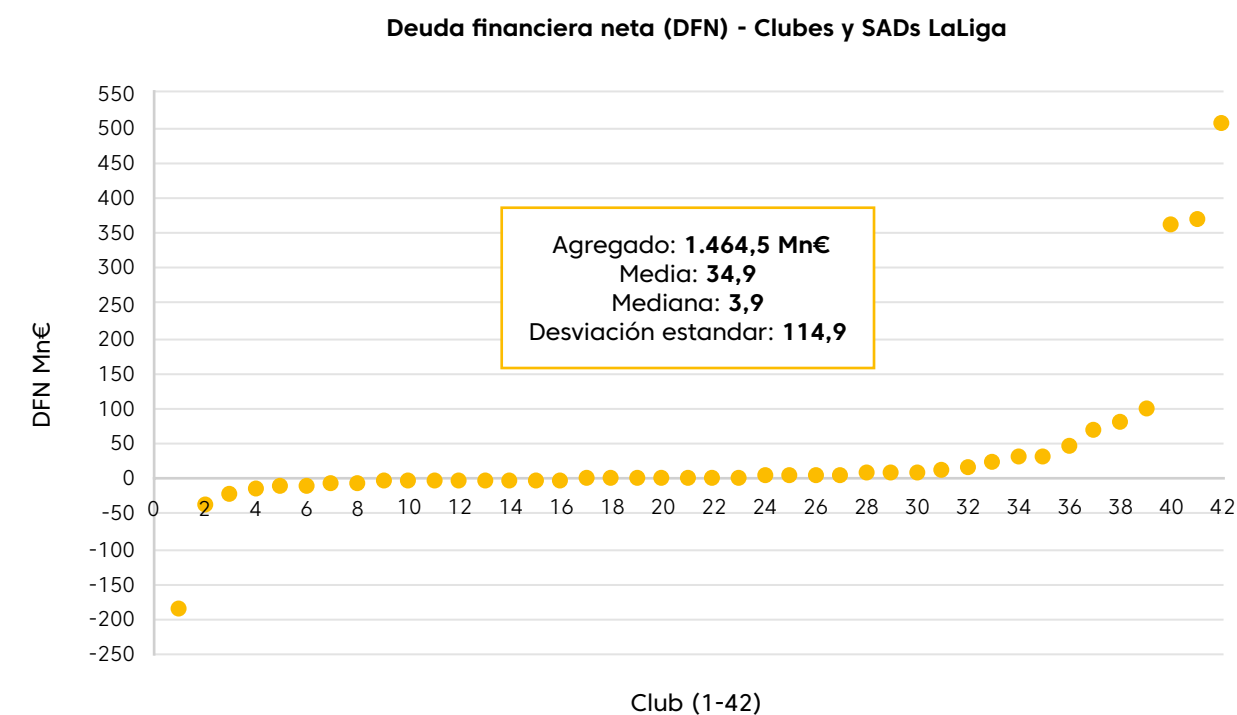




Gráfico 26 LaLiga – Deuda Financiera Neta (aparente); Distribución e histograma





## LaLiga Neteada (40 clubes)

Si a los EEFF agrupados de **LaLiga**, se les eliminan las magnitudes correspondientes a los dos mayores clubes por volumen de negocio y tamaño de *Balance* (ambos suponen básicamente entre un 30% un 50% de forma conjunta del fútbol profesional español para los principales indicadores financieros), se obtiene la agrupación **LaLiga Neteada**. La observación relativa a la evolución de esta agrupación resulta interesante para verificar la marcha de la competición, al margen del impacto motivado por las dos entidades más relevantes, que tienen una ponderación muy significativa en **LaLiga**.

En la última T 18-19, **LaLiga Neteada** creció en facturación (*INCEN*) y también en *Ingresos Totales* a tasas ligeramente inferiores (solo unas décimas) a las registradas para **LaLiga**. Sin embargo, esto no es la pauta habitual en los años de la serie y, de hecho, durante la serie analizada en este Informe, la *TACC<sub>5a</sub>* de ambas magnitudes es moderadamente superior para **LaLiga Neteada**. Si en la última temporada se observa un cambio de la pauta, esto obedece a que es el último año del primer ciclo de derechos audiovisuales (por tanto, sin importantes crecimientos por este concepto), unido a la entrada en funcionamiento del nuevo sistema de distribución de la UEFA, que ha implicado un fuerte aumento de la facturación para los equipos que disputan las competiciones internacionales, muy singularmente para las dos entidades más grandes (que son además los que habitualmente más lejos llegan -y mayores coeficientes acumulan- en los torneos de referencia de dicho organismo).

En cualquier caso, todos los diferentes epígrafes de resultados de **LaLiga Neteada** (desde el *EBITDA* hasta el *RN*) han ampliado sus beneficios, creciendo a tasas interanuales de dos dígitos. Es más, para muchos de estos saldos de resultados, los márgenes implícitos sobre *INCEN* son aún mayores que para **LaLiga**, lo cual evidencia que, a pesar del menor tamaño de los equipos, si se compara en términos relativos, esta agrupación es aún más eficiente operativamente y rentable que la que global que incorpora a los dos clubes más relevantes.

Cuadro 9 LaLiga Neteada – PyG resumida

| Cuenta de Resultados resumida                | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos audiovisuales / retransmisión       | 1.130,0          | 1.202,4          | 1.293,1          | 7,6%         | 18,3%        | 2,32x        |
| Ingresos por matchday                        | 335,2            | 329,5            | 414,6            | 25,8%        | 10,0%        | 1,61x        |
| Ingresos por comercialización                | 227,1            | 304,4            | 297,9            | -2,1%        | 15,5%        | 2,05x        |
| <b>INCEN (importe neto cifra de negocio)</b> | <b>1.692,3</b>   | <b>1.836,3</b>   | <b>2.005,7</b>   | <b>9,2%</b>  | <b>15,9%</b> | <b>2,09x</b> |
| Otros ingresos operativos                    | 108,0            | 112,4            | 157,6            | 40,2%        | 18,7%        | 2,35x        |
| <b>Ingresos Operativos</b>                   | <b>1.800,3</b>   | <b>1.948,7</b>   | <b>2.163,3</b>   | <b>11,0%</b> | <b>16,1%</b> | <b>2,11x</b> |
| Aprovisionamientos                           | (58,6)           | (92,5)           | (82,4)           | -10,9%       | 18,4%        | 2,33x        |
| Personal no deportivo                        | (128,7)          | (147,6)          | (155,3)          | 5,3%         | 15,4%        | 2,05x        |
| Plantilla deportiva                          | (941,2)          | (1.088,0)        | (1.222,2)        | 12,3%        | 14,2%        | 1,94x        |
| Otros gastos operativos                      | (407,8)          | (455,5)          | (493,9)          | 8,4%         | 15,6%        | 2,06x        |
| <b>OPEX (gastos operativos)</b>              | <b>(1.536,3)</b> | <b>(1.783,6)</b> | <b>(1.953,9)</b> | <b>9,5%</b>  | <b>14,8%</b> | <b>1,99x</b> |
| <b>EBITDA antes traspasos jugadores</b>      | <b>264,0</b>     | <b>165,1</b>     | <b>209,4</b>     | <b>26,8%</b> | <b>34,8%</b> | <b>4,45x</b> |
| Precio venta traspasos jugadores             | 381,6            | 603,2            | 677,2            | 12,3%        | 18,8%        | 2,36x        |
| Coste venta traspasos jugadores              | (110,6)          | (135,9)          | (143,7)          | 5,7%         | 7,5%         | 1,43x        |
| Resultado por traspasos jugadores            | 271,0            | 467,3            | 533,5            | 14,2%        | 23,4%        | 2,86x        |
| <b>EBITDA después traspasos jugadores</b>    | <b>535,0</b>     | <b>632,4</b>     | <b>742,9</b>     | <b>17,5%</b> | <b>26,1%</b> | <b>3,18x</b> |
| Amort., prov., deterioros y otros rdos.      | (302,2)          | (384,5)          | (436,7)          | 13,6%        | 32,3%        | 4,06x        |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>       | <b>232,8</b>     | <b>247,9</b>     | <b>306,2</b>     | <b>23,5%</b> | <b>19,5%</b> | <b>2,44x</b> |
| Resultado financiero neto                    | (47,7)           | (59,9)           | (54,2)           | -9,6%        | 48,4%        | 7,19x        |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>    | <b>185,1</b>     | <b>187,9</b>     | <b>252,0</b>     | <b>34,1%</b> | <b>16,4%</b> | <b>2,13x</b> |
| Impuestos sobre beneficios                   | (47,3)           | (43,8)           | (70,1)           | 59,9%        | 34,9%        | 4,47x        |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>     | <b>137,8</b>     | <b>144,1</b>     | <b>182,0</b>     | <b>26,3%</b> | <b>12,2%</b> | <b>1,78x</b> |

|                  |           |           |           |       |       |       |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| Ingresos Totales | 2.261,7   | 2.648,3   | 2.913,7   | 10,0% | 14,3% | 1,95x |
| Gastos Totales   | (2.123,9) | (2.504,2) | (2.731,8) | 9,1%  | 14,4% | 1,96x |



Por lo que se refiere al *Balance*, la evolución en el largo plazo de **LaLiga Neteada** es muy similar a la de **LaLiga**. Sin embargo, al contrario que esta última, la T 18-19 no fue la de mayor crecimiento absoluto de la serie analizada. Este aspecto demuestra que una parte importante del crecimiento de la competición profesional española en el último año proviene de la inversión en jugadores e infraestructuras que llevaron a cabo los dos clubes más relevantes en términos de tamaño de **LaLiga**.

| Cuadro 10                             | LaLiga Neteada – Balance resumido |                |                |              |              |              |
|---------------------------------------|-----------------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Balance de Situación resumido         | 2016-17                           | 2017-18        | 2018-19        | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
| <b>ACTIVOS</b>                        |                                   |                |                |              |              |              |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>2.417,6</b>                    | <b>2.682,8</b> | <b>3.012,6</b> | <b>12,3%</b> | <b>9,9%</b>  | <b>1,60x</b> |
| Activos operativos                    | 2.036,1                           | 2.270,8        | 2.587,3        | 13,9%        | 15,2%        | 2,03x        |
| Activos financieros                   | 170,2                             | 212,9          | 252,5          | 18,6%        | -6,5%        | 0,71x        |
| Activos por impuestos diferidos       | 211,2                             | 199,2          | 172,8          | -13,2%       | -6,9%        | 0,70x        |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>1.110,6</b>                    | <b>1.088,2</b> | <b>1.318,5</b> | <b>21,2%</b> | <b>16,6%</b> | <b>2,15x</b> |
| Activos operativos                    | 473,5                             | 381,9          | 536,5          | 40,5%        | 9,8%         | 1,60x        |
| Activos financieros                   | 247,7                             | 289,1          | 335,5          | 16,1%        | 21,1%        | 2,60x        |
| Efectivo y equivalentes               | 389,4                             | 417,2          | 446,4          | 7,0%         | 24,8%        | 3,03x        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                   | <b>3.528,1</b>                    | <b>3.771,0</b> | <b>4.331,1</b> | <b>14,9%</b> | <b>11,7%</b> | <b>1,74x</b> |
| <b>PASIVO y NETO PATRIMONIAL</b>      |                                   |                |                |              |              |              |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                | <b>675,6</b>                      | <b>873,6</b>   | <b>1.063,1</b> | <b>21,7%</b> | <b>55,2%</b> | <b>9,00x</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>1.232,8</b>                    | <b>1.364,5</b> | <b>1.541,4</b> | <b>13,0%</b> | <b>6,7%</b>  | <b>1,38x</b> |
| Pasivos operativos                    | 114,3                             | 179,0          | 214,0          | 19,5%        | 31,3%        | 3,90x        |
| Pasivos financieros                   | 1.018,8                           | 1.094,3        | 1.230,9        | 12,5%        | 5,3%         | 1,29x        |
| Pasivos por impuestos diferidos       | 99,7                              | 91,1           | 96,4           | 5,9%         | -2,4%        | 0,89x        |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>               | <b>1.619,7</b>                    | <b>1.533,0</b> | <b>1.726,6</b> | <b>12,6%</b> | <b>6,6%</b>  | <b>1,37x</b> |
| Pasivos operativos                    | 1.069,8                           | 1.108,0        | 1.245,3        | 12,4%        | 9,6%         | 1,58x        |
| Pasivos financieros                   | 549,9                             | 425,0          | 481,3          | 13,2%        | 0,4%         | 1,02x        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b> | <b>3.528,1</b>                    | <b>3.771,0</b> | <b>4.331,1</b> | <b>14,9%</b> | <b>11,7%</b> | <b>1,74x</b> |

Por último, la evolución de la capacidad de generación de *Cashflow* de **LaLiga Neteada** es relativamente proporcional a la de **LaLiga**, si bien el menor esfuerzo inversor (CAPEX) de la agrupación que elimina a las dos mayores entidades durante la última temporada, implica igualmente un menor consumo final de caja operativa a nivel de *FCF* y, por extensión, un aumento relativo más reducido del endeudamiento financiero resultante.

| Cuadro 11                                                         | LaLiga Neteada – Cashflow resumido |               |               |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| Cash Flow resumido (método indirecto)                             | 2016-17                            | 2017-18       | 2018-19       |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                              | 137,8                              | 144,1         | 182,0         |
| B. Ajustes al resultado neto                                      | 146,3                              | (9,2)         | (4,1)         |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>                 | <b>284,1</b>                       | <b>134,9</b>  | <b>177,9</b>  |
| C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)              | 182,8                              | 122,8         | (31,4)        |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>            | <b>466,9</b>                       | <b>257,7</b>  | <b>146,4</b>  |
| D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)          | (219,9)                            | (188,6)       | (68,2)        |
| +/- Inversión neta recurrente en jugadores                        | (82,6)                             | (49,9)        | 5,7           |
| +/- Inversión neta recurrente otros activos productivos           | (137,4)                            | (138,7)       | (73,9)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>        | <b>247,0</b>                       | <b>69,1</b>   | <b>78,3</b>   |
| D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX)            | (203,8)                            | 36,7          | (127,7)       |
| +/- Inversión neta no recurrente en jugadores                     | (30,9)                             | 70,9          | (55,0)        |
| +/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos        | (172,9)                            | (34,2)        | (72,7)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>       | <b>43,2</b>                        | <b>105,9</b>  | <b>(49,5)</b> |
| +/- Gastos financieros netos                                      | (47,7)                             | (59,9)        | (54,2)        |
| +/- Variación de la deuda financiera (con ent. fin.)              | 95,2                               | (37,6)        | 62,2          |
| +/- Variación de la deuda financiera (no ent. fin.)               | 108,6                              | 0,7           | 96,1          |
| +/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P            | (9,6)                              | (37,4)        | (64,3)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>              | <b>189,8</b>                       | <b>(28,4)</b> | <b>(9,7)</b>  |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)              | 27,9                               | 62,7          | 34,2          |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b> | <b>217,7</b>                       | <b>34,4</b>   | <b>24,4</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>                     | <b>171,8</b>                       | <b>382,9</b>  | <b>422,0</b>  |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                       | <b>389,4</b>                       | <b>417,2</b>  | <b>446,4</b>  |

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



A nivel de distribución de los anteriores resultados y crecimientos, puede constatar-se, al igual que para LaLiga en su conjunto, que la positiva evolución es una característica compartida por la mayor parte de clubes y SADs que conforman LaLiga Neteada.

Cuadro 12 LaLiga Neteada – Distribución de resultados y crecimiento clubes

| LaLiga Neteada (total = 40 clubes) |    |       |
|------------------------------------|----|-------|
| Magnitudes absolutas               | Nº | %     |
| EBITDA a/T >0                      | 25 | 62,5% |
| Resultado traspasos >0             | 36 | 90,0% |
| EBITDA d/T >0                      | 35 | 87,5% |
| EBIT >0                            | 33 | 82,5% |
| RN >0                              | 32 | 80,0% |
| FCF >0                             | 20 | 50,0% |
| EVA >0                             | 18 | 45,0% |
| Crecimiento anual                  | Nº | %     |
| Δ INCN                             | 26 | 65,0% |
| Δ EBITDA a/t                       | 20 | 50,0% |
| Δ Resultado traspasos              | 20 | 50,0% |
| Δ EBITDA d/t                       | 23 | 57,5% |
| Δ EBIT                             | 23 | 57,5% |
| Δ RN                               | 23 | 57,5% |
| Δ FCF                              | 18 | 45,0% |
| Δ EVA                              | 20 | 50,0% |
| Δ DFB                              | 18 | 45,0% |

Finalmente, si se comparan los principales índices, ratios y métricas relevantes de ambas agrupaciones (**LaLiga** vs. **LaLiga Neteada**), rápidamente puede comprobar-se como, a pesar de su menor tamaño, **LaLiga Neteada** es incluso más eficiente desde un punto de vista operativo, y por extensión más rentable, que la competición en su conjunto. Tanto a nivel contable como desde el punto de vista del rendimiento efectivo (*Cashflow*) generado. Lo anterior es la mejor constatación de que, al contrario de lo que muchas veces se afirma, ya no puede considerarse que el fútbol profesional español sea “cosa de dos”, habiéndose consolidado, especialmente en las dos últimas temporadas, una competición más equilibrada y sostenible desde el punto de vista económico-financiero.





| Cuadro 13 LaLiga Neteada vs. LaLiga – Principales índices, ratios y métricas |         |         |          |         |                |         |          |         |
|------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|----------|---------|----------------|---------|----------|---------|
| Análisis comparado                                                           | LaLiga  |         |          |         | LaLiga Neteada |         |          |         |
|                                                                              | 2017-18 | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a | 2017-18        | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a |
| <b>INGRESOS</b>                                                              |         |         |          |         |                |         |          |         |
| Ingresos Totales - IT - (Mn€)                                                | 4.433   | 4.871   | 9,9%     | 12,6%   | 2.648          | 2.913   | 10,0%    | 14,3%   |
| INCN (Mn €)                                                                  | 3.263   | 3.597   | 10,2%    | 13,1%   | 1.836          | 2.005   | 9,2%     | 15,9%   |
| <b>Composición Ingresos Totales</b>                                          |         |         |          |         |                |         |          |         |
| Retransmisión (%)                                                            | 35,4%   | 34,2%   |          |         | 45,4%          | 44,4%   |          |         |
| Comercialización (%)                                                         | 18,2%   | 17,2%   |          |         | 6,7%           | 5,3%    |          |         |
| Publicidad (%)                                                               | 2,9%    | 3,0%    |          |         | 4,8%           | 4,9%    |          |         |
| Match Day (%)                                                                | 17,2%   | 19,5%   |          |         | 12,4%          | 14,2%   |          |         |
| Precio de venta Traspasos (%)                                                | 21,2%   | 20,7%   |          |         | 22,8%          | 23,2%   |          |         |
| Otros Ingresos (%)                                                           | 5,2%    | 5,5%    |          |         | 7,9%           | 7,9%    |          |         |
| <b>RESULTADOS</b>                                                            |         |         |          |         |                |         |          |         |
| EBITDA a/T (Mn€)                                                             | 220     | 400     | 82,1%    | 7,9%    | 165            | 209     | 26,8%    | 34,8%   |
| Resultados por Traspasos (Mn€)                                               | 729     | 732     | 0,5%     | 23,1%   | 467            | 533     | 14,2%    | 23,4%   |
| EBITDA d/T (Mn€)                                                             | 949     | 1.133   | 19,5%    | 16,3%   | 632            | 742     | 17,5%    | 26,1%   |
| EBIT (Mn€)                                                                   | 324     | 378     | 16,4%    | 9,4%    | 247            | 306     | 23,5%    | 19,5%   |
| RAI (Mn€)                                                                    | 251     | 309     | 23,1%    | 6,9%    | 187            | 252     | 34,1%    | 16,4%   |
| RN (Mn€)                                                                     | 188     | 224     | 19,5%    | 4,3%    | 144            | 182     | 26,3%    | 12,2%   |
| <b>MARGEN (SOBRE INCN)</b>                                                   |         |         |          |         |                |         |          |         |
| EBITDA a/T (%)                                                               | 6,7%    | 11,1%   |          |         | 9,0%           | 10,4%   |          |         |
| Resutados por Traspasos (%)                                                  | 22,3%   | 20,4%   |          |         | 25,4%          | 26,6%   |          |         |
| EBITDA d/T (%)                                                               | 29,1%   | 31,5%   |          |         | 34,4%          | 37,0%   |          |         |
| EBIT (%)                                                                     | 9,9%    | 10,5%   |          |         | 13,5%          | 15,3%   |          |         |
| RAI (%)                                                                      | 7,7%    | 8,6%    |          |         | 10,2%          | 12,6%   |          |         |
| RN (%)                                                                       | 5,8%    | 6,3%    |          |         | 7,8%           | 9,1%    |          |         |
| <b>CASH FLOW DE LAS OPERACIONES</b>                                          |         |         |          |         |                |         |          |         |
| FGO (Mn€)                                                                    | 183     | 392     |          |         | 134            | 177     |          |         |
| +/- NOF (Mn€)                                                                | 121     | (85)    |          |         | 122            | (31)    |          |         |
| CFO (Mn€)                                                                    | 304     | 306     |          |         | 257            | 146     |          |         |
| +/- CAPEX (Mn€)                                                              | (314)   | (536)   |          |         | (151)          | (195)   |          |         |
| FCF (Mn€)                                                                    | (10)    | (229)   |          |         | 105            | (49)    |          |         |

| Cuadro 13 LaLiga Neteada vs. LaLiga – Principales índices, ratios y métricas |         |         |          |         |                |         |          |         |
|------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|----------|---------|----------------|---------|----------|---------|
| Análisis comparado                                                           | LaLiga  |         |          |         | LaLiga Neteada |         |          |         |
|                                                                              | 2017-18 | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a | 2017-18        | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a |
| <b>ÍNDICES DE EFICIENCIA Y RENTABILIDAD OPERATIVA</b>                        |         |         |          |         |                |         |          |         |
| Costes Salariales (Mn€)                                                      | 2.228   | 2.348   | 5,4%     | 13,8%   | 1.235          | 1.377   | 11,5%    | 14,3%   |
| Costes Salariales / IT (%)                                                   | 50,3%   | 48,2%   |          |         | 46,7%          | 47,3%   |          |         |
| OPEX (Mn€)                                                                   | 3.168   | 3.370   | 6,4%     | 13,5%   | 1.783          | 1.953   | 9,5%     | 14,8%   |
| OPEX / Ingresos Totales                                                      | 0,71x   | 0,69x   |          |         | 0,67x          | 0,67x   |          |         |
| APN (Mn€) -capital empleado-                                                 | 2.090   | 2.550   | 22,0%    | 11,8%   | 1.473          | 1.740   | 18,1%    | 13,8%   |
| APN / Ingresos Totales (x)                                                   | 0,47x   | 0,52x   |          |         | 0,56x          | 0,60x   |          |         |
| CAPEX Neto (Mn€)                                                             | 314     | 536     | 70,6%    | 42,0%   | 151            | 195     | 29,0%    | -       |
| CAPEX / Ingresos Totales (x)                                                 | 0,07x   | 0,11x   |          |         | 0,06x          | 0,07x   |          |         |
| ROIC (%)                                                                     | 12,3%   | 12,2%   |          |         | 12,4%          | 13,9%   |          |         |
| <b>SOLVENCIA FINANCIERA</b>                                                  |         |         |          |         |                |         |          |         |
| Patrimonio Neto (Mn€)                                                        | 1.496   | 1.728   | 15,5%    | 26,1%   | 873            | 1.063   | 21,7%    | 55,2%   |
| DFB aparente (Mn€)                                                           | 1.824   | 2.362   | 29,5%    | 5,9%    | 1.466          | 1.664   | 13,5%    | 3,5%    |
| DFN aparente (Mn€)                                                           | 1.060   | 1.464   | 38,1%    | 2,6%    | 935            | 1.083   | 15,8%    | -0,8%   |
| DFB / EBITDA d/t (x)                                                         | 1,9x    | 2,1x    |          |         | 2,5x           | 2,4x    |          |         |
| DFN / EBITDA d/t (x)                                                         | 1,1x    | 1,3x    |          |         | 1,6x           | 1,6x    |          |         |
| Índice cobertura intereses (x)                                               | 15,4x   | 16,4x   |          |         | 10,9x          | 12,5x   |          |         |
| Coste medio anual deuda (kd)                                                 | 3,4%    | 3,3%    |          |         | 3,7%           | 3,6%    |          |         |
| Equity ratio (%)                                                             | 25,5%   | 25,3%   |          |         | 23,2%          | 24,5%   |          |         |
| <b>CREACIÓN DE VALOR</b>                                                     |         |         |          |         |                |         |          |         |
| ROIC vs. WACC (diferencial. p.p.)                                            | 7,3%    | 7,9%    |          |         | 7,6%           | 9,6%    |          |         |
| Creación de valor EVA Mn€                                                    | 145     | 184     | 26,5%    | 17,8%   | 113            | 158     | 39,4%    | 39,8%   |
| <b>PESO RELATIVO (de Laliga Neteada sobre LaLiga)</b>                        |         |         |          |         |                |         |          |         |
| Ingresos Totales                                                             | -       | -       |          |         | 59,7%          | 59,8%   |          |         |
| INCN                                                                         | -       | -       |          |         | 56,3%          | 55,8%   |          |         |
| EBITDA a/T                                                                   | -       | -       |          |         | 75,0%          | 52,3%   |          |         |
| Resultado por Traspasos                                                      | -       | -       |          |         | 64,1%          | 72,8%   |          |         |
| EBITDA d/T                                                                   | -       | -       |          |         | 66,6%          | 65,5%   |          |         |
| EBIT                                                                         | -       | -       |          |         | 76,3%          | 81,0%   |          |         |
| RN                                                                           | -       | -       |          |         | 74,9%          | 81,5%   |          |         |
| RAI                                                                          | -       | -       |          |         | 76,6%          | 80,9%   |          |         |
| DFB                                                                          | -       | -       |          |         | 80,4%          | 70,5%   |          |         |
| DFN                                                                          | -       | -       |          |         | 88,2%          | 74,0%   |          |         |
| APN                                                                          | -       | -       |          |         | 70,5%          | 68,3%   |          |         |
| Patrimonio neto                                                              | -       | -       |          |         | 58,4%          | 61,5%   |          |         |
| FGO                                                                          | -       | -       |          |         | 73,7%          | 45,3%   |          |         |
| NOF                                                                          | -       | -       |          |         | 101,3%         | 36,6%   |          |         |
| CFO                                                                          | -       | -       |          |         | 84,7%          | 47,7%   |          |         |
| CAPEX                                                                        | -       | -       |          |         | 48,3%          | 36,5%   |          |         |
| FCF                                                                          | -       | -       |          |         | -              | 21,5%   |          |         |
| EVA                                                                          | -       | -       |          |         | 78,1%          | 86,1%   |          |         |



## LaLiga Santander (20 clubes)

La apariencia económico-financiera de la Primera División del fútbol profesional español no es significativamente diferente a la de **LaLiga** en su conjunto, lo que puede comprenderse fácilmente si se considera que todavía alrededor de un 91% de los *Ingresos Totales* (y cerca de un 93% del *INCN*) del fútbol profesional español provienen específicamente de los 20 clubes y SADs que integran **LaLiga Santander**.

A nivel de *PyG*, **LaLiga Santander** muestra un crecimiento vigoroso a lo largo de la serie, con  $TACC_{5a}$  de dos dígitos tanto para el *INCN* como para los *Ingresos Totales*. Sin embargo, el ritmo se ha frenado ligeramente en la última T 18-19, último ejercicio del primer ciclo finalizado de derechos audiovisuales comercializados conjuntamente en el fútbol profesional español, y de hecho la tasa de variación de ambas magnitudes de ingresos fue incluso inferior a las anteriormente analizadas de **LaLiga** o **LaLiga Neteada**. Esta realidad demuestra asimismo un elemento que será tratado posteriormente, al analizar **LaLiga SmartBank**, como es el hecho que una buena parte del crecimiento registrado proviene de la **Segunda División A**.

Todos los saldos de resultados de **LaLiga Santander** (salvo el beneficio por traspasos de jugadores) crecieron a dos dígitos en tasa interanual, destacando por encima del resto el *EBITDA a/t*, que prácticamente logró duplicar en T 18-19 el nivel del ejercicio anterior, logrando un fuerte aumento de la eficiencia operativa a nivel orgánico.



Cuadro 14 LaLiga Santander – PyG resumida

| Cuenta de Resultados resumida               | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
|---------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos audiovisuales / retransmisión      | 1.338,0          | 1.432,7          | 1.506,0          | 5,1%         | 12,9%        | 1,84x        |
| Ingresos por matchday                       | 731,3            | 722,6            | 896,5            | 24,1%        | 9,3%         | 1,56x        |
| Ingresos por comercialización               | 675,1            | 898,9            | 929,3            | 3,4%         | 16,5%        | 2,14x        |
| <b>INCN (importe neto cifra de negocio)</b> | <b>2.744,4</b>   | <b>3.054,3</b>   | <b>3.331,7</b>   | <b>9,1%</b>  | <b>12,7%</b> | <b>1,82x</b> |
| Otros ingresos operativos                   | 127,3            | 74,3             | 100,8            | 35,7%        | 1,2%         | 1,06x        |
| <b>Ingresos Operativos</b>                  | <b>2.871,6</b>   | <b>3.128,6</b>   | <b>3.432,6</b>   | <b>9,7%</b>  | <b>12,3%</b> | <b>1,78x</b> |
| Aprovisionamientos                          | (82,5)           | (120,0)          | (129,8)          | 8,2%         | 18,2%        | 2,31x        |
| Personal no deportivo                       | (180,7)          | (201,5)          | (208,6)          | 3,5%         | 12,7%        | 1,82x        |
| Plantilla deportiva                         | (1.535,6)        | (1.853,2)        | (1.907,8)        | 2,9%         | 13,5%        | 1,88x        |
| Otros gastos operativos                     | (617,6)          | (728,1)          | (756,9)          | 3,9%         | 11,3%        | 1,71x        |
| <b>OPEX (gastos operativos)</b>             | <b>(2.416,4)</b> | <b>(2.902,8)</b> | <b>(3.003,1)</b> | <b>3,5%</b>  | <b>13,0%</b> | <b>1,84x</b> |
| <b>EBITDA antes traspasos jugadores</b>     | <b>455,3</b>     | <b>225,8</b>     | <b>429,5</b>     | <b>90,2%</b> | <b>7,7%</b>  | <b>1,45x</b> |
| Precio venta traspasos jugadores            | 435,4            | 889,2            | 930,9            | 4,7%         | 18,0%        | 2,28x        |
| Coste venta traspasos jugadores             | (118,8)          | (202,6)          | (250,7)          | 23,7%        | 8,1%         | 1,48x        |
| Resultado por traspasos jugadores           | 316,6            | 686,6            | 680,2            | -0,9%        | 23,4%        | 2,86x        |
| <b>EBITDA después traspasos jugadores</b>   | <b>771,9</b>     | <b>912,4</b>     | <b>1.109,8</b>   | <b>21,6%</b> | <b>15,7%</b> | <b>2,08x</b> |
| Amort., prov., deterioros y otros rdos.     | (494,5)          | (613,2)          | (733,3)          | 19,6%        | 21,8%        | 2,68x        |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>      | <b>277,3</b>     | <b>299,2</b>     | <b>376,4</b>     | <b>25,8%</b> | <b>7,6%</b>  | <b>1,44x</b> |
| Resultado financiero neto                   | (47,5)           | (70,1)           | (63,2)           | -9,9%        | 3,6%         | 1,20x        |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>   | <b>229,8</b>     | <b>229,0</b>     | <b>313,2</b>     | <b>36,8%</b> | <b>8,6%</b>  | <b>1,51x</b> |
| Impuestos sobre beneficios                  | (61,9)           | (59,7)           | (82,5)           | 38,0%        | 22,5%        | 2,75x        |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>    | <b>167,9</b>     | <b>169,3</b>     | <b>230,8</b>     | <b>36,3%</b> | <b>5,4%</b>  | <b>1,30x</b> |
| <b>Ingresos Totales</b>                     | <b>3.390,6</b>   | <b>4.105,4</b>   | <b>4.428,3</b>   | <b>7,9%</b>  | <b>12,4%</b> | <b>1,79x</b> |
| <b>Gastos Totales</b>                       | <b>(3.222,7)</b> | <b>(3.936,1)</b> | <b>(4.197,5)</b> | <b>6,6%</b>  | <b>12,8%</b> | <b>1,83x</b> |



De manera similar, el *Balance* intensificó su crecimiento en la última temporada finalizada, lo que supone el mayor aumento absoluto registrado en un solo ejercicio en Primera División en toda la serie, y que obedece a la fuerte intensidad inversora anteriormente explicada, que está siendo financiada tanto por las propias reservas acumuladas gracias a los beneficios sostenidos de la agrupación en los últimos años, como mediante la apelación al endeudamiento.

| Cuadro 15 LaLiga Santander – Balance resumido |                |                |                |              |              |              |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Balance de Situación resumido                 | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
| <b>ACTIVOS</b>                                |                |                |                |              |              |              |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                    | <b>3.295,4</b> | <b>3.789,1</b> | <b>4.197,5</b> | <b>10,8%</b> | <b>10,4%</b> | <b>1,64x</b> |
| Activos operativos                            | 2.871,5        | 3.284,8        | 3.610,8        | 9,9%         | 12,8%        | 1,83x        |
| Activos financieros                           | 258,1          | 324,7          | 426,1          | 31,2%        | 2,6%         | 1,14x        |
| Activos por impuestos diferidos               | 165,9          | 179,6          | 160,6          | -10,6%       | -5,4%        | 0,76x        |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                       | <b>1.511,1</b> | <b>1.554,1</b> | <b>1.974,2</b> | <b>27,0%</b> | <b>15,4%</b> | <b>2,05x</b> |
| Activos operativos                            | 659,3          | 671,9          | 877,9          | 30,7%        | 12,1%        | 1,77x        |
| Activos financieros                           | 231,7          | 277,7          | 390,1          | 40,5%        | 26,7%        | 3,26x        |
| Efectivo y equivalentes                       | 620,2          | 604,5          | 706,2          | 16,8%        | 15,2%        | 2,03x        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                           | <b>4.806,5</b> | <b>5.343,2</b> | <b>6.171,7</b> | <b>15,5%</b> | <b>11,8%</b> | <b>1,75x</b> |
| <b>PASIVO y NETO PATRIMONIAL</b>              |                |                |                |              |              |              |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                        | <b>1.193,8</b> | <b>1.359,0</b> | <b>1.596,6</b> | <b>17,5%</b> | <b>19,5%</b> | <b>2,43x</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                    | <b>1.163,8</b> | <b>1.469,5</b> | <b>1.925,2</b> | <b>31,0%</b> | <b>13,0%</b> | <b>1,84x</b> |
| Pasivos operativos                            | 83,4           | 173,4          | 235,1          | 35,6%        | 22,7%        | 2,78x        |
| Pasivos financieros                           | 995,5          | 1.228,8        | 1.632,5        | 32,8%        | 13,0%        | 1,84x        |
| Pasivos por impuestos diferidos               | 84,9           | 67,3           | 57,6           | -14,4%       | -4,8%        | 0,78x        |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                       | <b>2.448,9</b> | <b>2.514,8</b> | <b>2.649,9</b> | <b>5,4%</b>  | <b>7,7%</b>  | <b>1,45x</b> |
| Pasivos operativos                            | 1.851,5        | 2.008,2        | 2.100,6        | 4,6%         | 11,3%        | 1,71x        |
| Pasivos financieros                           | 597,4          | 506,6          | 549,4          | 8,4%         | -1,7%        | 0,92x        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>         | <b>4.806,5</b> | <b>5.343,2</b> | <b>6.171,7</b> | <b>15,5%</b> | <b>11,8%</b> | <b>1,75x</b> |

Finalmente, a nivel de *Cashflow*, puede observarse como el grueso del consumo de *FCF* experimentado por **LaLiga**, que ha sido analizado anteriormente, proviene de la Primera División, debido al repunte inversor neto en *CAPEX*, que se concentra en **LaLiga Santander**. Y ello a pesar de que la agrupación ha logrado más que doblar en un solo ejercicio su rendimiento o *FGO* -la mejor expresión de la traslación del *EBITDA a/T* contable en caja efectiva-, gracias al aumento sostenible de los gastos operativos durante el ejercicio y la mejoría general de la eficiencia económica de la actividad.

| Cuadro 16 LaLiga Santander – Cashflow resumido                    |              |               |                |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|----------------|
| Cash Flow resumido (método indirecto)                             | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19        |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                              | 167,9        | 169,3         | 230,8          |
| B. Ajustes al resultado neto                                      | 253,2        | 33,4          | 187,7          |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>                 | <b>421,1</b> | <b>202,7</b>  | <b>418,5</b>   |
| C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)              | 410,4        | 109,8         | (109,4)        |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>            | <b>831,6</b> | <b>312,5</b>  | <b>309,1</b>   |
| D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)          | (439,7)      | (382,2)       | (281,4)        |
| +/- Inversión neta recurrente en jugadores                        | (260,9)      | (194,4)       | (164,0)        |
| +/- Inversión neta recurrente otros activos productivos           | (178,7)      | (187,7)       | (117,4)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>        | <b>391,9</b> | <b>(69,6)</b> | <b>27,7</b>    |
| D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX)            | (304,2)      | 36,6          | (281,3)        |
| +/- Inversión neta no recurrente en jugadores                     | (129,0)      | 69,5          | (166,0)        |
| +/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos        | (175,2)      | (32,8)        | (115,3)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>       | <b>87,8</b>  | <b>(33,0)</b> | <b>(253,5)</b> |
| +/- Gastos financieros netos                                      | (47,5)       | (70,1)        | (63,2)         |
| +/- Variación de la deuda financiera (con ent. fin.)              | 112,5        | (22,1)        | 59,9           |
| +/- Variación de la deuda financiera (no ent. fin.)               | 110,9        | 110,9         | 481,5          |
| +/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P            | (40,0)       | (43,9)        | (128,9)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>              | <b>223,7</b> | <b>(58,3)</b> | <b>95,9</b>    |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)              | 2,2          | 53,3          | 9,0            |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b> | <b>226,0</b> | <b>(5,0)</b>  | <b>104,9</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>                     | <b>394,3</b> | <b>609,5</b>  | <b>601,3</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                       | <b>620,2</b> | <b>604,5</b>  | <b>706,2</b>   |

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



De nuevo, esta positiva evolución de los resultados y de las tasas de crecimiento durante la temporada es un patrón común a la mayor parte de clubes y SADs que integran la agrupación **LaLiga Santander**. En este sentido, cabe resaltar que el 100% de los equipos que integran la Primera División del fútbol profesional español obtuvieron beneficios en la T 18-19, característica que no se cumple en ninguna otra de las competiciones de referencia del panorama internacional.

| Cuadro 17                            | LaLiga Santander – Distribución resultados y crecimiento clubes |        |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------|
| LaLiga Santander (total = 20 clubes) |                                                                 |        |
| Magnitudes absolutas                 | Nº                                                              | %      |
| EBITDA a/T >0                        | 17                                                              | 85,0%  |
| Resultado traspasos >0               | 19                                                              | 95,0%  |
| EBITDA d/T >0                        | 20                                                              | 100,0% |
| EBIT >0                              | 20                                                              | 100,0% |
| RN >0                                | 20                                                              | 100,0% |
| FCF >0                               | 7                                                               | 35,0%  |
| EVA >0                               | 16                                                              | 80,0%  |
| Crecimiento anual                    | Nº                                                              | %      |
| Δ INCN                               | 17                                                              | 85,0%  |
| Δ EBITDA a/t                         | 13                                                              | 65,0%  |
| Δ Resultado traspasos                | 12                                                              | 60,0%  |
| Δ EBITDA d/t                         | 13                                                              | 65,0%  |
| Δ EBIT                               | 14                                                              | 70,0%  |
| Δ RN                                 | 14                                                              | 70,0%  |
| Δ FCF                                | 7                                                               | 35,0%  |
| Δ EVA                                | 12                                                              | 60,0%  |
| Δ DFB                                | 6                                                               | 30,0%  |





## LaLiga Santander Neteada (18 clubes)

**LaLiga Santander Neteada** representa la agrupación que engloba a los equipos de la Primera División, sin considerar a los dos más grandes. El comportamiento de esta agrupación, respecto a **LaLiga Santander**, es muy similar al observado para **LaLiga Neteada**, respecto a **LaLiga**. Por consiguiente, las conclusiones fundamentales del análisis de aquella son extrapolables a esta agrupación.

| Cuadro 18 LaLiga Santander Neteada – PyG resumida |                  |                  |                  |              |              |              |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| Cuenta de Resultados resumida                     | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
| Ingresos audiovisuales / retransmisión            | 994,8            | 1.066,9          | 1.134,0          | 6,3%         | 17,9%        | 2,28x        |
| Ingresos por matchday                             | 304,8            | 289,5            | 362,4            | 25,2%        | 9,9%         | 1,61x        |
| Ingresos por comercialización                     | 195,8            | 270,9            | 243,4            | -10,1%       | 14,6%        | 1,97x        |
| <b>INCEN (importe neto cifra de negocio)</b>      | <b>1.495,3</b>   | <b>1.627,3</b>   | <b>1.739,9</b>   | <b>6,9%</b>  | <b>15,5%</b> | <b>2,06x</b> |
| Otros ingresos operativos                         | 59,8             | 61,3             | 84,9             | 38,6%        | 13,8%        | 1,91x        |
| <b>Ingresos Operativos</b>                        | <b>1.555,1</b>   | <b>1.688,5</b>   | <b>1.824,8</b>   | <b>8,1%</b>  | <b>15,4%</b> | <b>2,05x</b> |
| Aprovisionamientos                                | (49,2)           | (83,9)           | (69,0)           | -17,7%       | 18,5%        | 2,34x        |
| Personal no deportivo                             | (101,1)          | (115,9)          | (110,9)          | -4,3%        | 13,3%        | 1,86x        |
| Plantilla deportiva                               | (805,0)          | (946,4)          | (1.034,9)        | 9,4%         | 13,8%        | 1,91x        |
| Otros gastos operativos                           | (327,6)          | (371,6)          | (371,8)          | 0,0%         | 14,4%        | 1,96x        |
| <b>OPEX (gastos operativos)</b>                   | <b>(1.282,9)</b> | <b>(1.517,8)</b> | <b>(1.586,6)</b> | <b>4,5%</b>  | <b>14,1%</b> | <b>1,93x</b> |
| <b>EBITDA antes traspasos jugadores</b>           | <b>272,2</b>     | <b>170,8</b>     | <b>238,2</b>     | <b>39,5%</b> | <b>27,9%</b> | <b>3,42x</b> |
| Precio venta traspasos jugadores                  | 342,4            | 553,5            | 601,9            | 8,8%         | 18,6%        | 2,34x        |
| Coste venta traspasos jugadores                   | (104,9)          | (128,6)          | (121,1)          | -5,8%        | 5,5%         | 1,31x        |
| Resultado por traspasos jugadores                 | 237,5            | 424,9            | 480,8            | 13,2%        | 23,9%        | 2,92x        |
| <b>EBITDA después traspasos jugadores</b>         | <b>509,7</b>     | <b>595,7</b>     | <b>719,0</b>     | <b>20,7%</b> | <b>25,2%</b> | <b>3,07x</b> |
| Amort., prov., deterioros y otros rdos.           | (291,0)          | (373,3)          | (414,4)          | 11,0%        | 36,0%        | 4,65x        |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>            | <b>218,7</b>     | <b>222,3</b>     | <b>304,6</b>     | <b>37,0%</b> | <b>16,0%</b> | <b>2,10x</b> |
| Resultado financiero neto                         | (46,6)           | (56,4)           | (48,4)           | -14,3%       | 3,8%         | 1,20x        |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>         | <b>172,2</b>     | <b>165,9</b>     | <b>256,2</b>     | <b>54,4%</b> | <b>19,6%</b> | <b>2,45x</b> |
| Impuestos sobre beneficios                        | (43,7)           | (40,7)           | (68,3)           | 67,9%        | 59,8%        | 10,43x       |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>          | <b>128,4</b>     | <b>125,2</b>     | <b>187,9</b>     | <b>50,1%</b> | <b>13,9%</b> | <b>1,91x</b> |
|                                                   |                  |                  |                  |              |              |              |
| <b>Ingresos Totales</b>                           | <b>1.943,5</b>   | <b>2.319,9</b>   | <b>2.470,7</b>   | <b>6,5%</b>  | <b>14,0%</b> | <b>1,93x</b> |
| <b>Gastos Totales</b>                             | <b>(1.815,1)</b> | <b>(2.194,7)</b> | <b>(2.282,8)</b> | <b>4,0%</b>  | <b>14,1%</b> | <b>1,93x</b> |



| Cuadro 19 LaLiga Santander Neteada – Balance resumido |                |                |                |              |              |              |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Balance de Situación resumido                         | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a    |
| <b>ACTIVOS</b>                                        |                |                |                |              |              |              |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                            | <b>1.987,7</b> | <b>2.274,2</b> | <b>2.515,4</b> | <b>10,6%</b> | <b>10,8%</b> | <b>1,67x</b> |
| Activos operativos                                    | 1.748,8        | 1.975,7        | 2.172,4        | 10,0%        | 16,3%        | 2,12x        |
| Activos financieros                                   | 105,1          | 152,7          | 223,8          | 46,5%        | -6,2%        | 0,72x        |
| Activos por impuestos diferidos                       | 133,8          | 145,8          | 119,2          | -18,2%       | -7,6%        | 0,67x        |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                               | <b>984,0</b>   | <b>963,8</b>   | <b>1.158,9</b> | <b>20,3%</b> | <b>16,2%</b> | <b>2,12x</b> |
| Activos operativos                                    | 404,9          | 314,6          | 457,9          | 45,5%        | 9,3%         | 1,56x        |
| Activos financieros                                   | 229,7          | 275,0          | 308,9          | 12,3%        | 20,9%        | 2,58x        |
| Efectivo y equivalentes                               | 349,4          | 374,1          | 392,2          | 4,8%         | 23,9%        | 2,93x        |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                   | <b>2.971,6</b> | <b>3.238,0</b> | <b>3.674,3</b> | <b>13,5%</b> | <b>12,3%</b> | <b>1,79x</b> |
| <b>PASIVO y NETO PATRIMONIAL</b>                      |                |                |                |              |              |              |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                                | <b>615,0</b>   | <b>736,3</b>   | <b>931,2</b>   | <b>26,5%</b> | <b>31,9%</b> | <b>3,99x</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                            | <b>944,7</b>   | <b>1.130,4</b> | <b>1.253,1</b> | <b>10,9%</b> | <b>11,0%</b> | <b>1,68x</b> |
| Pasivos operativos                                    | 66,3           | 133,2          | 204,6          | 53,6%        | 33,4%        | 4,22x        |
| Pasivos financieros                                   | 808,5          | 946,7          | 1.010,9        | 6,8%         | 9,5%         | 1,57x        |
| Pasivos por impuestos diferidos                       | 70,0           | 50,4           | 37,6           | -25,4%       | -6,7%        | 0,71x        |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                               | <b>1.412,0</b> | <b>1.371,3</b> | <b>1.490,0</b> | <b>8,7%</b>  | <b>6,7%</b>  | <b>1,38x</b> |
| Pasivos operativos                                    | 915,1          | 981,4          | 1.060,8        | 8,1%         | 10,7%        | 1,66x        |
| Pasivos financieros                                   | 496,9          | 389,9          | 429,2          | 10,1%        | -0,4%        | 0,98x        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>                 | <b>2.971,6</b> | <b>3.238,0</b> | <b>3.674,3</b> | <b>13,5%</b> | <b>12,3%</b> | <b>1,79x</b> |

| Cuadro 20 LaLiga Santander Neteada – Cashflow resumido            |              |               |               |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Cash Flow resumido (método indirecto)                             | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19       |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                              | 128,4        | 125,2         | 187,9         |
| B. Ajustes al resultado neto                                      | 150,2        | 29,3          | 16,0          |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>                 | <b>278,6</b> | <b>154,5</b>  | <b>203,8</b>  |
| C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)              | 152,8        | 111,4         | (55,0)        |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>            | <b>431,4</b> | <b>265,9</b>  | <b>148,8</b>  |
| D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)          | (230,0)      | (208,4)       | (86,6)        |
| +/- Inversión neta recurrente en jugadores                        | (102,7)      | (72,9)        | (20,6)        |
| +/- Inversión neta recurrente otros activos productivos           | (127,3)      | (135,5)       | (66,0)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>        | <b>201,4</b> | <b>57,5</b>   | <b>62,2</b>   |
| D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX)            | (194,4)      | 25,5          | (135,4)       |
| +/- Inversión neta no recurrente en jugadores                     | (40,9)       | 58,4          | (65,2)        |
| +/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos        | (153,5)      | (32,9)        | (70,2)        |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b>       | <b>6,9</b>   | <b>82,9</b>   | <b>(73,2)</b> |
| +/- Gastos financieros netos                                      | (46,6)       | (56,4)        | (48,4)        |
| +/- Variación de la deuda financiera (con ent. fin.)              | 105,3        | (37,1)        | 63,0          |
| +/- Variación de la deuda financiera (no ent. fin.)               | 138,5        | 32,9          | 138,9         |
| +/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P            | (12,6)       | (40,2)        | (68,1)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>              | <b>191,5</b> | <b>(17,9)</b> | <b>12,3</b>   |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)              | 2,2          | 53,3          | 9,0           |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual</b> | <b>193,7</b> | <b>35,4</b>   | <b>21,3</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>                     | <b>155,7</b> | <b>338,7</b>  | <b>370,9</b>  |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                       | <b>349,4</b> | <b>374,1</b>  | <b>392,2</b>  |

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





De igual manera que se ha observado en las anteriores agrupaciones, esta positiva evolución de *LaLiga Santander Neteada* es una pauta compartida por la mayor parte de clubes de Primera División, al margen de las dos entidades más relevantes desde un punto de vista de la escala.

| Cuadro 21   LaLiga Santander Neteada – Distribución de resultados y crecimiento clubes |    |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|--------|
| LaLiga Santander Neteada (total = 18 clubes)                                           |    |        |
| Magnitudes absolutas                                                                   | Nº | %      |
| EBITDA a/T >0                                                                          | 15 | 83,3%  |
| Resultado traspasos >0                                                                 | 17 | 94,4%  |
| EBITDA d/T >0                                                                          | 18 | 100,0% |
| EBIT >0                                                                                | 18 | 100,0% |
| RN >0                                                                                  | 18 | 100,0% |
| FCF >0                                                                                 | 7  | 38,9%  |
| EVA >0                                                                                 | 15 | 83,3%  |
| Crecimiento anual                                                                      | Nº | %      |
| Δ INCN                                                                                 | 15 | 83,3%  |
| Δ EBITDA a/t                                                                           | 11 | 61,1%  |
| Δ Resultado traspasos                                                                  | 11 | 61,1%  |
| Δ EBITDA d/t                                                                           | 12 | 66,7%  |
| Δ EBIT                                                                                 | 13 | 72,2%  |
| Δ RN                                                                                   | 13 | 72,2%  |
| Δ FCF                                                                                  | 6  | 33,3%  |
| Δ EVA                                                                                  | 11 | 61,1%  |
| Δ DFB                                                                                  | 6  | 33,3%  |



Cuadro 22 LaLiga Santander Neteada vs. LaLiga Santander – Principales índices, ratios y métricas

| Análisis comparado                  | LaLiga Santander |         |          |         | LaLiga Santander Neteada |         |          |         |
|-------------------------------------|------------------|---------|----------|---------|--------------------------|---------|----------|---------|
|                                     | 2017-18          | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a | 2017-18                  | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a |
| <b>INGRESOS</b>                     |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| Ingresos Totales - IT - (Mn€)       | 4.105            | 4.428   | 7,9%     | 12,4%   | 2.319                    | 2.470   | 6,5%     | 14,0%   |
| INCN (Mn €)                         | 3.054            | 3.331   | 9,1%     | 12,7%   | 1.627                    | 1.739   | 6,9%     | 15,5%   |
| <b>Composición Ingresos Totales</b> |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| Retransmisión (%)                   | 34,9%            | 34,0%   |          |         | 46,0%                    | 45,9%   |          |         |
| Comercialización (%)                | 19,3%            | 18,3%   |          |         | 7,0%                     | 5,0%    |          |         |
| Publicidad (%)                      | 2,6%             | 2,7%    |          |         | 4,6%                     | 4,8%    |          |         |
| Match Day (%)                       | 17,6%            | 20,2%   |          |         | 12,5%                    | 14,7%   |          |         |
| Precio de venta Traspasos (%)       | 21,7%            | 21,0%   |          |         | 23,9%                    | 24,4%   |          |         |
| Otros Ingresos (%)                  | 3,9%             | 3,7%    |          |         | 6,0%                     | 5,2%    |          |         |
| <b>RESULTADOS</b>                   |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| EBITDA a/T (Mn€)                    | 225              | 429     | 90,2%    | 7,7%    | 170                      | 238     | 39,5%    | 27,9%   |
| Resultados por Traspasos (Mn€)      | 686              | 680     | -0,9%    | 23,4%   | 424                      | 480     | 13,2%    | 23,9%   |
| EBITDA d/T (Mn€)                    | 912              | 1.109   | 21,6%    | 15,7%   | 595                      | 719     | 20,7%    | 25,2%   |
| EBIT (Mn€)                          | 299              | 376     | 25,8%    | 7,6%    | 222                      | 304     | 37,0%    | 16,0%   |
| RAI (Mn€)                           | 229              | 313     | 36,8%    | 8,6%    | 165                      | 256     | 54,4%    | 19,6%   |
| RN (Mn€)                            | 169              | 230     | 36,3%    | 5,4%    | 125                      | 187     | 50,1%    | 13,9%   |
| <b>MARGEN (SOBRE INCN)</b>          |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| EBITDA a/T (%)                      | 7,4%             | 12,9%   |          |         | 10,5%                    | 13,7%   |          |         |
| Resultados por Traspasos (%)        | 22,5%            | 20,4%   |          |         | 26,1%                    | 27,6%   |          |         |
| EBITDA d/T (%)                      | 29,9%            | 33,3%   |          |         | 36,6%                    | 41,3%   |          |         |
| EBIT (%)                            | 9,8%             | 11,3%   |          |         | 13,7%                    | 17,5%   |          |         |
| RAI (%)                             | 7,5%             | 9,4%    |          |         | 10,2%                    | 14,7%   |          |         |
| RN (%)                              | 5,5%             | 6,9%    |          |         | 7,7%                     | 10,8%   |          |         |
| <b>CASH FLOW DE LAS OPERACIONES</b> |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| FGO (Mn€)                           | 202              | 418     |          |         | 154                      | 203     |          |         |
| +/- NOF (Mn€)                       | 109              | (109)   |          |         | 111                      | (55)    |          |         |
| CFO (Mn€)                           | 312              | 309     |          |         | 265                      | 148     |          |         |
| +/- CAPEX (Mn€)                     | (345)            | (562)   |          |         | (183)                    | (222)   |          |         |
| FCF (Mn€)                           | (33)             | (253)   |          |         | 82                       | (73)    |          |         |

Cuadro 22 LaLiga Santander Neteada vs. LaLiga Santander – Principales índices, ratios y métricas

| Análisis comparado                                    | LaLiga Santander |         |          |         | LaLiga Santander Neteada |         |          |         |
|-------------------------------------------------------|------------------|---------|----------|---------|--------------------------|---------|----------|---------|
|                                                       | 2017-18          | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a | 2017-18                  | 2018-19 | Δ% anual | TACC 5a |
| <b>ÍNDICES DE EFICIENCIA Y RENTABILIDAD OPERATIVA</b> |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| Costes Salariales (Mn€)                               | 2.054            | 2.116   | 3,0%     | 13,4%   | 1.062                    | 1.145   | 7,9%     | 13,7%   |
| Costes Salariales / IT (%)                            | 50,0%            | 47,8%   |          |         | 45,8%                    | 46,4%   |          |         |
| OPEX (Mn€)                                            | 2.902            | 3.003   | 3,5%     | 13,0%   | 1.517                    | 1.586   | 4,5%     | 14,1%   |
| OPEX / Ingresos Totales                               | 0,71x            | 0,68x   |          |         | 0,65x                    | 0,64x   |          |         |
| APN (Mn€) -capital empleado-                          | 1.887            | 2.256   | 19,5%    | 11,7%   | 1.271                    | 1.446   | 13,8%    | 14,0%   |
| APN / Ingresos Totales (x)                            | 0,46x            | 0,51x   |          |         | 0,55x                    | 0,59x   |          |         |
| CAPEX Neto (Mn€)                                      | 345              | 562     | 62,8%    | 37,1%   | 183                      | 222     | 21,4%    | -       |
| CAPEX / Ingresos Totales (x)                          | 0,08x            | 0,13x   |          |         | 0,08x                    | 0,09x   |          |         |
| ROIC (%)                                              | 12,6%            | 13,6%   |          |         | 12,6%                    | 15,7%   |          |         |
| <b>SOLVENCIA FINANCIERA</b>                           |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| Patrimonio Neto (Mn€)                                 | 1.359            | 1.596   | 17,5%    | 19,5%   | 736                      | 931     | 26,5%    | 31,9%   |
| DFB aparente (Mn€)                                    | 1.642            | 2.091   | 27,4%    | 7,9%    | 1.283                    | 1.394   | 8,6%     | 5,6%    |
| DFN aparente (Mn€)                                    | 935              | 1.273   | 36,1%    | 5,6%    | 810                      | 892     | 10,1%    | 1,9%    |
| DFB / EBITDA d/t (x)                                  | 1,9x             | 2,1x    |          |         | 2,3x                     | 2,1x    |          |         |
| DFN / EBITDA d/t (x)                                  | 1,2x             | 1,3x    |          |         | 1,5x                     | 1,4x    |          |         |
| Índice cobertura intereses (x)                        | 16,0x            | 17,1x   |          |         | 12,0x                    | 14,1x   |          |         |
| Coste medio anual deuda (kd)                          | 3,3%             | 3,2%    |          |         | 3,7%                     | 3,6%    |          |         |
| Equity ratio (%)                                      | 25,4%            | 25,9%   |          |         | 22,7%                    | 25,3%   |          |         |
| <b>CREACIÓN DE VALOR</b>                              |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| ROIC vs. WACC (dif. p.p.)                             | 7,8%             | 9,5%    |          |         | 7,7%                     | 11,4%   |          |         |
| Creación de valor EVA Mn€                             | 139              | 196     | 40,9%    | 12,8%   | 102                      | 165     | 61,3%    | 24,9%   |
| <b>PESO RELATIVO (de LaLiga Neteada sobre LaLiga)</b> |                  |         |          |         |                          |         |          |         |
| Ingresos Totales                                      | -                | -       |          |         | 56,5%                    | 55,8%   |          |         |
| INCN                                                  | -                | -       |          |         | 53,3%                    | 52,2%   |          |         |
| EBITDA a/T                                            | -                | -       |          |         | 75,6%                    | 55,5%   |          |         |
| Resultado por Traspasos                               | -                | -       |          |         | 61,9%                    | 70,7%   |          |         |
| EBITDA d/T                                            | -                | -       |          |         | 65,3%                    | 64,8%   |          |         |
| EBIT                                                  | -                | -       |          |         | 74,3%                    | 80,9%   |          |         |
| RN                                                    | -                | -       |          |         | 72,4%                    | 81,8%   |          |         |
| RAI                                                   | -                | -       |          |         | 73,9%                    | 81,4%   |          |         |
| DFB                                                   | -                | -       |          |         | 78,2%                    | 66,6%   |          |         |
| DFN                                                   | -                | -       |          |         | 86,6%                    | 70,1%   |          |         |
| APN                                                   | -                | -       |          |         | 67,3%                    | 64,1%   |          |         |
| Patrimonio neto                                       | -                | -       |          |         | 54,2%                    | 58,3%   |          |         |
| FGO                                                   | -                | -       |          |         | 76,2%                    | 48,7%   |          |         |
| NOF                                                   | -                | -       |          |         | 101,4%                   | 50,3%   |          |         |
| CFO                                                   | -                | -       |          |         | 85,1%                    | 48,2%   |          |         |
| CAPEX                                                 | -                | -       |          |         | 53,0%                    | 39,5%   |          |         |
| FCF                                                   | -                | -       |          |         | -                        | 28,9%   |          |         |
| EVA                                                   |                  |         |          |         | 73,8%                    | 84,5%   |          |         |



## LaLiga SmartBank (22 clubes)

Finalmente, se analiza la evolución económico-financiera de la Segunda División A de LaLiga.

Sin duda, uno de los mayores logros del fútbol profesional español durante los últimos años ha sido el de consolidar un reparto más equilibrado del negocio, no solo entre los clubes de Primera División, sino muy especialmente por lo que se refiere a la Segunda División A. **LaLiga SmartBank** es, a la finalización de la T 18-19, una agrupación marcadamente más grande, más eficiente y rentable, y más autosostenible y viable financieramente, que hace seis temporadas, incluso teniendo en cuenta cierto ajuste puntual observado durante el último ejercicio.

Los ingresos (*INCN e Ingresos Totales*) de **LaLiga SmartBank** son los que mayores tasas de crecimiento han registrado de entre todas las agrupaciones analizadas, tanto en el último año, como a lo largo de la serie analizada (*TACC<sub>5a</sub>*).

Los resultados también han demostrado una importante mejoría en el tiempo, si bien en la última T 2018-19 se han visto puntualmente mermados, debido al acaecimiento de dos hechos:

- Incremento interanual de los gastos operativos (*OPEX*) por encima del *INCN*
- Significativo aumento de las amortizaciones, que sustancia el notable esfuerzo realizado en inversión productiva neta (*CAPEX*) en las dos últimas temporadas

Como consecuencia de esto, el *resultado neto (RN)* de **LaLiga SmartBank** en T 18-19 acabó registrando pérdidas, si bien es cierto esto ha ocurrido por un importe razonablemente pequeño, por primera vez en la serie analizada.

Por otra parte, dado su todavía exiguo tamaño, en comparación con la Primera División, la fisonomía económico-financiera de esta agrupación es muy sensible al cambio de perímetro de clubes que se produce como consecuencia de la dinámica de ascensos/descensos de categoría entre temporadas. Dependiendo de qué clubes marquen la entrada y salida de la agrupación, las oscilaciones interanuales pueden resultar bastante significativas.

Cuadro 23 LaLiga SmartBank – PyG resumida

| Cuenta de Resultados resumida               | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        | Δ últ. año     | Δ TACC 5a      | Δ abs. 5a     |
|---------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Ingresos audiovisuales / retransmisión      | 135,3          | 135,4          | 159,1          | 17,5%          | 21,5%          | 2,65x         |
| Ingresos por matchday                       | 30,4           | 40,0           | 52,2           | 30,4%          | 10,1%          | 1,62x         |
| Ingresos por comecialización                | 31,3           | 33,6           | 54,5           | 62,4%          | 20,3%          | 2,51x         |
| <b>INCN (importe neto cifra de negocio)</b> | <b>197,0</b>   | <b>209,0</b>   | <b>265,8</b>   | <b>27,2%</b>   | <b>18,4%</b>   | <b>2,33x</b>  |
| Otros ingresos operativos                   | 48,2           | 51,2           | 72,7           | 42,0%          | 26,5%          | 3,24x         |
| <b>Ingresos Operativos</b>                  | <b>245,2</b>   | <b>260,2</b>   | <b>338,5</b>   | <b>30,1%</b>   | <b>19,9%</b>   | <b>2,48x</b>  |
| Aprovisionamientos                          | (9,4)          | (8,6)          | (13,4)         | 54,9%          | 18,2%          | 2,30x         |
| Personal no deportivo                       | (27,6)         | (31,7)         | (44,4)         | 40,0%          | 22,2%          | 2,73x         |
| Plantilla deportiva                         | (136,2)        | (141,6)        | (187,3)        | 32,3%          | 16,6%          | 2,15x         |
| Otros gastos operativos                     | (80,2)         | (83,9)         | (122,1)        | 45,6%          | 19,6%          | 2,44x         |
| <b>OPEX (gastos operativos)</b>             | <b>(253,4)</b> | <b>(265,9)</b> | <b>(367,2)</b> | <b>38,1%</b>   | <b>18,2%</b>   | <b>2,31x</b>  |
| <b>EBITDA antes traspasos jugadores</b>     | <b>(8,2)</b>   | <b>(5,7)</b>   | <b>(28,7)</b>  | <b>406,1%</b>  | <b>4,9%</b>    | <b>1,27x</b>  |
| Precio venta traspasos jugadores            | 39,2           | 49,8           | 75,2           | 51,1%          | 20,6%          | 2,55x         |
| Coste venta traspasos jugadores             | (5,7)          | (7,4)          | (22,6)         | 205,7%         | 24,0%          | 2,93x         |
| Resultado por traspasos jugadores           | 33,5           | 42,4           | 52,7           | 24,2%          | 19,3%          | 2,41x         |
| <b>EBITDA después traspasos jugadores</b>   | <b>25,3</b>    | <b>36,7</b>    | <b>23,9</b>    | <b>-34,8%</b>  | -              | -             |
| Amort., prov., deterioros y otros rdos.     | (11,2)         | (11,2)         | (22,3)         | 99,3%          | 3,9%           | 1,21x         |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>      | <b>14,1</b>    | <b>25,5</b>    | <b>1,6</b>     | <b>-93,7%</b>  | -              | -             |
| Resultado financiero neto                   | (1,1)          | (3,5)          | (5,8)          | 65,6%          | -170,7%        | -0,18x        |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>   | <b>12,9</b>    | <b>22,0</b>    | <b>(4,2)</b>   | <b>-119,0%</b> | <b>-179,2%</b> | <b>-0,31x</b> |
| Impuestos sobre beneficios                  | (3,6)          | (3,1)          | (1,7)          | -44,8%         | -28,4%         | 0,19x         |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>    | <b>9,4</b>     | <b>18,9</b>    | <b>(5,9)</b>   | <b>-131,2%</b> | <b>-206,4%</b> | <b>-1,36x</b> |
| <b>Ingresos Totales</b>                     | <b>318,2</b>   | <b>328,4</b>   | <b>443,1</b>   | <b>34,9%</b>   | <b>15,6%</b>   | <b>2,06x</b>  |
| <b>Gastos Totales</b>                       | <b>(308,8)</b> | <b>(309,4)</b> | <b>(449,0)</b> | <b>45,1%</b>   | <b>16,3%</b>   | <b>2,13x</b>  |



El *Balance* de **LaLiga SmartBank** ha aumentado considerablemente durante la última temporada, si bien en términos medios anuales durante la serie ( $TACC_{5a}$ ) el crecimiento ha sido el más atemperado de todas las agrupaciones. De hecho, al contrario que las clasificaciones que integran a los clubes y SADs de Primera División, en **LaLiga SmartBank** el nivel de endeudamiento financiero sigue reduciéndose de forma sostenida, tanto en términos absolutos como relativos, respecto al comienzo de la serie.

| Cuadro 24 LaLiga SmartBank – Balance resumido |              |              |              |              |              |               |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Balance de Situación resumido                 | 2016-17      | 2017-18      | 2018-19      | Δ últ. año   | Δ TACC 5a    | Δ abs. 5a     |
| <b>ACTIVOS</b>                                |              |              |              |              |              |               |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                    | <b>429,9</b> | <b>408,6</b> | <b>497,2</b> | <b>21,7%</b> | <b>6,2%</b>  | <b>1,35x</b>  |
| Activos operativos                            | 287,3        | 295          | 414,9        | 40,6%        | 10,3%        | 1,63x         |
| Activos financieros                           | 65,2         | 60,2         | 28,7         | -52,2%       | -8,5%        | 0,64x         |
| Activos por impuestos diferidos               | 77,4         | 53,4         | 53,6         | 0,5%         | -5,2%        | 0,76x         |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                       | <b>126,6</b> | <b>124,5</b> | <b>159,5</b> | <b>28,2%</b> | <b>19,6%</b> | <b>2,44x</b>  |
| Activos operativos                            | 68,6         | 67,3         | 78,6         | 16,9%        | 13,0%        | 1,84x         |
| Activos financieros                           | 18,0         | 14,1         | 26,7         | 89,4%        | 23,2%        | 2,83x         |
| Efectivo y equivalentes                       | 40,0         | 43,1         | 54,2         | 25,7%        | 32,6%        | 4,09x         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                           | <b>556,5</b> | <b>533,0</b> | <b>656,8</b> | <b>23,2%</b> | <b>8,6%</b>  | <b>1,51x</b>  |
| <b>PASIVO y NETO PATRIMONIAL</b>              |              |              |              |              |              |               |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                        | <b>60,7</b>  | <b>137,3</b> | <b>131,9</b> | <b>-3,9%</b> | <b>-</b>     | <b>-1,14x</b> |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                    | <b>288,0</b> | <b>234,1</b> | <b>288,3</b> | <b>23,2%</b> | <b>-4,9%</b> | <b>0,78x</b>  |
| Pasivos operativos                            | 48,0         | 45,8         | 9,4          | -79,4%       | 8,3%         | 1,49x         |
| Pasivos financieros                           | 210,3        | 147,6        | 220,1        | 49,1%        | -6,5%        | 0,71x         |
| Pasivos por impuestos diferidos               | 29,7         | 40,6         | 58,8         | 44,7%        | 1,2%         | 1,06x         |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                       | <b>207,8</b> | <b>161,7</b> | <b>236,6</b> | <b>46,3%</b> | <b>5,8%</b>  | <b>1,32x</b>  |
| Pasivos operativos                            | 154,7        | 126,6        | 184,5        | 45,8%        | 4,7%         | 1,26x         |
| Pasivos financieros                           | 53,1         | 35,1         | 52,1         | 48,3%        | 10,3%        | 1,64x         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>         | <b>556,5</b> | <b>533,0</b> | <b>656,8</b> | <b>23,2%</b> | <b>8,6%</b>  | <b>1,51x</b>  |





Por último, un elemento muy relevante a destacar es la trayectoria de **LaLiga SmartBank** a nivel de capacidad de generación de flujos de efectivo excedentarios. El análisis del *CashFlow* es lo que permite acreditar la generación de rendimiento económico positivo y que esta agrupación es autosostenible financieramente.

En todos los ejercicios de la serie, el flujo de tesorería de la actividad después de inversiones en capital circulante operativo (NOF) y en capital fijo productivo (CAPEX), lo que se conoce como *Free Cash Flow* (FCF) del negocio, ha resultado positivo para

| Cuadro 25                                                  | LaLiga SmartBank – Cashflow resumido |         |         |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------|---------|
| Cash Flow resumido (método indirecto)                      |                                      |         |         |
|                                                            | 2016-17                              | 2017-18 | 2018-19 |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                       | 9,4                                  | 18,9    | (5,9)   |
| B. Ajustes al resultado neto                               | (3,9)                                | (38,5)  | (20,1)  |
| A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)                 | 5,5                                  | (19,6)  | (26,0)  |
| C. Inversión neta capital circulante operativo (NOF)       | 30,0                                 | 11,4    | 23,6    |
| A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)            | 35,5                                 | (8,2)   | (2,4)   |
| D1. Inversión neta capacidad product. recurrente (CAPEX)   | 10,1                                 | 19,9    | 18,5    |
| +/- Inversión neta recurrente en jugadores                 | 20,1                                 | 23,0    | 26,3    |
| +/- Inversión neta recurrente otros activos productivos    | (10,0)                               | (3,2)   | (7,9)   |
| A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)        | 45,6                                 | 11,7    | 16,1    |
| D2. Inversión capacidad product. no recurrente (CAPEX)     | (9,3)                                | 11,3    | 7,7     |
| +/- Inversión neta no recurrente en jugadores              | 10,1                                 | 12,6    | 10,2    |
| +/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos | (19,4)                               | (1,3)   | (2,6)   |
| A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)       | 36,3                                 | 22,9    | 23,7    |
| +/- Gastos financieros netos                               | (1,1)                                | (3,5)   | (5,8)   |
| +/- Variación de la deuda financiera (con ent. fin.)       | (10,0)                               | (0,5)   | (0,9)   |
| +/- Variación de la deuda financiera (no ent. fin.)        | (29,9)                               | (32,2)  | (42,9)  |
| +/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P     | 3,0                                  | 2,8     | 3,8     |
| A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)              | (1,8)                                | (10,5)  | (22,0)  |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)       | 25,7                                 | 9,4     | 25,2    |
| A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual | 23,9                                 | (1,0)   | 3,2     |
|                                                            |                                      |         |         |
| Efectivo y equivalentes, saldo inicial                     | 16,1                                 | 44,2    | 51,1    |
| Efectivo y equivalentes, saldo final                       | 40,0                                 | 43,1    | 54,2    |

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

**LaLiga SmartBank.** Con cargo a este excedente proveniente de sus operaciones, la agrupación ha procedido a desapalancar financieramente la actividad, y a acumular excedentes de tesorería, siendo el saldo de *Efectivo y Equivalentes* (liquidez disponible) más de cuatro veces superior al de hace seis ejercicios.

Finalmente, como en el resto de las agrupaciones analizadas, se puede observar el desempeño de los clubes que conforman la Segunda División A del fútbol profesional español. En este caso, la distribución de los resultados y del crecimiento no está tan favorablemente distribuida, pero aún así la mayoría de los equipos de **LaLiga SmartBank** obtienen beneficios a diferentes niveles, y aproximadamente el 50% consigue mejorar sus principales magnitudes en la T 18-19 respecto al ejercicio anterior, experimentando tasas interanuales positivas de crecimiento de estas.

| Cuadro 26                            | LaLiga SmartBank – Distribución resultados y crecimiento de los clubes |       |
|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------|
| LaLiga SmartBank (total = 22 clubes) |                                                                        |       |
| Magnitudes absolutas                 | Nº                                                                     | %     |
| EBITDA a/T >0                        | 10                                                                     | 45,5% |
| Resultado traspasos >0               | 19                                                                     | 86,4% |
| EBITDA d/T >0                        | 17                                                                     | 77,3% |
| EBIT >0                              | 15                                                                     | 68,2% |
| RN >0                                | 14                                                                     | 63,6% |
| FCF >0                               | 13                                                                     | 59,1% |
| EVA >0                               | 3                                                                      | 13,6% |
| Crecimiento anual                    | Nº                                                                     | %     |
| Δ INCN                               | 11                                                                     | 50,0% |
| Δ EBITDA a/t                         | 9                                                                      | 40,9% |
| Δ Resultado traspasos                | 9                                                                      | 40,9% |
| Δ EBITDA d/t                         | 11                                                                     | 50,0% |
| Δ EBIT                               | 10                                                                     | 45,5% |
| Δ RN                                 | 10                                                                     | 45,5% |
| Δ FCF                                | 12                                                                     | 54,5% |
| Δ EVA                                | 9                                                                      | 40,9% |
| Δ DFB                                | 12                                                                     | 54,5% |





**Anexo 1:  
EE.FF.  
detallados,  
cuadros y gráficos  
explicativos  
de las agrupaciones  
económicas de LaLiga**



## LaLiga (42 clubes)

| Cuadro 27                                            | LaLiga – Cuenta de Resultados detallada |                  |                  |                  |                  |                  |
|------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cuenta de Resultados                                 | 2013-14                                 | 2014-15          | 2015-16          | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          |
| Ingresos aud. comp. nac. (RDL 5/2015)                | 787,0                                   | 792,5            | 946,6            | 1.375,0          | 1.459,4          | 1.575,5          |
| Ingresos aud. comp. internac. ( <i>market pool</i> ) | 78,5                                    | 97,7             | 109,4            | 96,4             | 106,6            | 81,2             |
| Ingresos aud. partidos amistosos y otros             | 15,2                                    | 12,4             | 9,6              | 1,9              | 2,2              | 8,4              |
| Ingresos audiovisuales                               | 880,7                                   | 902,6            | 1.065,5          | 1.473,3          | 1.568,2          | 1.665,1          |
| Ingresos por comp. oficiales nac.                    | 179,4                                   | 134,8            | 141,1            | 153,1            | 160,7            | 164,7            |
| Ingresos por comp. oficiales internac.               | 140,1                                   | 162,4            | 251,6            | 250,6            | 215,6            | 370,6            |
| Ingresos por comp. amistosas y otros                 | 31,0                                    | 69,9             | 95,9             | 89,1             | 89,8             | 105,1            |
| Ingresos por abonados y socios                       | 256,7                                   | 247,6            | 254,3            | 268,9            | 296,6            | 308,2            |
| Ingresos por <i>matchday</i>                         | 607,3                                   | 614,7            | 742,9            | 761,7            | 762,6            | 948,6            |
| Ingresos por venta tiendas                           | 25,7                                    | 54,1             | 56,6             | 64,6             | 67,9             | 134,7            |
| Ingresos por patrocinios                             | 345,1                                   | 375,6            | 435,7            | 484,1            | 508,4            | 525,6            |
| Ingresos por otros conceptos comerciales             | 2,5                                     | 40,2             | 41,6             | 42,1             | 199,5            | 104,3            |
| Ingresos por explotación de instalaciones            | -                                       | -                | -                | -                | 29,1             | 75,5             |
| Ingresos por comecialización                         | 373,3                                   | 469,9            | 533,8            | 590,8            | 805,0            | 840,1            |
| Ingresos por publicidad                              | 82,1                                    | 83,4             | 109,7            | 115,6            | 127,5            | 143,8            |
| <b>INCEN (importe neto de la cifra de negocio)</b>   | <b>1.943,4</b>                          | <b>2.070,7</b>   | <b>2.452,0</b>   | <b>2.941,4</b>   | <b>3.263,3</b>   | <b>3.597,5</b>   |
| Otros ingresos operativos                            | 117,6                                   | 138,5            | 258,1            | 175,5            | 125,5            | 173,5            |
| <b>Ingresos Operativos</b>                           | <b>2.060,9</b>                          | <b>2.209,2</b>   | <b>2.710,0</b>   | <b>3.116,8</b>   | <b>3.388,8</b>   | <b>3.771,1</b>   |
| Aprovisionamientos                                   | (62,1)                                  | (75,5)           | (82,4)           | (91,9)           | (128,6)          | (143,2)          |
| Personal no deportivo                                | (131,1)                                 | (162,4)          | (187,7)          | (208,3)          | (233,2)          | (253,0)          |
| Plantilla deportiva inscribible en LaLiga            | (1.017,3)                               | (1.070,9)        | (1.237,9)        | (1.487,4)        | (1.802,9)        | (1.871,4)        |
| Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga         | (83,3)                                  | (159,5)          | (173,6)          | (184,4)          | (191,8)          | (223,7)          |
| Plantilla deportiva                                  | (1.100,6)                               | (1.230,4)        | (1.411,5)        | (1.671,8)        | (1.994,8)        | (2.095,1)        |
| Otros gastos operativos                              | (493,1)                                 | (487,5)          | (543,6)          | (697,8)          | (812,0)          | (879,0)          |
| <b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>        | <b>274,1</b>                            | <b>253,4</b>     | <b>484,9</b>     | <b>447,1</b>     | <b>220,1</b>     | <b>400,8</b>     |
| Precio de venta por traspaso de jugadores            | 437,3                                   | 503,8            | 434,4            | 474,6            | 939,0            | 1.006,2          |
| Coste de venta por traspaso de jugadores             | (177,6)                                 | (162,4)          | (155,7)          | (124,5)          | (210,0)          | (273,3)          |
| Resultado del traspaso de jugadores                  | 259,7                                   | 341,4            | 278,7            | 350,1            | 729,0            | 732,9            |
| <b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>      | <b>533,8</b>                            | <b>594,8</b>     | <b>763,6</b>     | <b>797,2</b>     | <b>949,1</b>     | <b>1.133,7</b>   |
| Amortizaciones                                       | (307,3)                                 | (377,2)          | (404,5)          | (459,2)          | (544,7)          | (702,8)          |
| Imputación de subvenciones                           | 12,0                                    | 15,6             | 17,7             | 19,2             | 21,0             | 21,6             |
| Exceso de provisiones                                | 0,8                                     | 1,7              | 0,6              | 33,0             | 9,6              | 11,9             |
| Beneficios del inmovilizado e ing. excep.            | 47,3                                    | 11,6             | 1,2              | 0,4              | 3,9              | 6,3              |
| Pérdidas del inmovilizado y gastos excep.            | (61,4)                                  | (37,8)           | (12,3)           | (30,9)           | (2,2)            | (7,9)            |
| Resultado enajenación otros inmovilizados            | (14,1)                                  | (26,2)           | (11,1)           | (30,5)           | 1,8              | (1,7)            |
| Otros resultados                                     | 16,1                                    | (15,2)           | (96,5)           | (68,3)           | (112,1)          | (84,6)           |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>               | <b>241,3</b>                            | <b>193,6</b>     | <b>269,8</b>     | <b>291,4</b>     | <b>324,7</b>     | <b>378,0</b>     |
| Ingresos financieros                                 | 53,1                                    | 94,6             | 22,8             | 42,7             | 10,8             | 24,5             |
| Gastos financieros                                   | (71,1)                                  | (89,0)           | (90,2)           | (70,9)           | (79,5)           | (93,2)           |
| Deterioro y rdo. por instrumentos financieros        | (2,1)                                   | (1,8)            | (0,8)            | (20,4)           | (4,9)            | (0,2)            |
| RF (resultado financiero)                            | (20,1)                                  | 3,8              | (68,2)           | (48,7)           | (73,6)           | (68,9)           |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>            | <b>221,2</b>                            | <b>197,4</b>     | <b>201,6</b>     | <b>242,7</b>     | <b>251,0</b>     | <b>309,1</b>     |
| Impuestos sobre beneficios                           | (39,1)                                  | (39,2)           | (35,0)           | (65,4)           | (62,8)           | (84,2)           |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>             | <b>182,1</b>                            | <b>158,2</b>     | <b>166,6</b>     | <b>177,3</b>     | <b>188,2</b>     | <b>224,9</b>     |
| <b>Ingresos Totales</b>                              | <b>2.688,5</b>                          | <b>2.870,7</b>   | <b>3.209,4</b>   | <b>3.708,7</b>   | <b>4.433,7</b>   | <b>4.871,4</b>   |
| <b>Gastos Totales</b>                                | <b>(2.506,5)</b>                        | <b>(2.712,6)</b> | <b>(3.042,8)</b> | <b>(3.531,4)</b> | <b>(4.245,5)</b> | <b>(4.646,5)</b> |

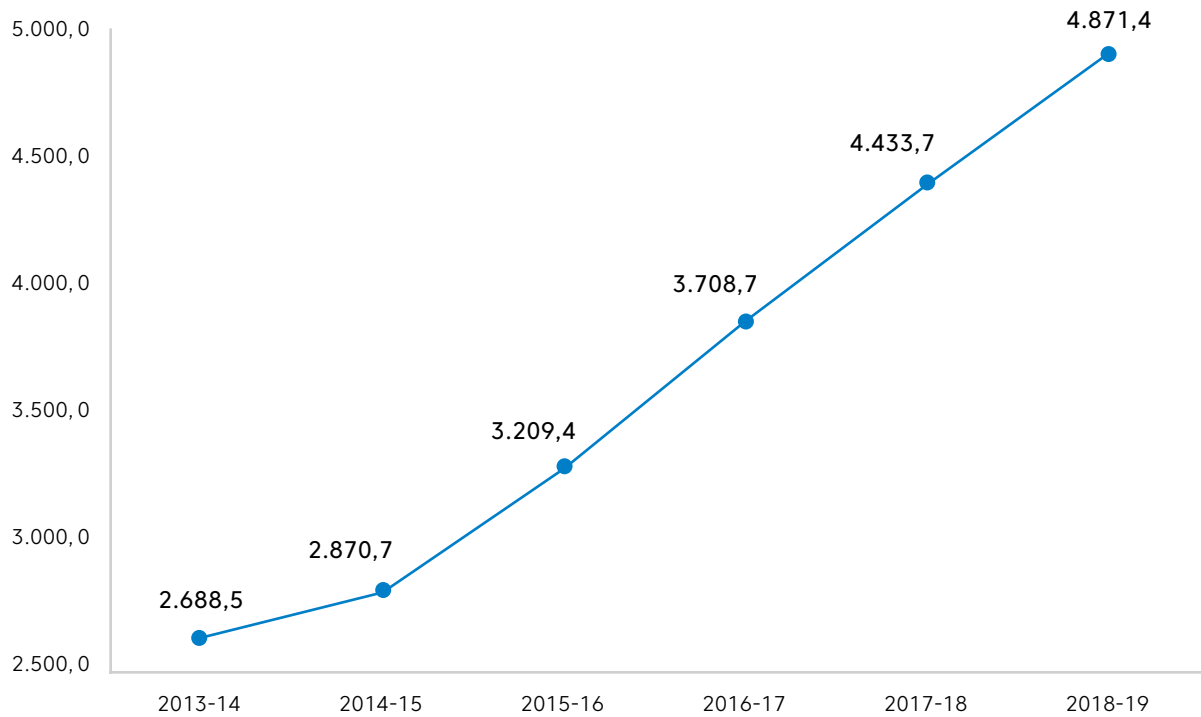


| Cuadro 28                               | LaLiga – Balance de Situación detallado |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Balance de Situación                    | 2013-14                                 | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>2.933,0</b>                          | <b>3.228,9</b> | <b>3.133,4</b> | <b>3.725,2</b> | <b>4.197,7</b> | <b>4.694,7</b> |
| Inmovilizado intangible                 | 1.012,4                                 | 1.297,2        | 1.424,7        | 1.673,0        | 1.979,4        | 2.268,9        |
| Inmovilizado intangible deportivo       | 779,7                                   | 942,8          | 1.097,0        | 1.301,6        | 1.628,1        | 1.897,2        |
| Inmovilizado intangible no deportivo    | 232,7                                   | 354,3          | 327,7          | 371,4          | 351,3          | 371,6          |
| Inmovilizado material                   | 1.159,4                                 | 1.107,0        | 1.202,7        | 1.438,0        | 1.550,8        | 1.710,7        |
| Inversiones inmobiliarias               | 60,1                                    | 44,9           | 40,4           | 47,8           | 49,6           | 46,2           |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a L/P   | 46,3                                    | 63,7           | 57,1           | 59,3           | 76,4           | 80,8           |
| Inversiones financieras a L/P           | 357,7                                   | 387,4          | 121,2          | 155,3          | 198,3          | 303,9          |
| Periodificaciones a L/P de activo       | 15,1                                    | 43,4           | 21,1           | 108,7          | 110,2          | 70,1           |
| Activos por impuesto diferido           | 282,0                                   | 285,3          | 266,2          | 243,2          | 232,9          | 214,2          |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 | <b>1.028,1</b>                          | <b>948,0</b>   | <b>1.297,5</b> | <b>1.637,7</b> | <b>1.678,6</b> | <b>2.133,8</b> |
| Activos no corrientes para la venta     | 4,9                                     | 9,3            | 155,2          | 166,1          | 175,7          | 279,8          |
| Existencias                             | 10,3                                    | 11,4           | 13,1           | 35,1           | 15,4           | 22,4           |
| Deudores com. y otras cuentas a cobrar  | 513,0                                   | 536,8          | 606,5          | 666,9          | 700,5          | 895,5          |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a C/P   | 17,3                                    | 2,7            | 6,2            | 9,3            | 16,3           | 19,4           |
| Inversiones financieras a C/P           | 106,9                                   | 31,3           | 88,9           | 74,3           | 99,8           | 117,6          |
| Periodificaciones a C/P de activo       | 15,2                                    | 17,7           | 14,5           | 25,8           | 23,2           | 38,6           |
| Efectivo y otros activos líquidos       | 360,7                                   | 338,8          | 413,2          | 660,2          | 647,7          | 760,5          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | <b>3.961,2</b>                          | <b>4.176,9</b> | <b>4.430,9</b> | <b>5.363,0</b> | <b>5.876,3</b> | <b>6.828,5</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>541,1</b>                            | <b>710,9</b>   | <b>1.050,1</b> | <b>1.254,4</b> | <b>1.496,3</b> | <b>1.728,4</b> |
| Fondos propios                          | 369,6                                   | 489,7          | 860,5          | 1.020,2        | 1.285,5        | 1.511,5        |
| Ajustes por cambios de valor            | (12,0)                                  | (6,5)          | (7,1)          | (12,0)         | (6,8)          | (7,2)          |
| Subvenciones y donaciones recibidas     | 183,5                                   | 227,7          | 196,7          | 246,2          | 217,5          | 224,2          |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>1.415,6</b>                          | <b>1.608,9</b> | <b>1.378,5</b> | <b>1.451,9</b> | <b>1.703,6</b> | <b>2.213,5</b> |
| Provisiones a largo plazo               | 90,9                                    | 121,7          | 157,3          | 131,4          | 219,2          | 244,5          |
| Deudas a largo plazo                    | 1.106,7                                 | 1.219,0        | 972,0          | 984,7          | 1.143,5        | 1.632,6        |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a L/P    | 34,0                                    | 78,2           | 99,7           | 177,0          | 139,2          | 127,9          |
| Pasivos por impuesto diferido           | 129,4                                   | 122,4          | 103,8          | 114,6          | 108,0          | 116,4          |
| Periodificaciones a L/P                 | 54,6                                    | 67,7           | 45,8           | 44,1           | 93,7           | 92,0           |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                 | <b>2.004,5</b>                          | <b>1.857,1</b> | <b>2.002,2</b> | <b>2.656,7</b> | <b>2.676,5</b> | <b>2.886,5</b> |
| Provisiones a corto plazo               | 11,4                                    | 8,4            | 45,2           | 45,5           | 31,3           | 43,0           |
| Deudas a corto plazo                    | 627,8                                   | 456,7          | 539,0          | 639,8          | 538,8          | 586,7          |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a C/P    | 2,0                                     | 6,6            | 14,7           | 10,7           | 2,8            | 14,7           |
| Acreedores com. y otras cuentas a pagar | 1.138,1                                 | 1.166,4        | 1.218,4        | 1.478,2        | 1.590,6        | 1.643,7        |
| Periodificaciones a C/P                 | 225,2                                   | 219,0          | 185,0          | 482,5          | 512,9          | 598,4          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   | <b>3.961,2</b>                          | <b>4.176,9</b> | <b>4.430,9</b> | <b>5.363,0</b> | <b>5.876,3</b> | <b>6.828,5</b> |

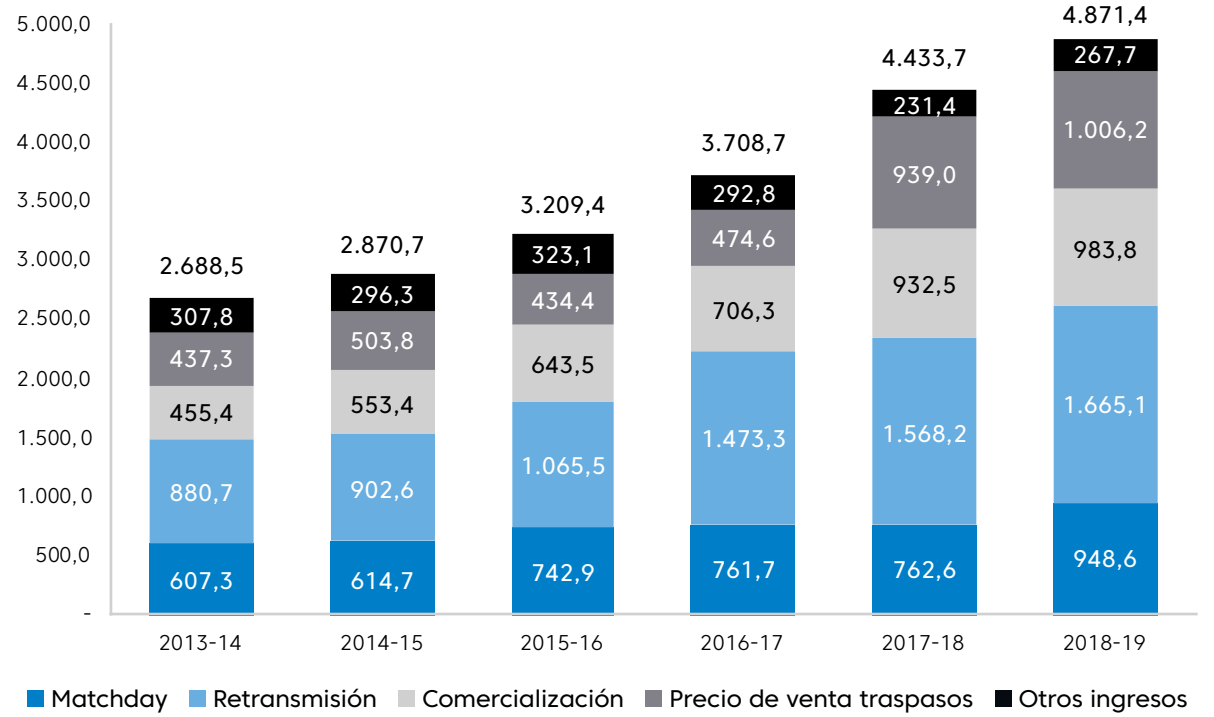
| Cuadro 29                                                   | LaLiga – Cascada de flujos de caja detallada |                |                |              |               |                |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|----------------|
| Cash Flow (método indirecto)                                | 2013-14                                      | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19        |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                        | 182,1                                        | 158,2          | 166,6          | 177,3        | 188,2         | 224,9          |
| B. Ajustes al resultado neto                                | 95,2                                         | 105,6          | 288,5          | 249,3        | (5,1)         | 167,6          |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>           | <b>277,3</b>                                 | <b>263,7</b>   | <b>455,1</b>   | <b>426,6</b> | <b>183,1</b>  | <b>392,5</b>   |
| C. Inversión neta en capital circulante op. (NOF)           | (8,0)                                        | (70,7)         | (39,5)         | 440,5        | 121,2         | (85,8)         |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>      | <b>269,3</b>                                 | <b>193,0</b>   | <b>415,5</b>   | <b>867,1</b> | <b>304,4</b>  | <b>306,7</b>   |
| D1. Inversión neta cap. fijo recurrente (CAPEX)             | (119,5)                                      | (261,7)        | (310,5)        | (429,6)      | (362,3)       | (262,9)        |
| - Inversión recurrente en jugadores                         | (383,1)                                      | (546,8)        | (524,6)        | (601,8)      | (732,4)       | (670,4)        |
| + Desinversión recurrente en jugadores                      | 356,2                                        | 399,9          | 337,2          | 361,0        | 561,0         | 532,8          |
| - Inversión recurrente en otros activos productivos         | (105,3)                                      | (148,7)        | (145,2)        | (203,3)      | (196,7)       | (140,6)        |
| + Desinversión recurrente en otros activos productivos      | 12,6                                         | 33,8           | 22,1           | 14,5         | 5,8           | 15,4           |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>  | <b>149,7</b>                                 | <b>(68,7)</b>  | <b>105,0</b>   | <b>437,5</b> | <b>(57,9)</b> | <b>43,8</b>    |
| D2. Inversión neta cap. fijo no recurrente (CAPEX')         | 26,5                                         | (94,2)         | (28,3)         | (313,5)      | 47,9          | (273,6)        |
| - Inversión no recurrente en jugadores                      | (50,0)                                       | (116,2)        | (145,9)        | (232,4)      | (295,9)       | (629,2)        |
| + Desinversión no recurrente en jugadores                   | 81,1                                         | 103,9          | 97,1           | 113,6        | 378,0         | 473,4          |
| - Inversión no recurrente en otros activos op.              | (8,0)                                        | (161,1)        | (17,1)         | (202,5)      | (38,1)        | (124,1)        |
| + Desinversión no recurrente en otros activos op.           | 3,4                                          | 79,2           | 37,5           | 7,9          | 3,9           | 6,3            |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b> | <b>176,2</b>                                 | <b>(162,9)</b> | <b>76,7</b>    | <b>124,0</b> | <b>(10,0)</b> | <b>(229,8)</b> |
| - Gastos financieros                                        | (71,3)                                       | (89,8)         | (90,9)         | (91,4)       | (84,4)        | (93,5)         |
| +/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)               | (72,4)                                       | (73,6)         | 25,4           | 102,5        | (22,6)        | 59,1           |
| +/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)            | (7,9)                                        | 89,3           | (138,9)        | 81,1         | 78,6          | 438,6          |
| + Ingresos financieros                                      | 52,2                                         | 94,6           | 22,8           | 42,7         | 10,8          | 24,5           |
| +/- Variación otros act. y pas. fin. a C/P o L/P            | (35,0)                                       | 24,7           | (28,2)         | (15,8)       | 43,6          | (7,4)          |
| +/- Inversión neta en activos financieros                   | (1,8)                                        | (25,7)         | 6,6            | (21,2)       | (84,7)        | (117,6)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>        | <b>39,9</b>                                  | <b>(143,5)</b> | <b>(126,5)</b> | <b>222,0</b> | <b>(68,7)</b> | <b>73,9</b>    |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)        | 3,1                                          | 122,0          | 199,0          | 27,9         | 62,7          | 34,2           |
| +/- Variaciones de capital y otros patrimonios              | 3,1                                          | 47,8           | 199,0          | 3,1          | 65,1          | 30,6           |
| + Subvenciones, donaciones y legados recibidos              | -                                            | 74,2           | -              | 24,8         | -             | 10,3           |
| - Dividendos                                                | -                                            | -              | -              | -            | (2,4)         | (6,7)          |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería</b> | <b>43,0</b>                                  | <b>(21,4)</b>  | <b>72,5</b>    | <b>249,9</b> | <b>(6,0)</b>  | <b>108,1</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>               | <b>317,7</b>                                 | <b>360,2</b>   | <b>340,7</b>   | <b>410,3</b> | <b>653,7</b>  | <b>652,4</b>   |
| +/- Impacto tipos de cambio sobre el saldo de caja          | -                                            | -              | -              | -            | -             | -              |
| +/- Variación anual neta de tesorería                       | 43,0                                         | (21,4)         | 72,5           | 249,9        | (6,0)         | 108,1          |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                 | <b>360,7</b>                                 | <b>338,8</b>   | <b>413,2</b>   | <b>660,2</b> | <b>647,7</b>  | <b>760,5</b>   |



**Gráfico 27** LaLiga – Ingresos Totales



**Gráfico 28** LaLiga – Distribución de Ingresos Totales



**Gráfico 29** LaLiga – Contribución a los Ingresos Totales

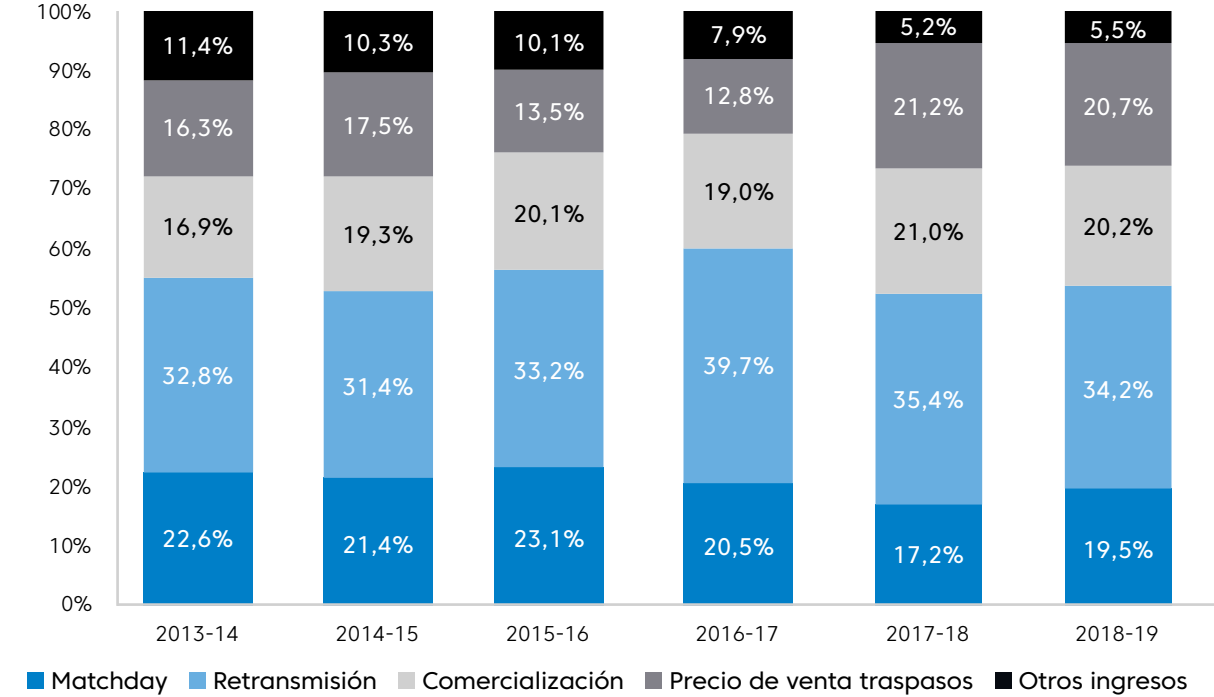




Gráfico 30 LaLiga – Gastos Salariales

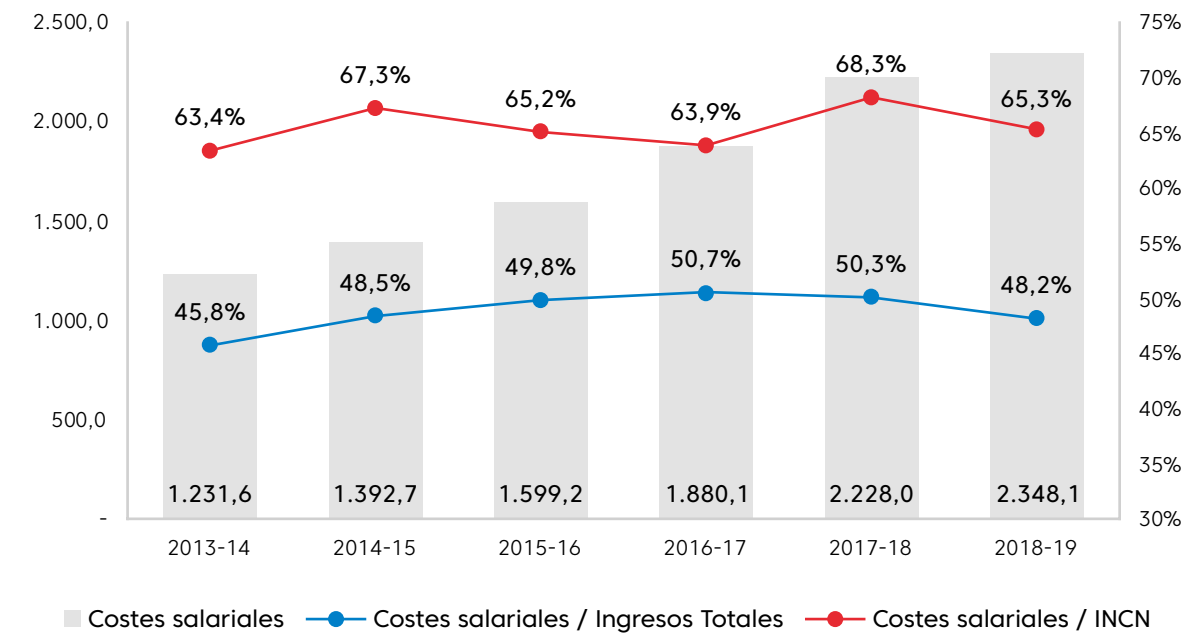


Gráfico 31 LaLiga – Gastos Operativos (OPEX)

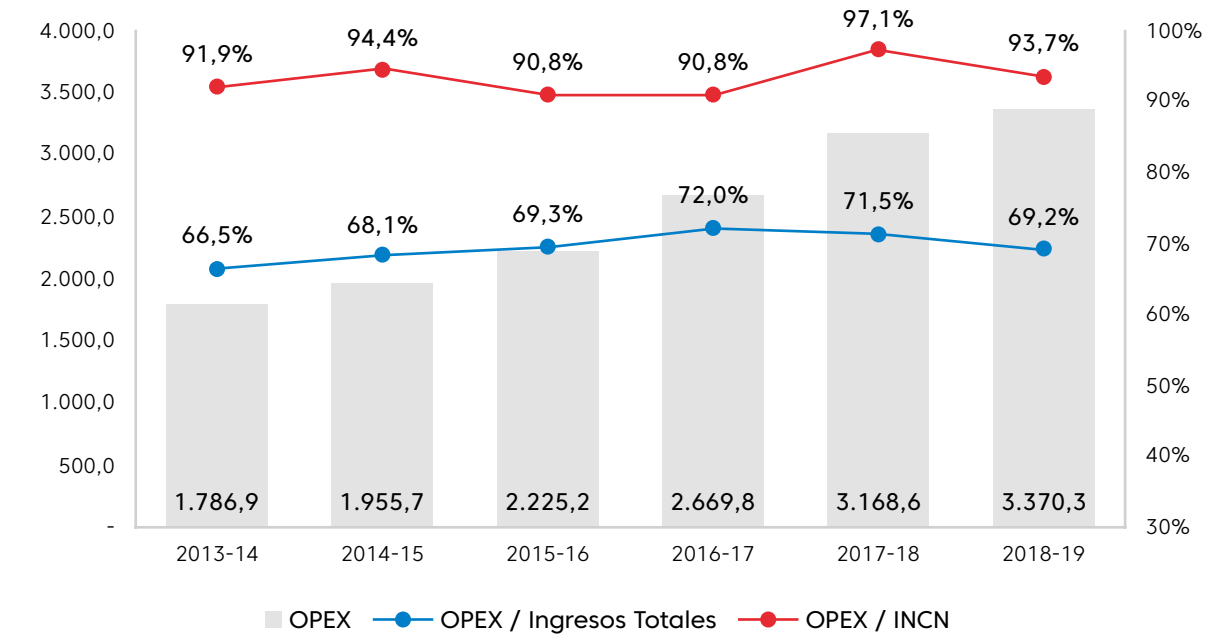


Gráfico 32 LaLiga – Distribución de Gastos Totales

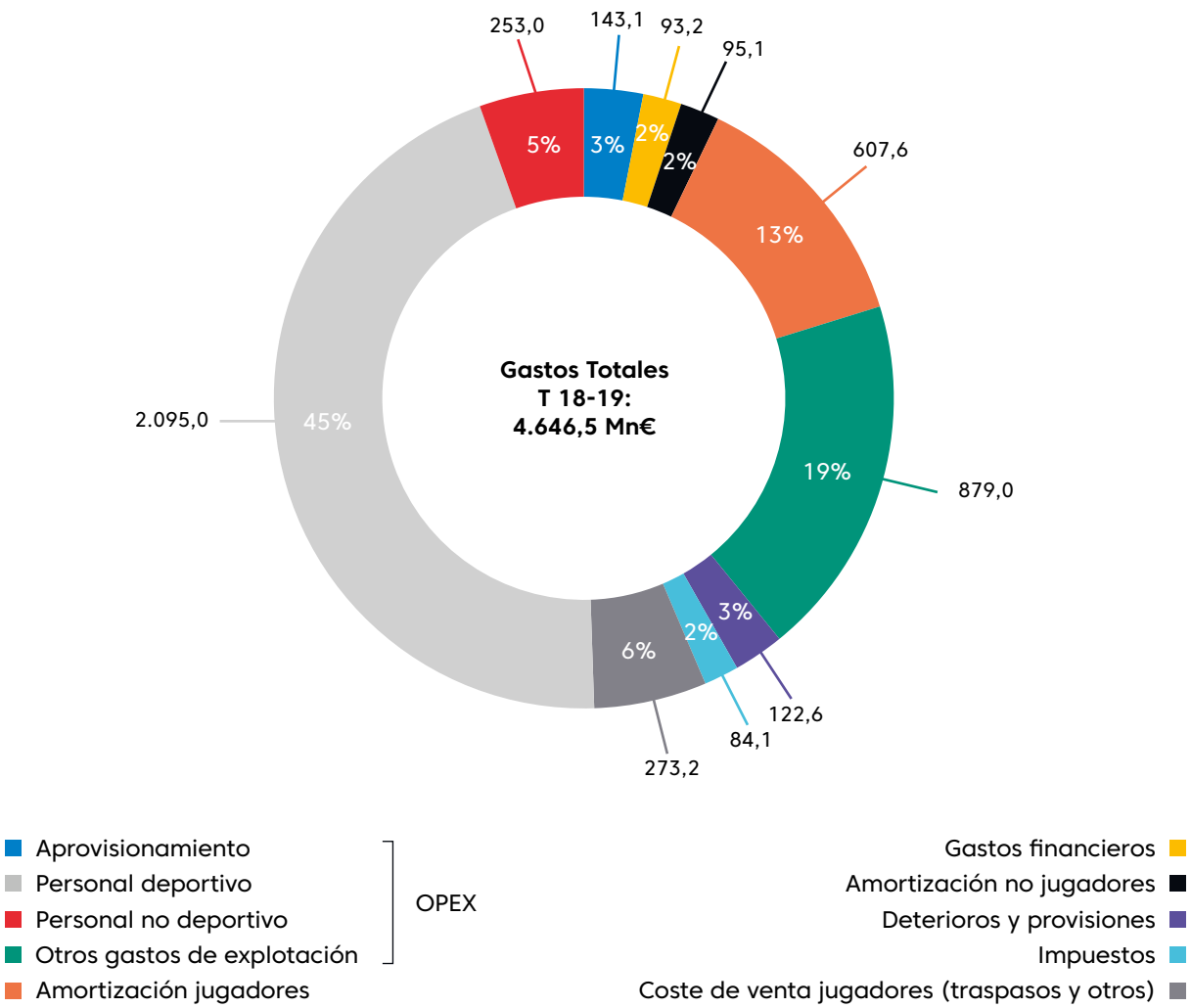




Gráfico 33 LaLiga – Resultados

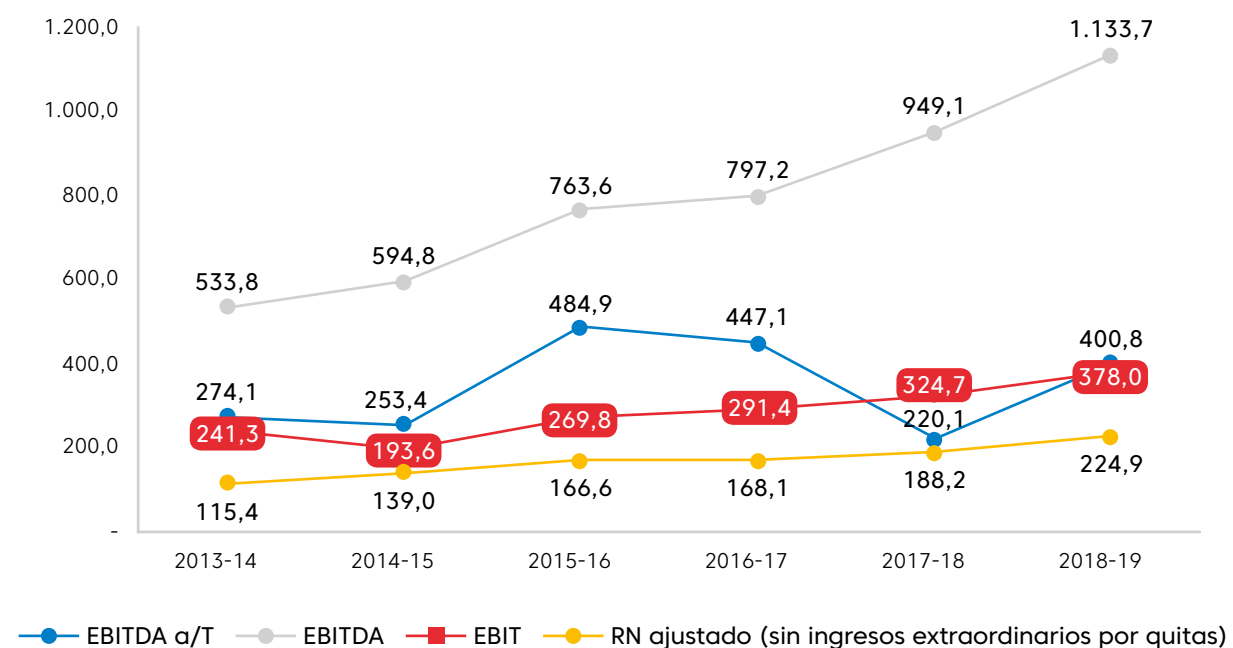


Gráfico 34 LaLiga – Margen de EBITDA sobre INCN

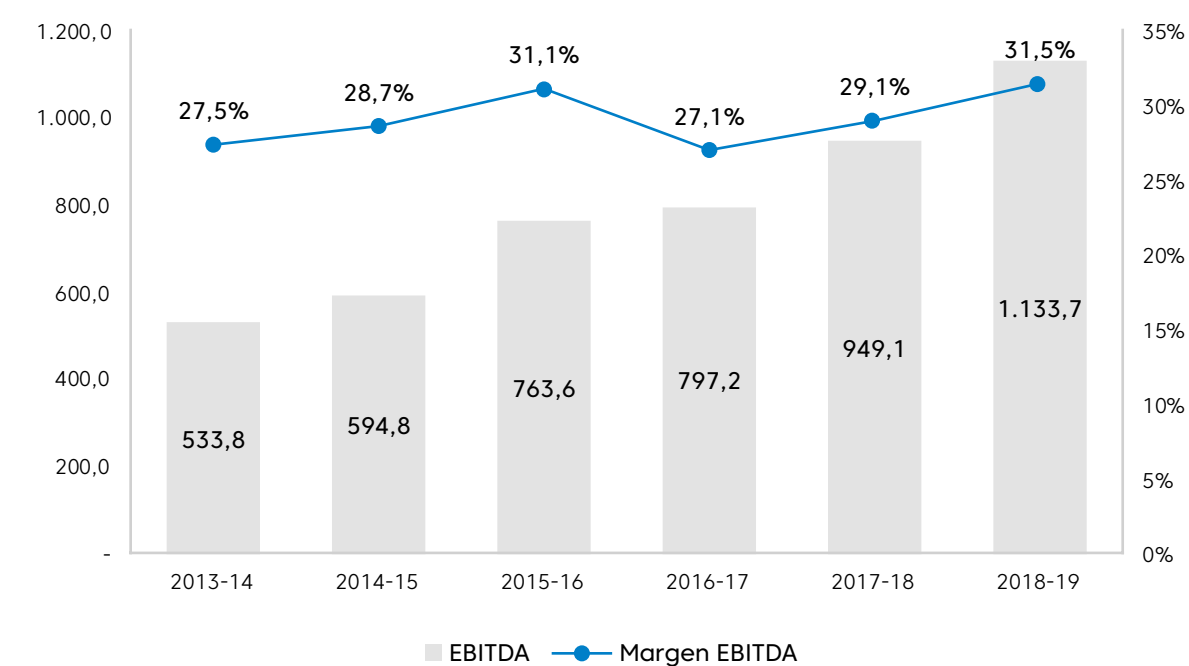




Gráfico 35 LaLiga – Inversiones Productivas Netas (CAPEX neto)

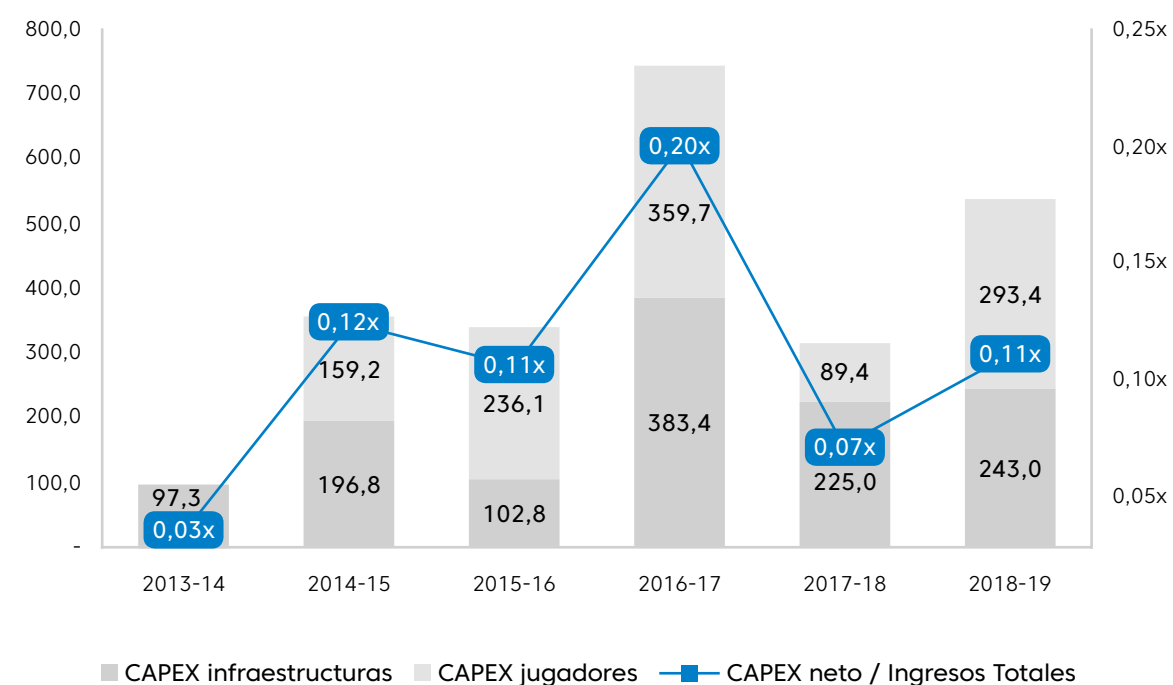


Gráfico 36 LaLiga – Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-

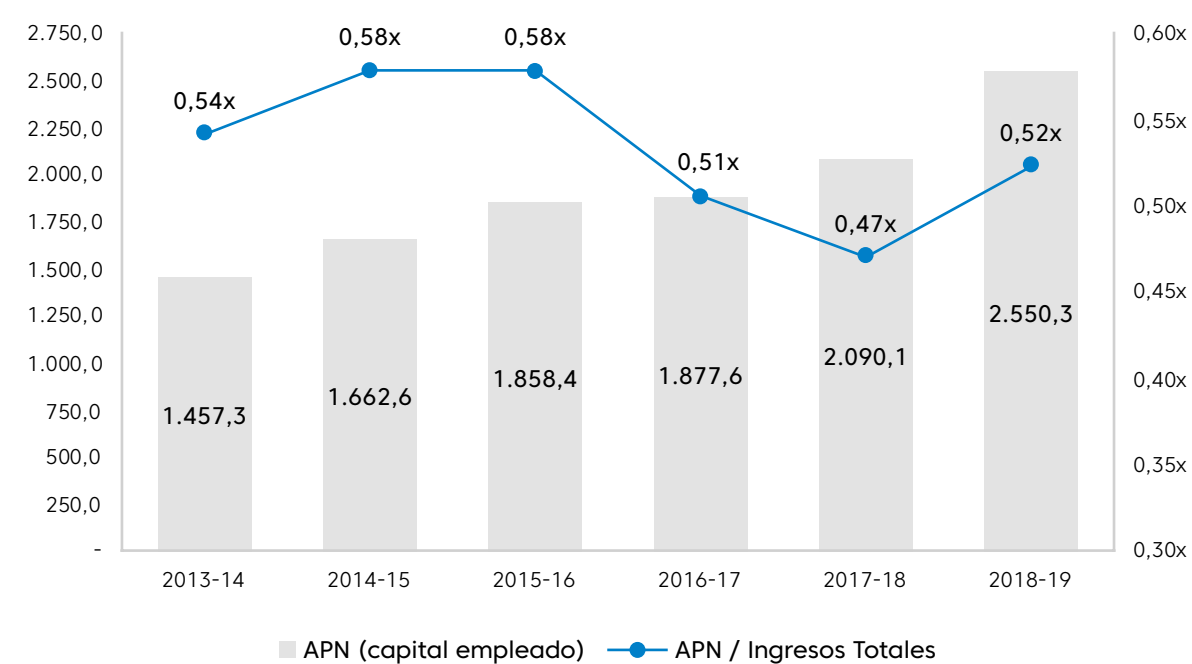




Gráfico 37 LaLiga – Deuda financiera y ratios crediticios

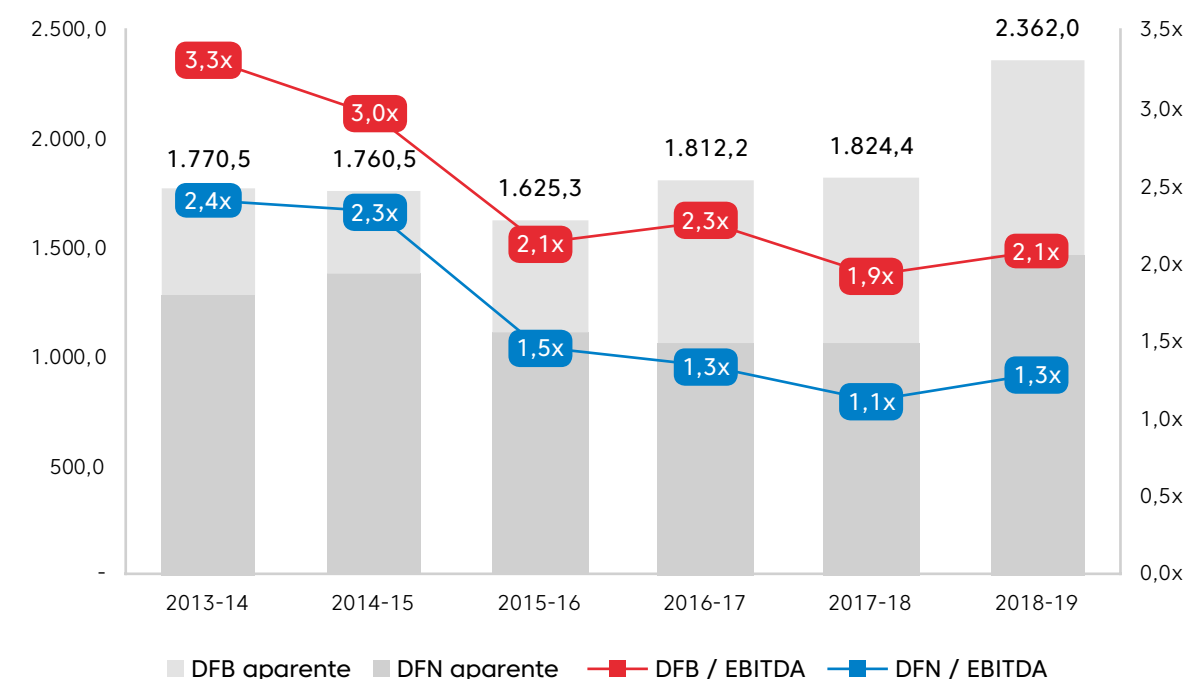


Gráfico 39 LaLiga – Patrimonio neto y Equity Ratio

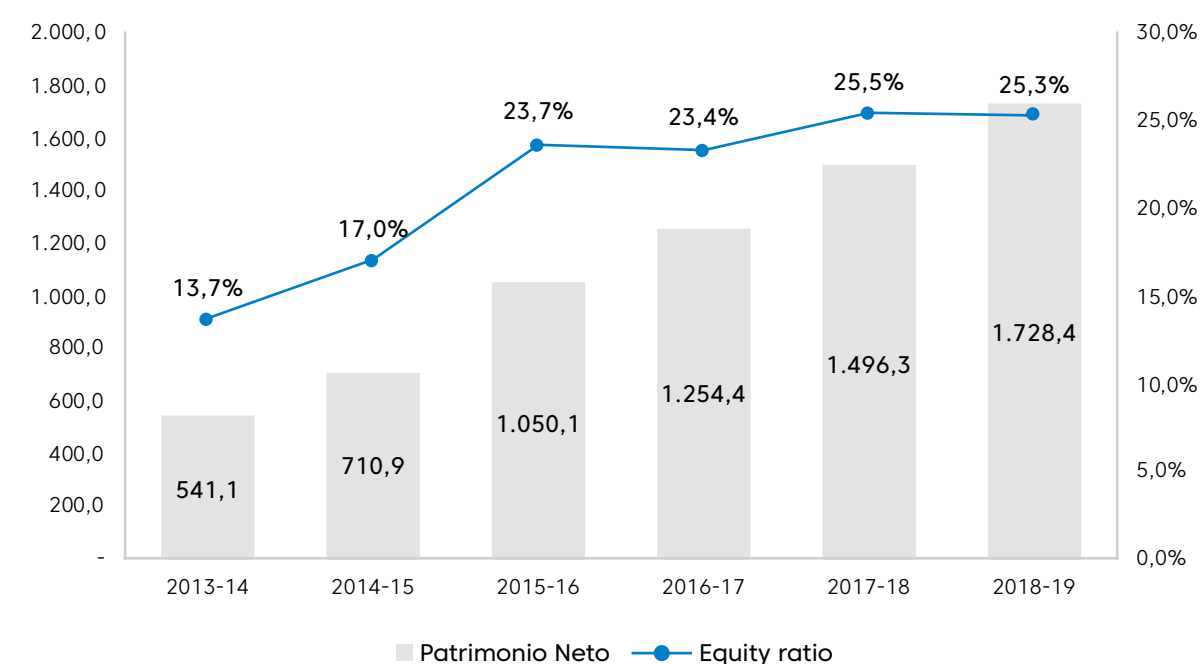


Gráfico 38 LaLiga – Deuda financiera ajustada y ratios crediticios

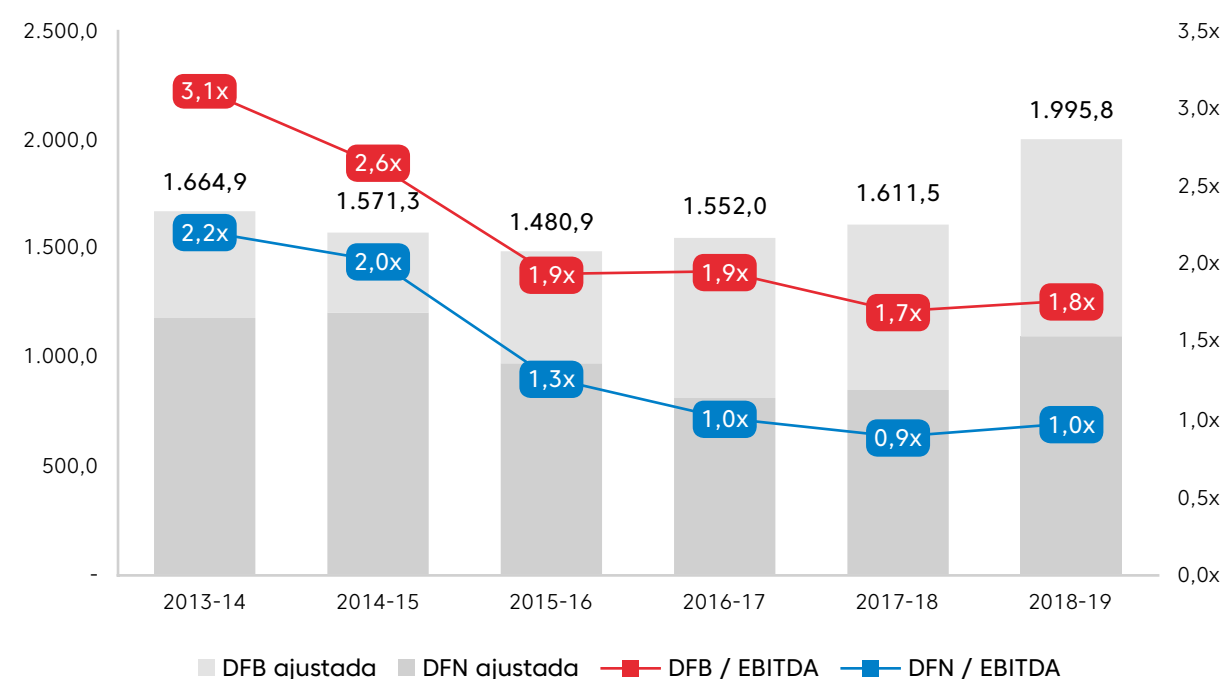


Gráfico 40 LaLiga – Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio

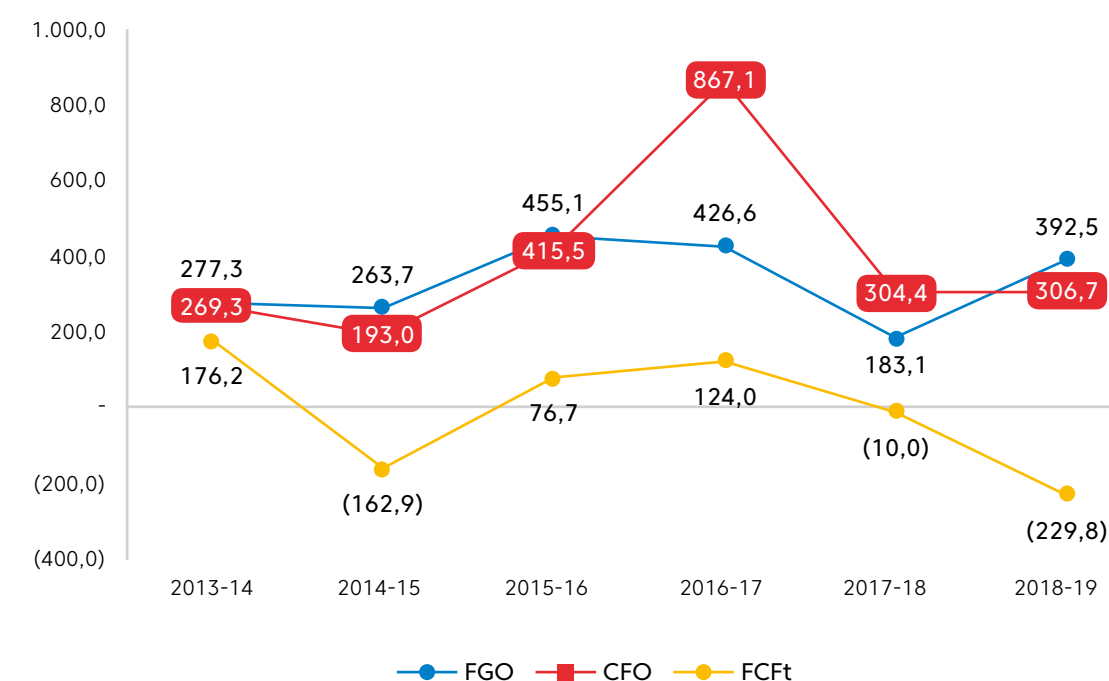




Gráfico 41 LaLiga – FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)

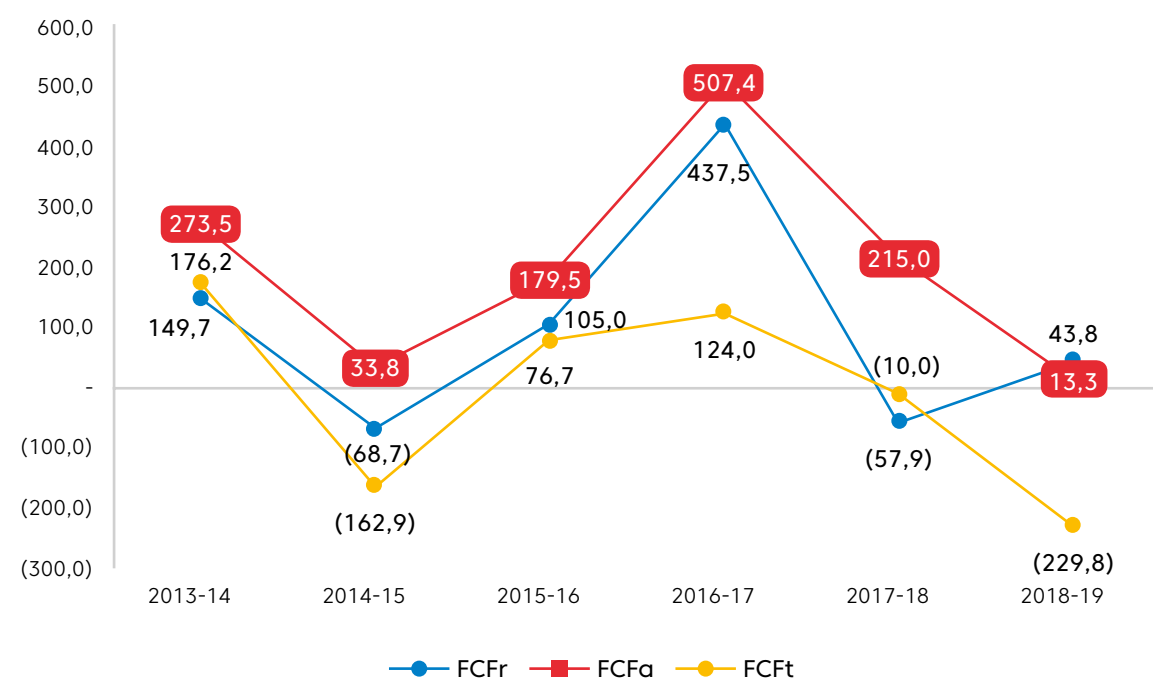


Gráfico 42 LaLiga – Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)

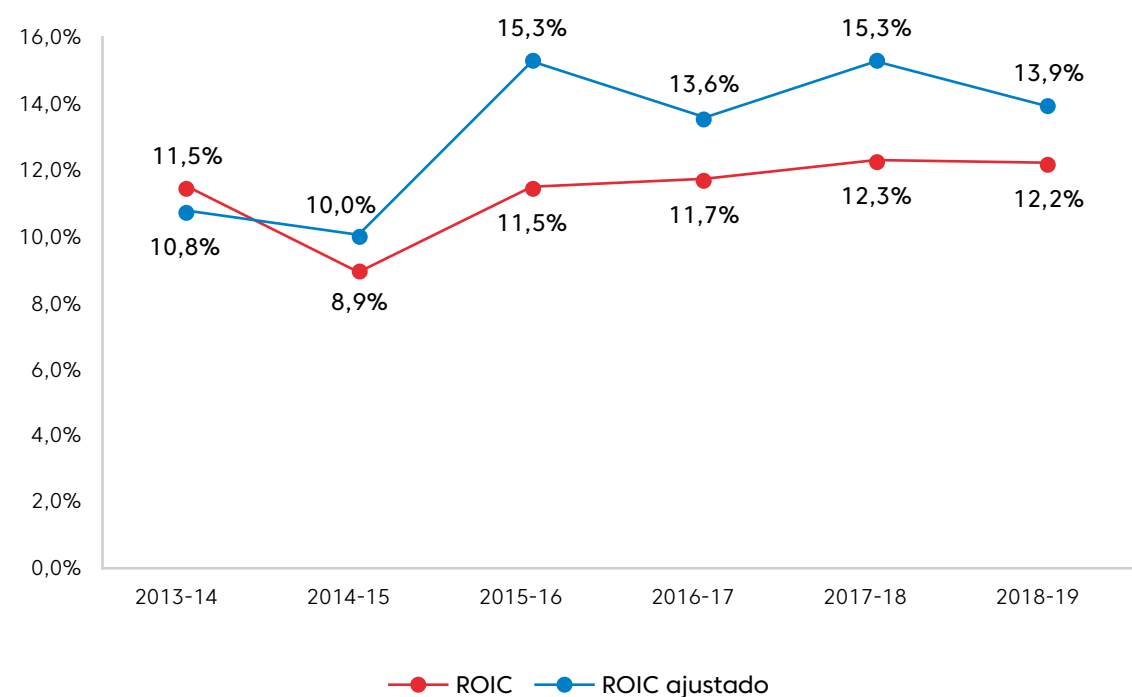


Gráfico 43 LaLiga – Coste medio ponderado del capital (WACC)

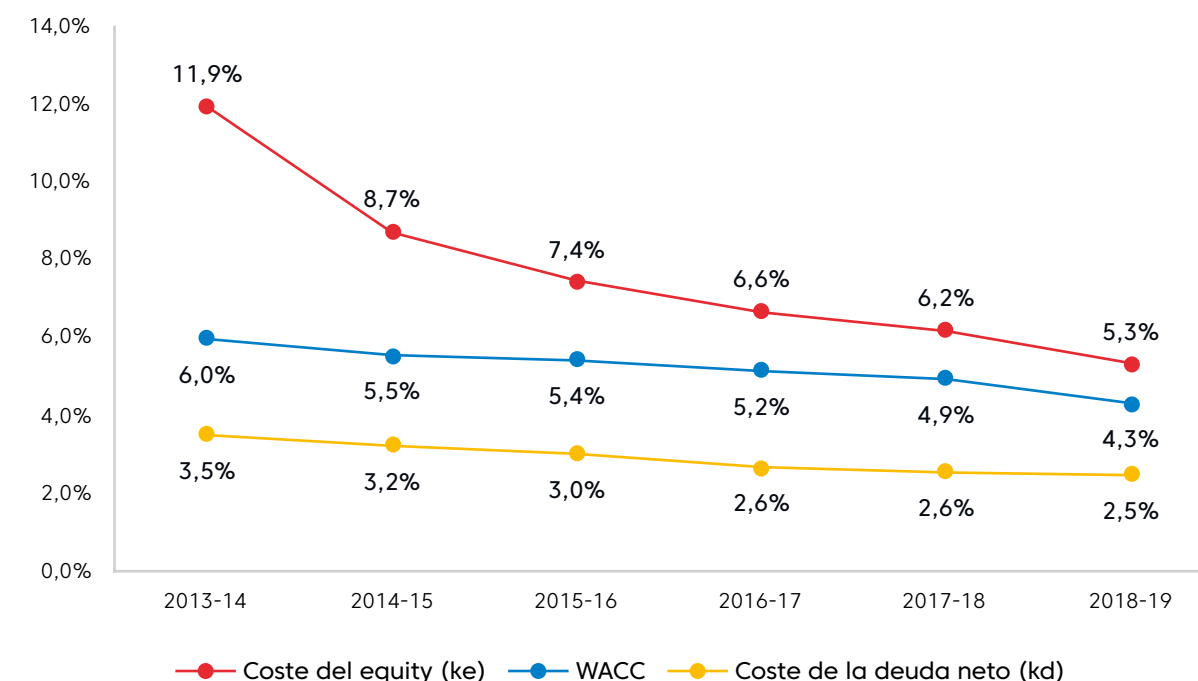
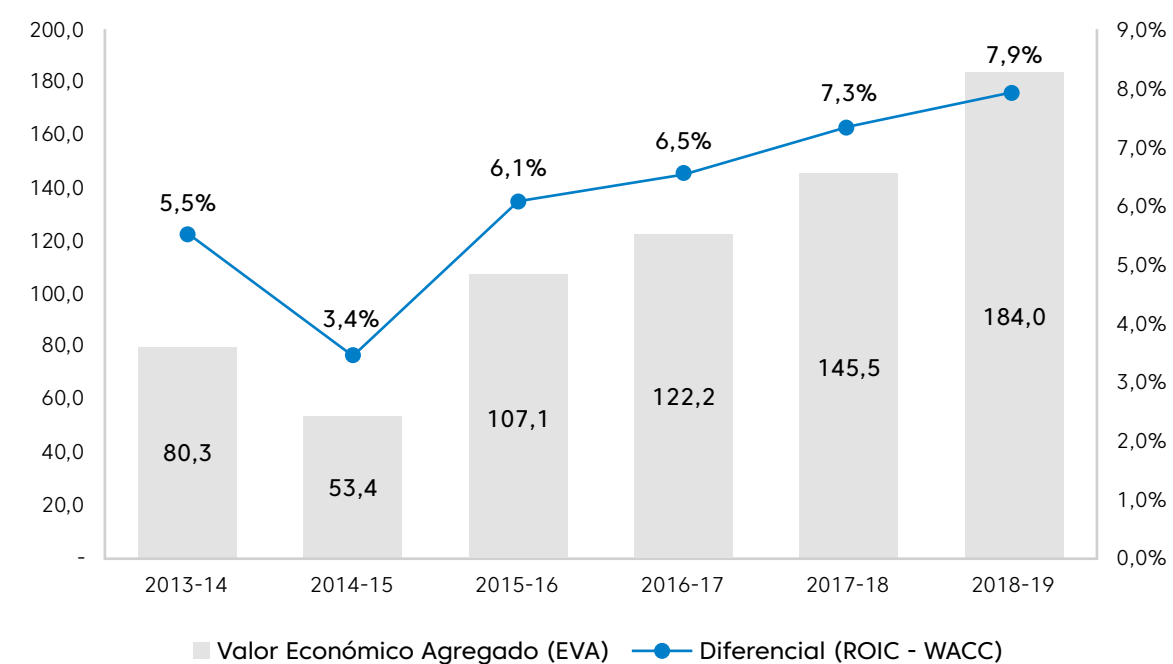


Gráfico 44 LaLiga – Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)





ANEXO:

EE.FF. DETALLADOS, CUADROS Y GRÁFICOS EXPLICATIVOS DE LAS AGRUPACIONES ECONÓMICAS

# LaLiga Neteada (40 clubes)

| Cuadro 30 LaLiga Neteada – Cuenta de Resultados detallada |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|-----------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cuenta de Resultados                                      | 2013-14          | 2014-15          | 2015-16          | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          |
| Ingresos aud. comp. nac. (RDL 5/2015)                     | 505,4            | 516,7            | 662,5            | 1.082,9          | 1.149,0          | 1.247,2          |
| Ingresos aud. comp. internac. ( <i>market pool</i> )      | 36,5             | 47,4             | 57,7             | 47,0             | 53,1             | 45,4             |
| Ingresos aud. partidos amistosos y otros                  | 15,2             | 12,4             | 9,6              | 0,1              | 0,3              | 0,5              |
| <b>Ingresos audiovisuales</b>                             | <b>557,1</b>     | <b>576,6</b>     | <b>729,8</b>     | <b>1.130,0</b>   | <b>1.202,4</b>   | <b>1.293,1</b>   |
| Ingresos por comp. oficiales nac.                         | 42,6             | 44,4             | 45,3             | 44,9             | 47,7             | 48,6             |
| Ingresos por comp. oficiales internac.                    | 75,5             | 56,7             | 128,4            | 114,7            | 83,6             | 162,9            |
| Ingresos por comp. amistosas y otros                      | 6,5              | 6,4              | 11,2             | 7,3              | 11,4             | 10,1             |
| Ingresos por abonados y socios                            | 133,3            | 147,4            | 158,8            | 168,3            | 186,7            | 193,0            |
| <b>Ingresos por <i>matchday</i></b>                       | <b>257,8</b>     | <b>254,9</b>     | <b>343,6</b>     | <b>335,2</b>     | <b>329,5</b>     | <b>414,6</b>     |
| Ingresos por venta tiendas                                | 25,7             | 30,1             | 35,5             | 39,4             | 41,5             | 48,1             |
| Ingresos por patrocinios                                  | 35,0             | 42,2             | 49,0             | 58,1             | 76,0             | 79,2             |
| Ingresos por otros conceptos comerciales                  | 2,5              | 8,0              | 11,8             | 15,9             | 59,9             | 26,2             |
| Ingresos por explotación de instalaciones                 | -                | -                | -                | -                | 0,2              | 0,7              |
| Ingresos por comecialización                              | 63,2             | 80,3             | 96,3             | 113,4            | 177,6            | 154,2            |
| Ingresos por publicidad                                   | 81,9             | 80,0             | 105,8            | 113,7            | 126,8            | 143,8            |
| <b>INCEN (importe neto de la cifra de negocio)</b>        | <b>960,0</b>     | <b>991,7</b>     | <b>1.275,5</b>   | <b>1.692,3</b>   | <b>1.836,3</b>   | <b>2.005,7</b>   |
| Otros ingresos operativos                                 | 66,9             | 79,6             | 195,0            | 108,0            | 112,4            | 157,6            |
| <b>Ingresos Operativos</b>                                | <b>1.027,0</b>   | <b>1.071,3</b>   | <b>1.470,5</b>   | <b>1.800,3</b>   | <b>1.948,7</b>   | <b>2.163,3</b>   |
| Aprovisionamientos                                        | (35,4)           | (44,3)           | (53,2)           | (58,6)           | (92,5)           | (82,4)           |
| Personal no deportivo                                     | (75,8)           | (97,7)           | (115,8)          | (128,7)          | (147,6)          | (155,3)          |
| Plantilla deportiva inscribible en LaLiga                 | (572,3)          | (555,1)          | (693,4)          | (867,9)          | (1.007,0)        | (1.120,5)        |
| Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga              | (56,9)           | (62,4)           | (70,9)           | (73,2)           | (81,0)           | (101,7)          |
| Plantilla deportiva                                       | (629,2)          | (617,5)          | (764,3)          | (941,2)          | (1.088,0)        | (1.222,2)        |
| Otros gastos operativos                                   | (239,5)          | (257,0)          | (306,6)          | (407,8)          | (455,5)          | (493,9)          |
| <b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>             | <b>47,1</b>      | <b>54,7</b>      | <b>230,5</b>     | <b>264,0</b>     | <b>165,1</b>     | <b>209,4</b>     |
| Precio de venta por traspaso de jugadores                 | 286,5            | 338,7            | 353,1            | 381,6            | 603,2            | 677,2            |
| Coste de venta por traspaso de jugadores                  | (100,3)          | (98,1)           | (125,4)          | (110,6)          | (135,9)          | (143,7)          |
| Resultado del traspaso de jugadores                       | 186,2            | 240,6            | 227,8            | 271,0            | 467,3            | 533,5            |
| <b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>           | <b>233,3</b>     | <b>295,3</b>     | <b>458,3</b>     | <b>535,0</b>     | <b>632,4</b>     | <b>742,9</b>     |
| Amortizaciones                                            | (135,4)          | (159,2)          | (209,1)          | (268,8)          | (309,9)          | (420,9)          |
| Imputación de subvenciones                                | 11,6             | 15,3             | 17,0             | 18,9             | 20,7             | 21,3             |
| Exceso de provisiones                                     | 0,7              | 1,0              | 0,6              | 2,5              | 5,4              | 5,1              |
| Beneficios del inmovilizado e ing. excep.                 | 47,3             | 11,6             | 1,2              | 0,3              | 3,2              | 6,1              |
| Pérdidas del inmovilizado y gastos excep.                 | (61,4)           | (37,4)           | (3,4)            | (1,9)            | (2,2)            | (7,5)            |
| Resultado enajenación otros inmovilizados                 | (14,1)           | (25,8)           | (2,2)            | (1,6)            | 1,1              | (1,4)            |
| Otros resultados                                          | 29,6             | (23,5)           | (82,5)           | (53,3)           | (101,9)          | (40,8)           |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>                    | <b>125,7</b>     | <b>103,2</b>     | <b>182,0</b>     | <b>232,8</b>     | <b>247,9</b>     | <b>306,2</b>     |
| Ingresos financieros                                      | 47,1             | 88,2             | 12,0             | 36,0             | 8,7              | 21,9             |
| Gastos financieros                                        | (53,8)           | (66,2)           | (70,7)           | (63,2)           | (63,7)           | (73,2)           |
| Deterioro y rdo. por instrumentos financieros             | (0,8)            | (1,8)            | (0,8)            | (20,4)           | (4,9)            | (2,9)            |
| RF (resultado financiero)                                 | (7,5)            | 20,3             | (59,5)           | (47,7)           | (59,9)           | (54,2)           |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>                 | <b>118,1</b>     | <b>123,4</b>     | <b>122,4</b>     | <b>185,1</b>     | <b>187,9</b>     | <b>252,0</b>     |
| Impuestos sobre beneficios                                | (15,7)           | (22,4)           | (14,9)           | (47,3)           | (43,8)           | (70,1)           |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>                  | <b>102,5</b>     | <b>101,0</b>     | <b>107,6</b>     | <b>137,8</b>     | <b>144,1</b>     | <b>182,0</b>     |
| <b>Ingresos Totales</b>                                   | <b>1.495,9</b>   | <b>1.555,0</b>   | <b>1.876,6</b>   | <b>2.261,7</b>   | <b>2.648,3</b>   | <b>2.913,7</b>   |
| <b>Gastos Totales</b>                                     | <b>(1.393,5)</b> | <b>(1.454,0)</b> | <b>(1.769,1)</b> | <b>(2.123,9)</b> | <b>(2.504,2)</b> | <b>(2.731,8)</b> |



| Cuadro 31                               | LaLiga Neteada – Balance de Situación detallado |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------|-------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Balance de Situación                    | 2013-14                                         | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>1.877,5</b>                                  | <b>2.007,9</b> | <b>2.015,6</b> | <b>2.417,6</b> | <b>2.682,8</b> | <b>3.012,6</b> |
| Inmovilizado intangible                 | 535,9                                           | 718,8          | 872,0          | 1.052,9        | 1.193,5        | 1.411,5        |
| Inmovilizado intangible deportivo       | 312,0                                           | 387,1          | 561,9          | 699,1          | 860,5          | 1.058,5        |
| Inmovilizado intangible no deportivo    | 223,9                                           | 331,7          | 310,1          | 353,8          | 333,0          | 353,0          |
| Inmovilizado material                   | 699,0                                           | 650,3          | 736,3          | 959,2          | 1.053,0        | 1.154,8        |
| Inversiones inmobiliarias               | 41,9                                            | 27,0           | 24,0           | 24,0           | 24,3           | 21,0           |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a L/P   | 45,8                                            | 62,9           | 56,1           | 59,1           | 75,3           | 74,0           |
| Inversiones financieras a L/P           | 306,2                                           | 319,5          | 103,4          | 109,8          | 131,6          | 172,6          |
| Periodificaciones a L/P de activo       | 1,4                                             | 1,3            | 1,7            | 1,3            | 6,0            | 5,8            |
| Activos por impuesto diferido           | 247,3                                           | 228,1          | 222,1          | 211,2          | 199,2          | 172,8          |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 | <b>612,4</b>                                    | <b>522,0</b>   | <b>823,7</b>   | <b>1.110,6</b> | <b>1.088,2</b> | <b>1.318,5</b> |
| Activos no corrientes para la venta     | 4,9                                             | 9,3            | 155,2          | 166,1          | 175,7          | 200,9          |
| Existencias                             | 7,9                                             | 9,0            | 10,5           | 32,6           | 11,7           | 13,4           |
| Deudores com. y otras cuentas a cobrar  | 316,3                                           | 305,8          | 382,4          | 422,5          | 353,1          | 494,8          |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a C/P   | 17,3                                            | 2,7            | 6,2            | 9,3            | 16,3           | 19,4           |
| Inversiones financieras a C/P           | 106,8                                           | 31,3           | 84,9           | 72,3           | 97,1           | 115,3          |
| Periodificaciones a C/P de activo       | 11,9                                            | 10,2           | 10,0           | 18,4           | 17,1           | 28,3           |
| Efectivo y otros activos líquidos       | 147,3                                           | 153,8          | 174,6          | 389,4          | 417,2          | 446,4          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | <b>2.489,9</b>                                  | <b>2.529,9</b> | <b>2.839,3</b> | <b>3.528,1</b> | <b>3.771,0</b> | <b>4.331,1</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>118,1</b>                                    | <b>230,1</b>   | <b>510,6</b>   | <b>675,6</b>   | <b>873,6</b>   | <b>1.063,1</b> |
| Fondos propios                          | (45,5)                                          | 16,6           | 328,3          | 448,6          | 669,7          | 852,8          |
| Ajustes por cambios de valor            | (12,0)                                          | (6,5)          | (7,1)          | (12,0)         | (6,8)          | (7,2)          |
| Subvenciones y donaciones recibidas     | 175,7                                           | 220,1          | 189,4          | 239,1          | 210,6          | 217,5          |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>1.114,7</b>                                  | <b>1.259,5</b> | <b>1.159,6</b> | <b>1.232,8</b> | <b>1.364,5</b> | <b>1.541,4</b> |
| Provisiones a largo plazo               | 54,9                                            | 79,3           | 110,2          | 114,3          | 179,0          | 214,0          |
| Deudas a largo plazo                    | 895,0                                           | 982,4          | 840,3          | 819,9          | 901,8          | 1.055,0        |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a L/P    | 34,0                                            | 78,2           | 99,7           | 177,0          | 139,2          | 127,9          |
| Pasivos por impuesto diferido           | 108,6                                           | 92,7           | 87,6           | 99,7           | 91,1           | 96,4           |
| Periodificaciones a L/P                 | 22,2                                            | 26,9           | 21,8           | 21,9           | 53,3           | 48,0           |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                 | <b>1.257,2</b>                                  | <b>1.040,3</b> | <b>1.169,2</b> | <b>1.619,7</b> | <b>1.533,0</b> | <b>1.726,6</b> |
| Provisiones a corto plazo               | 2,2                                             | 1,7            | 3,2            | 30,5           | 28,5           | 37,6           |
| Deudas a corto plazo                    | 468,8                                           | 313,9          | 385,0          | 539,2          | 422,2          | 466,5          |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a C/P    | 2,0                                             | 6,6            | 14,7           | 10,7           | 2,8            | 14,7           |
| Acreedores com. y otras cuentas a pagar | 729,8                                           | 643,8          | 681,2          | 796,1          | 856,6          | 917,1          |
| Periodificaciones a C/P                 | 54,4                                            | 74,3           | 85,1           | 243,3          | 222,9          | 290,7          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   | <b>2.489,9</b>                                  | <b>2.529,9</b> | <b>2.839,3</b> | <b>3.528,1</b> | <b>3.771,0</b> | <b>4.331,1</b> |

| Cuadro 32                                                   | LaLiga Neteada – Cascada de flujos de caja detallada |                |                |              |               |               |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|---------------|
| Cash Flow (método indirecto)                                | 2013-14                                              | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19       |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                        | 102,5                                                | 101,0          | 107,6          | 137,8        | 144,1         | 182,0         |
| B. Ajustes al resultado neto                                | (28,8)                                               | (15,5)         | 63,3           | 146,3        | (9,2)         | (4,1)         |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>           | <b>73,7</b>                                          | <b>85,5</b>    | <b>170,9</b>   | <b>284,1</b> | <b>134,9</b>  | <b>177,9</b>  |
| C. Inversión neta en capital circulante op. (NOF)           | 34,8                                                 | (123,3)        | (17,8)         | 182,8        | 122,8         | (31,4)        |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>      | <b>108,5</b>                                         | <b>(37,8)</b>  | <b>153,1</b>   | <b>466,9</b> | <b>257,7</b>  | <b>146,4</b>  |
| D1. Inversión neta cap. fijo recurrente (CAPEX)             | (3,4)                                                | (67,0)         | (169,5)        | (219,9)      | (188,6)       | (68,2)        |
| - Inversión recurrente en jugadores                         | (180,6)                                              | (272,6)        | (355,0)        | (350,6)      | (442,2)       | (361,9)       |
| + Desinversión recurrente en jugadores                      | 233,7                                                | 277,3          | 261,1          | 268,0        | 392,2         | 367,6         |
| - Inversión recurrente en otros activos productivos         | (67,0)                                               | (102,5)        | (97,1)         | (148,9)      | (144,0)       | (88,3)        |
| + Desinversión recurrente en otros activos productivos      | 10,5                                                 | 30,8           | 21,5           | 11,5         | 5,4           | 14,5          |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>  | <b>105,1</b>                                         | <b>(104,8)</b> | <b>(16,4)</b>  | <b>247,0</b> | <b>69,1</b>   | <b>78,3</b>   |
| D2. Inversión neta cap. fijo no recurrente (CAPEX')         | 39,2                                                 | (44,6)         | (33,7)         | (203,8)      | 36,7          | (127,7)       |
| - Inversión no recurrente en jugadores                      | (9,1)                                                | (45,9)         | (145,9)        | (144,4)      | (140,1)       | (364,6)       |
| + Desinversión no recurrente en jugadores                   | 52,8                                                 | 61,3           | 92,0           | 113,6        | 211,0         | 309,6         |
| - Inversión no recurrente en otros activos op.              | (8,0)                                                | (139,2)        | (17,1)         | (177,2)      | (38,1)        | (79,0)        |
| + Desinversión no recurrente en otros activos op.           | 3,4                                                  | 79,2           | 37,2           | 4,3          | 3,9           | 6,3           |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b> | <b>144,3</b>                                         | <b>(149,4)</b> | <b>(50,1)</b>  | <b>43,2</b>  | <b>105,9</b>  | <b>(49,5)</b> |
| - Gastos financieros                                        | (52,7)                                               | (67,0)         | (71,5)         | (83,7)       | (68,7)        | (76,0)        |
| +/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)               | (16,3)                                               | (44,0)         | 56,4           | 95,2         | (37,6)        | 62,2          |
| +/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)            | (76,7)                                               | 50,9           | (76,1)         | 108,6        | 0,7           | 96,1          |
| + Ingresos financieros                                      | 46,2                                                 | 88,2           | 12,0           | 36,0         | 8,7           | 21,9          |
| +/- Variación otros act. y pas. fin. a C/P o L/P            | (17,9)                                               | 15,5           | (11,4)         | (14,0)       | 25,4          | (10,9)        |
| +/- Inversión neta en activos financieros                   | 26,1                                                 | (9,3)          | (39,5)         | 4,4          | (62,8)        | (53,4)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>        | <b>53,0</b>                                          | <b>(115,1)</b> | <b>(180,1)</b> | <b>189,8</b> | <b>(28,4)</b> | <b>(9,7)</b>  |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)        | 3,1                                                  | 122,0          | 199,0          | 27,9         | 62,7          | 34,2          |
| +/- Variaciones de capital y otros patrimonios              | 3,1                                                  | 47,8           | 199,0          | 3,1          | 65,1          | 30,6          |
| + Subvenciones, donaciones y legados recibidos              | -                                                    | 74,2           | -              | 24,8         | -             | 10,3          |
| - Dividendos                                                | -                                                    | -              | -              | -            | (2,4)         | (6,7)         |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería</b> | <b>56,1</b>                                          | <b>7,0</b>     | <b>18,9</b>    | <b>217,7</b> | <b>34,4</b>   | <b>24,4</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>               | <b>91,2</b>                                          | <b>146,8</b>   | <b>155,7</b>   | <b>171,8</b> | <b>382,9</b>  | <b>422,0</b>  |
| +/- Impacto tipos de cambio sobre el saldo de caja          | -                                                    | -              | -              | -            | -             | -             |
| +/- Variación anual neta de tesorería                       | 56,1                                                 | 7,0            | 18,9           | 217,7        | 34,4          | 24,4          |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                 | <b>147,3</b>                                         | <b>153,8</b>   | <b>174,6</b>   | <b>389,4</b> | <b>417,2</b>  | <b>446,4</b>  |



Gráfico 45 LaLiga Neteada – Ingresos Totales

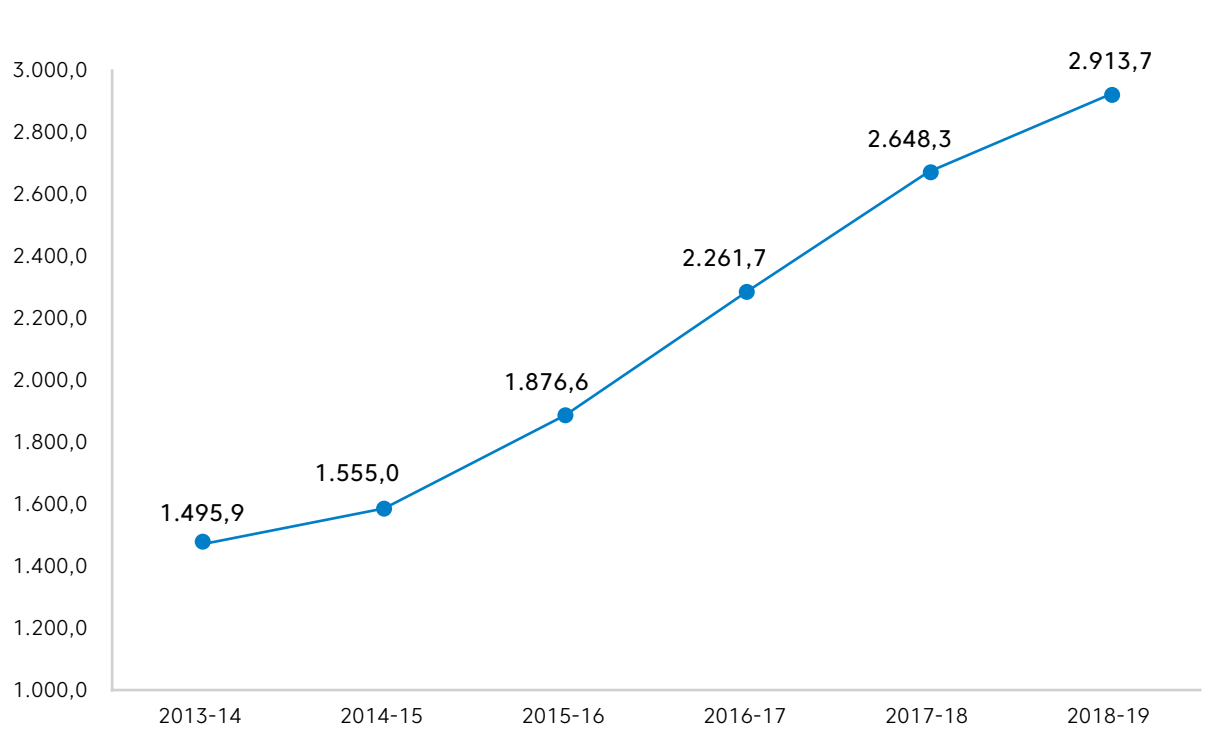


Gráfico 46 LaLiga Neteada – Distribución de Ingresos Totales

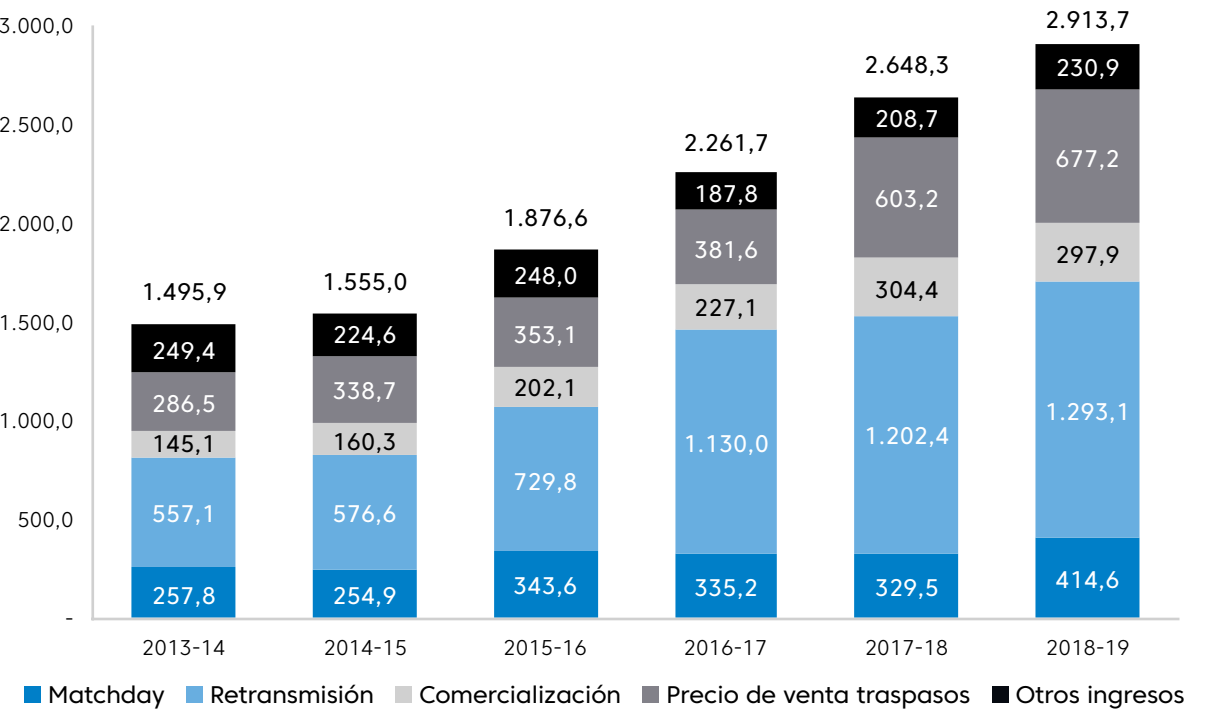


Gráfico 47 LaLiga Neteada – Contribución a los Ingresos Totales

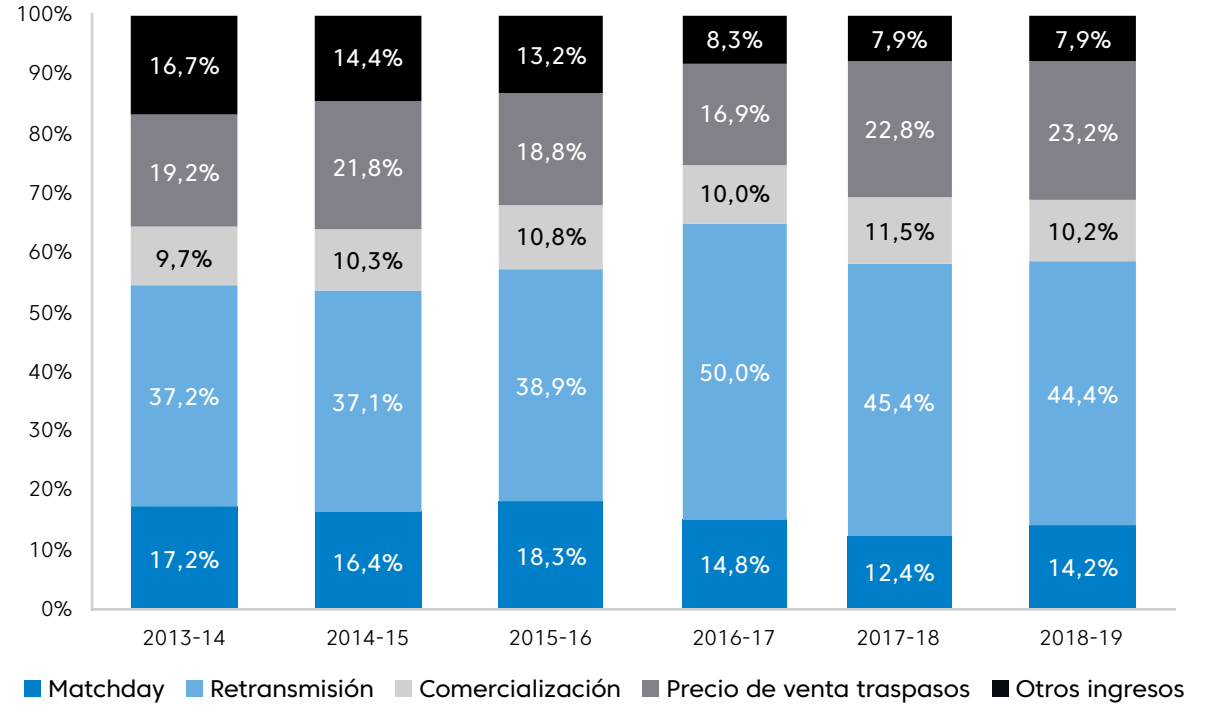




Gráfico 48 LaLiga Neteada – Gastos Salariales

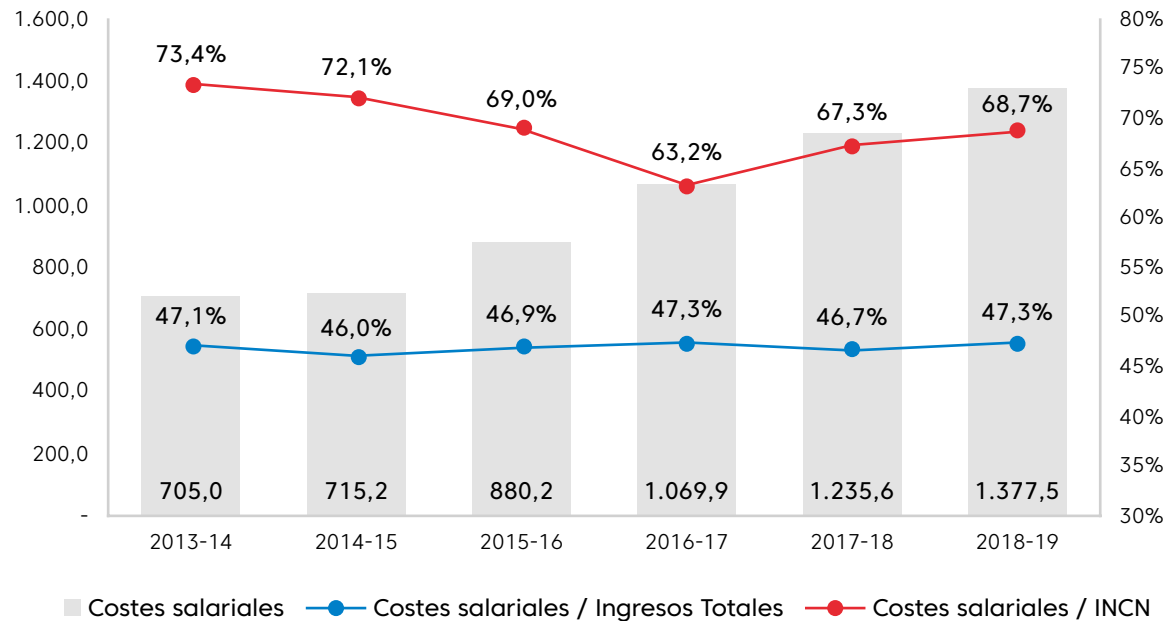


Gráfico 49 LaLiga Neteada – Gastos Operativos (OPEX)

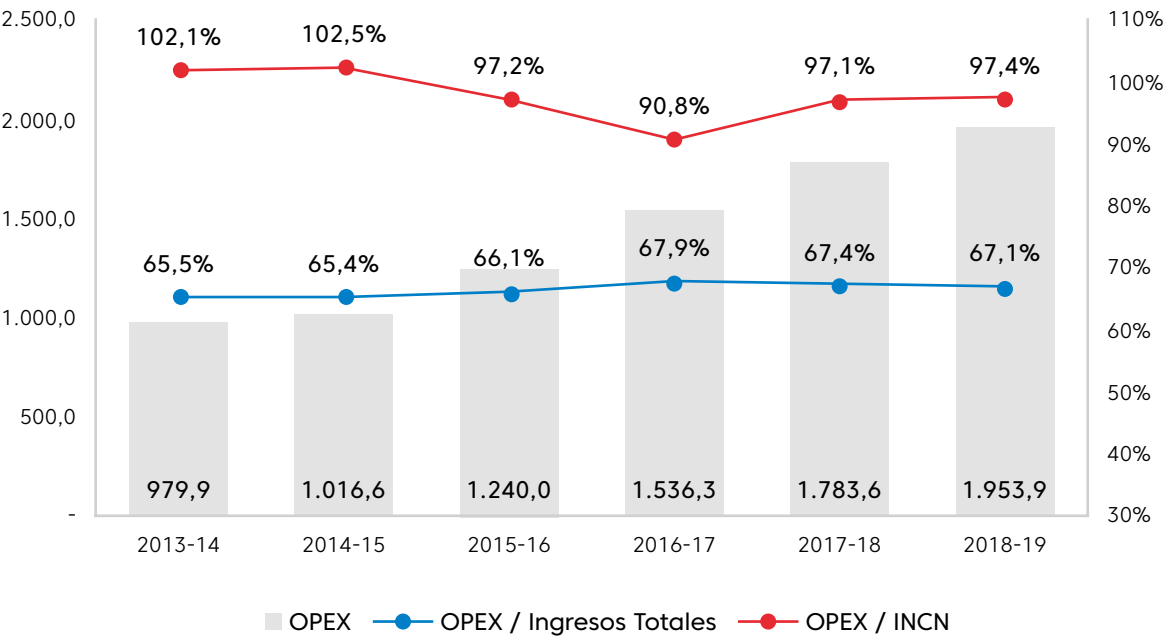


Gráfico 50 LaLiga Neteada – Distribución de Gastos Totales

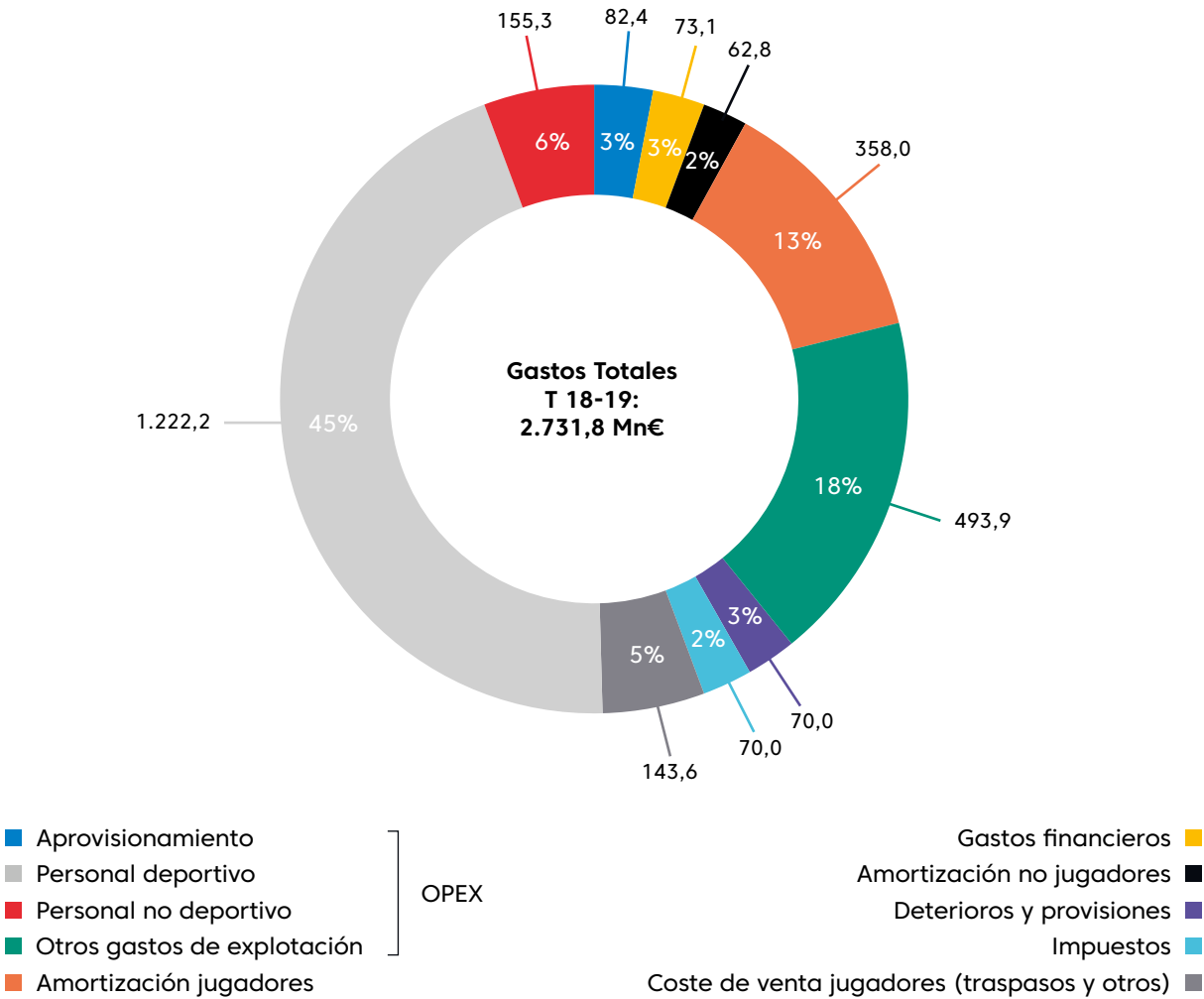




Gráfico 51 LaLiga Neteada – Resultados

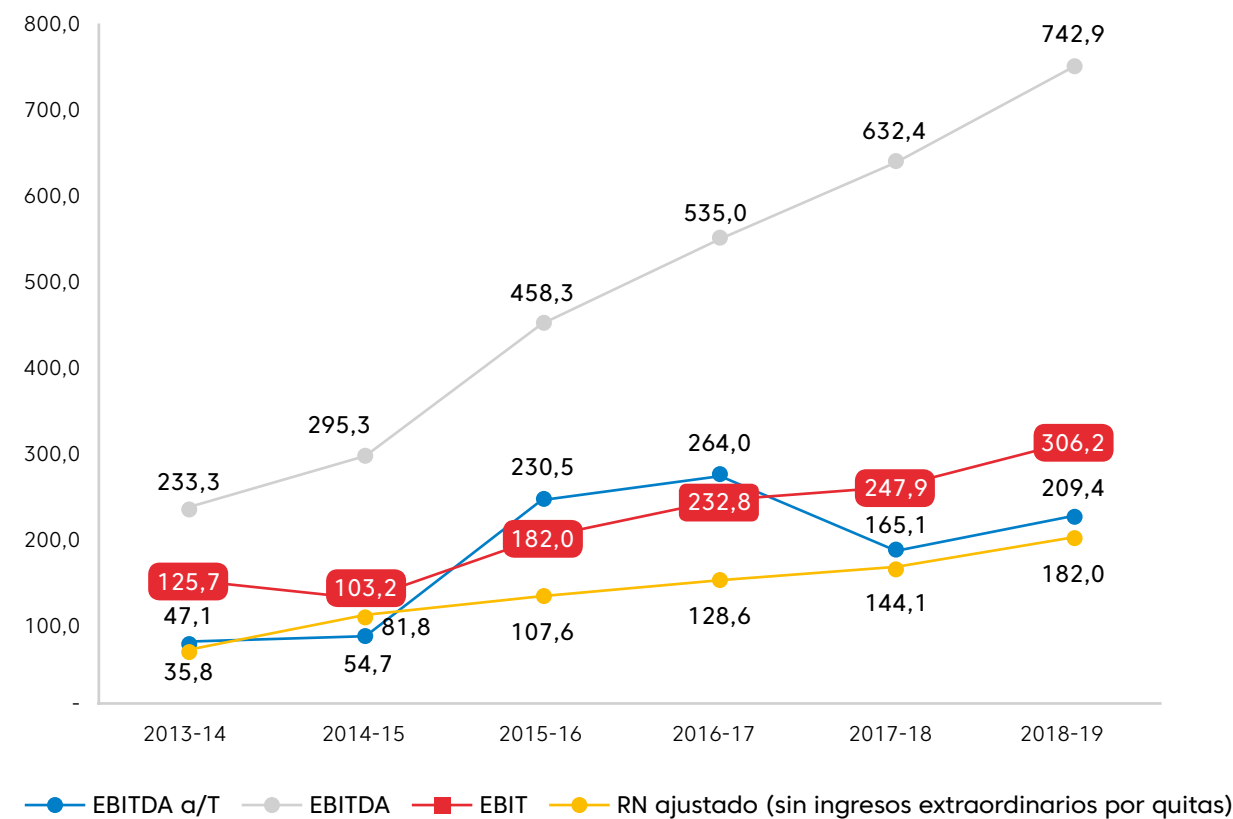


Gráfico 52 LaLiga Neteada – Margen de EBITDA sobre INCN

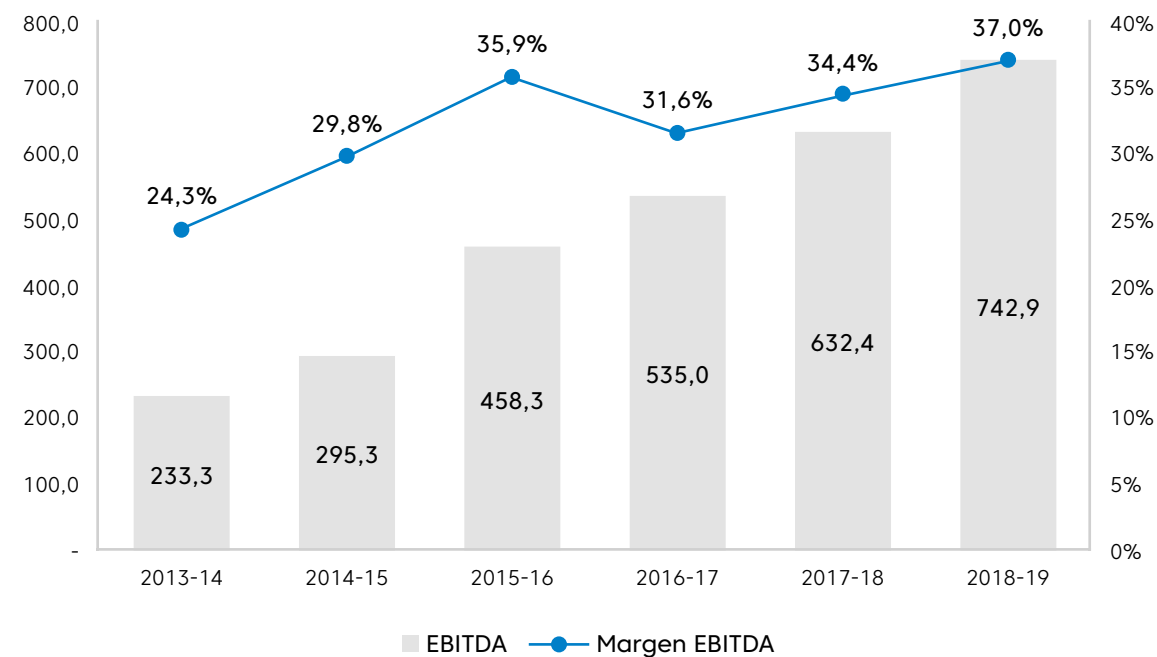


Gráfico 53 LaLiga Neteada – Inversiones productivas netas (CAPEX neto)

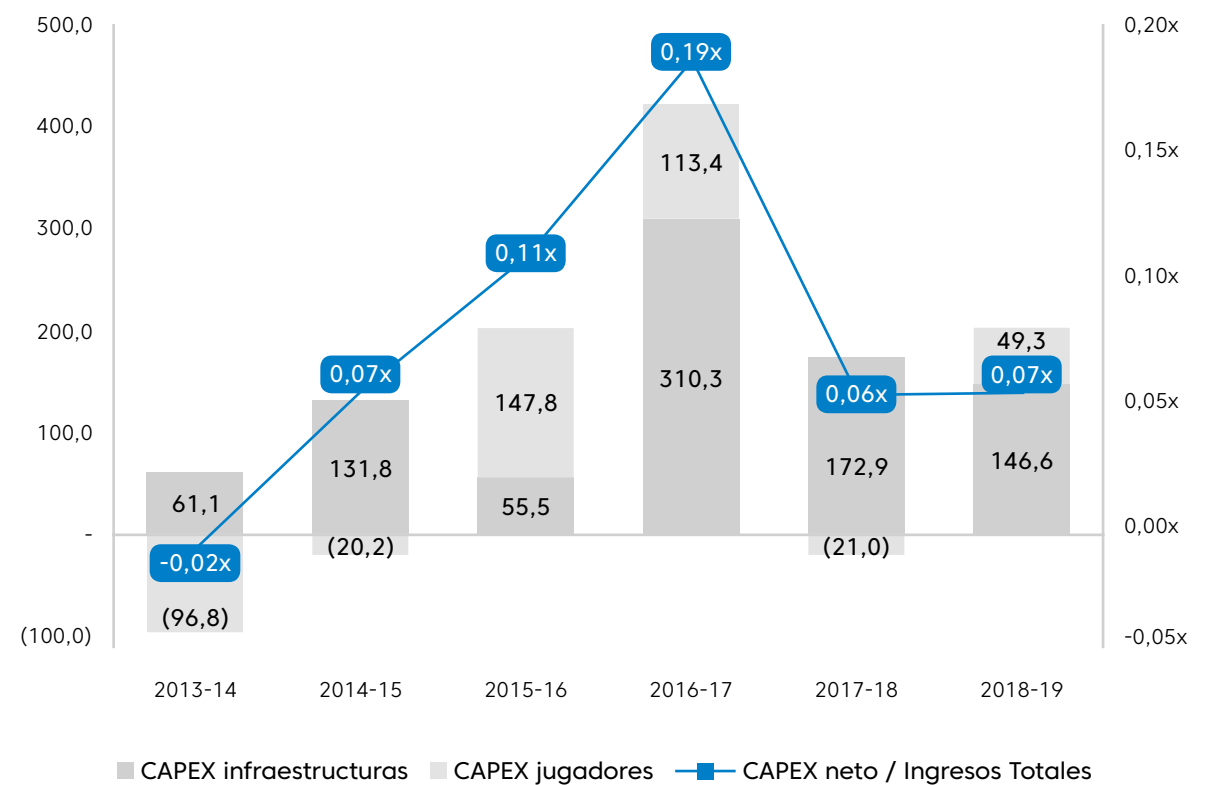


Gráfico 54 LaLiga Neteada – Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-

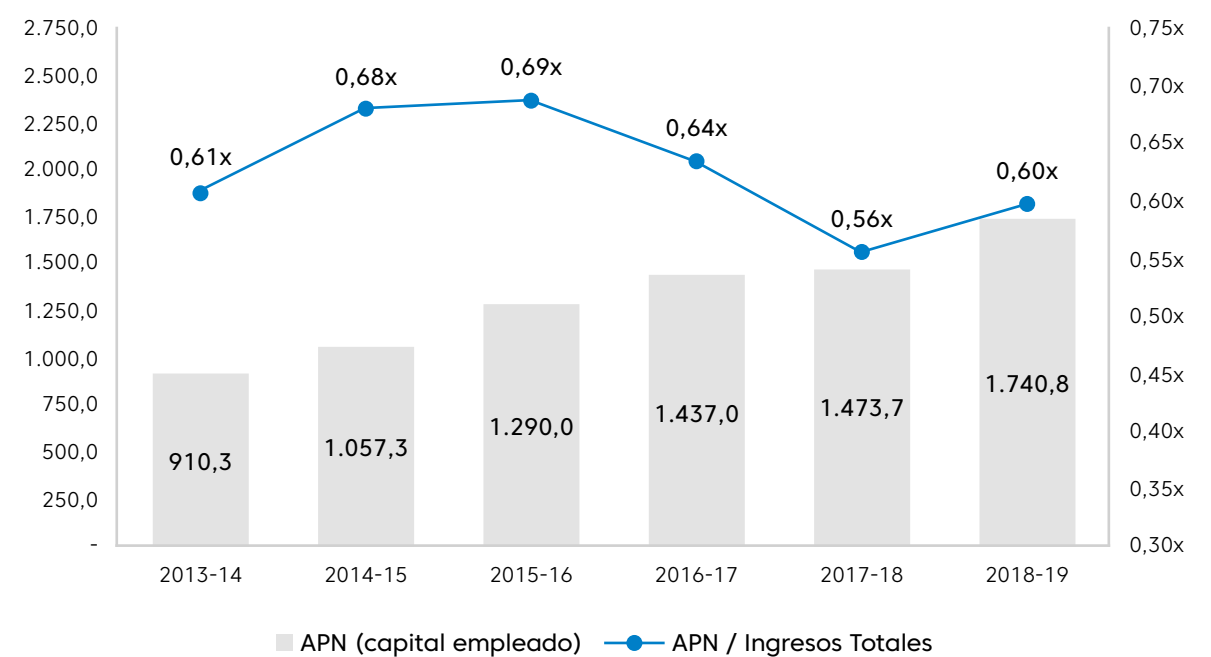




Gráfico 55 LaLiga Neteada – Deuda financiera aparente y ratios crediticios

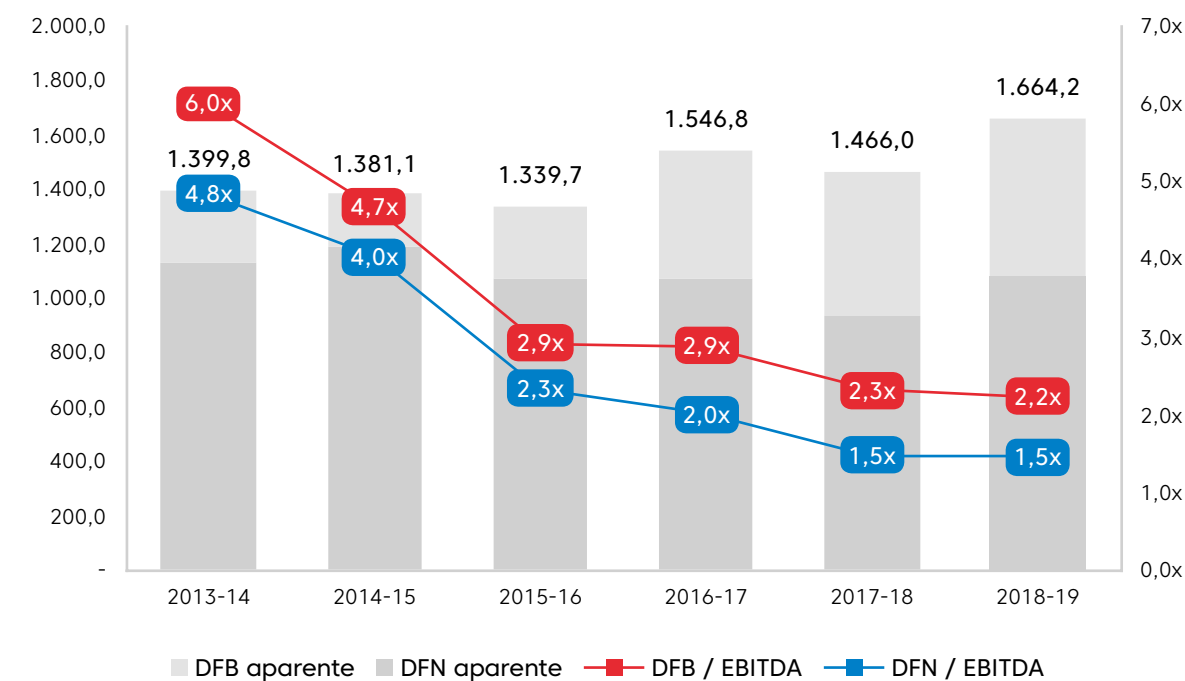


Gráfico 56 LaLiga Neteada – Deuda financiera ajustada y ratios crediticios

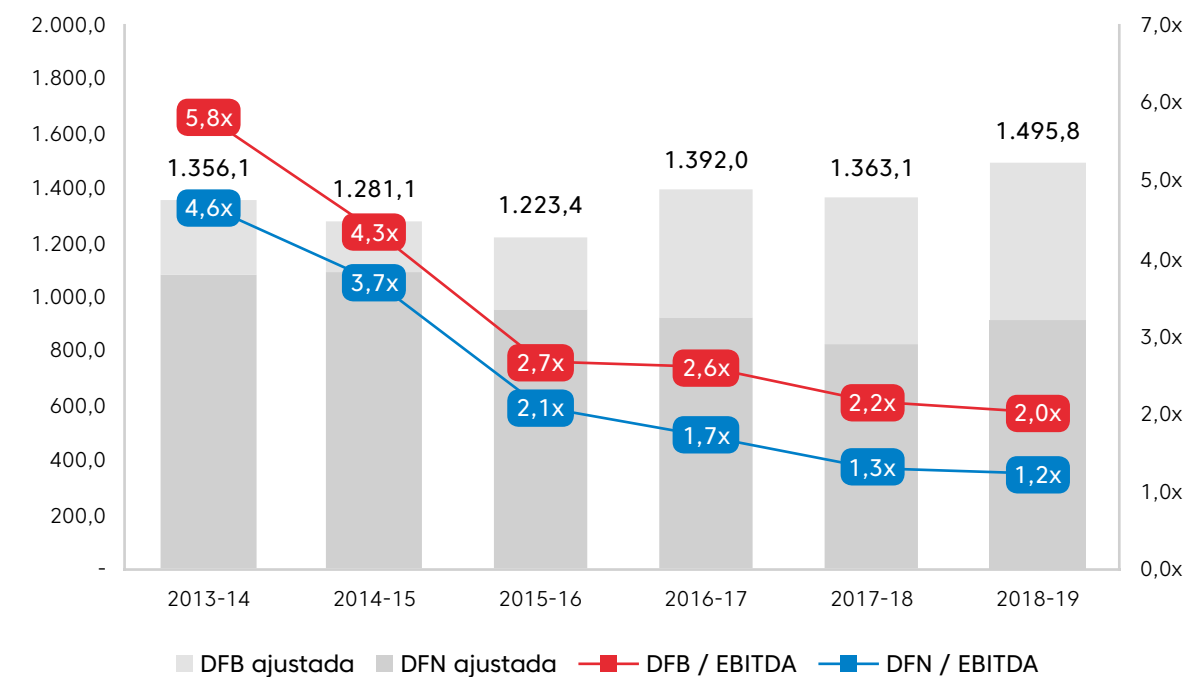


Gráfico 57 LaLiga Neteada – Patrimonio neto y Equity Ratio

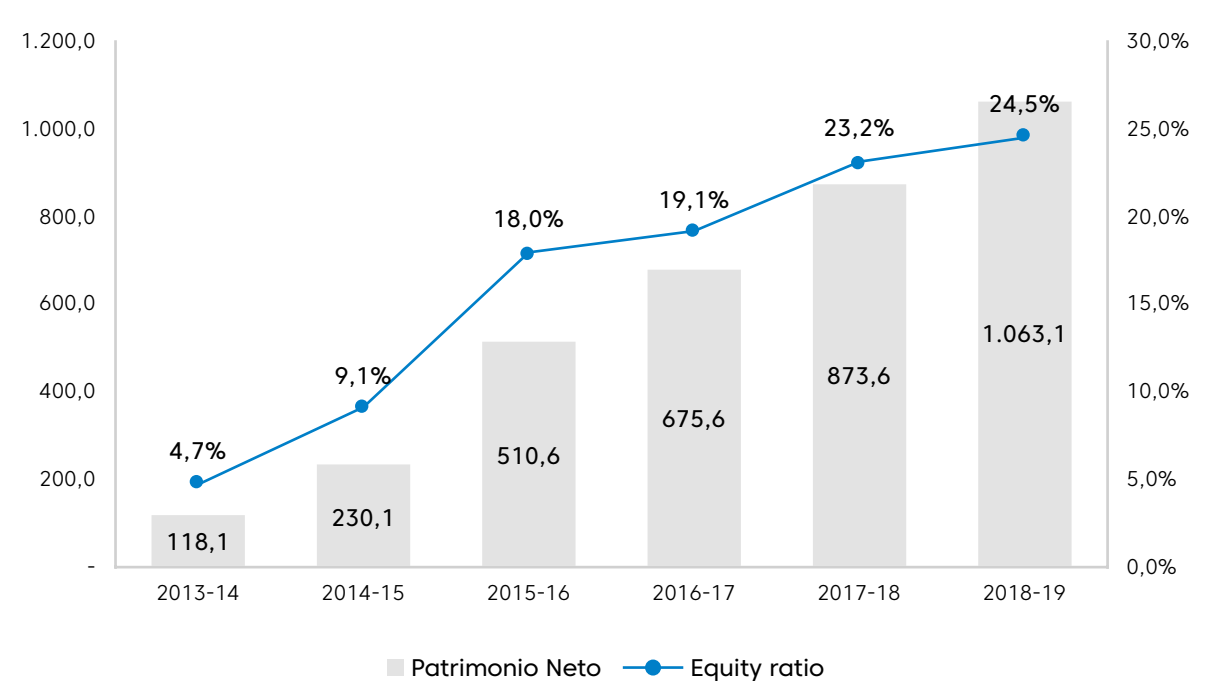


Gráfico 58 LaLiga Neteada – Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio

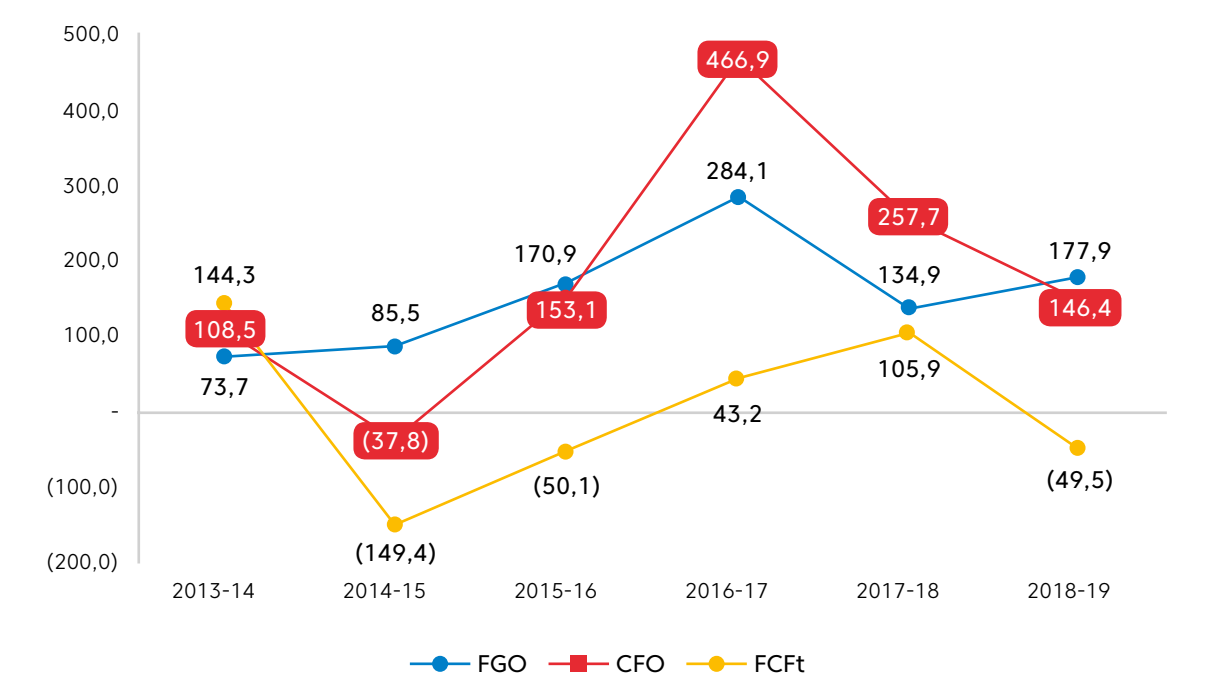




Gráfico 59 LaLiga Neteada – FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)

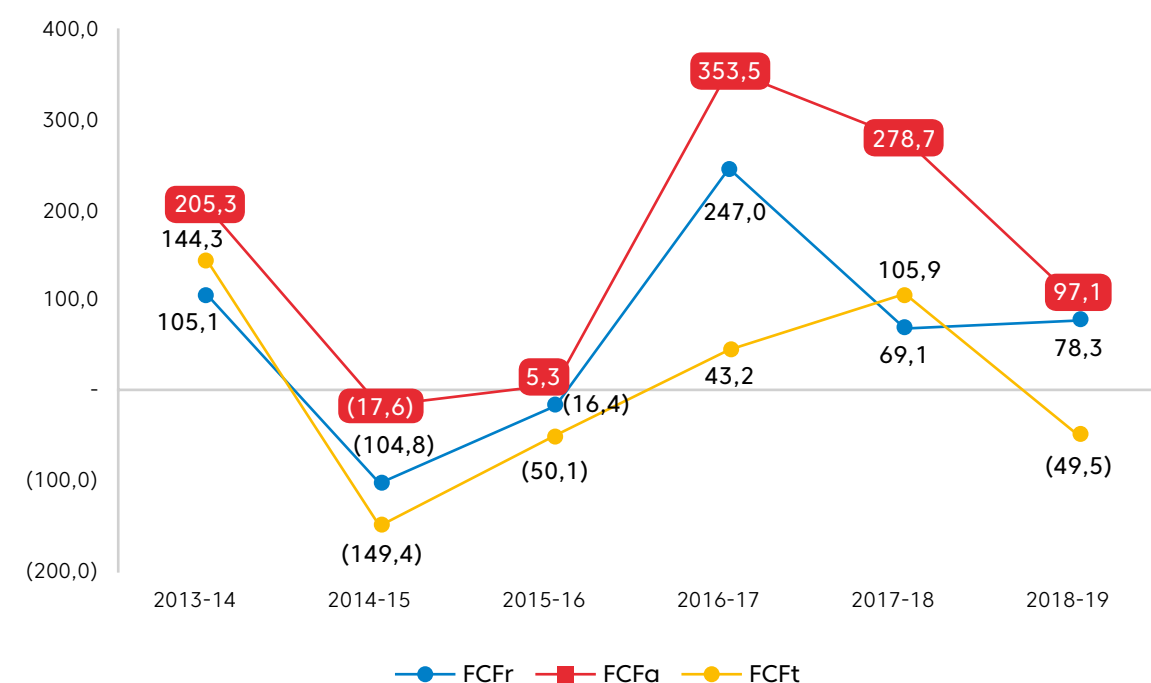


Gráfico 60 LaLiga Neteada – Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)

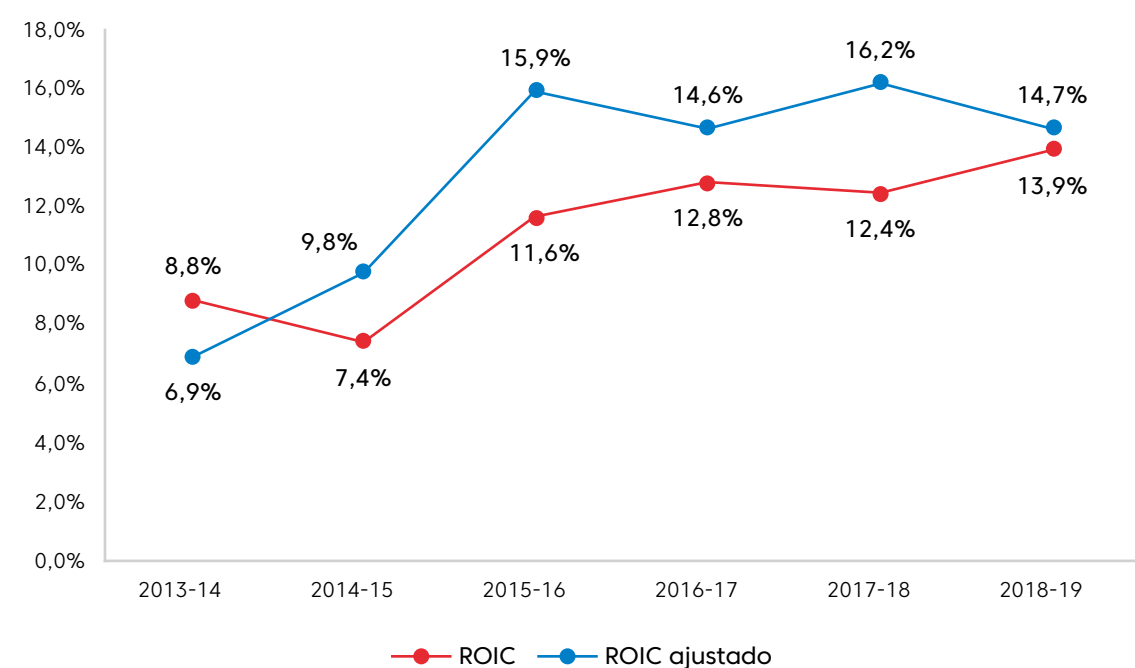


Gráfico 61 LaLiga Neteada – Coste medio ponderado del capital (WACC)

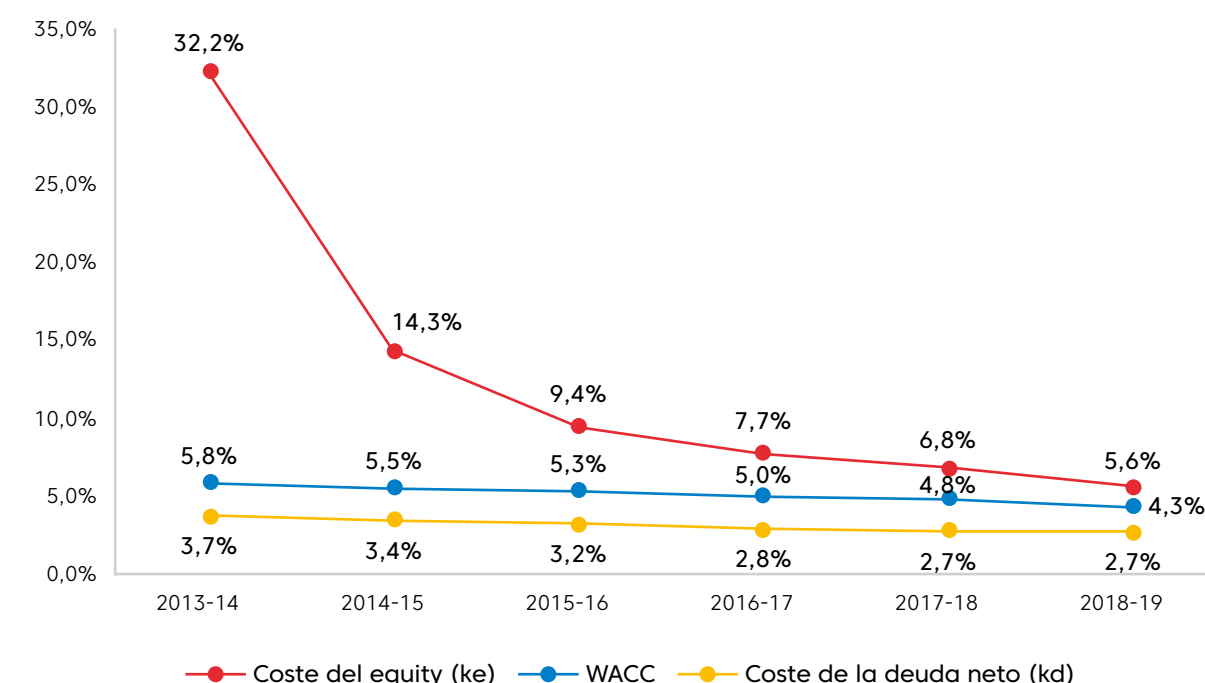
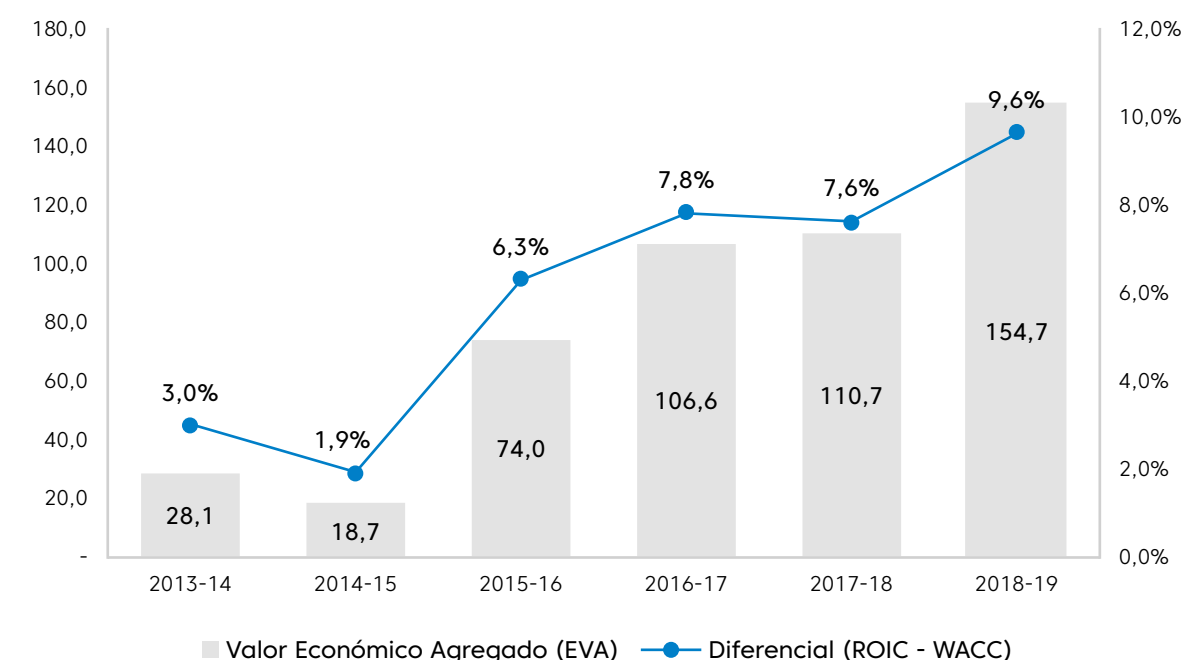


Gráfico 62 LaLiga Neteada – Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)





ANEXO:

EE.FF. DETALLADOS, CUADROS Y GRÁFICOS EXPLICATIVOS DE LAS AGRUPACIONES ECONÓMICAS

# LaLiga Santander (20 clubes)

| Cuadro 33                                          | LaLiga Santander – Cuenta de Resultados detallada |                  |                  |                  |                  |                  |
|----------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cuenta de Resultados                               | 2013-14                                           | 2014-15          | 2015-16          | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          |
| Ingresos aud. comp. nac. (RDL 5/2015)              | 742,1                                             | 736,3            | 882,6            | 1.239,8          | 1.325,0          | 1.416,6          |
| Ingresos aud. comp. internac. (market pool)        | 78,5                                              | 97,7             | 109,4            | 96,4             | 105,7            | 81,2             |
| Ingresos aud. partidos amistosos y otros           | -                                                 | -                | -                | 1,9              | 2,0              | 8,2              |
| <b>Ingresos audiovisuales</b>                      | <b>820,6</b>                                      | <b>834,0</b>     | <b>992,0</b>     | <b>1.338,0</b>   | <b>1.432,7</b>   | <b>1.506,0</b>   |
| Ingresos por comp. oficiales nac.                  | 171,2                                             | 126,8            | 135,9            | 148,1            | 152,1            | 154,9            |
| Ingresos por comp. oficiales internac.             | 140,1                                             | 162,0            | 250,7            | 249,5            | 214,7            | 370,0            |
| Ingresos por comp. amistosas y otros               | 30,4                                              | 69,6             | 95,3             | 88,4             | 89,4             | 104,0            |
| Ingresos por abonados y socios                     | 233,4                                             | 217,8            | 230,3            | 245,4            | 266,4            | 267,6            |
| <b>Ingresos por matchday</b>                       | <b>575,0</b>                                      | <b>576,2</b>     | <b>712,3</b>     | <b>731,3</b>     | <b>722,6</b>     | <b>896,5</b>     |
| Ingresos por venta tiendas                         | 23,1                                              | 51,6             | 53,2             | 60,6             | 63,4             | 125,1            |
| Ingresos por patrocinios                           | 336,5                                             | 366,6            | 427,8            | 474,5            | 499,3            | 507,4            |
| Ingresos por otros conceptos comerciales           | 1,8                                               | 38,3             | 36,9             | 41,6             | 199,1            | 102,9            |
| Ingresos por explotación de instalaciones          | -                                                 | -                | -                | -                | 28,9             | 74,9             |
| Ingresos por comecialización                       | 361,4                                             | 456,4            | 517,9            | 576,7            | 790,7            | 810,3            |
| Ingresos por publicidad                            | 72,3                                              | 72,3             | 93,8             | 98,4             | 108,2            | 119,0            |
| <b>INCEN (importe neto de la cifra de negocio)</b> | <b>1.829,3</b>                                    | <b>1.938,9</b>   | <b>2.315,9</b>   | <b>2.744,4</b>   | <b>3.054,3</b>   | <b>3.331,7</b>   |
| Otros ingresos operativos                          | 95,2                                              | 111,1            | 195,2            | 127,3            | 74,3             | 100,8            |
| <b>Ingresos Operativos</b>                         | <b>1.924,4</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>   |
| Aprovisionamientos                                 | (56,3)                                            | (67,9)           | (75,6)           | (82,5)           | (120,0)          | (129,8)          |
| Personal no deportivo                              | (114,8)                                           | (140,2)          | (164,2)          | (180,7)          | (201,5)          | (208,6)          |
| Plantilla deportiva inscribible en LaLiga          | (938,7)                                           | (995,4)          | (1.151,9)        | (1.364,0)        | (1.679,4)        | (1.710,0)        |
| Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga       | (74,9)                                            | (146,2)          | (159,8)          | (171,6)          | (173,7)          | (197,8)          |
| Plantilla deportiva                                | (1.013,5)                                         | (1.141,7)        | (1.311,7)        | (1.535,6)        | (1.853,2)        | (1.907,8)        |
| Otros gastos operativos                            | (443,1)                                           | (433,2)          | (479,1)          | (617,6)          | (728,1)          | (756,9)          |
| <b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>      | <b>296,7</b>                                      | <b>267,1</b>     | <b>480,5</b>     | <b>455,3</b>     | <b>225,8</b>     | <b>429,5</b>     |
| Precio de venta por traspaso de jugadores          | 407,8                                             | 487,6            | 416,9            | 435,4            | 889,2            | 930,9            |
| Coste de venta por traspaso de jugadores           | (169,9)                                           | (157,7)          | (155,2)          | (118,8)          | (202,6)          | (250,7)          |
| Resultado del traspaso de jugadores                | 237,9                                             | 329,9            | 261,7            | 316,6            | 686,6            | 680,2            |
| <b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>    | <b>534,6</b>                                      | <b>597,0</b>     | <b>742,2</b>     | <b>771,9</b>     | <b>912,4</b>     | <b>1.109,8</b>   |
| Amortizaciones                                     | (293,4)                                           | (359,1)          | (392,3)          | (442,8)          | (524,9)          | (660,1)          |
| Imputación de subvenciones                         | 5,3                                               | 8,7              | 11,2             | 11,9             | 12,5             | 8,1              |
| Exceso de provisiones                              | 0,4                                               | 0,7              | 0,5              | 32,9             | 8,9              | 6,7              |
| Beneficios del inmovilizado e ing. excep.          | 45,9                                              | 0,2              | 0,1              | 0,1              | 1,9              | 4,7              |
| Pérdidas del inmovilizado y gastos excep.          | (60,3)                                            | (36,9)           | (10,7)           | (29,2)           | (1,9)            | (6,8)            |
| Resultado enajenación otros inmovilizados          | (14,4)                                            | (36,7)           | (10,6)           | (29,1)           | 0,1              | (2,1)            |
| Otros resultados                                   | 28,0                                              | (15,2)           | (99,3)           | (67,4)           | (109,7)          | (85,9)           |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>             | <b>260,5</b>                                      | <b>195,3</b>     | <b>251,8</b>     | <b>277,3</b>     | <b>299,2</b>     | <b>376,4</b>     |
| Ingresos financieros                               | 14,1                                              | 68,3             | 22,2             | 31,1             | 10,5             | 23,6             |
| Gastos financieros                                 | (65,2)                                            | (80,0)           | (85,9)           | (61,9)           | (75,7)           | (87,0)           |
| Deterioro y rdo. por instrumentos financieros      | (1,8)                                             | (0,8)            | (1,3)            | (16,7)           | (4,9)            | 0,2              |
| RF (resultado financiero)                          | (52,8)                                            | (12,6)           | (65,0)           | (47,5)           | (70,1)           | (63,2)           |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>          | <b>207,7</b>                                      | <b>182,7</b>     | <b>186,7</b>     | <b>229,8</b>     | <b>229,0</b>     | <b>313,2</b>     |
| Impuestos sobre beneficios                         | (30,0)                                            | (38,6)           | (33,8)           | (61,9)           | (59,7)           | (82,5)           |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>           | <b>177,8</b>                                      | <b>144,1</b>     | <b>153,0</b>     | <b>167,9</b>     | <b>169,3</b>     | <b>230,8</b>     |
| <b>Ingresos Totales</b>                            | <b>2.473,6</b>                                    | <b>2.645,4</b>   | <b>2.978,8</b>   | <b>3.390,6</b>   | <b>4.105,4</b>   | <b>4.428,3</b>   |
| <b>Gastos Totales</b>                              | <b>(2.295,9)</b>                                  | <b>(2.501,3)</b> | <b>(2.825,9)</b> | <b>(3.222,7)</b> | <b>(3.936,1)</b> | <b>(4.197,5)</b> |



| Cuadro 34                               | LaLiga Santander - Balance de Situación detallado |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Balance de Situación                    | 2013-14                                           | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>2.564,3</b>                                    | <b>2.814,6</b> | <b>2.801,9</b> | <b>3.295,4</b> | <b>3.789,1</b> | <b>4.197,5</b> |
| Inmovilizado intangible                 | 849,2                                             | 1.053,2        | 1.244,5        | 1.503,6        | 1.754,1        | 1.978,3        |
| Inmovilizado intangible deportivo       | 748,1                                             | 906,4          | 1.067,7        | 1.268,2        | 1.590,2        | 1.832,2        |
| Inmovilizado intangible no deportivo    | 101,1                                             | 146,8          | 176,7          | 235,4          | 163,9          | 146,1          |
| Inmovilizado material                   | 1.084,8                                           | 1.048,5        | 1.152,6        | 1.336,6        | 1.501,2        | 1.604,5        |
| Inversiones inmobiliarias               | 44,0                                              | 25,6           | 20,9           | 31,3           | 29,6           | 28,0           |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a L/P   | 42,2                                              | 63,0           | 48,3           | 52,0           | 69,7           | 78,3           |
| Inversiones financieras a L/P           | 317,2                                             | 364,0          | 96,2           | 97,4           | 144,8          | 277,7          |
| Periodificaciones a L/P de activo       | 15,1                                              | 43,4           | 21,0           | 108,7          | 110,2          | 70,1           |
| Activos por impuesto diferido           | 211,9                                             | 217,0          | 218,4          | 165,9          | 179,6          | 160,6          |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 | <b>962,9</b>                                      | <b>894,0</b>   | <b>1.217,9</b> | <b>1.511,1</b> | <b>1.554,1</b> | <b>1.974,2</b> |
| Activos no corrientes para la venta     | 4,9                                               | 8,7            | 155,2          | 166,1          | 175,7          | 278,2          |
| Existencias                             | 8,3                                               | 10,3           | 11,6           | 32,8           | 14,3           | 18,9           |
| Deudores com. y otras cuentas a cobrar  | 475,1                                             | 503,9          | 569,1          | 602,8          | 635,8          | 822,9          |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a C/P   | 15,5                                              | 1,3            | 2,2            | 7,6            | 12,5           | 4,7            |
| Inversiones financieras a C/P           | 99,3                                              | 23,8           | 72,5           | 57,9           | 89,5           | 107,3          |
| Periodificaciones a C/P de activo       | 12,4                                              | 17,2           | 13,9           | 23,6           | 21,8           | 36,1           |
| Efectivo y otros activos líquidos       | 347,4                                             | 328,8          | 393,5          | 620,2          | 604,5          | 706,2          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | <b>3.527,2</b>                                    | <b>3.708,6</b> | <b>4.019,7</b> | <b>4.806,5</b> | <b>5.343,2</b> | <b>6.171,7</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>656,3</b>                                      | <b>696,8</b>   | <b>1.016,2</b> | <b>1.193,8</b> | <b>1.359,0</b> | <b>1.596,6</b> |
| Fondos propios                          | 597,9                                             | 593,6          | 913,3          | 1.029,4        | 1.265,1        | 1.523,7        |
| Ajustes por cambios de valor            | (12,0)                                            | (12,0)         | (12,0)         | -              | (10,8)         | (10,8)         |
| Subvenciones y donaciones recibidas     | 70,4                                              | 115,2          | 114,9          | 164,4          | 104,7          | 83,7           |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>1.045,1</b>                                    | <b>1.316,1</b> | <b>1.115,9</b> | <b>1.163,8</b> | <b>1.469,5</b> | <b>1.925,2</b> |
| Provisiones a largo plazo               | 84,6                                              | 117,2          | 149,9          | 83,4           | 173,4          | 235,1          |
| Deudas a largo plazo                    | 813,0                                             | 980,6          | 760,5          | 801,7          | 1.027,9        | 1.442,8        |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a L/P    | 20,3                                              | 63,6           | 87,1           | 151,8          | 107,6          | 99,7           |
| Pasivos por impuesto diferido           | 73,9                                              | 88,2           | 74,6           | 84,9           | 67,3           | 57,6           |
| Periodificaciones a L/P                 | 53,3                                              | 66,4           | 43,8           | 42,0           | 93,3           | 90,0           |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                 | <b>1.825,8</b>                                    | <b>1.695,8</b> | <b>1.887,7</b> | <b>2.448,9</b> | <b>2.514,8</b> | <b>2.649,9</b> |
| Provisiones a corto plazo               | 9,3                                               | 8,0            | 43,6           | 41,1           | 29,3           | 39,0           |
| Deudas a corto plazo                    | 598,0                                             | 421,4          | 519,0          | 592,1          | 504,6          | 536,3          |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a C/P    | -                                                 | 4,0            | 10,1           | 5,4            | 2,0            | 13,1           |
| Acreedores com. y otras cuentas a pagar | 997,2                                             | 1.049,7        | 1.136,2        | 1.359,2        | 1.494,3        | 1.510,6        |
| Periodificaciones a C/P                 | 221,3                                             | 212,7          | 178,8          | 451,2          | 484,5          | 551,0          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   | <b>3.527,2</b>                                    | <b>3.708,6</b> | <b>4.019,7</b> | <b>4.806,5</b> | <b>5.343,2</b> | <b>6.171,7</b> |

| Cuadro 35                                                   | LaLiga Santander – Cascada de flujos de caja detallada |                |                |              |               |                |
|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|----------------|
| Cash Flow (método indirecto)                                | 2013-14                                                | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19        |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                        | 177,8                                                  | 144,1          | 153,0          | 167,9        | 169,3         | 230,8          |
| B. Ajustes al resultado neto                                | 131,4                                                  | 117,5          | 292,8          | 253,2        | 33,4          | 187,7          |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>           | <b>309,2</b>                                           | <b>261,6</b>   | <b>445,8</b>   | <b>421,1</b> | <b>202,7</b>  | <b>418,5</b>   |
| C. Inversión neta en capital circulante op. (NOF)           | (50,7)                                                 | (52,7)         | (6,0)          | 410,4        | 109,8         | (109,4)        |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>      | <b>258,5</b>                                           | <b>208,9</b>   | <b>439,7</b>   | <b>831,6</b> | <b>312,5</b>  | <b>309,1</b>   |
| D1. Inversión neta cap. fijo recurrente (CAPEX)             | (133,9)                                                | (252,4)        | (313,5)        | (439,7)      | (382,2)       | (281,4)        |
| - Inversión recurrente en jugadores                         | (380,3)                                                | (531,3)        | (521,3)        | (595,7)      | (724,0)       | (651,0)        |
| + Desinversión recurrente en jugadores                      | 338,6                                                  | 385,8          | 325,2          | 334,7        | 529,6         | 487,0          |
| - Inversión recurrente en otros activos productivos         | (102,5)                                                | (121,3)        | (137,7)        | (191,2)      | (190,9)       | (126,2)        |
| + Desinversión recurrente en otros activos productivos      | 10,2                                                   | 14,3           | 20,2           | 12,5         | 3,1           | 8,8            |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>  | <b>124,5</b>                                           | <b>(43,5)</b>  | <b>126,2</b>   | <b>391,9</b> | <b>(69,6)</b> | <b>27,7</b>    |
| D2. Inversión neta cap. fijo no recurrente (CAPEX')         | 17,6                                                   | (72,4)         | (30,6)         | (304,2)      | 36,6          | (281,3)        |
| - Inversión no recurrente en jugadores                      | (46,4)                                                 | (95,4)         | (144,7)        | (229,6)      | (290,1)       | (610,0)        |
| + Desinversión no recurrente en jugadores                   | 69,2                                                   | 101,8          | 91,7           | 100,6        | 359,6         | 444,0          |
| - Inversión no recurrente en otros activos op.              | (7,7)                                                  | (106,6)        | (14,1)         | (179,8)      | (34,9)        | (117,4)        |
| + Desinversión no recurrente en otros activos op.           | 2,5                                                    | 27,8           | 36,5           | 4,6          | 2,1           | 2,1            |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b> | <b>142,2</b>                                           | <b>(116,0)</b> | <b>95,7</b>    | <b>87,8</b>  | <b>(33,0)</b> | <b>(253,5)</b> |
| - Gastos financieros                                        | (66,9)                                                 | (80,8)         | (87,2)         | (78,6)       | (80,6)        | (86,7)         |
| +/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)               | (67,2)                                                 | (70,1)         | 26,0           | 112,5        | (22,1)        | 59,9           |
| +/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)            | 64,6                                                   | 139,9          | (152,7)        | 110,9        | 110,9         | 481,5          |
| + Ingresos financieros                                      | 14,1                                                   | 68,3           | 22,2           | 31,1         | 10,5          | 23,6           |
| +/- Variación otros act. y pas. fin. a C/P o L/P            | (28,1)                                                 | 28,4           | (27,6)         | (9,0)        | 42,1          | (5,0)          |
| +/- Inversión neta en activos financieros                   | 0,2                                                    | (49,0)         | 14,9           | (31,0)       | (86,0)        | (123,9)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>        | <b>58,9</b>                                            | <b>(79,5)</b>  | <b>(108,8)</b> | <b>223,7</b> | <b>(58,3)</b> | <b>95,9</b>    |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)        | (5,3)                                                  | 71,9           | 174,7          | 2,2          | 53,3          | 9,0            |
| +/- Variaciones de capital y otros patrimonios              | (5,3)                                                  | 39,7           | 174,7          | 2,2          | 54,9          | 0,3            |
| + Subvenciones, donaciones y legados recibidos              | -                                                      | 32,3           | -              | -            | -             | 10,3           |
| - Dividendos                                                | -                                                      | -              | -              | -            | (1,6)         | (1,6)          |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería</b> | <b>53,7</b>                                            | <b>(7,5)</b>   | <b>66,0</b>    | <b>226,0</b> | <b>(5,0)</b>  | <b>104,9</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>               | <b>293,8</b>                                           | <b>336,3</b>   | <b>327,5</b>   | <b>394,3</b> | <b>609,5</b>  | <b>601,3</b>   |
| +/- Impacto tipos de cambio sobre el saldo de caja          | -                                                      | -              | -              | -            | -             | -              |
| +/- Variación anual neta de tesorería                       | 53,7                                                   | (7,5)          | 66,0           | 226,0        | (5,0)         | 104,9          |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                 | <b>347,4</b>                                           | <b>328,8</b>   | <b>393,5</b>   | <b>620,2</b> | <b>604,5</b>  | <b>706,2</b>   |



Gráfico 63 LaLiga Santander – Ingresos Totales

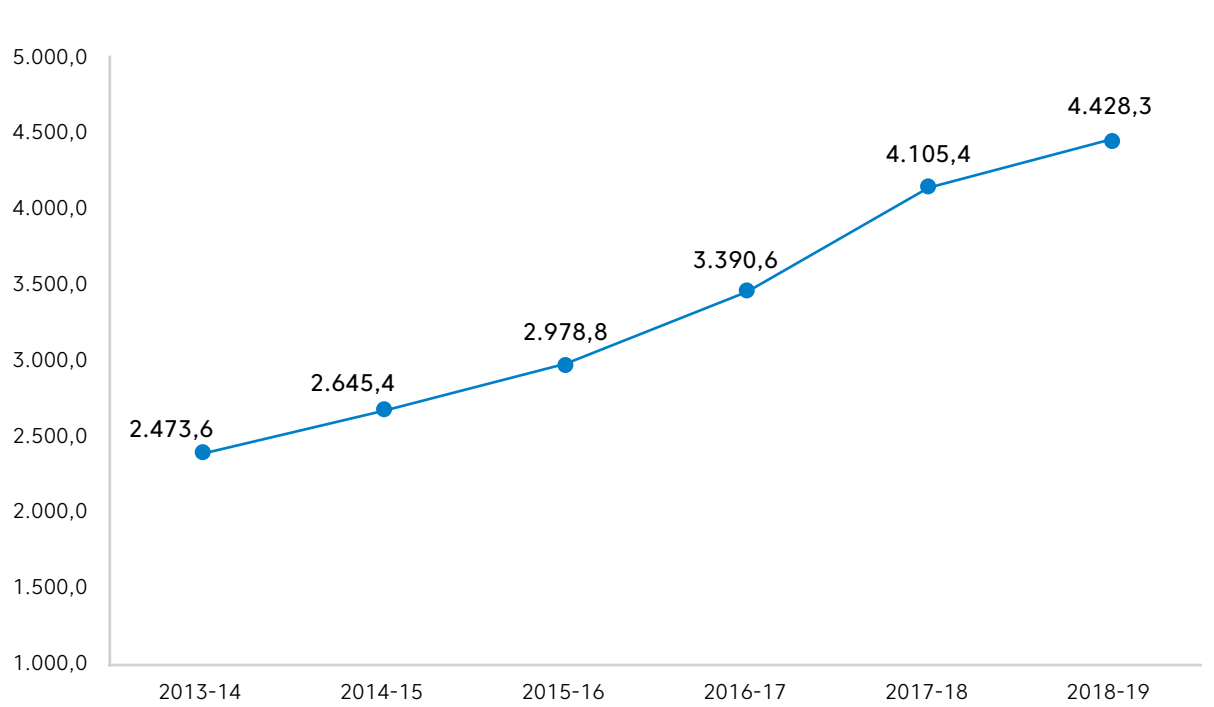


Gráfico 64 LaLiga Santander – Distribución de Ingresos Totales

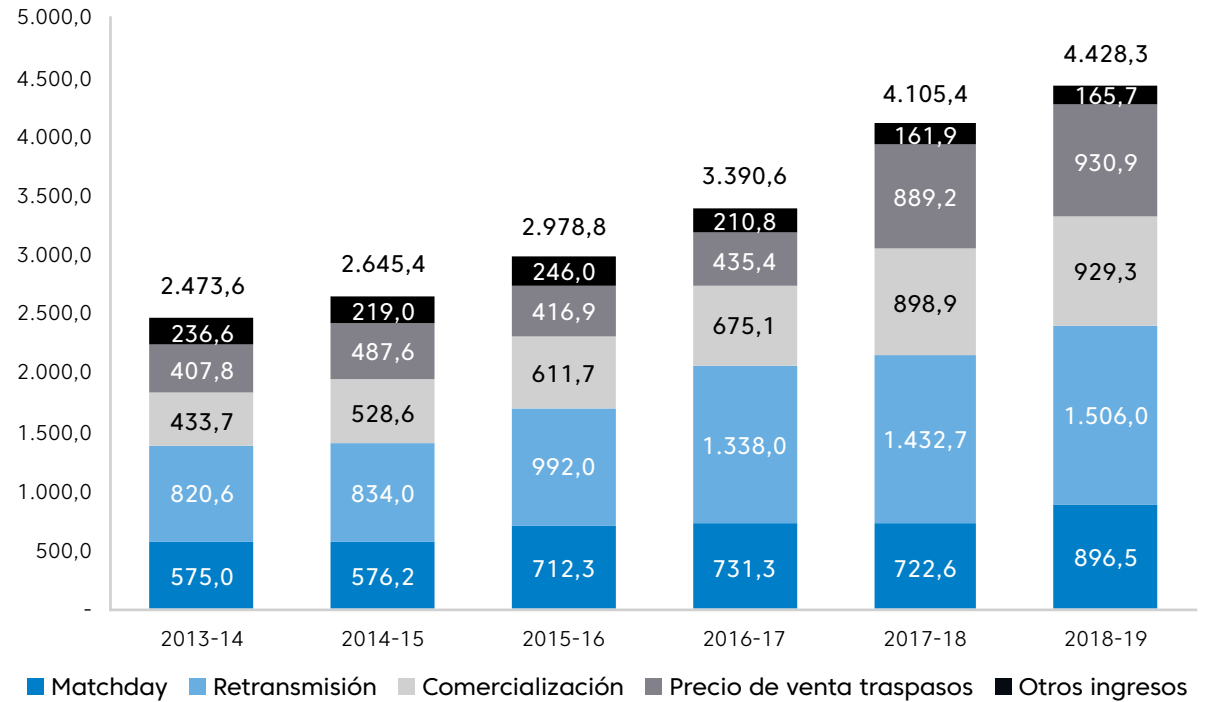


Gráfico 65 LaLiga Santander – Contribución a los Ingresos Totales

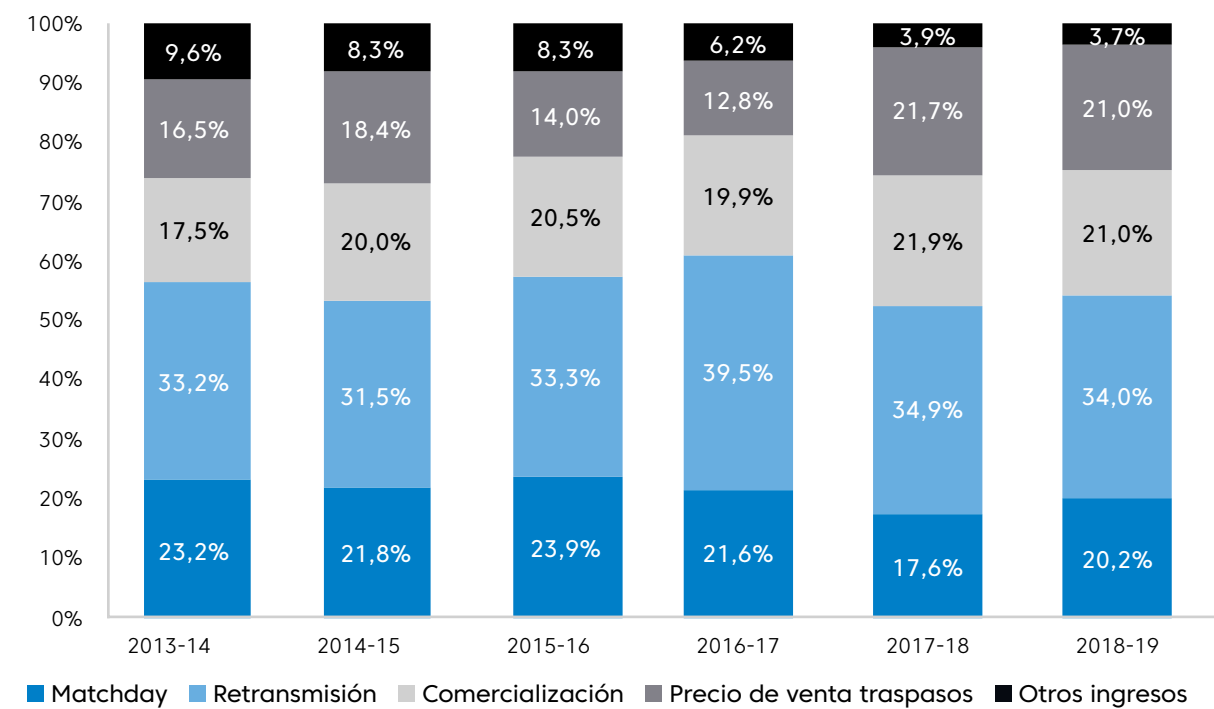




Gráfico 66 LaLiga Santander – Gastos Salariales

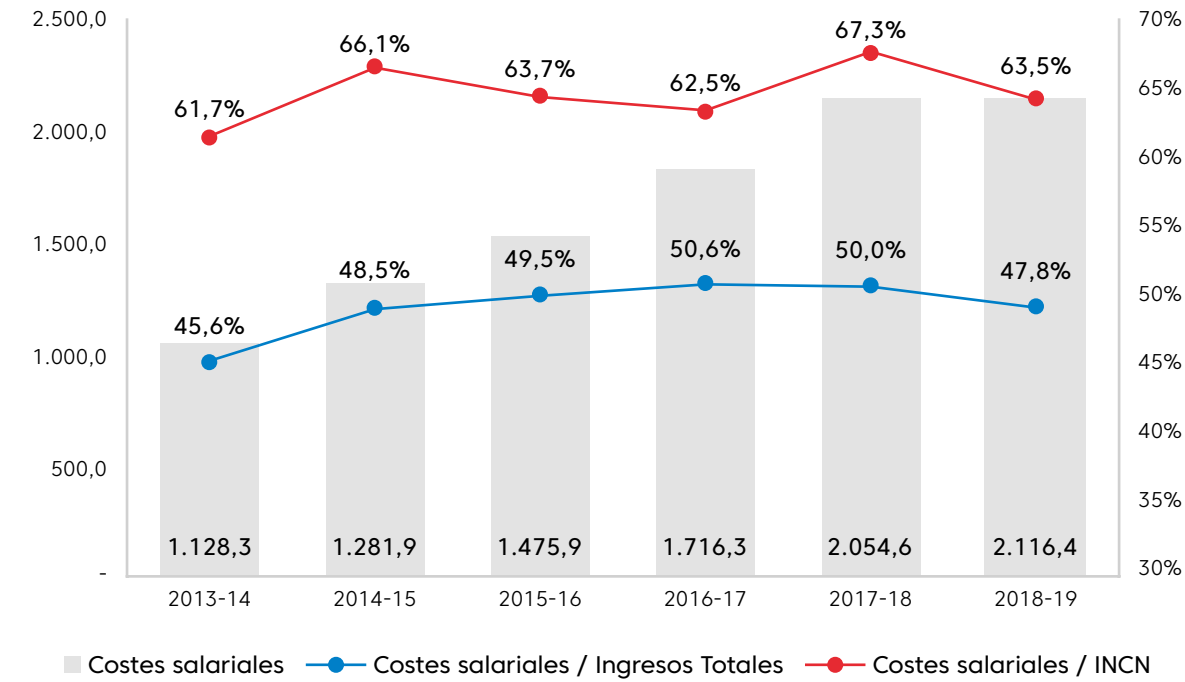


Gráfico 67 LaLiga Santander – Gastos Operativos (OPEX)

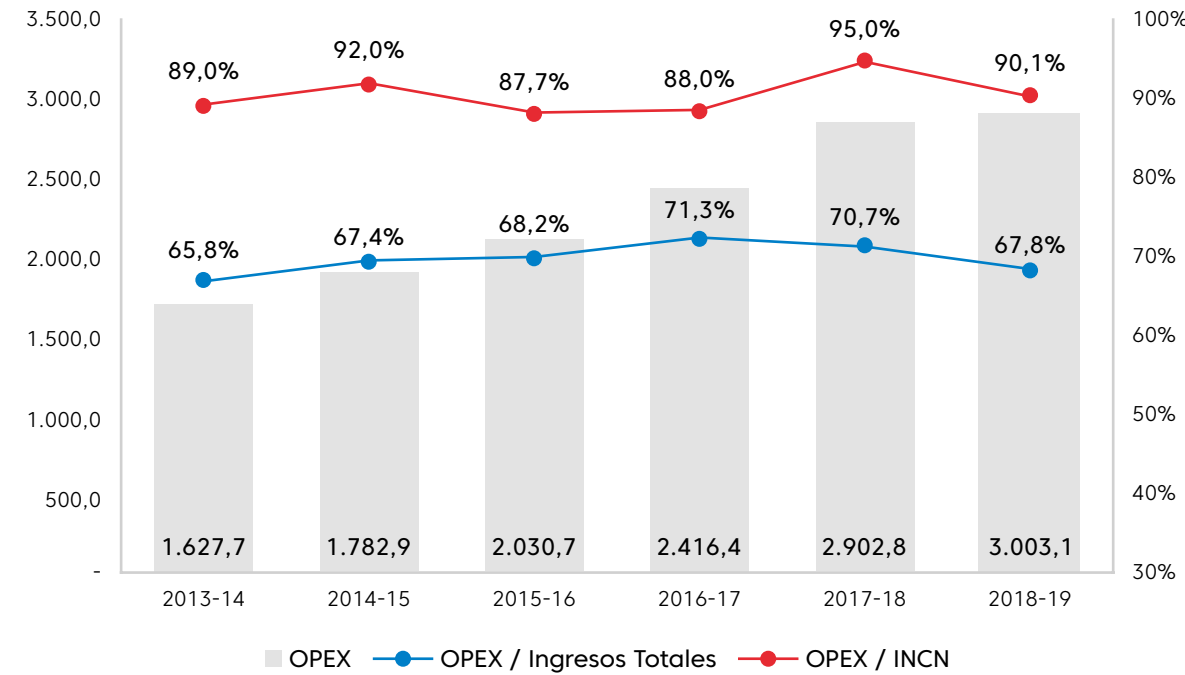


Gráfico 68 LaLiga Santander – Distribución de Gastos Totales

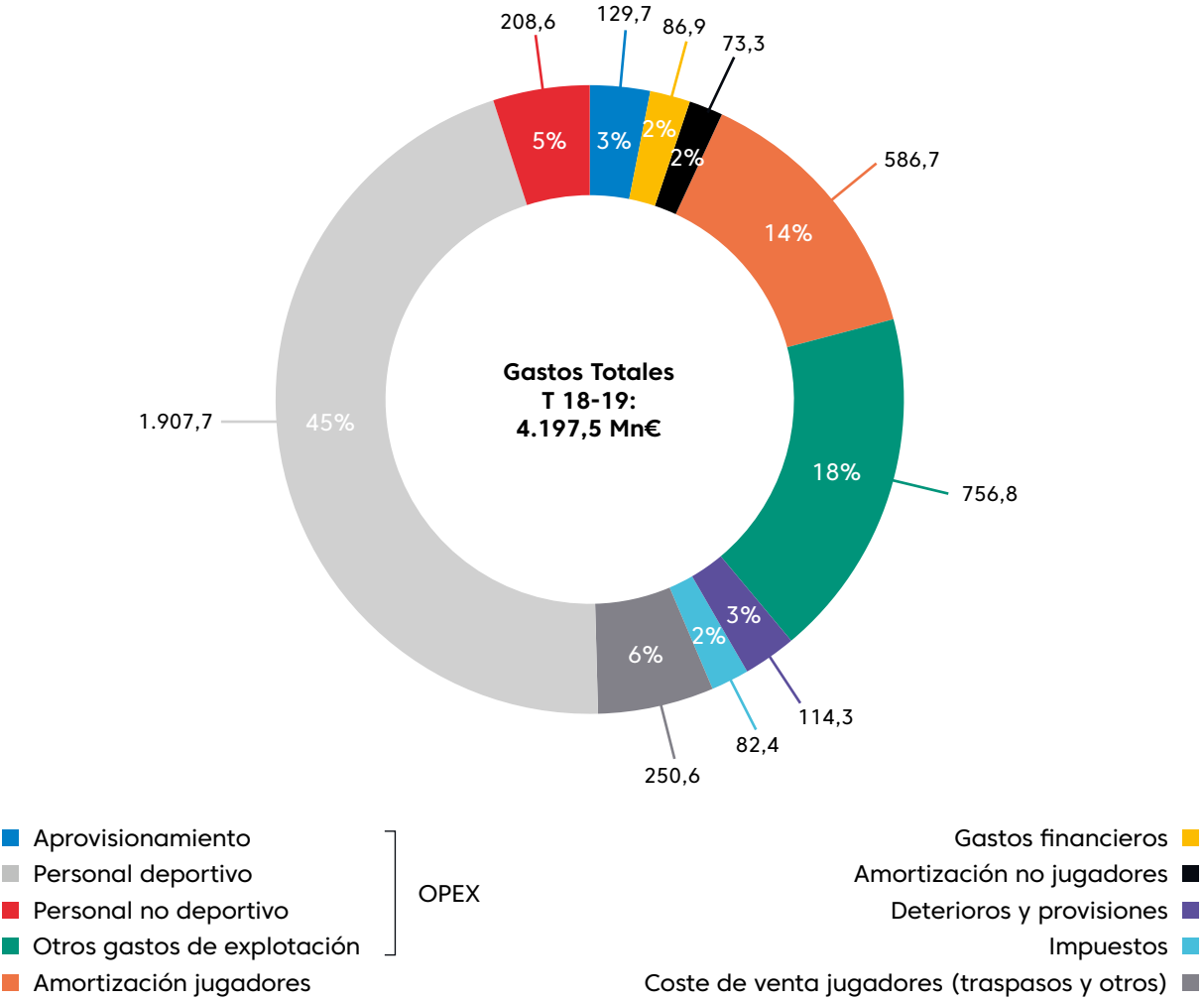




Gráfico 69 LaLiga Santander – Resultados

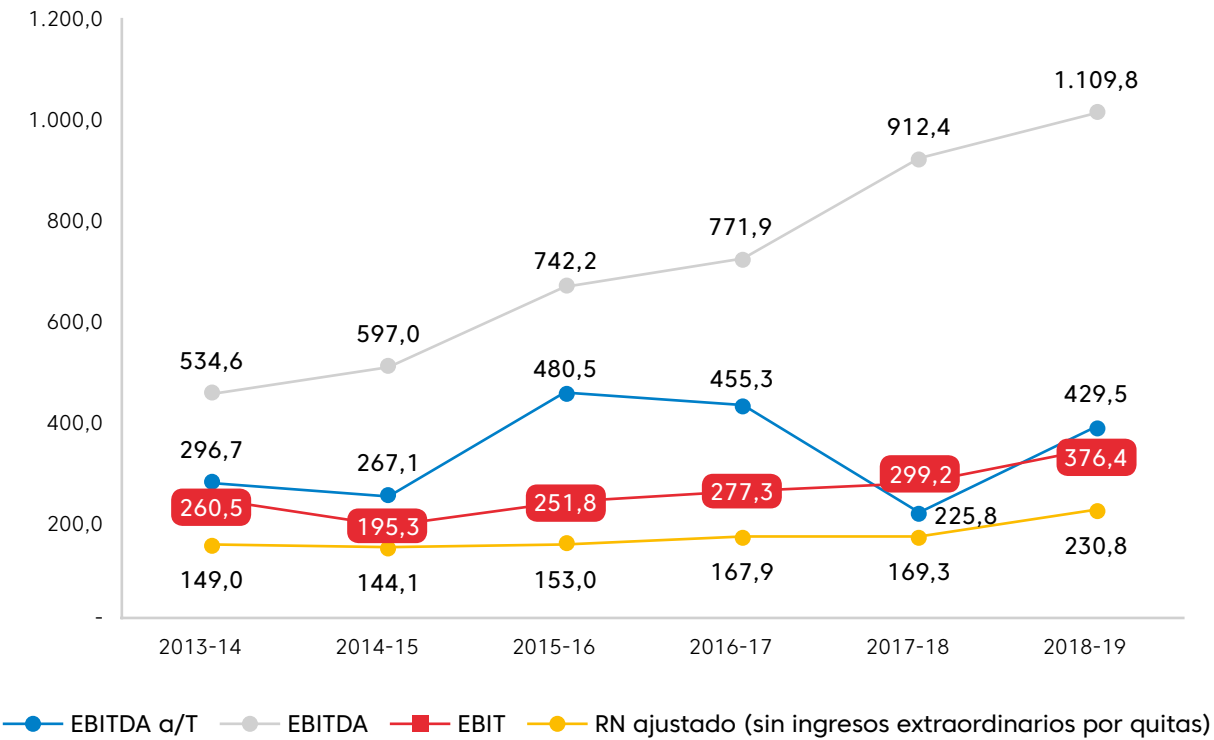


Gráfico 70 LaLiga Santander – Margen de EBITDA sobre INCN

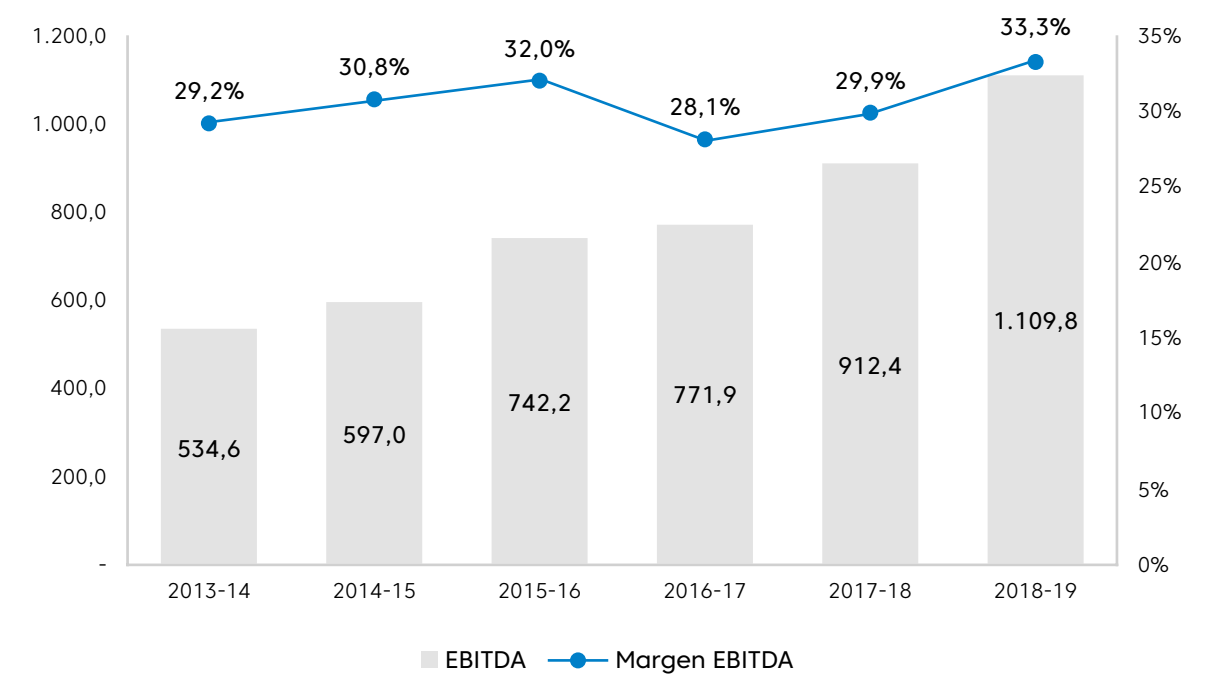


Gráfico 71 LaLiga Santander – Inversiones productivas netas (CAPEX neto)

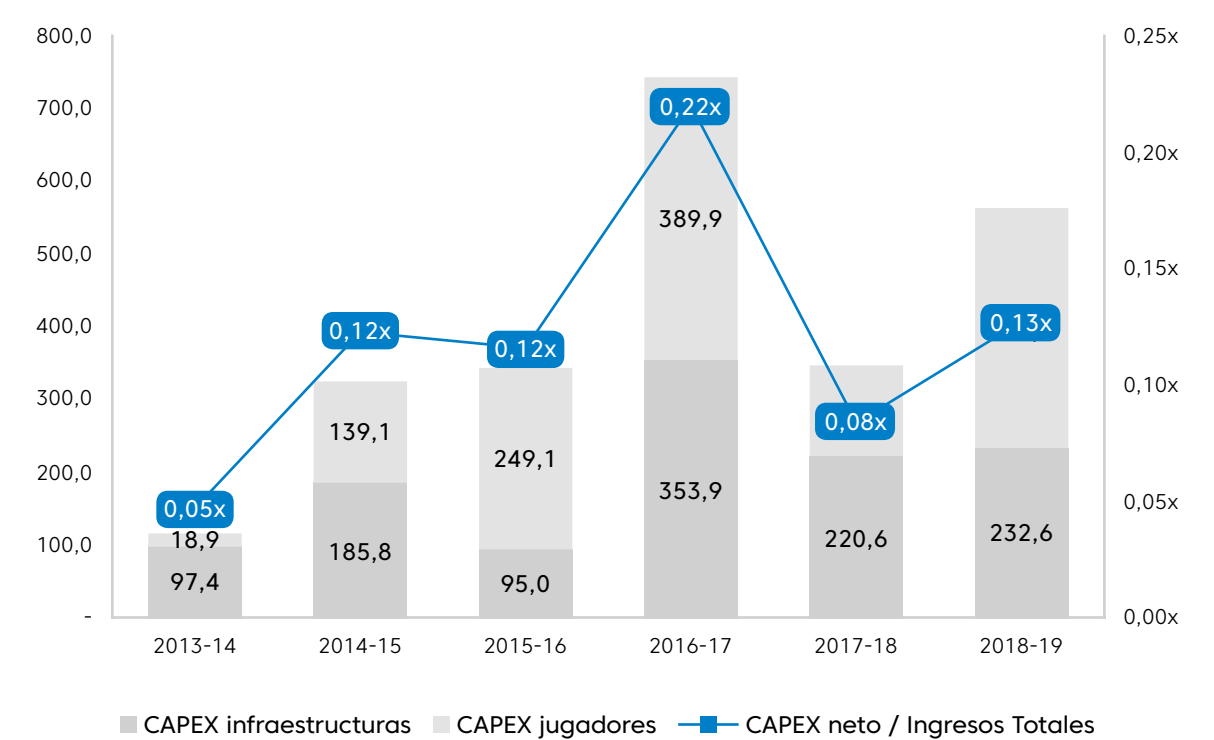


Gráfico 72 LaLiga Santander – Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-

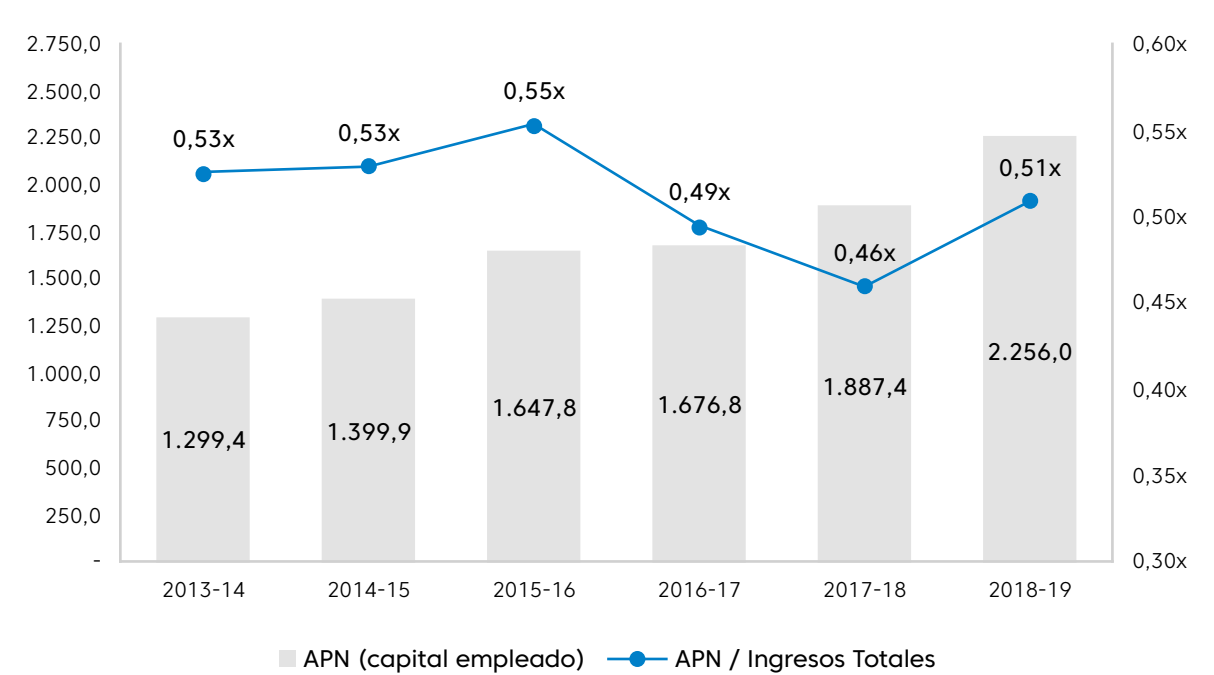




Gráfico 73 LaLiga Santander – Deuda financiera aparente y ratios crediticios

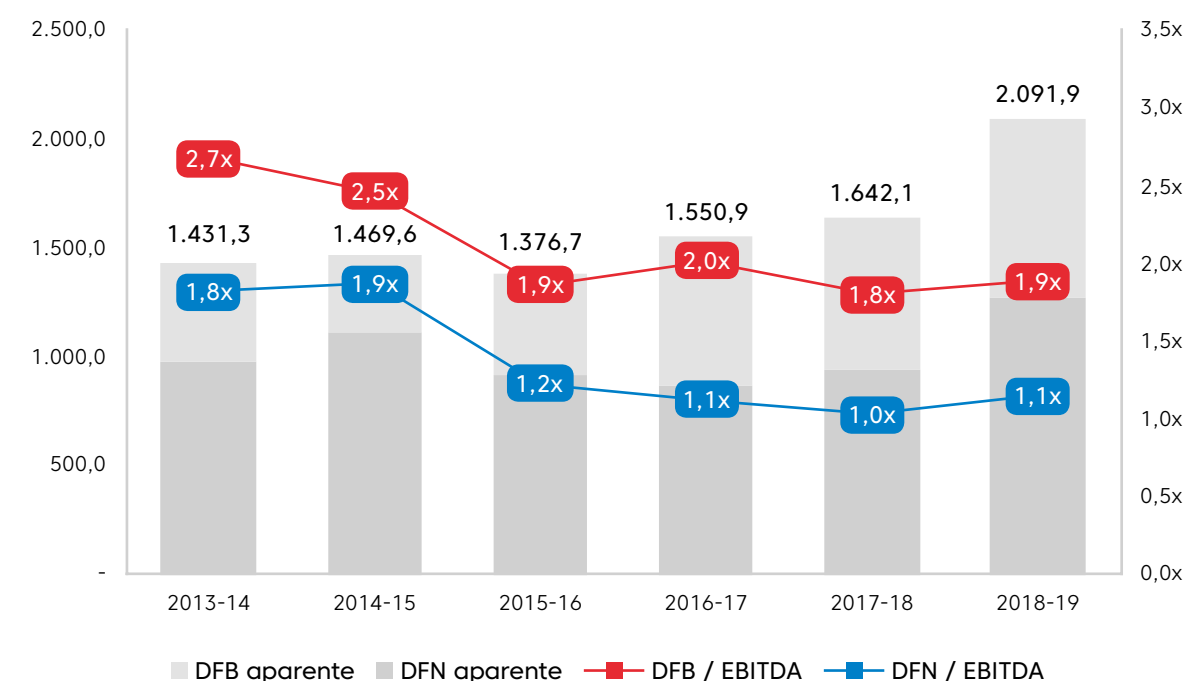


Gráfico 75 LaLiga Santander – Patrimonio neto y Equity Ratio

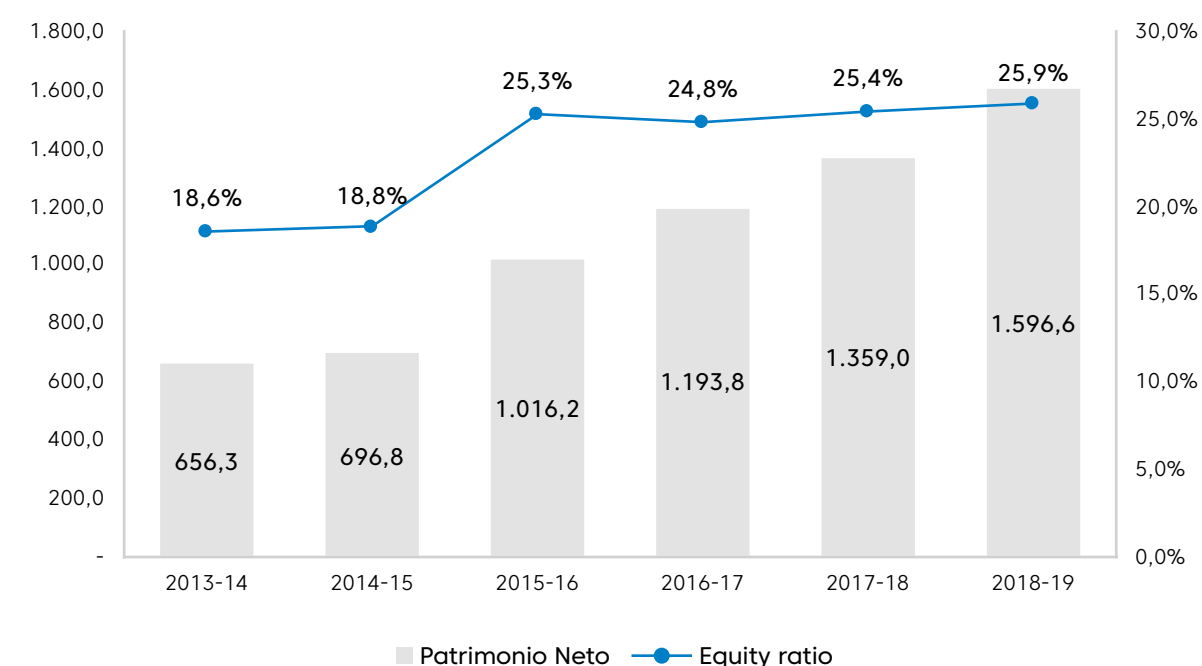


Gráfico 74 LaLiga Santander – Deuda financiera ajustada y ratios crediticios

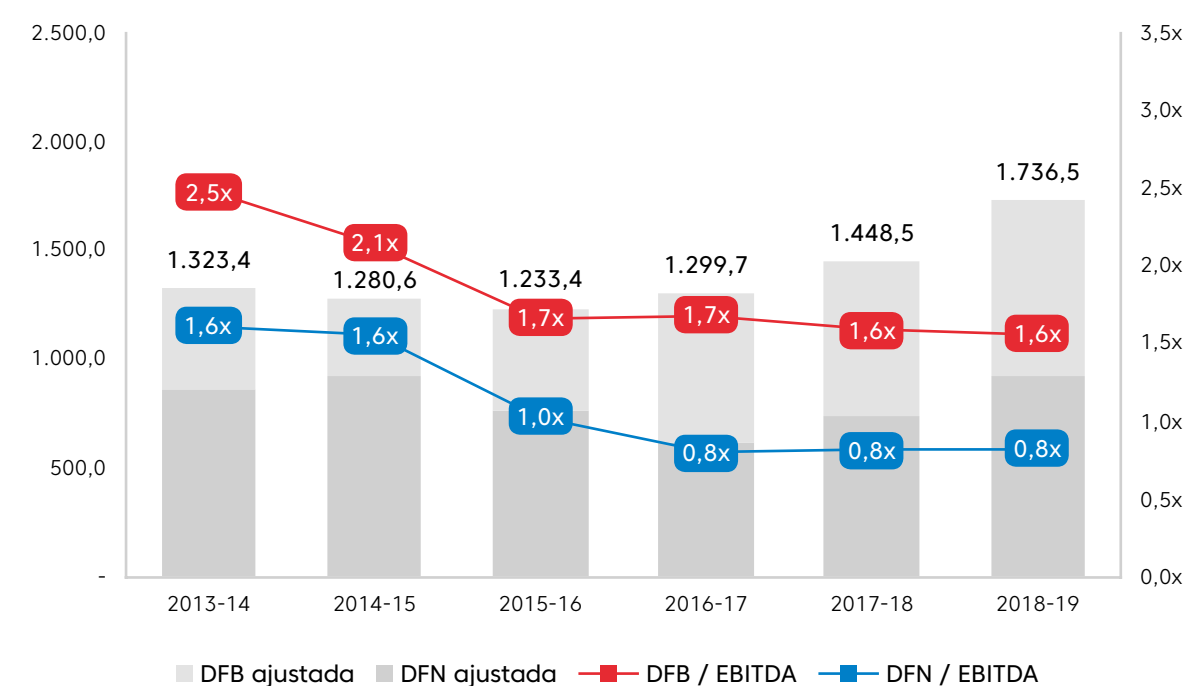


Gráfico 76 LaLiga Santander – Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio

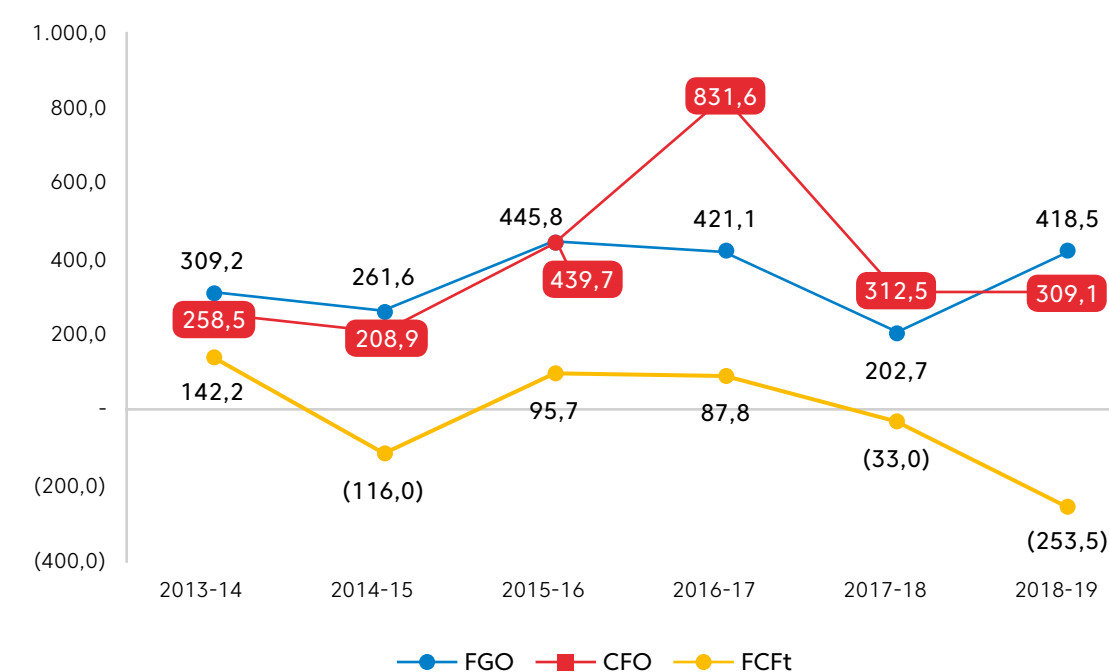




Gráfico 77 LaLiga Santander – FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)

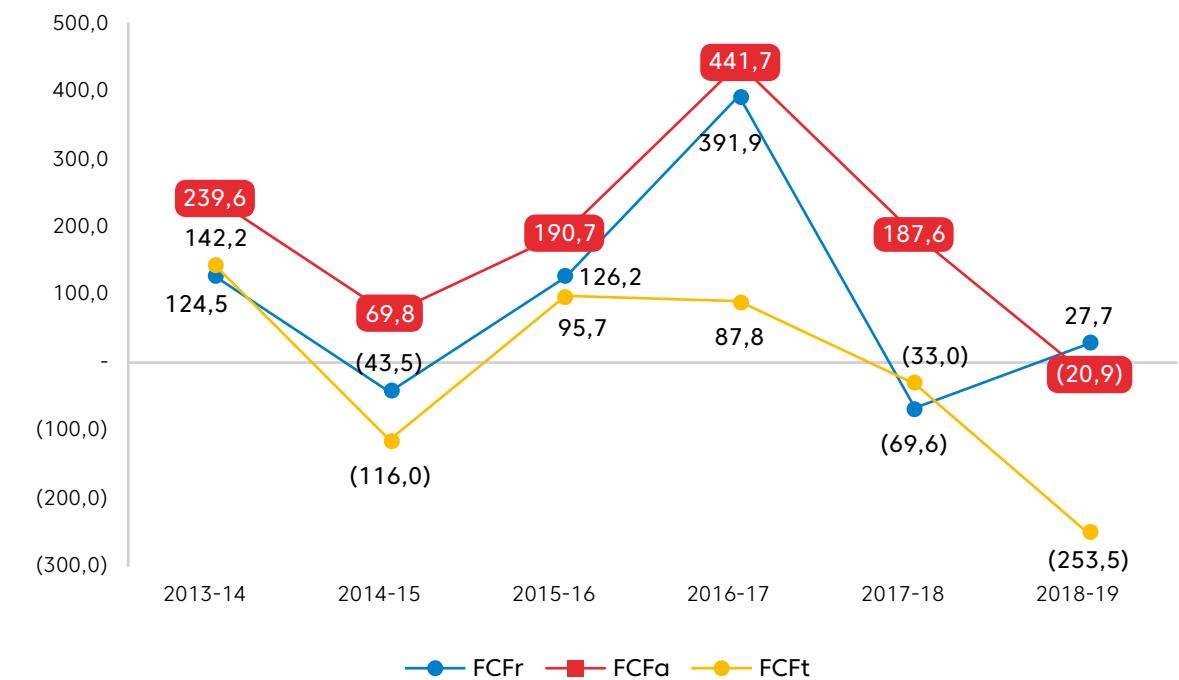


Gráfico 79 LaLiga Santander – Coste medio ponderado del capital (WACC)

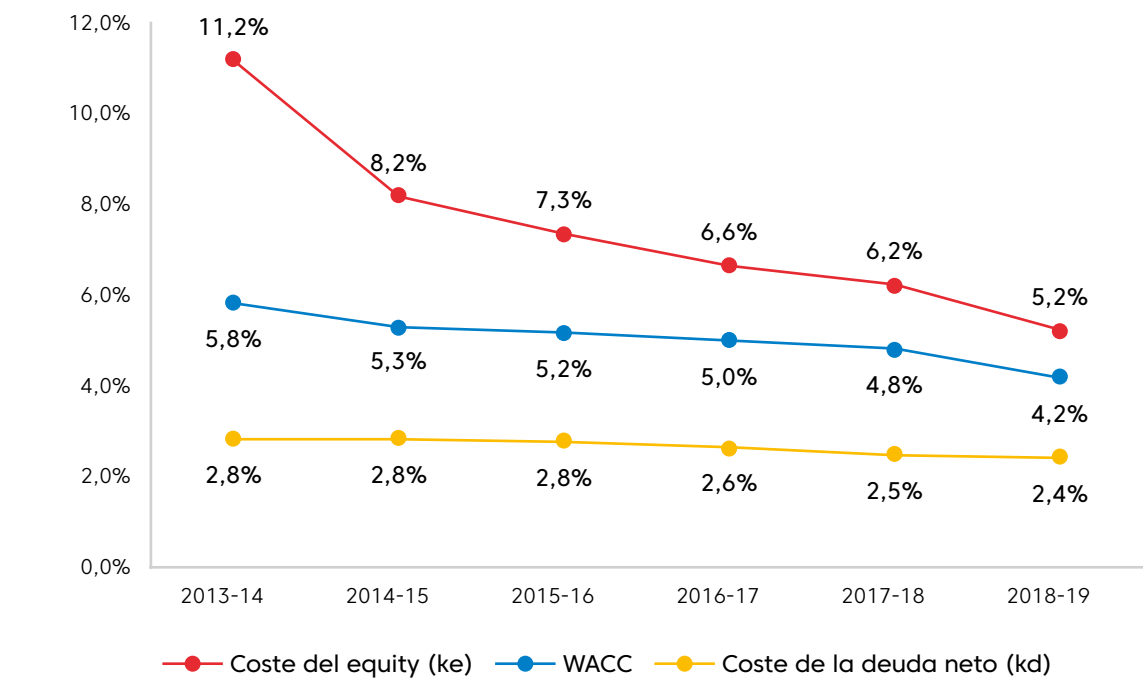


Gráfico 78 LaLiga Santander – Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)

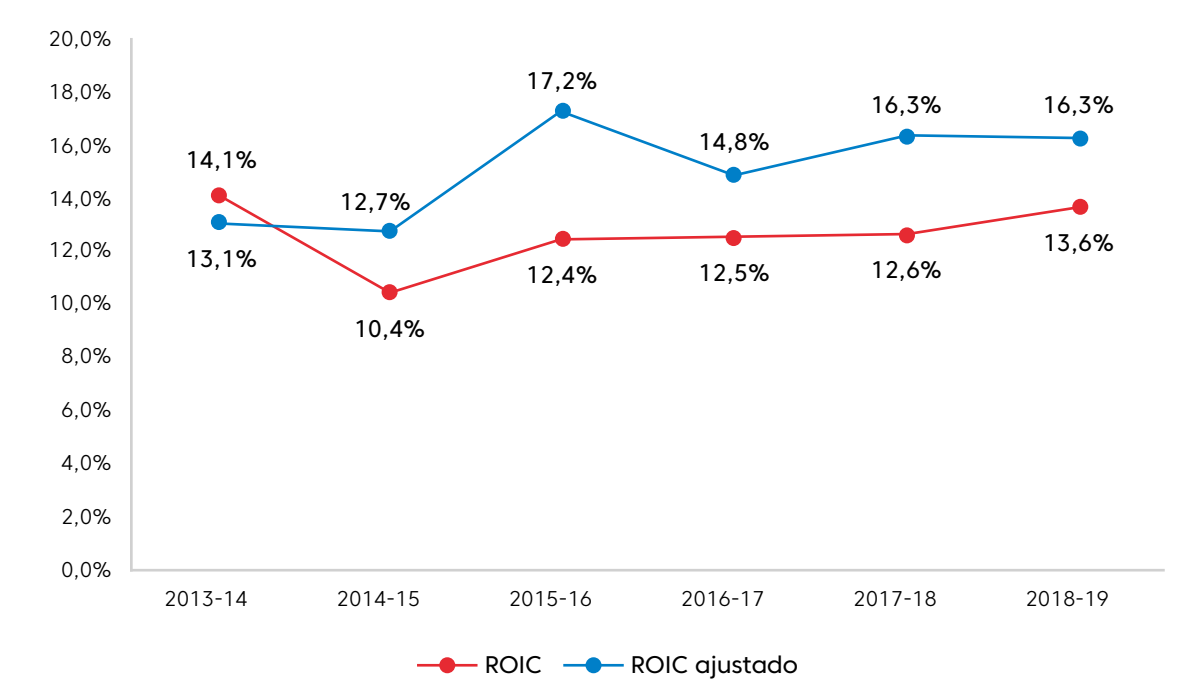
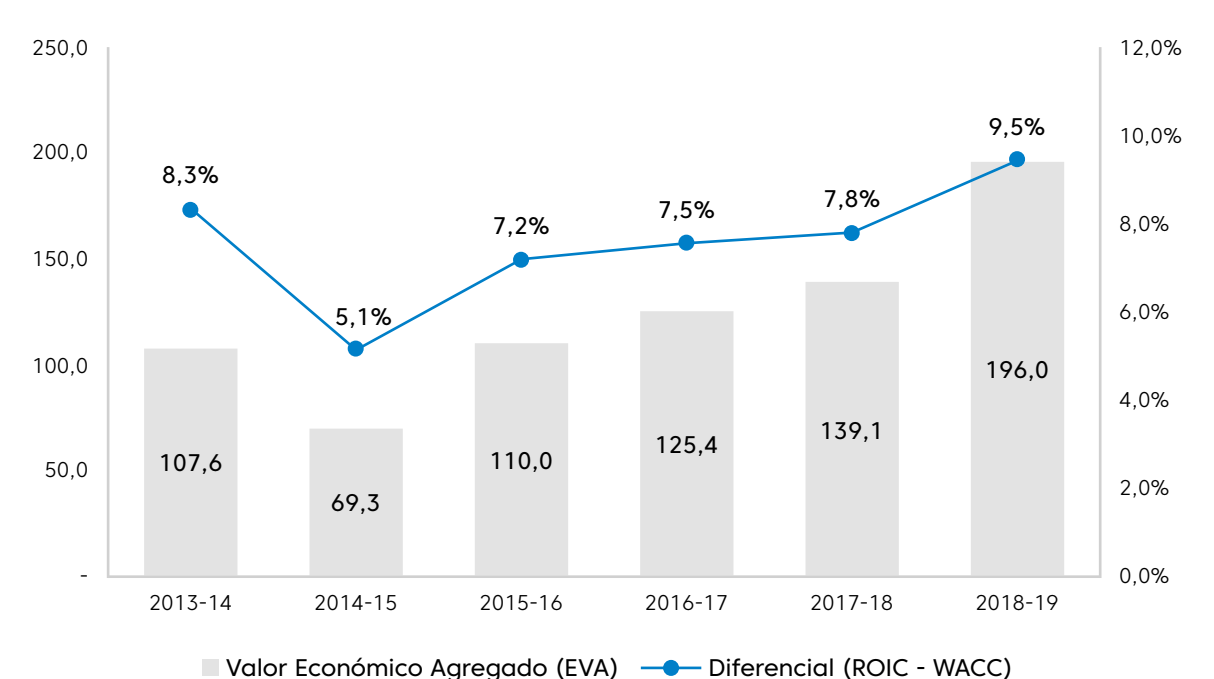


Gráfico 80 LaLiga Santander – Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)





ANEXO:

EE.FF. DETALLADOS, CUADROS Y GRÁFICOS EXPLICATIVOS DE LAS AGRUPACIONES ECONÓMICAS

# LaLiga Santander Neteada (18 clubes)

| Cuadro 36                                            | LaLiga Santander Neteada – Cuenta de Resultados detallada |                  |                  |                  |                  |                  |
|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cuenta de Resultados                                 | 2013-14                                                   | 2014-15          | 2015-16          | 2016-17          | 2017-18          | 2018-19          |
| Ingresos aud. comp. nac. (RDL 5/2015)                | 460,5                                                     | 460,5            | 598,5            | 947,7            | 1.014,7          | 1.088,3          |
| Ingresos aud. comp. internac. ( <i>market pool</i> ) | 36,5                                                      | 47,4             | 57,7             | 47,0             | 52,2             | 45,4             |
| Ingresos aud. partidos amistosos y otros             | -                                                         | -                | -                | 0,0              | 0,1              | 0,3              |
| <b>Ingresos audiovisuales</b>                        | <b>497,0</b>                                              | <b>507,9</b>     | <b>656,2</b>     | <b>994,8</b>     | <b>1.066,9</b>   | <b>1.134,0</b>   |
| Ingresos por comp. oficiales nac.                    | 34,3                                                      | 36,4             | 40,1             | 39,9             | 39,1             | 38,8             |
| Ingresos por comp. oficiales internac.               | 75,4                                                      | 56,3             | 127,5            | 113,6            | 82,8             | 162,2            |
| Ingresos por comp. amistosas y otros                 | 5,9                                                       | 6,1              | 10,6             | 6,6              | 11,1             | 9,0              |
| Ingresos por abonados y socios                       | 109,9                                                     | 117,6            | 134,7            | 144,7            | 156,6            | 152,5            |
| <b>Ingresos por <i>matchday</i></b>                  | <b>225,6</b>                                              | <b>216,5</b>     | <b>313,0</b>     | <b>304,8</b>     | <b>289,5</b>     | <b>362,4</b>     |
| Ingresos por venta tiendas                           | 23,1                                                      | 27,5             | 32,1             | 35,4             | 37,0             | 38,5             |
| Ingresos por patrocinios                             | 26,4                                                      | 33,2             | 41,1             | 48,5             | 66,9             | 61,1             |
| Ingresos por otros conceptos comerciales             | 1,8                                                       | 6,1              | 7,2              | 15,5             | 59,5             | 24,8             |
| Ingresos por explotación de instalaciones            | -                                                         | -                | -                | -                | -                | -                |
| Ingresos por comecialización                         | 51,3                                                      | 66,8             | 80,4             | 99,3             | 163,3            | 124,4            |
| Ingresos por publicidad                              | 72,0                                                      | 68,8             | 89,9             | 96,5             | 107,5            | 119,0            |
| <b>INCEN (importe neto de la cifra de negocio)</b>   | <b>845,9</b>                                              | <b>859,9</b>     | <b>1.139,4</b>   | <b>1.495,3</b>   | <b>1.627,3</b>   | <b>1.739,9</b>   |
| Otros ingresos operativos                            | 44,5                                                      | 52,2             | 132,1            | 59,8             | 61,3             | 84,9             |
| <b>Ingresos Operativos</b>                           | <b>890,5</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>   |
| Aprovisionamientos                                   | (29,5)                                                    | (36,7)           | (46,4)           | (49,2)           | (83,9)           | (69,0)           |
| Personal no deportivo                                | (59,5)                                                    | (75,6)           | (92,4)           | (101,1)          | (115,9)          | (110,9)          |
| Plantilla deportiva inscribible en LaLiga            | (493,7)                                                   | (479,7)          | (607,4)          | (744,5)          | (883,5)          | (959,1)          |
| Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga         | (48,5)                                                    | (49,1)           | (57,1)           | (60,5)           | (62,9)           | (75,9)           |
| Plantilla deportiva                                  | (542,2)                                                   | (528,8)          | (664,6)          | (805,0)          | (946,4)          | (1.034,9)        |
| Otros gastos operativos                              | (189,5)                                                   | (202,7)          | (242,2)          | (327,6)          | (371,6)          | (371,8)          |
| <b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>        | <b>69,7</b>                                               | <b>68,4</b>      | <b>226,1</b>     | <b>272,2</b>     | <b>170,8</b>     | <b>238,2</b>     |
| Precio de venta por traspaso de jugadores            | 256,9                                                     | 322,4            | 335,7            | 342,4            | 553,5            | 601,9            |
| Coste de venta por traspaso de jugadores             | (92,5)                                                    | (93,4)           | (124,9)          | (104,9)          | (128,6)          | (121,1)          |
| Resultado del traspaso de jugadores                  | 164,4                                                     | 229,1            | 210,8            | 237,5            | 424,9            | 480,8            |
| <b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>      | <b>234,1</b>                                              | <b>297,5</b>     | <b>436,9</b>     | <b>509,7</b>     | <b>595,7</b>     | <b>719,0</b>     |
| Amortizaciones                                       | (121,6)                                                   | (141,1)          | (196,9)          | (252,4)          | (290,1)          | (378,1)          |
| Imputación de subvenciones                           | 4,9                                                       | 8,3              | 10,5             | 11,6             | 12,1             | 7,8              |
| Exceso de provisiones                                | 0,3                                                       | 0,0              | 0,5              | 2,4              | 4,6              | 0,0              |
| Beneficios del inmovilizado e ing. excep.            | 45,9                                                      | 0,2              | 0,1              | 0,1              | 1,2              | 4,5              |
| Pérdidas del inmovilizado y gastos excep.            | (60,3)                                                    | (36,4)           | (1,9)            | (0,2)            | (1,9)            | (6,4)            |
| Resultado enajenación otros inmovilizados            | (14,4)                                                    | (36,3)           | (1,8)            | (0,2)            | (0,6)            | (1,9)            |
| Otros resultados                                     | 41,5                                                      | (23,6)           | (85,3)           | (52,4)           | (99,4)           | (42,1)           |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>               | <b>144,9</b>                                              | <b>104,9</b>     | <b>163,9</b>     | <b>218,7</b>     | <b>222,3</b>     | <b>304,6</b>     |
| Ingresos financieros                                 | 8,1                                                       | 61,9             | 11,4             | 24,3             | 8,4              | 20,9             |
| Gastos financieros                                   | (47,8)                                                    | (57,3)           | (66,4)           | (54,2)           | (59,9)           | (66,9)           |
| Deterioro y rdo. por instrumentos financieros        | (0,5)                                                     | (0,8)            | (1,3)            | (16,7)           | (4,9)            | (2,4)            |
| RF (resultado financiero)                            | (40,2)                                                    | 3,8              | (56,4)           | (46,6)           | (56,4)           | (48,4)           |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>            | <b>104,7</b>                                              | <b>108,7</b>     | <b>107,5</b>     | <b>172,2</b>     | <b>165,9</b>     | <b>256,2</b>     |
| Impuestos sobre beneficios                           | (6,6)                                                     | (21,8)           | (13,6)           | (43,7)           | (40,7)           | (68,3)           |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>             | <b>98,1</b>                                               | <b>86,9</b>      | <b>93,9</b>      | <b>128,4</b>     | <b>125,2</b>     | <b>187,9</b>     |
| <b>Ingresos Totales</b>                              | <b>1.281,0</b>                                            | <b>1.329,7</b>   | <b>1.646,0</b>   | <b>1.943,5</b>   | <b>2.319,9</b>   | <b>2.470,7</b>   |
| <b>Gastos Totales</b>                                | <b>(1.182,9)</b>                                          | <b>(1.242,8)</b> | <b>(1.552,1)</b> | <b>(1.815,1)</b> | <b>(2.194,7)</b> | <b>(2.282,8)</b> |

| Cuadro 37                               | LaLiga Santander Neteada - Balance de Situación detallado |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Balance de Situación                    | 2013-14                                                   | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>1.508,8</b>                                            | <b>1.593,6</b> | <b>1.684,0</b> | <b>1.987,7</b> | <b>2.274,2</b> | <b>2.515,4</b> |
| Inmovilizado intangible                 | 372,7                                                     | 474,8          | 691,7          | 883,5          | 968,1          | 1.121,0        |
| Inmovilizado intangible deportivo       | 280,4                                                     | 350,6          | 532,7          | 665,6          | 822,5          | 993,5          |
| Inmovilizado intangible no deportivo    | 92,3                                                      | 124,2          | 159,1          | 217,9          | 145,6          | 127,5          |
| Inmovilizado material                   | 624,5                                                     | 591,7          | 686,1          | 857,8          | 1.003,4        | 1.048,6        |
| Inversiones inmobiliarias               | 25,7                                                      | 7,7            | 4,4            | 7,4            | 4,2            | 2,9            |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a L/P   | 41,6                                                      | 62,1           | 47,4           | 51,8           | 68,6           | 71,6           |
| Inversiones financieras a L/P           | 265,7                                                     | 296,2          | 78,4           | 51,9           | 78,1           | 146,4          |
| Periodificaciones a L/P de activo       | 1,4                                                       | 1,3            | 1,5            | 1,3            | 6,0            | 5,8            |
| Activos por impuesto diferido           | 177,1                                                     | 159,8          | 174,4          | 133,8          | 145,8          | 119,2          |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 | <b>547,1</b>                                              | <b>468,1</b>   | <b>744,1</b>   | <b>984,0</b>   | <b>963,8</b>   | <b>1.158,9</b> |
| Activos no corrientes para la venta     | 4,9                                                       | 8,7            | 155,2          | 166,1          | 175,7          | 199,2          |
| Existencias                             | 5,9                                                       | 7,8            | 9,0            | 30,3           | 10,6           | 9,8            |
| Deudores com. y otras cuentas a cobrar  | 278,4                                                     | 273,0          | 345,1          | 358,4          | 288,4          | 422,3          |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a C/P   | 15,5                                                      | 1,3            | 2,2            | 7,6            | 12,5           | 4,7            |
| Inversiones financieras a C/P           | 99,2                                                      | 23,8           | 68,4           | 55,9           | 86,8           | 104,9          |
| Periodificaciones a C/P de activo       | 9,2                                                       | 9,7            | 9,4            | 16,2           | 15,6           | 25,8           |
| Efectivo y otros activos líquidos       | 134,1                                                     | 143,8          | 154,9          | 349,4          | 374,1          | 392,2          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | <b>2.055,9</b>                                            | <b>2.061,7</b> | <b>2.428,1</b> | <b>2.971,6</b> | <b>3.238,0</b> | <b>3.674,3</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>233,4</b>                                              | <b>216,0</b>   | <b>476,6</b>   | <b>615,0</b>   | <b>736,3</b>   | <b>931,2</b>   |
| Fondos propios                          | 182,8                                                     | 120,5          | 381,1          | 457,7          | 649,3          | 865,0          |
| Ajustes por cambios de valor            | (12,0)                                                    | (12,0)         | (12,0)         | -              | (10,8)         | (10,8)         |
| Subvenciones y donaciones recibidas     | 62,6                                                      | 107,6          | 107,5          | 157,3          | 97,8           | 77,0           |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>744,1</b>                                              | <b>966,7</b>   | <b>896,9</b>   | <b>944,7</b>   | <b>1.130,4</b> | <b>1.253,1</b> |
| Provisiones a largo plazo               | 48,5                                                      | 74,9           | 102,7          | 66,3           | 133,2          | 204,6          |
| Deudas a largo plazo                    | 601,3                                                     | 744,0          | 628,9          | 636,9          | 786,2          | 865,2          |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a L/P    | 20,3                                                      | 63,6           | 87,1           | 151,8          | 107,6          | 99,7           |
| Pasivos por impuesto diferido           | 53,1                                                      | 58,6           | 58,4           | 70,0           | 50,4           | 37,6           |
| Periodificaciones a L/P                 | 20,8                                                      | 25,6           | 19,8           | 19,8           | 52,9           | 46,0           |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                 | <b>1.078,4</b>                                            | <b>879,0</b>   | <b>1.054,6</b> | <b>1.412,0</b> | <b>1.371,3</b> | <b>1.490,0</b> |
| Provisiones a corto plazo               | 0,1                                                       | 1,3            | 1,6            | 26,1           | 26,6           | 33,6           |
| Deudas a corto plazo                    | 439,0                                                     | 278,6          | 365,0          | 491,5          | 387,9          | 416,1          |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a C/P    | -                                                         | 4,0            | 10,1           | 5,4            | 2,0            | 13,1           |
| Acreedores com. y otras cuentas a pagar | 588,9                                                     | 527,1          | 598,9          | 677,1          | 760,4          | 784,0          |
| Periodificaciones a C/P                 | 50,5                                                      | 68,0           | 79,0           | 211,9          | 194,5          | 243,2          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   | <b>2.055,9</b>                                            | <b>2.061,7</b> | <b>2.428,1</b> | <b>2.971,6</b> | <b>3.238,0</b> | <b>3.674,3</b> |

| Cuadro 38                                                   | LaLiga Santander Neteada – Cascada de flujos de caja detallada |                |                |              |               |               |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|---------------|
| Cash Flow (método indirecto)                                | 2013-14                                                        | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19       |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                        | 98,1                                                           | 86,9           | 93,9           | 128,4        | 125,2         | 187,9         |
| B. Ajustes al resultado neto                                | 7,4                                                            | (3,5)          | 67,7           | 150,2        | 29,3          | 16,0          |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>           | <b>105,5</b>                                                   | <b>83,4</b>    | <b>161,6</b>   | <b>278,6</b> | <b>154,5</b>  | <b>203,8</b>  |
| C. Inversión neta en capital circulante op. (NOF)           | (7,8)                                                          | (105,3)        | 15,7           | 152,8        | 111,4         | (55,0)        |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>      | <b>97,7</b>                                                    | <b>(21,9)</b>  | <b>177,3</b>   | <b>431,4</b> | <b>265,9</b>  | <b>148,8</b>  |
| D1. Inversión neta cap. fijo recurrente (CAPEX)             | (17,8)                                                         | (57,7)         | (172,6)        | (230,0)      | (208,4)       | (86,6)        |
| - Inversión recurrente en jugadores                         | (177,8)                                                        | (257,1)        | (351,7)        | (344,4)      | (433,8)       | (342,4)       |
| + Desinversión recurrente en jugadores                      | 216,1                                                          | 263,2          | 249,1          | 241,7        | 360,8         | 321,8         |
| - Inversión recurrente en otros activos productivos         | (64,2)                                                         | (75,1)         | (89,6)         | (136,8)      | (138,2)       | (74,0)        |
| + Desinversión recurrente en otros activos productivos      | 8,2                                                            | 11,3           | 19,6           | 9,5          | 2,8           | 7,9           |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>  | <b>79,9</b>                                                    | <b>(79,5)</b>  | <b>4,8</b>     | <b>201,4</b> | <b>57,5</b>   | <b>62,2</b>   |
| D2. Inversión neta cap. fijo no recurrente (CAPEX')         | 30,3                                                           | (22,9)         | (36,0)         | (194,4)      | 25,5          | (135,4)       |
| - Inversión no recurrente en jugadores                      | (5,4)                                                          | (25,1)         | (144,7)        | (141,6)      | (134,3)       | (345,4)       |
| + Desinversión no recurrente en jugadores                   | 40,9                                                           | 59,2           | 86,5           | 100,6        | 192,6         | 280,2         |
| - Inversión no recurrente en otros activos op.              | (7,7)                                                          | (84,8)         | (14,1)         | (154,5)      | (34,9)        | (72,3)        |
| + Desinversión no recurrente en otros activos op.           | 2,5                                                            | 27,8           | 36,3           | 1,0          | 2,0           | 2,1           |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b> | <b>110,3</b>                                                   | <b>(102,4)</b> | <b>(31,2)</b>  | <b>6,9</b>   | <b>82,9</b>   | <b>(73,2)</b> |
| - Gastos financieros                                        | (48,3)                                                         | (58,1)         | (67,8)         | (70,9)       | (64,8)        | (69,3)        |
| +/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)               | (11,0)                                                         | (40,5)         | 57,0           | 105,3        | (37,1)        | 63,0          |
| +/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)            | (4,1)                                                          | 101,5          | (89,9)         | 138,5        | 32,9          | 138,9         |
| + Ingresos financieros                                      | 8,1                                                            | 61,9           | 11,4           | 24,3         | 8,4           | 20,9          |
| +/- Variación otros act. y pas. fin. a C/P o L/P            | (11,0)                                                         | 19,1           | (10,8)         | (7,2)        | 23,9          | (8,5)         |
| +/- Inversión neta en activos financieros                   | 28,2                                                           | (32,6)         | (31,1)         | (5,4)        | (64,1)        | (59,6)        |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>        | <b>72,1</b>                                                    | <b>(51,1)</b>  | <b>(162,4)</b> | <b>191,5</b> | <b>(17,9)</b> | <b>12,3</b>   |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)        | (5,3)                                                          | 71,9           | 174,7          | 2,2          | 53,3          | 9,0           |
| +/- Variaciones de capital y otros patrimonios              | (5,3)                                                          | 39,7           | 174,7          | 2,2          | 54,9          | 0,3           |
| + Subvenciones, donaciones y legados recibidos              | -                                                              | 32,3           | -              | -            | -             | 10,3          |
| - Dividendos                                                | -                                                              | -              | -              | -            | (1,6)         | (1,6)         |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería</b> | <b>66,8</b>                                                    | <b>20,9</b>    | <b>12,4</b>    | <b>193,7</b> | <b>35,4</b>   | <b>21,3</b>   |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>               | <b>67,3</b>                                                    | <b>122,9</b>   | <b>142,5</b>   | <b>155,7</b> | <b>338,7</b>  | <b>370,9</b>  |
| +/- Impacto tipos de cambio sobre el saldo de caja          | -                                                              | -              | -              | -            | -             | -             |
| +/- Variación anual neta de tesorería                       | 66,8                                                           | 20,9           | 12,4           | 193,7        | 35,4          | 21,3          |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                 | <b>134,1</b>                                                   | <b>143,8</b>   | <b>154,9</b>   | <b>349,4</b> | <b>374,1</b>  | <b>392,2</b>  |



Gráfico 81 LaLiga Santander Neteada – Ingresos Totales

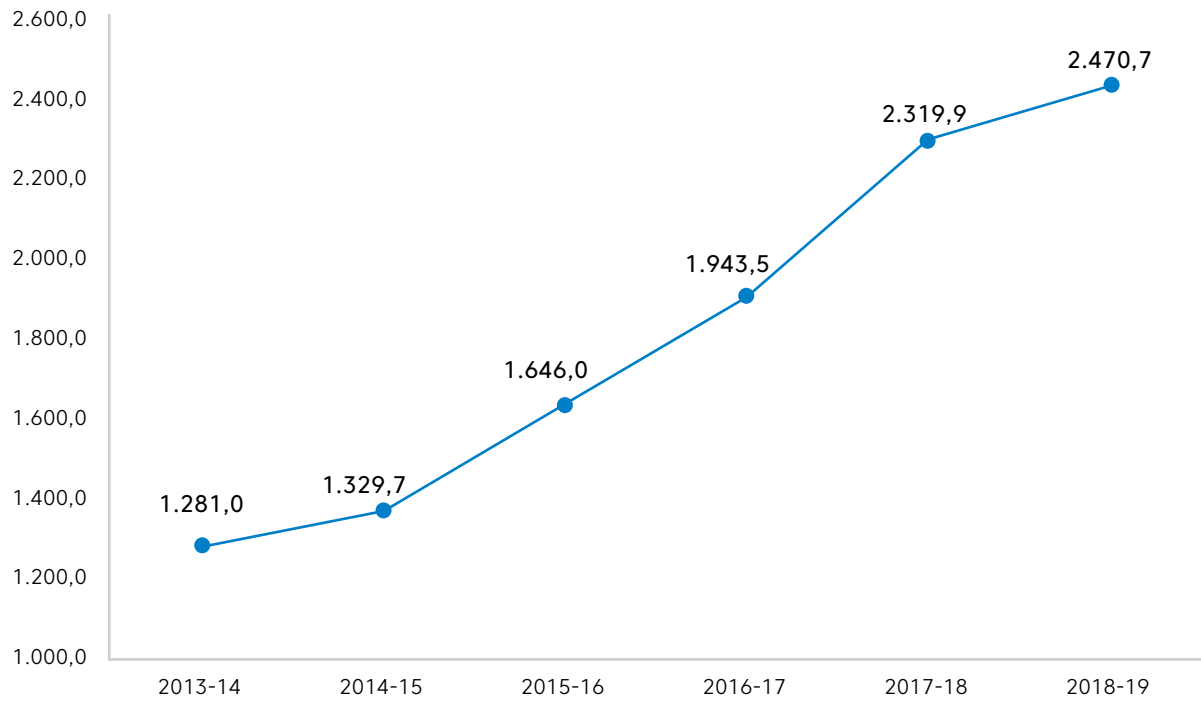


Gráfico 82 LaLiga Santander Neteada – Distribución de Ingresos Totales

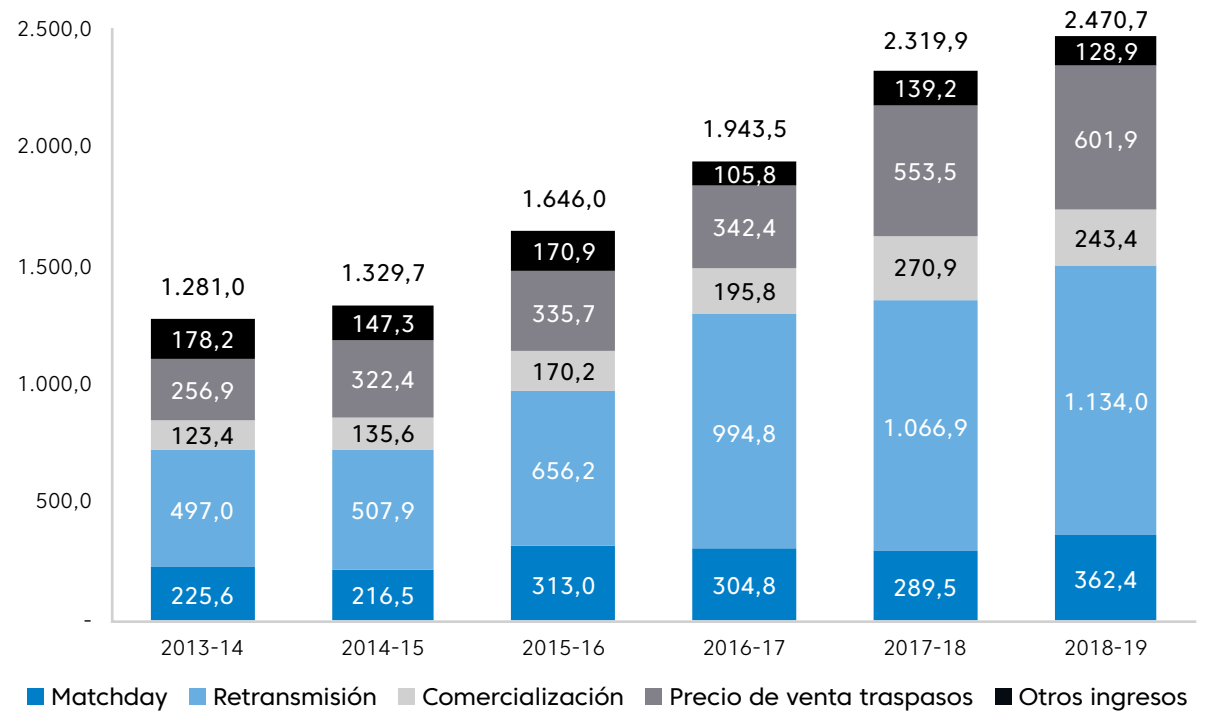


Gráfico 83 LaLiga Santander Neteada – Contribución a los Ingresos Totales

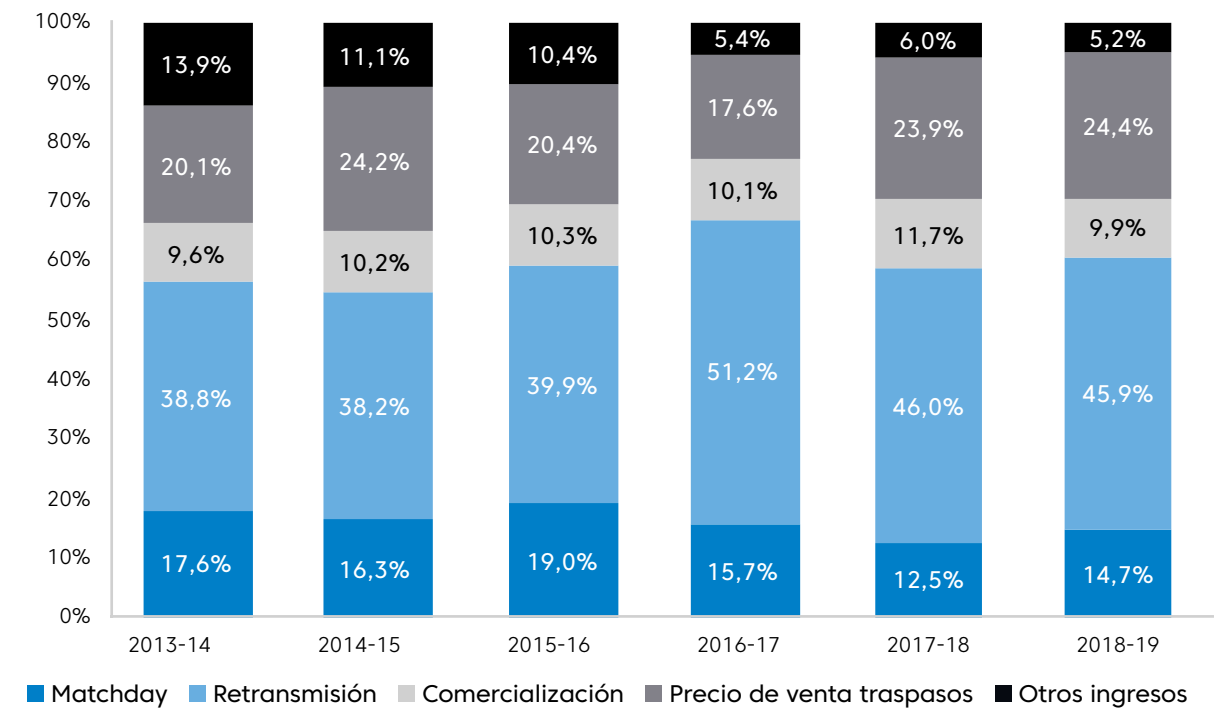


Gráfico 84 LaLiga Santander Neteada – Gastos Salariales

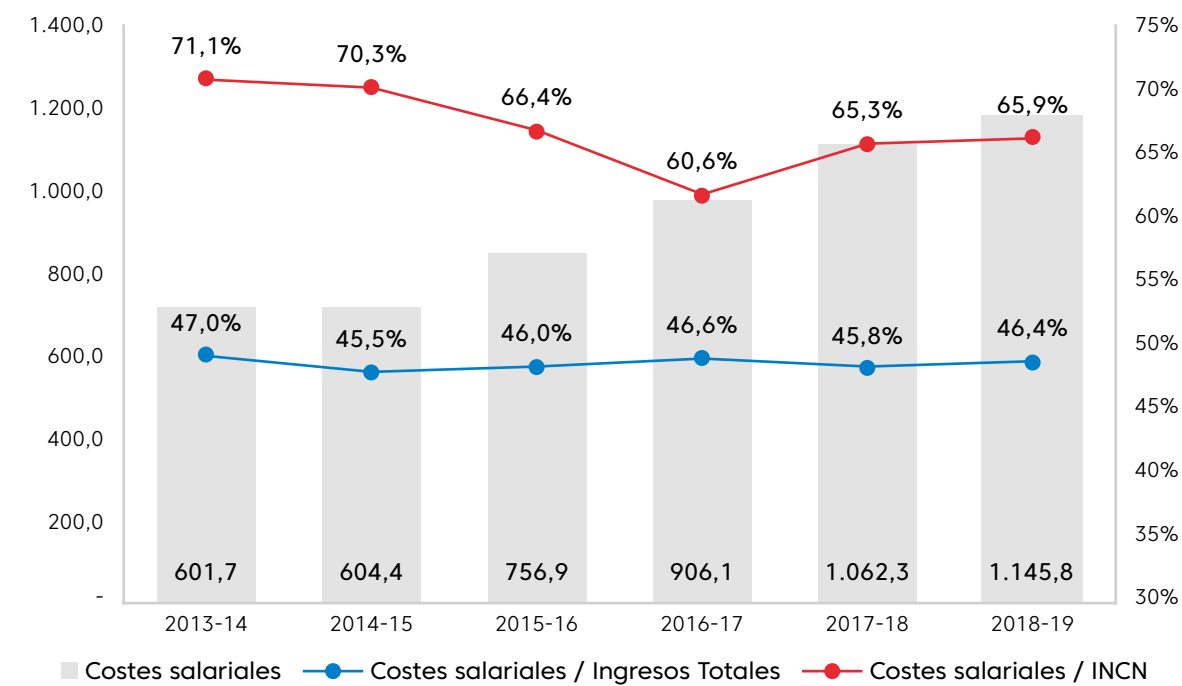


Gráfico 85 LaLiga Santander Neteada – Gastos Operativos (OPEX)

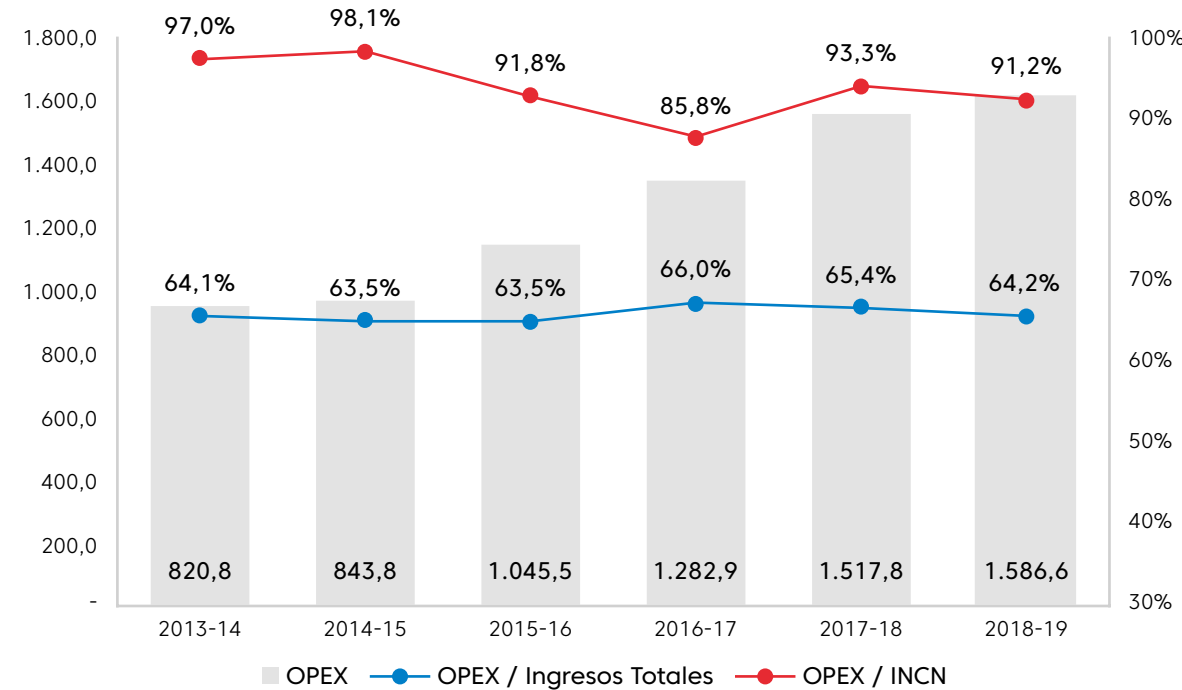


Gráfico 86 LaLiga Santander Neteada – Distribución de Gastos Totales

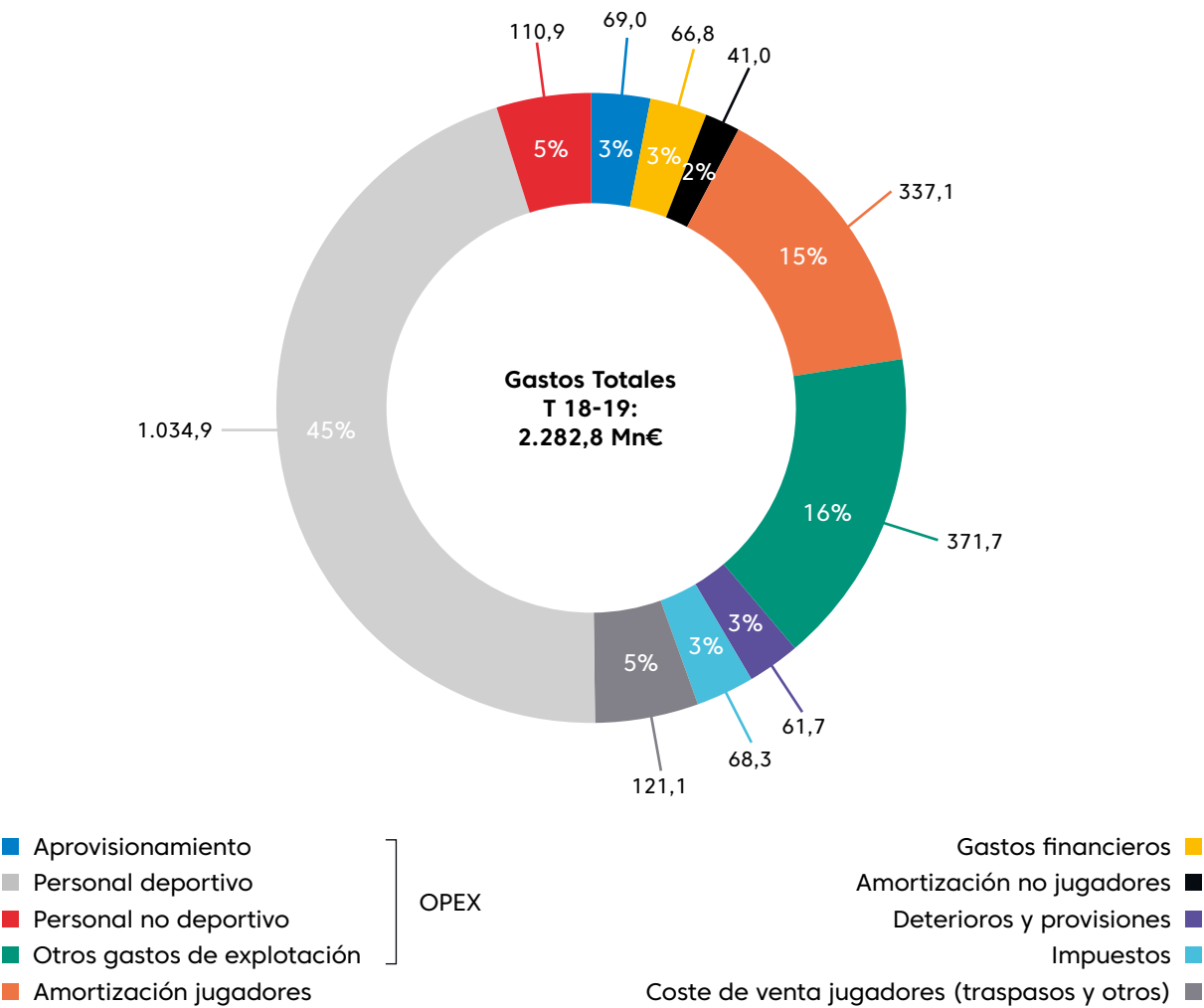




Gráfico 87 LaLiga Santander Neteada – Resultados

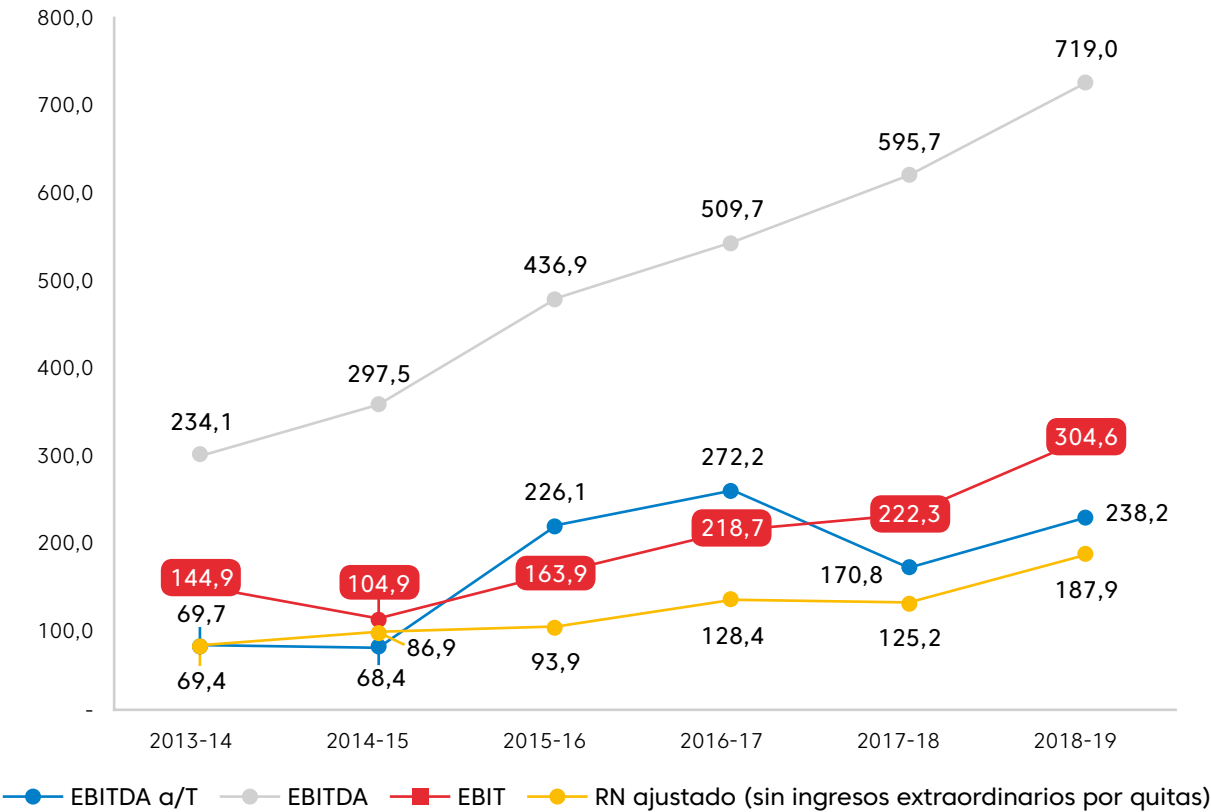


Gráfico 88 LaLiga Santander Neteada – Margen de EBITDA sobre INCN

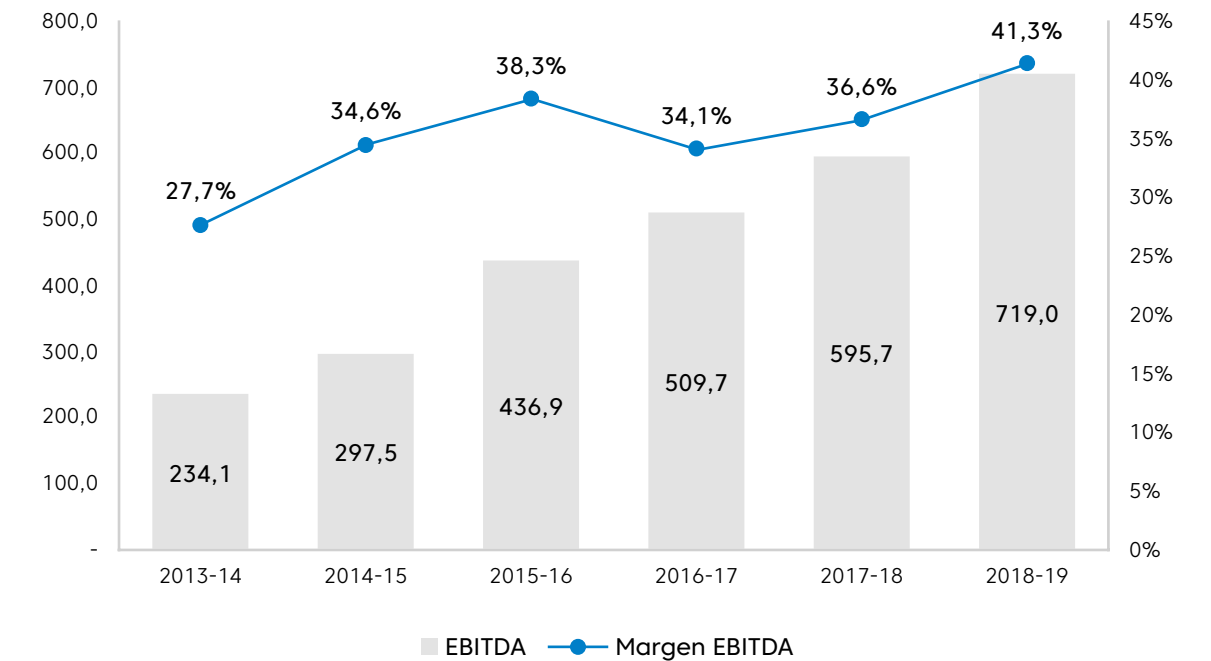


Gráfico 89 LaLiga Santander Neteada – Inversiones productivas netas (CAPEX neto)

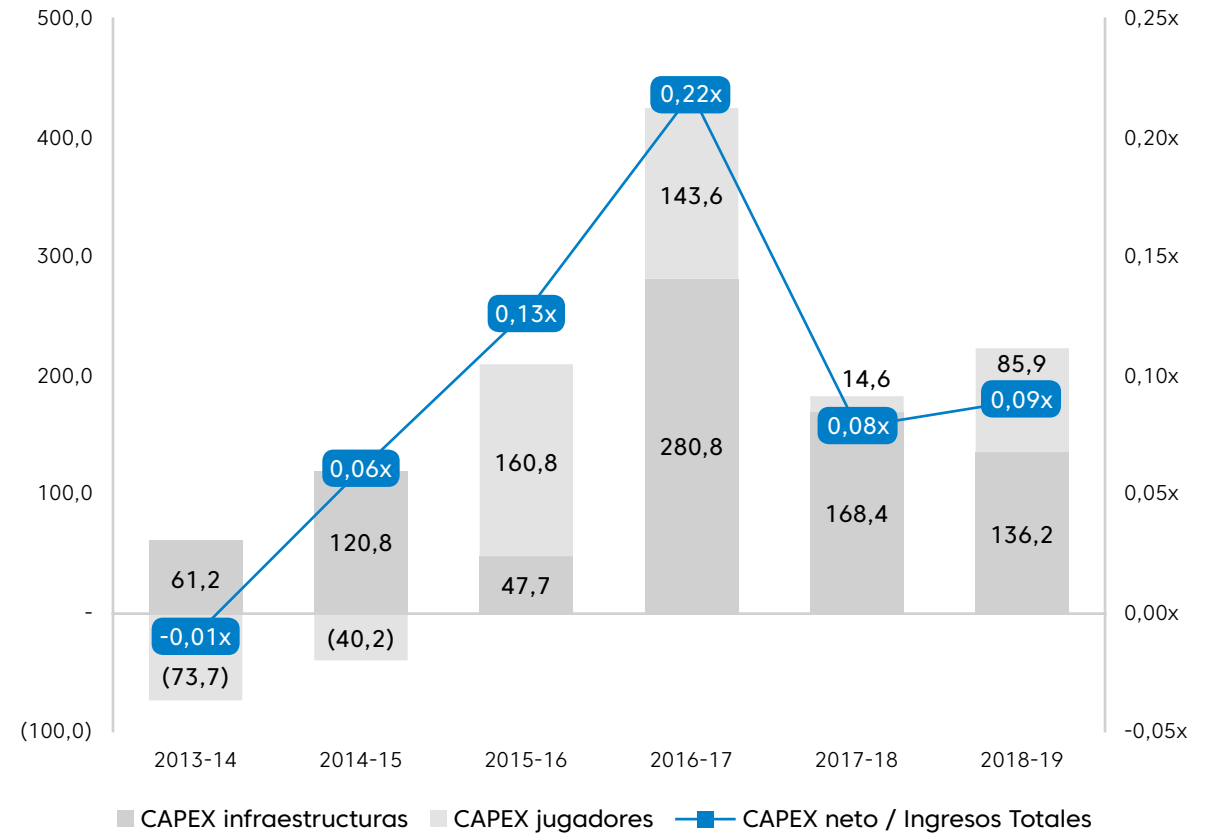


Gráfico 90 LaLiga Santander Neteada – Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-

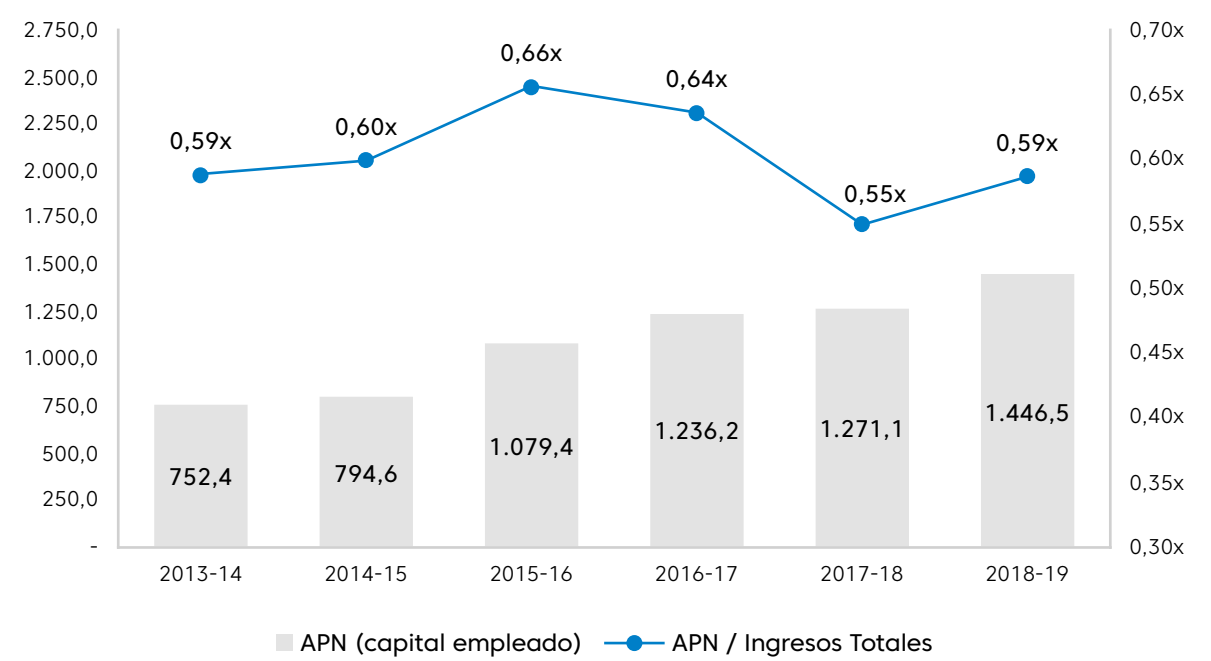


Gráfico 91 LaLiga Santander Neteada – Deuda financiera aparente y ratios crediticios

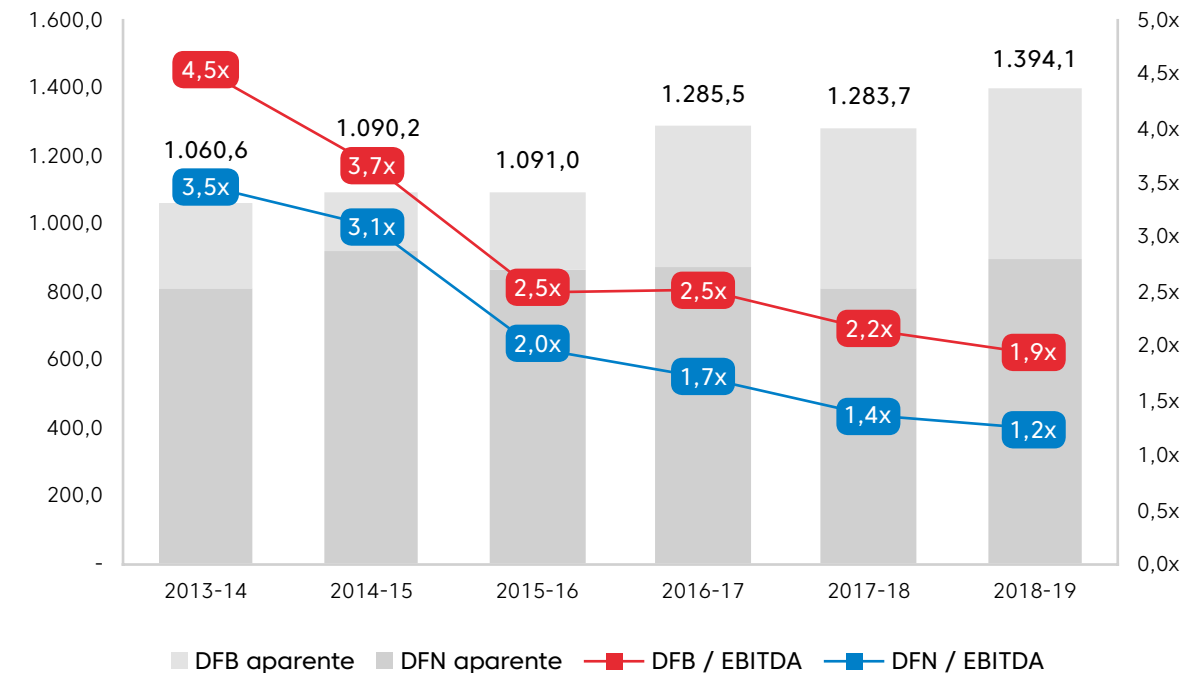


Gráfico 93 LaLiga Santander Neteada – Patrimonio neto y Equity Ratio

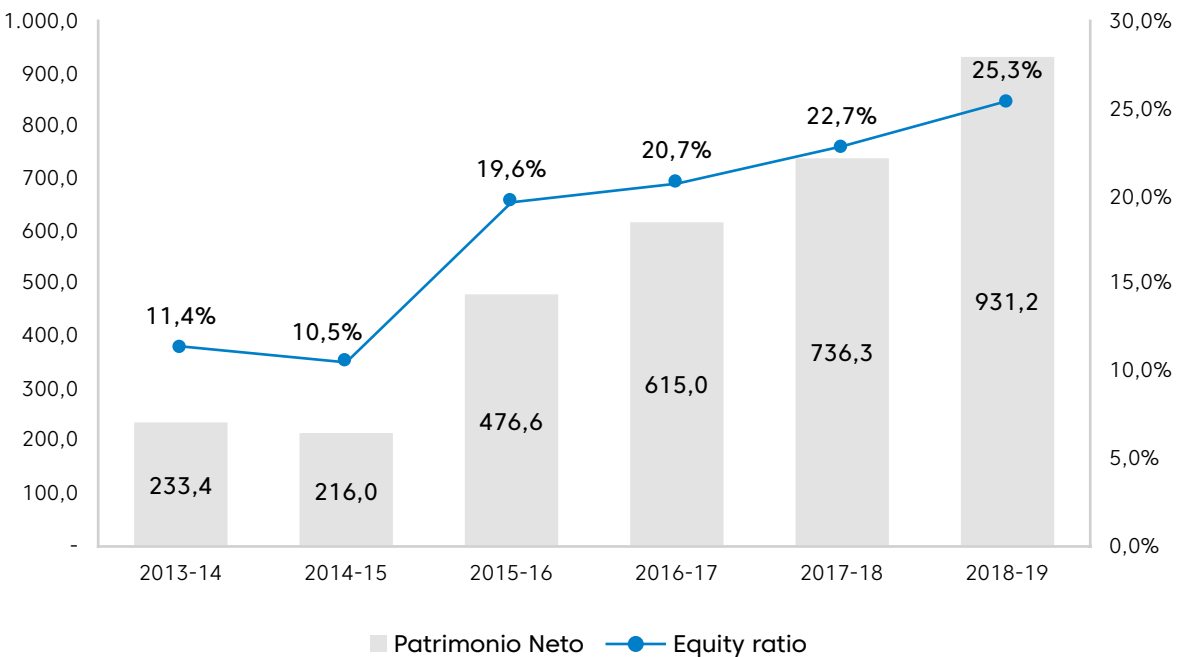


Gráfico 92 LaLiga Santander Neteada – Deuda financiera ajustada y ratios crediticios

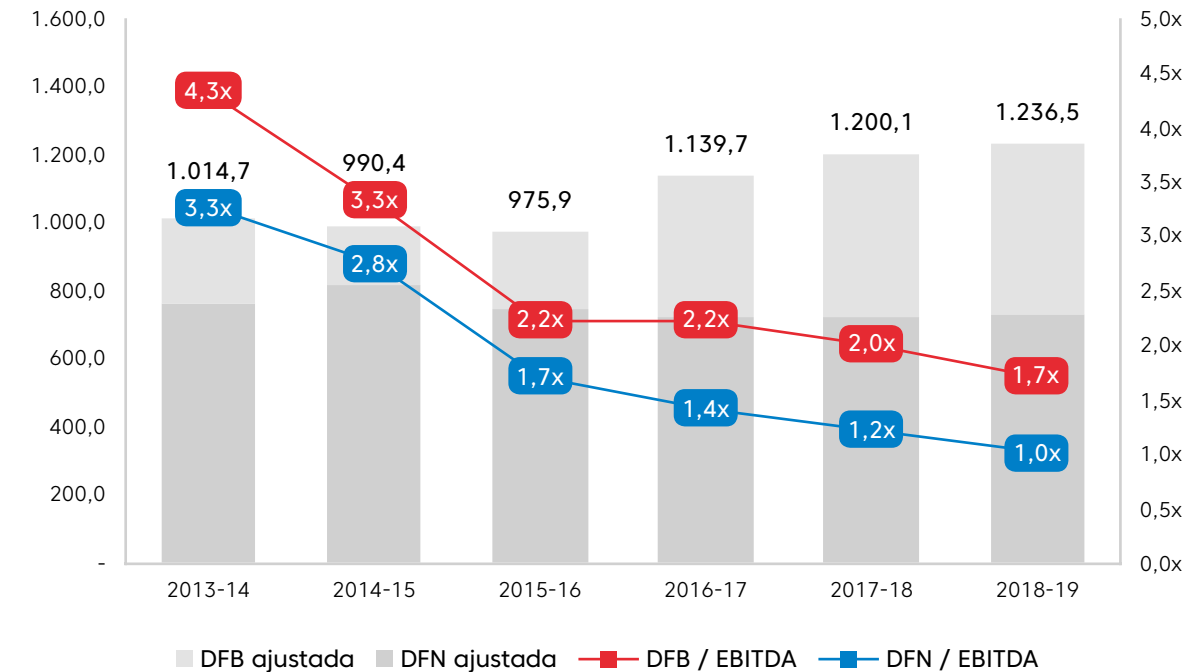


Gráfico 94 LaLiga Santander Neteada – Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio

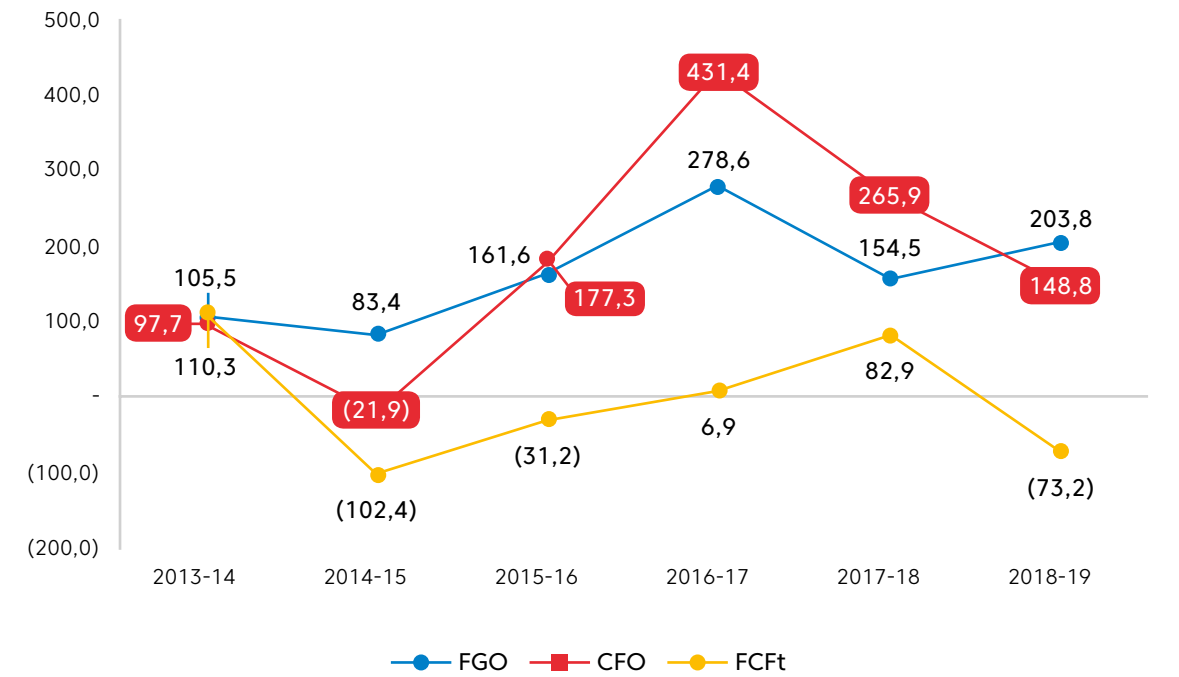




Gráfico 95 LaLiga Santander Neteada – FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)

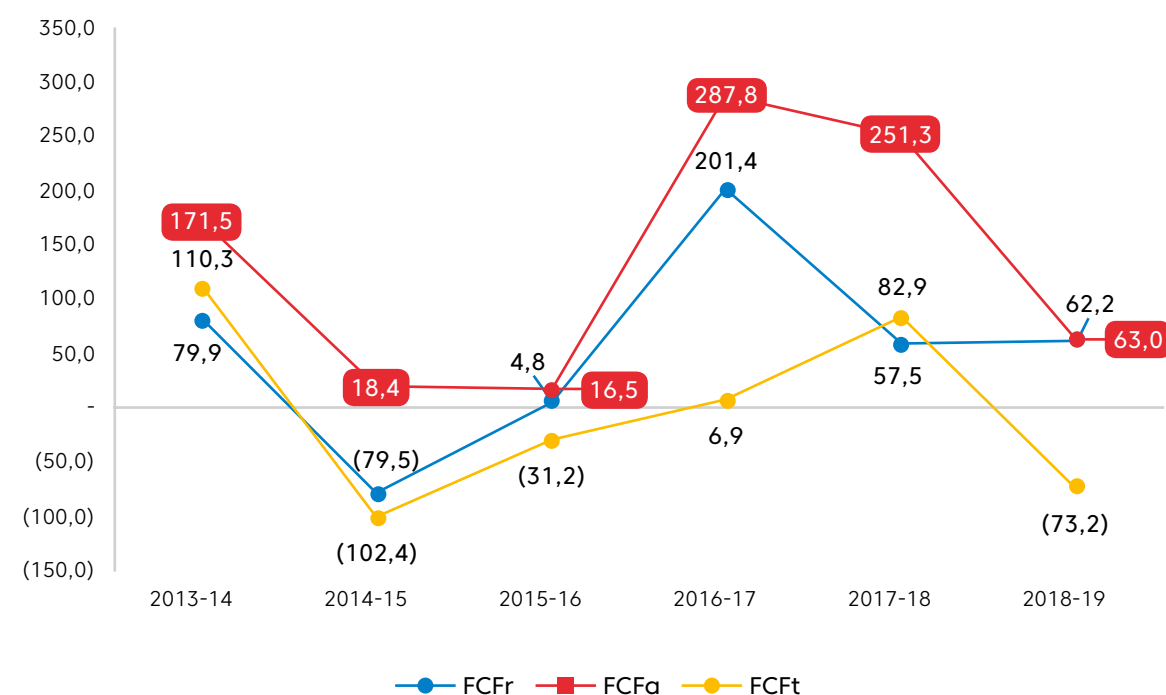


Gráfico 96 LaLiga Santander Neteada – Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)

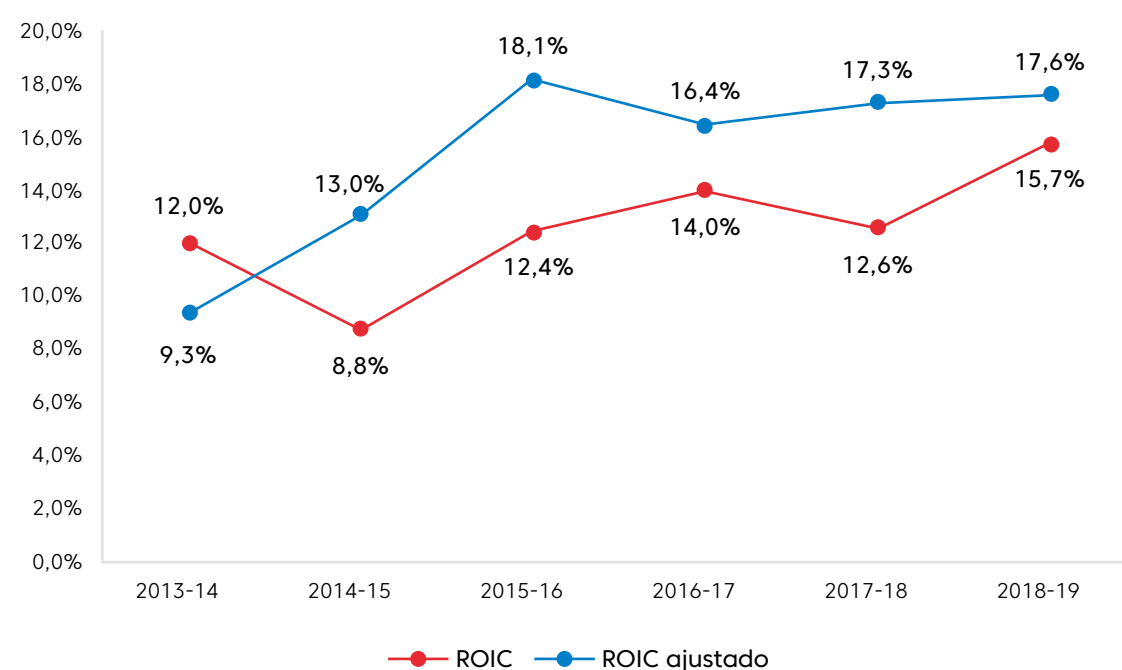


Gráfico 97 LaLiga Santander Neteada – Coste medio ponderado del capital (WACC)

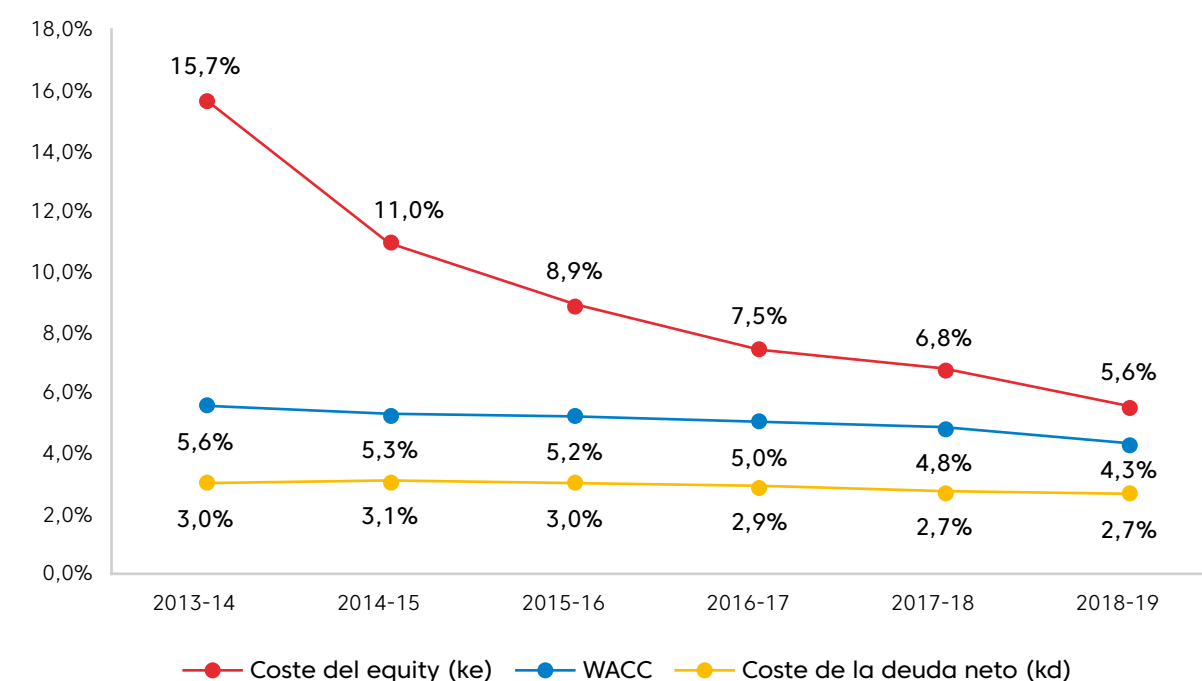
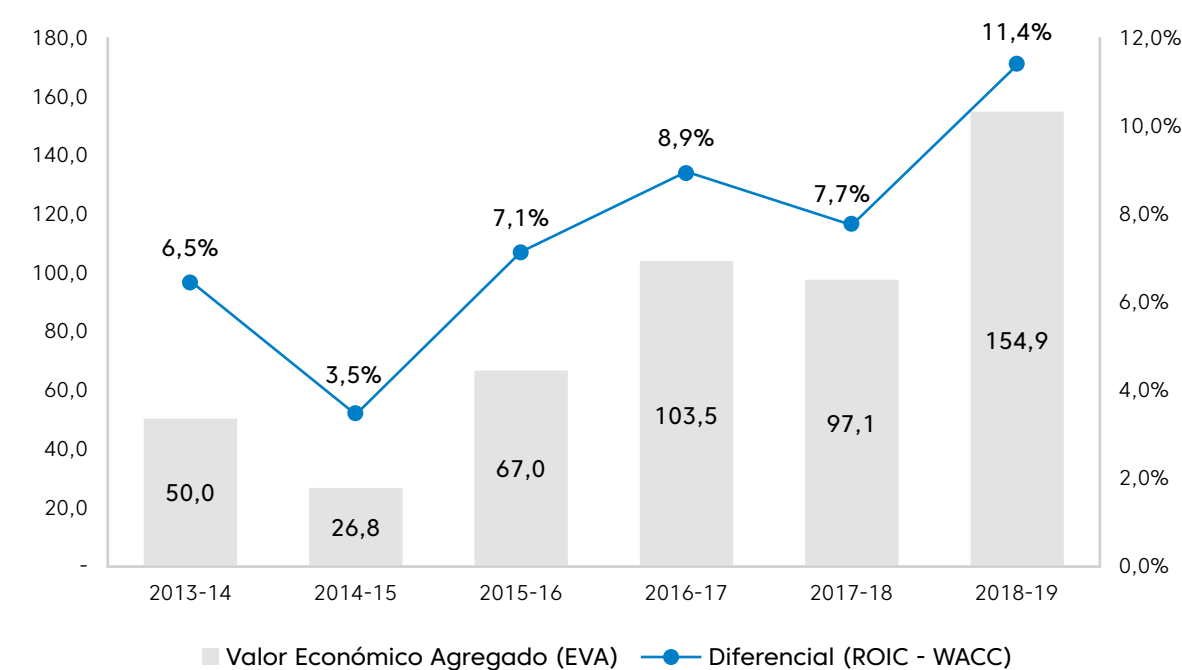


Gráfico 98 LaLiga Santander Neteada – Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)



## LaLiga SmartBank (22 clubes)

| Cuadro 39                                            | LaLiga SmartBank – Cuenta de Resultados detallada |                |                |                |                |                |
|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cuenta de Resultados                                 | 2013-14                                           | 2014-15        | 2015-16        | 2016-17        | 2017-18        | 2018-19        |
| Ingresos aud. comp. nac. (RDL 5/2015)                | 44,9                                              | 56,2           | 64,0           | 135,3          | 134,4          | 158,9          |
| Ingresos aud. comp. internac. ( <i>market pool</i> ) | -                                                 | -              | -              | -              | 0,9            | -              |
| Ingresos aud. partidos amistosos y otros             | 15,2                                              | 12,4           | 9,6            | 0,0            | 0,2            | 0,2            |
| <b>Ingresos audiovisuales</b>                        | <b>60,1</b>                                       | <b>68,6</b>    | <b>73,6</b>    | <b>135,3</b>   | <b>135,4</b>   | <b>159,1</b>   |
| Ingresos por comp. oficiales nac.                    | 8,3                                               | 8,0            | 5,2            | 5,0            | 8,6            | 9,8            |
| Ingresos por comp. oficiales internac.               | 0,1                                               | 0,3            | 0,9            | 1,1            | 0,9            | 0,7            |
| Ingresos por comp. amistosas y otros                 | 0,6                                               | 0,3            | 0,5            | 0,7            | 0,4            | 1,1            |
| Ingresos por abonados y socios                       | 23,4                                              | 29,9           | 24,1           | 23,5           | 30,2           | 40,6           |
| <b>Ingresos por <i>matchday</i></b>                  | <b>32,3</b>                                       | <b>38,4</b>    | <b>30,6</b>    | <b>30,4</b>    | <b>40,0</b>    | <b>52,2</b>    |
| Ingresos por venta tiendas                           | 2,5                                               | 2,6            | 3,4            | 4,0            | 4,5            | 9,6            |
| Ingresos por patrocinios                             | 8,6                                               | 9,0            | 7,9            | 9,6            | 9,1            | 18,1           |
| Ingresos por otros conceptos comerciales             | 0,7                                               | 1,9            | 4,7            | 0,5            | 0,5            | 1,4            |
| Ingresos por explotación de instalaciones            | -                                                 | -              | -              | -              | 0,2            | 0,7            |
| Ingresos por comecialización                         | 11,9                                              | 13,5           | 15,9           | 14,1           | 14,3           | 29,8           |
| Ingresos por publicidad                              | 9,8                                               | 11,2           | 15,9           | 17,2           | 19,3           | 24,8           |
| <b>INCN (importe neto de la cifra de negocio)</b>    | <b>114,1</b>                                      | <b>131,8</b>   | <b>136,0</b>   | <b>197,0</b>   | <b>209,0</b>   | <b>265,8</b>   |
| Otros ingresos operativos                            | 22,4                                              | 27,4           | 62,9           | 48,2           | 51,2           | 72,7           |
| <b>Ingresos Operativos</b>                           | <b>136,5</b>                                      | <b>159,2</b>   | <b>198,9</b>   | <b>245,2</b>   | <b>260,2</b>   | <b>338,5</b>   |
| Aprovisionamientos                                   | (5,8)                                             | (7,6)          | (6,8)          | (9,4)          | (8,6)          | (13,4)         |
| Personal no deportivo                                | (16,3)                                            | (22,1)         | (23,5)         | (27,6)         | (31,7)         | (44,4)         |
| Plantilla deportiva inscribible en LaLiga            | (78,6)                                            | (75,4)         | (86,0)         | (123,5)        | (123,5)        | (161,4)        |
| Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga         | (8,4)                                             | (13,3)         | (13,8)         | (12,8)         | (18,1)         | (25,9)         |
| Plantilla deportiva                                  | (87,0)                                            | (88,7)         | (99,8)         | (136,2)        | (141,6)        | (187,3)        |
| Otros gastos operativos                              | (50,0)                                            | (54,3)         | (64,4)         | (80,2)         | (83,9)         | (122,1)        |
| <b>EBITDA antes del traspaso de jugadores</b>        | <b>(22,6)</b>                                     | <b>(13,6)</b>  | <b>4,4</b>     | <b>(8,2)</b>   | <b>(5,7)</b>   | <b>(28,7)</b>  |
| Precio de venta por traspaso de jugadores            | 29,5                                              | 16,2           | 17,5           | 39,2           | 49,8           | 75,2           |
| Coste de venta por traspaso de jugadores             | (7,7)                                             | (4,8)          | (0,5)          | (5,7)          | (7,4)          | (22,6)         |
| Resultado del traspaso de jugadores                  | 21,8                                              | 11,5           | 17,0           | 33,5           | 42,4           | 52,7           |
| <b>EBITDA después del traspaso de jugadores</b>      | <b>(0,8)</b>                                      | <b>(2,2)</b>   | <b>21,4</b>    | <b>25,3</b>    | <b>36,7</b>    | <b>23,9</b>    |
| Amortizaciones                                       | (13,9)                                            | (18,1)         | (12,3)         | (16,4)         | (19,8)         | (42,8)         |
| Imputación de subvenciones                           | 6,6                                               | 7,0            | 6,4            | 7,4            | 8,6            | 13,5           |
| Exceso de provisiones                                | 0,4                                               | 1,0            | 0,2            | 0,1            | 0,8            | 5,1            |
| Beneficios del inmovilizado e ing. excep.            | 1,4                                               | 11,4           | 1,2            | 0,3            | 2,0            | 1,6            |
| Pérdidas del inmovilizado y gastos excep.            | (1,1)                                             | (1,0)          | (1,6)          | (1,7)          | (0,3)          | (1,1)          |
| Resultado enajenación otros inmovilizados            | 0,4                                               | 10,4           | (0,4)          | (1,4)          | 1,7            | 0,5            |
| Otros resultados                                     | (11,9)                                            | 0,1            | 2,8            | (0,9)          | (2,5)          | 1,3            |
| <b>EBIT (resultado de explotación)</b>               | <b>(19,2)</b>                                     | <b>(1,8)</b>   | <b>18,1</b>    | <b>14,1</b>    | <b>25,5</b>    | <b>1,6</b>     |
| Ingresos financieros                                 | 39,0                                              | 26,3           | 0,6            | 11,6           | 0,3            | 0,9            |
| Gastos financieros                                   | (5,9)                                             | (8,9)          | (4,3)          | (9,0)          | (3,8)          | (6,3)          |
| Deterioro y rdo. por instrumentos financieros        | (0,4)                                             | (1,0)          | 0,5            | (3,7)          | 0,0            | (0,4)          |
| RF (resultado financiero)                            | 32,7                                              | 16,4           | (3,2)          | (1,1)          | (3,5)          | (5,8)          |
| <b>RAI (resultado antes de impuestos)</b>            | <b>13,4</b>                                       | <b>14,7</b>    | <b>14,9</b>    | <b>12,9</b>    | <b>22,0</b>    | <b>(4,2)</b>   |
| Impuestos sobre beneficios                           | (9,1)                                             | (0,6)          | (1,3)          | (3,6)          | (3,1)          | (1,7)          |
| <b>RN (resultado neto del ejercicio)</b>             | <b>4,3</b>                                        | <b>14,1</b>    | <b>13,6</b>    | <b>9,4</b>     | <b>18,9</b>    | <b>(5,9)</b>   |
|                                                      |                                                   |                |                |                |                |                |
| <b>Ingresos Totales</b>                              | <b>214,9</b>                                      | <b>225,3</b>   | <b>230,6</b>   | <b>318,2</b>   | <b>328,4</b>   | <b>443,1</b>   |
| <b>Gastos Totales</b>                                | <b>(210,6)</b>                                    | <b>(211,3)</b> | <b>(217,0)</b> | <b>(308,8)</b> | <b>(309,4)</b> | <b>(449,0)</b> |



| Cuadro 40                               | LaLiga SmartBank - Balance de Situación detallado |              |              |              |              |              |
|-----------------------------------------|---------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Balance de Situación                    | 2013-14                                           | 2014-15      | 2015-16      | 2016-17      | 2017-18      | 2018-19      |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>368,7</b>                                      | <b>414,3</b> | <b>331,5</b> | <b>429,9</b> | <b>408,6</b> | <b>497,2</b> |
| Inmovilizado intangible                 | 163,2                                             | 244,0        | 180,3        | 169,4        | 225,3        | 290,5        |
| Inmovilizado intangible deportivo       | 31,6                                              | 36,5         | 29,3         | 33,5         | 37,9         | 65,1         |
| Inmovilizado intangible no deportivo    | 131,6                                             | 207,5        | 151,0        | 135,9        | 187,4        | 225,5        |
| Inmovilizado material                   | 74,5                                              | 58,5         | 50,2         | 101,4        | 49,6         | 106,2        |
| Inversiones inmobiliarias               | 16,2                                              | 19,3         | 19,6         | 16,5         | 20,1         | 18,1         |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a L/P   | 4,2                                               | 0,8          | 8,7          | 7,3          | 6,7          | 2,5          |
| Inversiones financieras a L/P           | 40,5                                              | 23,4         | 25,0         | 57,9         | 53,5         | 26,3         |
| Periodificaciones a L/P de activo       | -                                                 | -            | 0,1          | -            | -            | -            |
| Activos por impuesto diferido           | 70,1                                              | 68,3         | 47,7         | 77,4         | 53,4         | 53,6         |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                 | <b>65,3</b>                                       | <b>54,0</b>  | <b>79,6</b>  | <b>126,6</b> | <b>124,5</b> | <b>159,5</b> |
| Activos no corrientes para la venta     | -                                                 | 0,6          | -            | -            | -            | 1,6          |
| Existencias                             | 1,9                                               | 1,1          | 1,5          | 2,3          | 1,1          | 3,6          |
| Deudores com. y otras cuentas a cobrar  | 37,9                                              | 32,9         | 37,4         | 64,1         | 64,7         | 72,5         |
| Inversiones emp. grupo y asoci. a C/P   | 1,8                                               | 1,3          | 4,0          | 1,7          | 3,7          | 14,7         |
| Inversiones financieras a C/P           | 7,6                                               | 7,5          | 16,4         | 16,3         | 10,3         | 10,3         |
| Periodificaciones a C/P de activo       | 2,8                                               | 0,5          | 0,6          | 2,2          | 1,5          | 2,5          |
| Efectivo y otros activos líquidos       | 13,2                                              | 10,0         | 19,7         | 40,0         | 43,1         | 54,2         |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                     | <b>434,0</b>                                      | <b>468,2</b> | <b>411,1</b> | <b>556,5</b> | <b>533,0</b> | <b>656,8</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>(115,3)</b>                                    | <b>14,1</b>  | <b>34,0</b>  | <b>60,7</b>  | <b>137,3</b> | <b>131,9</b> |
| Fondos propios                          | (228,4)                                           | (103,9)      | (52,8)       | (9,1)        | 20,5         | (12,2)       |
| Ajustes por cambios de valor            | 0,0                                               | 5,5          | 4,9          | (12,0)       | 4,0          | 3,6          |
| Subvenciones y donaciones recibidas     | 113,1                                             | 112,5        | 81,8         | 81,8         | 112,8        | 140,5        |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>              | <b>370,6</b>                                      | <b>292,8</b> | <b>262,6</b> | <b>288,0</b> | <b>234,1</b> | <b>288,3</b> |
| Provisiones a largo plazo               | 6,3                                               | 4,4          | 7,4          | 48,0         | 45,8         | 9,4          |
| Deudas a largo plazo                    | 293,7                                             | 238,4        | 211,4        | 183,0        | 115,7        | 189,8        |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a L/P    | 13,7                                              | 14,6         | 12,6         | 25,2         | 31,6         | 28,3         |
| Pasivos por impuesto diferido           | 55,5                                              | 34,1         | 29,2         | 29,7         | 40,6         | 58,8         |
| Periodificaciones a L/P                 | 1,3                                               | 1,3          | 2,0          | 2,1          | 0,4          | 2,0          |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                 | <b>178,7</b>                                      | <b>161,3</b> | <b>114,5</b> | <b>207,8</b> | <b>161,7</b> | <b>236,6</b> |
| Provisiones a corto plazo               | 2,1                                               | 0,4          | 1,6          | 4,4          | 2,0          | 4,0          |
| Deudas a corto plazo                    | 29,8                                              | 35,3         | 19,9         | 47,7         | 34,3         | 50,4         |
| Deudas con emp. grupo y asoci. a C/P    | 2,0                                               | 2,7          | 4,6          | 5,3          | 0,8          | 1,6          |
| Acreedores com. y otras cuentas a pagar | 140,9                                             | 116,7        | 82,3         | 119,0        | 96,2         | 133,1        |
| Periodificaciones a C/P                 | 3,9                                               | 6,3          | 6,1          | 31,3         | 28,4         | 47,4         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>   | <b>434,0</b>                                      | <b>468,2</b> | <b>411,1</b> | <b>556,5</b> | <b>533,0</b> | <b>656,8</b> |

| Cuadro 41                                                   | LaLiga LaLiga SmartBank – Cascada de flujos de caja detallada |               |               |              |               |               |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Cash Flow (método indirecto)                                | 2013-14                                                       | 2014-15       | 2015-16       | 2016-17      | 2017-18       | 2018-19       |
| A. Resultado neto del ejercicio (RN)                        | 4,3                                                           | 14,1          | 13,6          | 9,4          | 18,9          | (5,9)         |
| B. Ajustes al resultado neto                                | (36,2)                                                        | (12,0)        | (4,3)         | (3,9)        | (38,5)        | (20,1)        |
| <b>A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)</b>           | <b>(31,9)</b>                                                 | <b>2,1</b>    | <b>9,3</b>    | <b>5,5</b>   | <b>(19,6)</b> | <b>(26,0)</b> |
| C. Inversión neta en capital circulante op. (NOF)           | 42,7                                                          | (18,0)        | (33,5)        | 30,0         | 11,4          | 23,6          |
| <b>A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)</b>      | <b>10,8</b>                                                   | <b>(15,9)</b> | <b>(24,2)</b> | <b>35,5</b>  | <b>(8,2)</b>  | <b>(2,4)</b>  |
| D1. Inversión neta cap. fijo recurrente (CAPEX)             | 14,4                                                          | (9,3)         | 3,0           | 10,1         | 19,9          | 18,5          |
| - Inversión recurrente en jugadores                         | (2,8)                                                         | (15,5)        | (3,3)         | (6,2)        | (8,4)         | (19,5)        |
| + Desinversión recurrente en jugadores                      | 17,6                                                          | 14,1          | 12,0          | 26,3         | 31,4          | 45,8          |
| - Inversión recurrente en otros activos productivos         | (2,8)                                                         | (27,4)        | (7,6)         | (12,0)       | (5,8)         | (14,4)        |
| + Desinversión recurrente en otros activos productivos      | 2,4                                                           | 19,5          | 1,9           | 2,0          | 2,6           | 6,5           |
| <b>A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)</b>  | <b>25,2</b>                                                   | <b>(25,2)</b> | <b>(21,2)</b> | <b>45,6</b>  | <b>11,7</b>   | <b>16,1</b>   |
| D2. Inversión neta cap. fijo no recurrente (CAPEX')         | 8,8                                                           | (21,8)        | 2,2           | (9,3)        | 11,3          | 7,7           |
| - Inversión no recurrente en jugadores                      | (3,7)                                                         | (20,8)        | (1,2)         | (2,8)        | (5,8)         | (19,2)        |
| + Desinversión no recurrente en jugadores                   | 11,9                                                          | 2,1           | 5,5           | 12,9         | 18,4          | 29,4          |
| - Inversión no recurrente en otros activos op.              | (0,3)                                                         | (54,5)        | (3,0)         | (22,7)       | (3,1)         | (6,7)         |
| + Desinversión no recurrente en otros activos op.           | 0,8                                                           | 51,4          | 0,9           | 3,3          | 1,8           | 4,2           |
| <b>A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)</b> | <b>34,0</b>                                                   | <b>(47,0)</b> | <b>(18,9)</b> | <b>36,3</b>  | <b>22,9</b>   | <b>23,7</b>   |
| - Gastos financieros                                        | (4,4)                                                         | (9,0)         | (3,7)         | (12,8)       | (3,8)         | (6,7)         |
| +/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)               | (5,3)                                                         | (3,5)         | (0,5)         | (10,0)       | (0,5)         | (0,9)         |
| +/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)            | (72,5)                                                        | (50,6)        | 13,8          | (29,9)       | (32,2)        | (42,9)        |
| + Ingresos financieros                                      | 38,1                                                          | 26,3          | 0,6           | 11,6         | 0,3           | 0,9           |
| +/- Variación otros act. y pas. fin. a C/P o L/P            | (6,9)                                                         | (3,6)         | (0,6)         | (6,8)        | 1,5           | (2,4)         |
| +/- Inversión neta en activos financieros                   | (2,1)                                                         | 23,3          | (8,3)         | 9,8          | 1,3           | 6,2           |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)</b>        | <b>(19,1)</b>                                                 | <b>(64,0)</b> | <b>(17,8)</b> | <b>(1,8)</b> | <b>(10,5)</b> | <b>(22,0)</b> |
| F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)        | 8,4                                                           | 50,1          | 24,3          | 25,7         | 9,4           | 25,2          |
| +/- Variaciones de capital y otros patrimonios              | 8,4                                                           | 8,1           | 24,3          | 0,9          | 10,2          | 30,3          |
| + Subvenciones, donaciones y legados recibidos              | -                                                             | 41,9          | -             | 24,8         | -             | -             |
| - Dividendos                                                | -                                                             | -             | -             | -            | (0,8)         | (5,1)         |
| <b>A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería</b> | <b>(10,7)</b>                                                 | <b>(13,9)</b> | <b>6,5</b>    | <b>23,9</b>  | <b>(1,0)</b>  | <b>3,2</b>    |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</b>               | <b>23,9</b>                                                   | <b>23,9</b>   | <b>13,2</b>   | <b>16,1</b>  | <b>44,2</b>   | <b>51,1</b>   |
| +/- Impacto tipos de cambio sobre el saldo de caja          | -                                                             | -             | -             | -            | -             | -             |
| +/- Variación anual neta de tesorería                       | (10,7)                                                        | (13,9)        | 6,5           | 23,9         | (1,0)         | 3,2           |
| <b>Efectivo y equivalentes, saldo final</b>                 | <b>13,2</b>                                                   | <b>10,0</b>   | <b>19,7</b>   | <b>40,0</b>  | <b>43,1</b>   | <b>54,2</b>   |

Gráfico 99 LaLiga SmartBank – Ingresos Totales

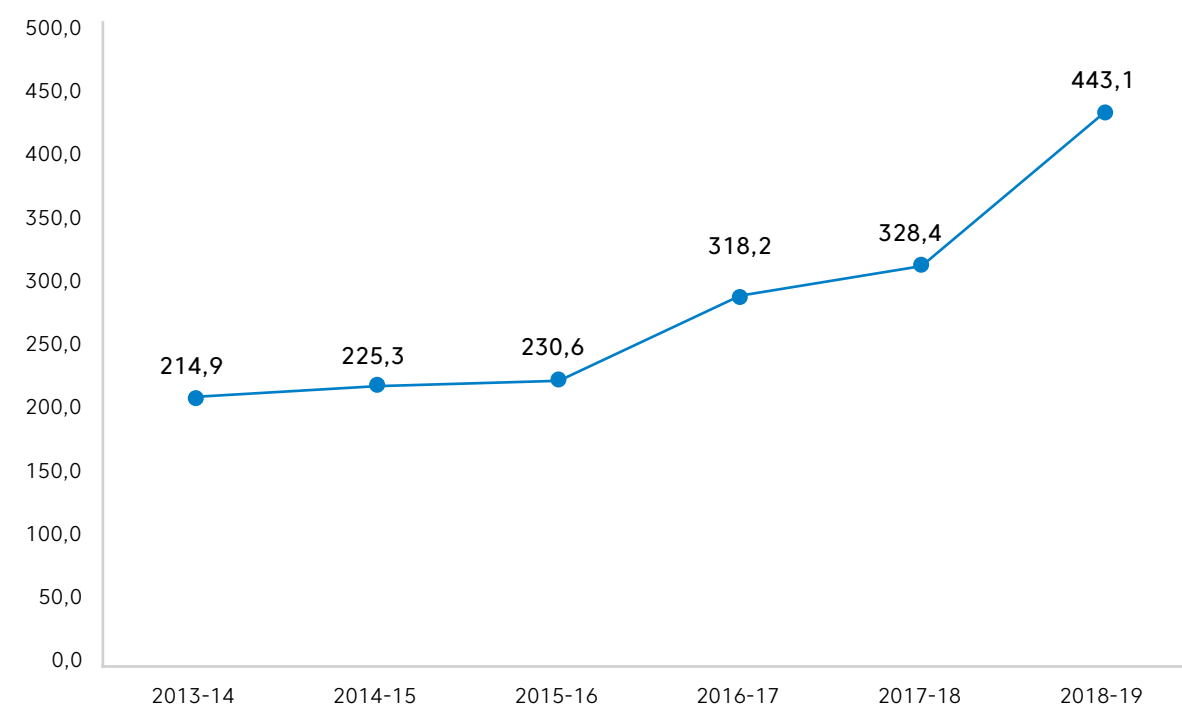


Gráfico 100 LaLiga SmartBank – Distribución de Ingresos Totales

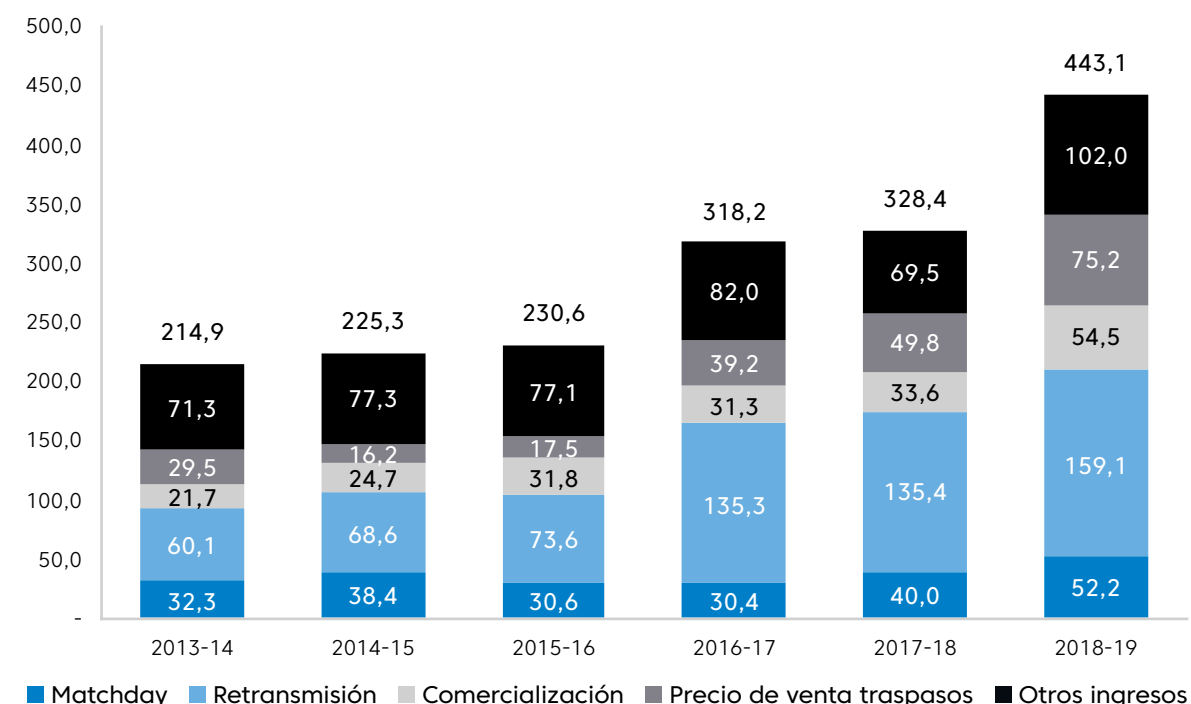


Gráfico 101 LaLiga SmartBank – Contribución a los Ingresos Totales

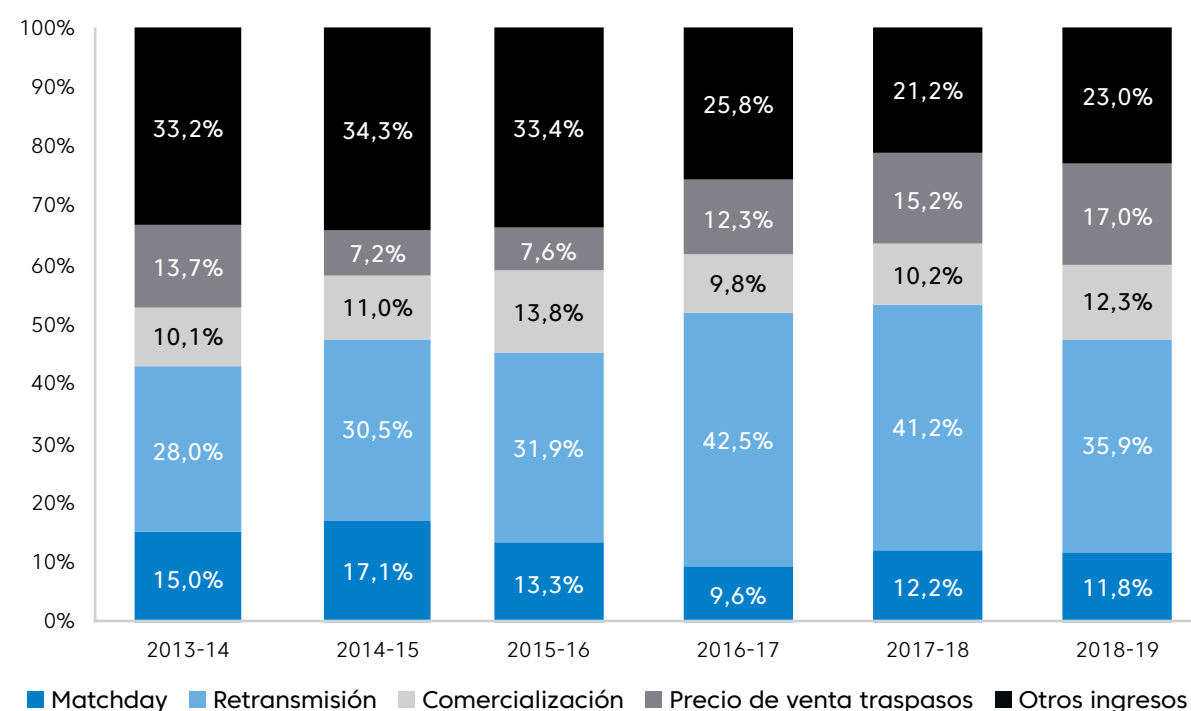




Gráfico 102 LaLiga SmartBank – Gastos Salariales

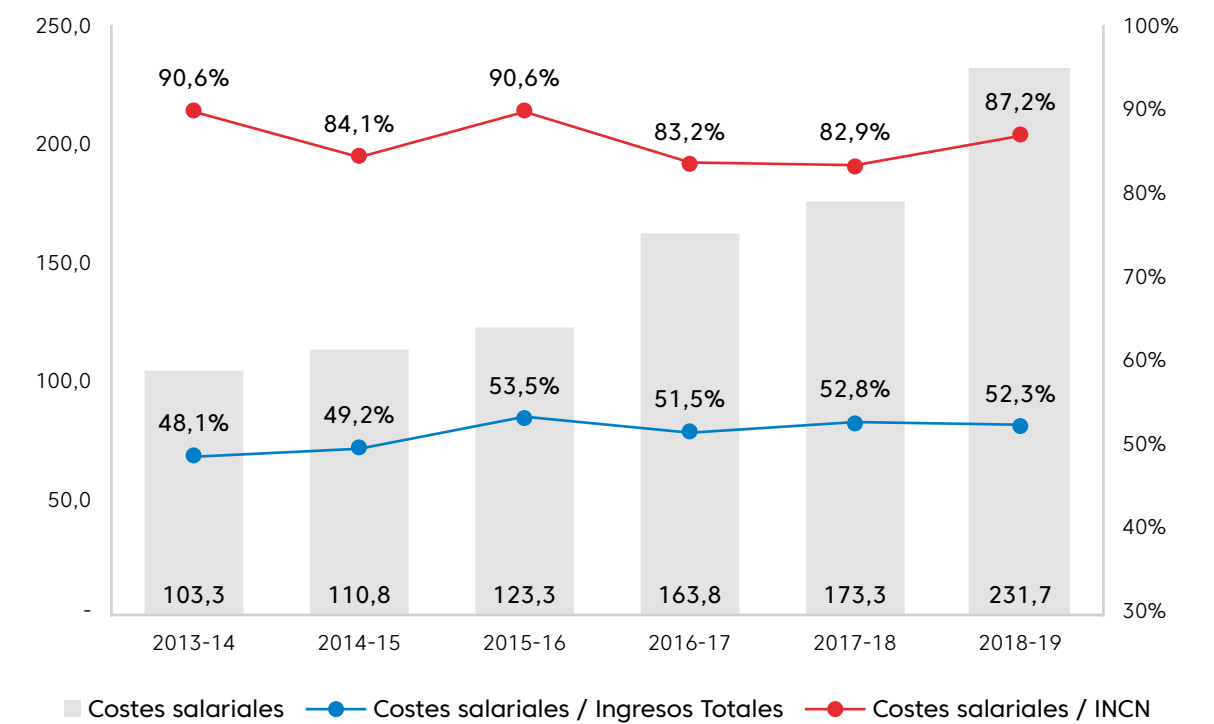


Gráfico 103 LaLiga SmartBank – Gastos Operativos (OPEX)

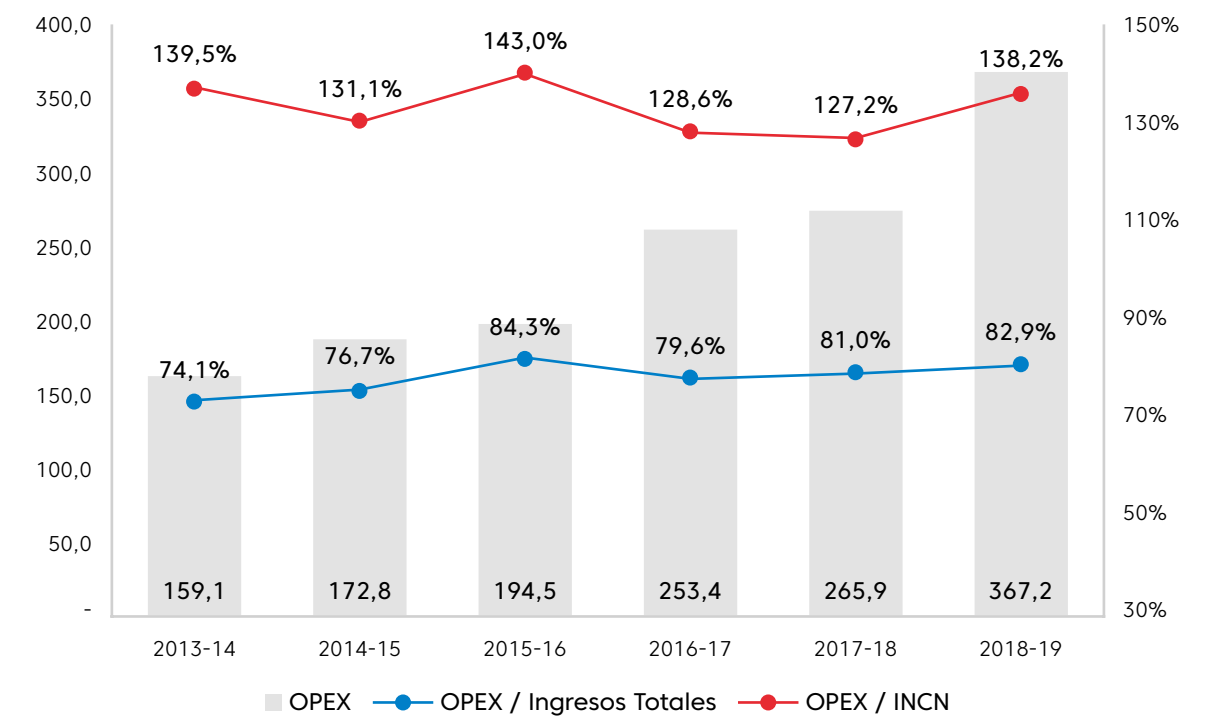


Gráfico 104 LaLiga SmartBank – Distribución de Gastos Totales

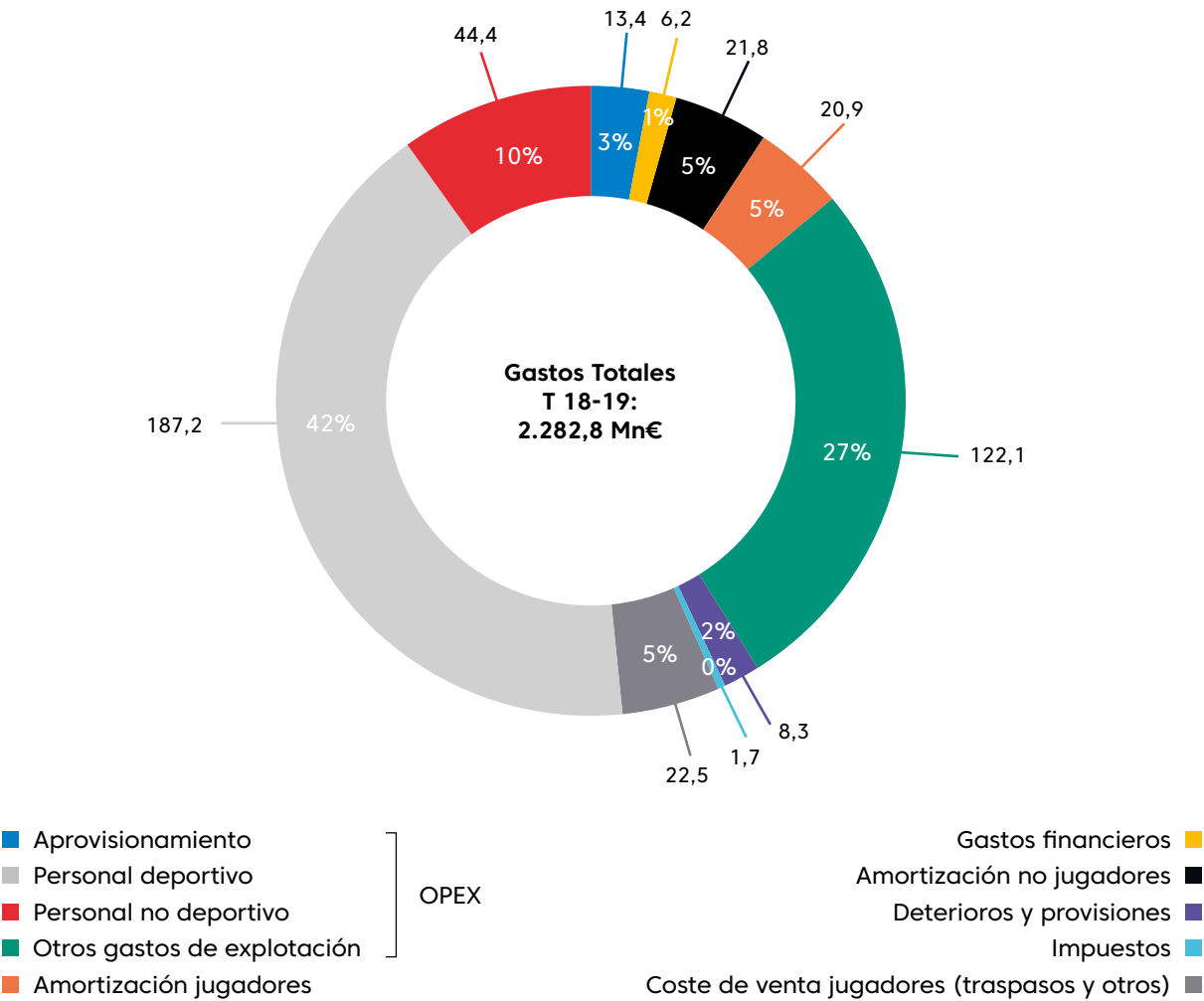


Gráfico 105 LaLiga SmartBank – Resultados

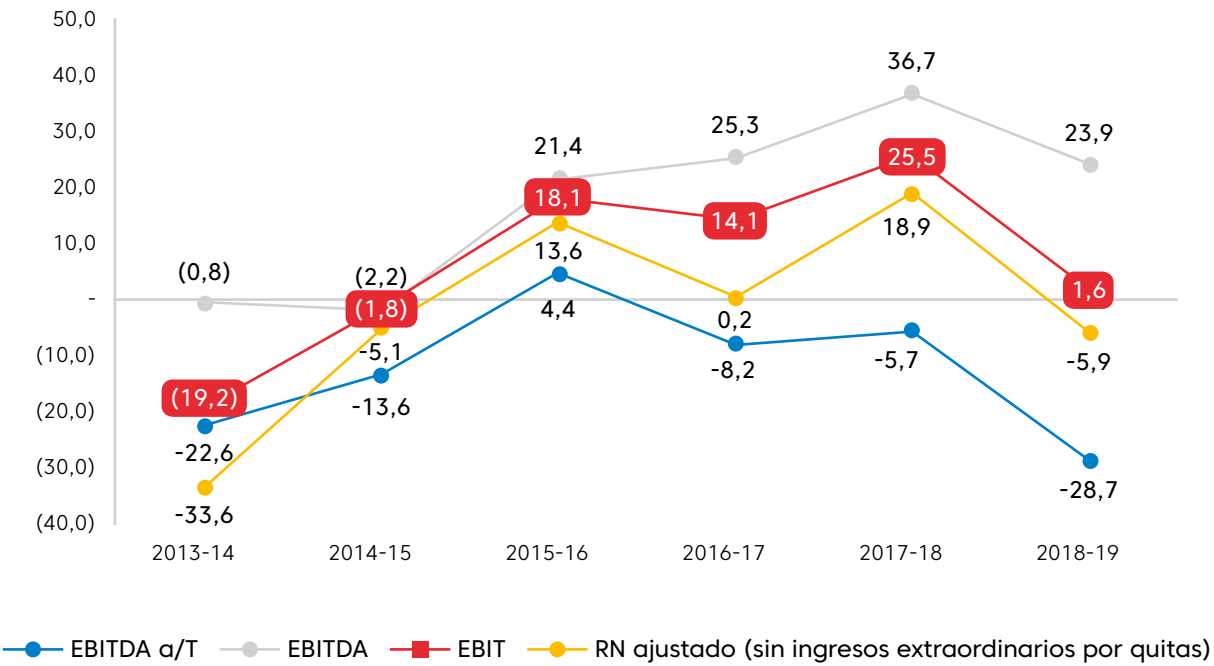


Gráfico 106 LaLiga SmartBank – Margen de EBITDA sobre INCN

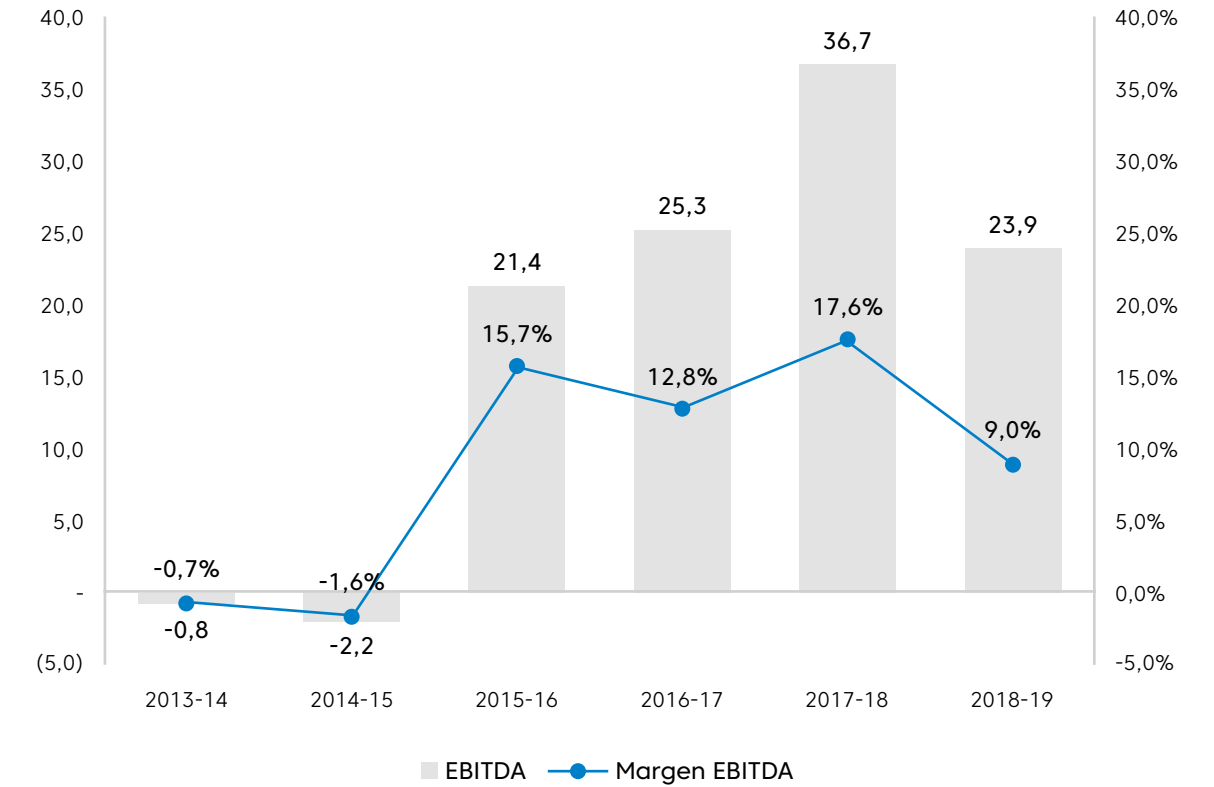


Gráfico 107 LaLiga SmartBank – Inversiones productivas netas (CAPEX neto)

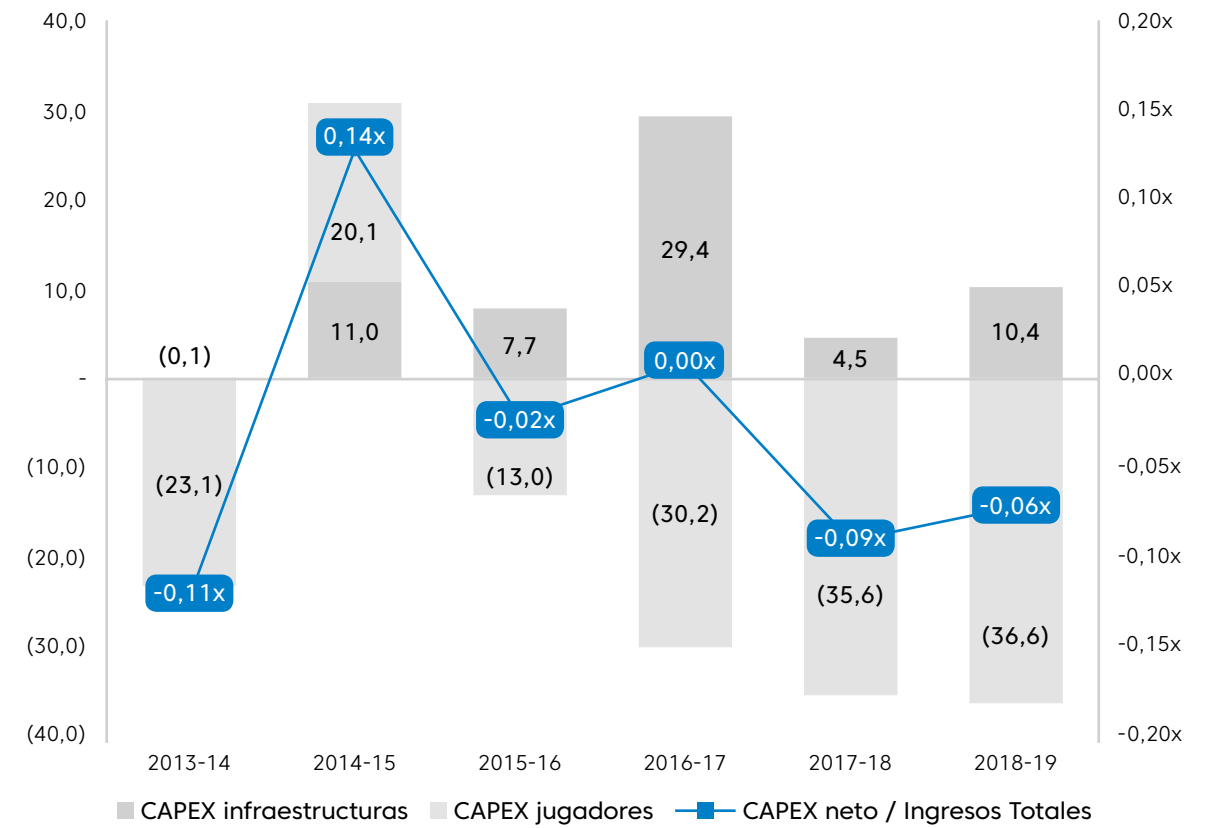


Gráfico 108 LaLiga SmartBank – Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-

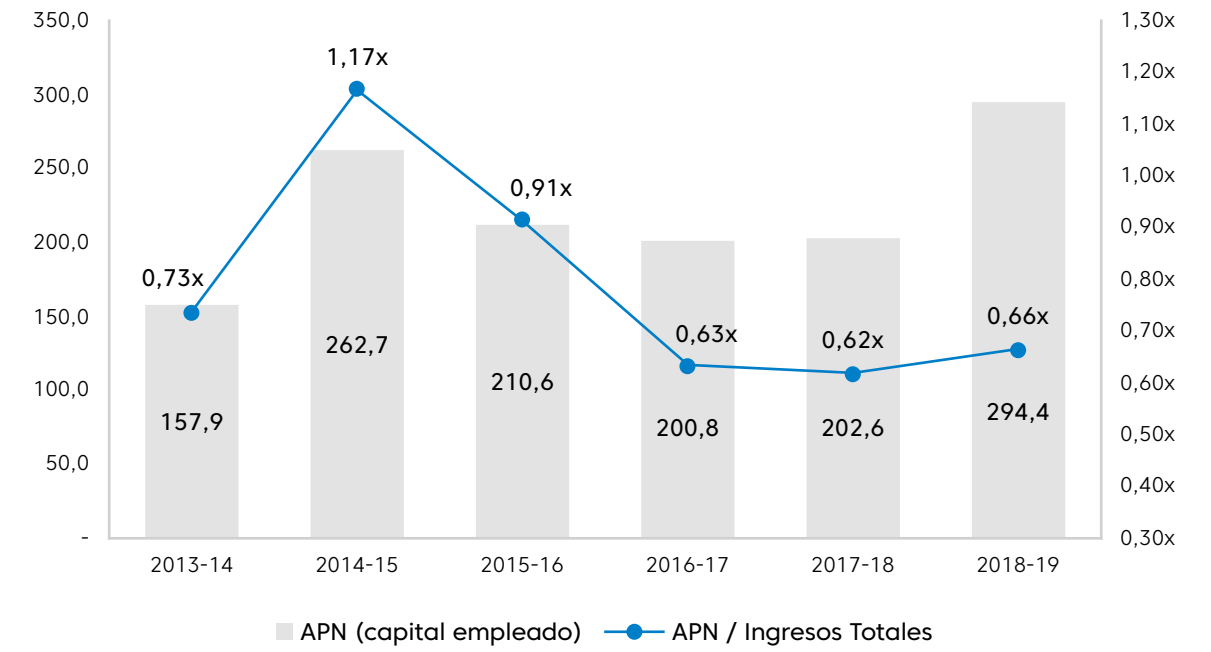




Gráfico 109 LaLiga SmartBank – Deuda financiera aparente y ratios crediticios

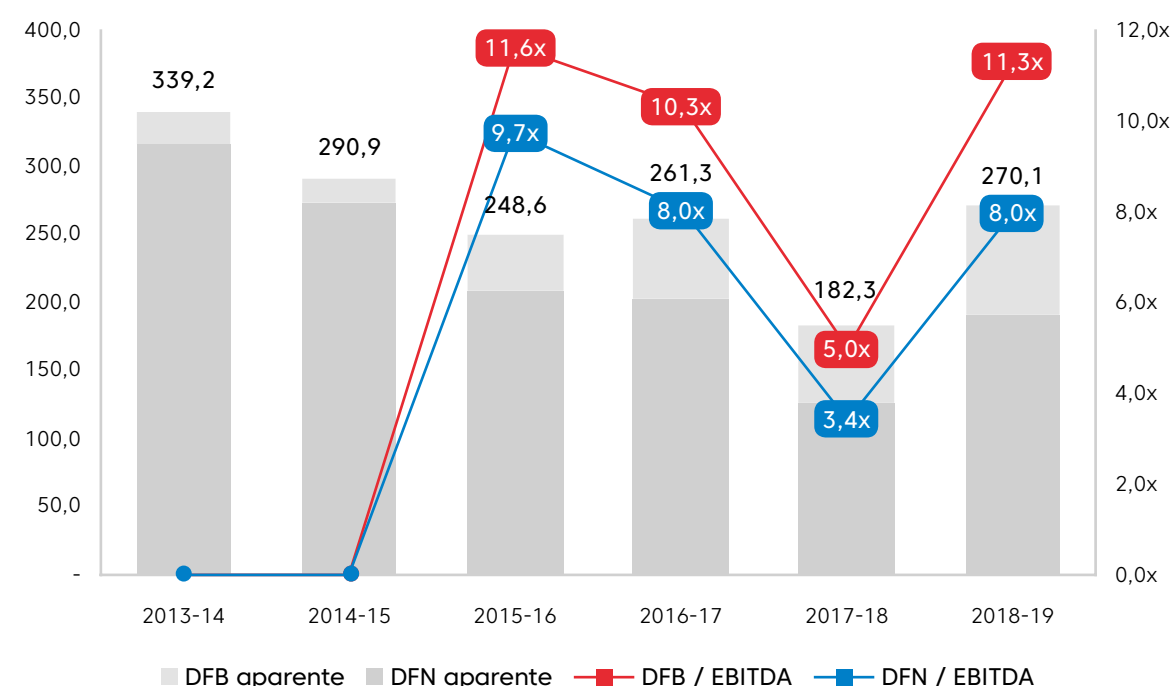


Gráfico 110 LaLiga SmartBank – Deuda financiera ajustada y ratios crediticios

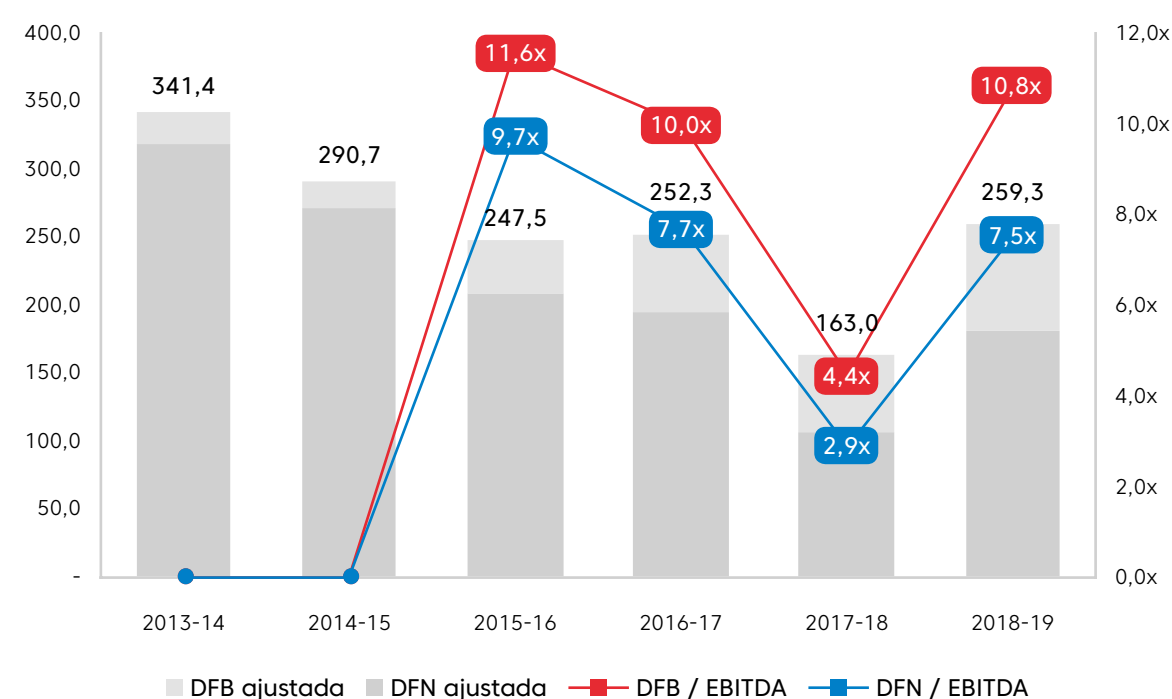


Gráfico 111 LaLiga SmartBank – Patrimonio neto y Equity Ratio

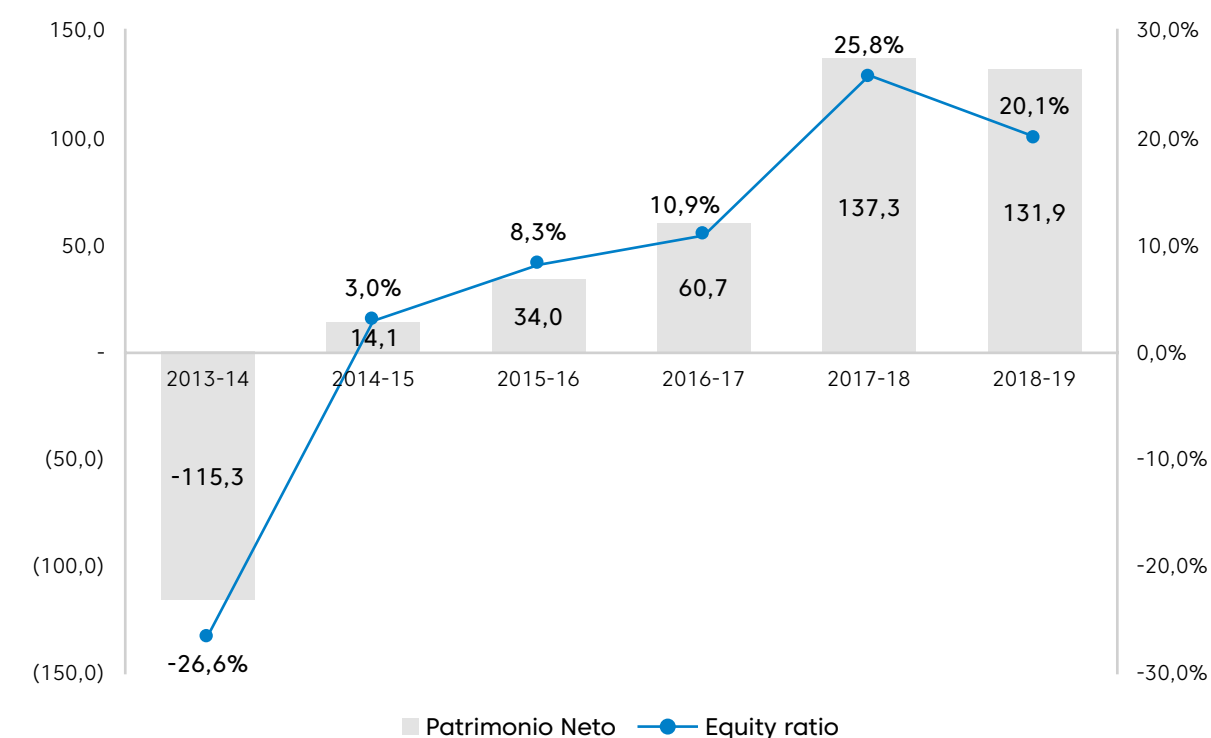


Gráfico 112 LaLiga SmartBank – Principales expresiones del Cash operativo del negocio

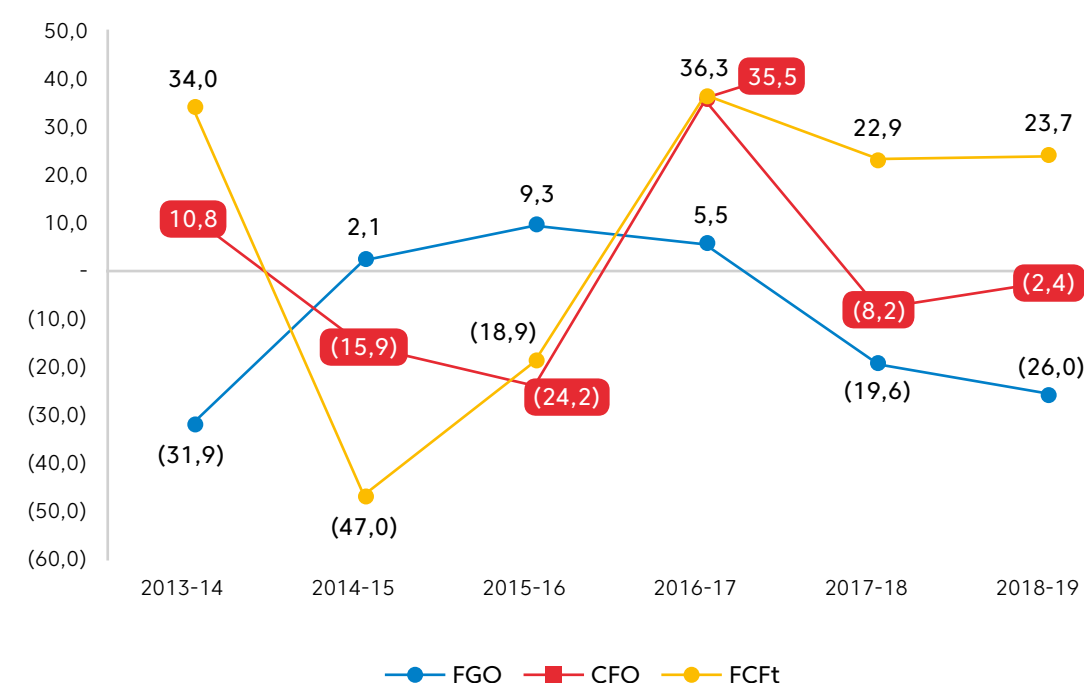


Gráfico 113 LaLiga SmartBank – FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)

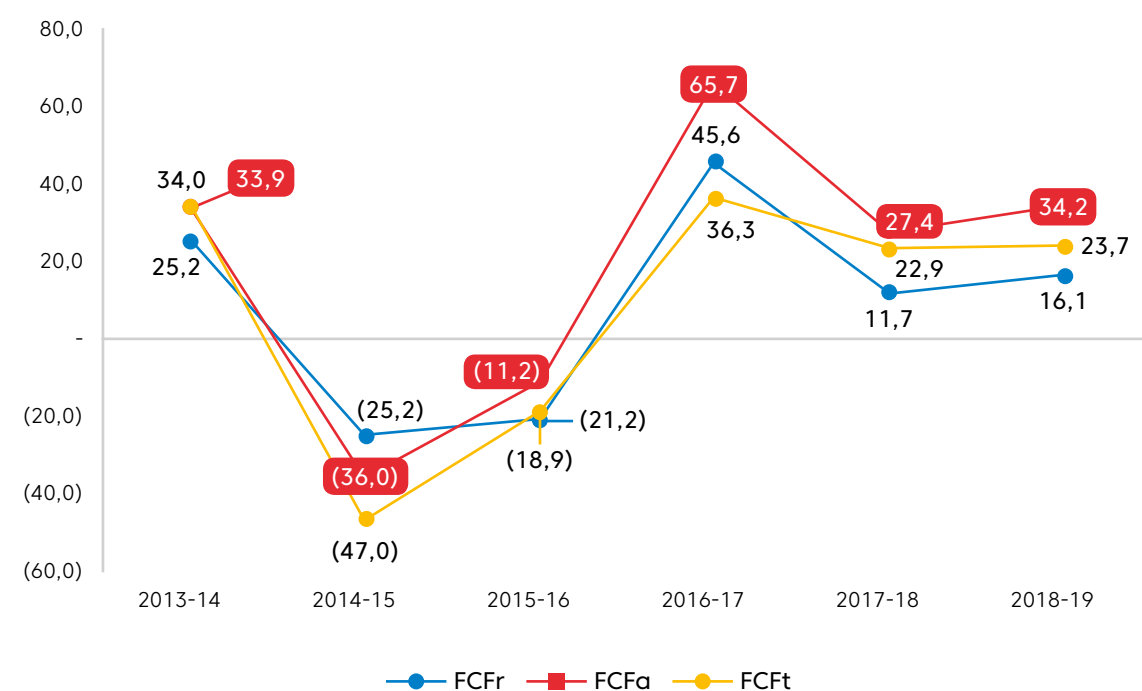


Gráfico 114 LaLiga SmartBank – Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)

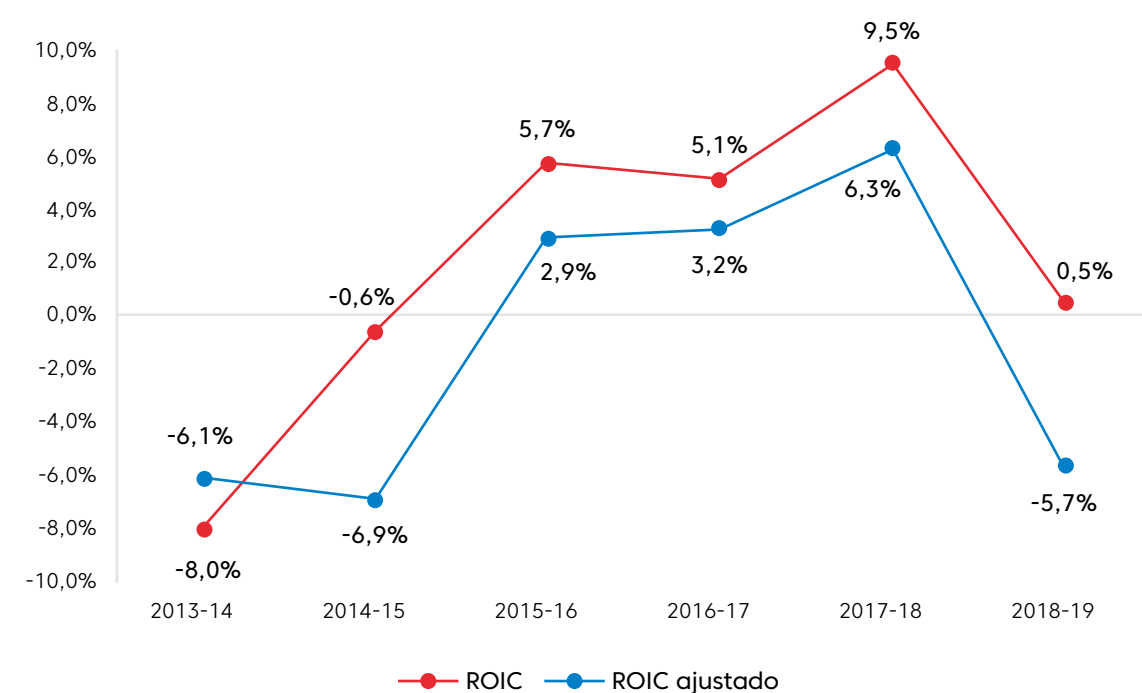


Gráfico 115 LaLiga SmartBank – Coste medio ponderado del capital (WACC)

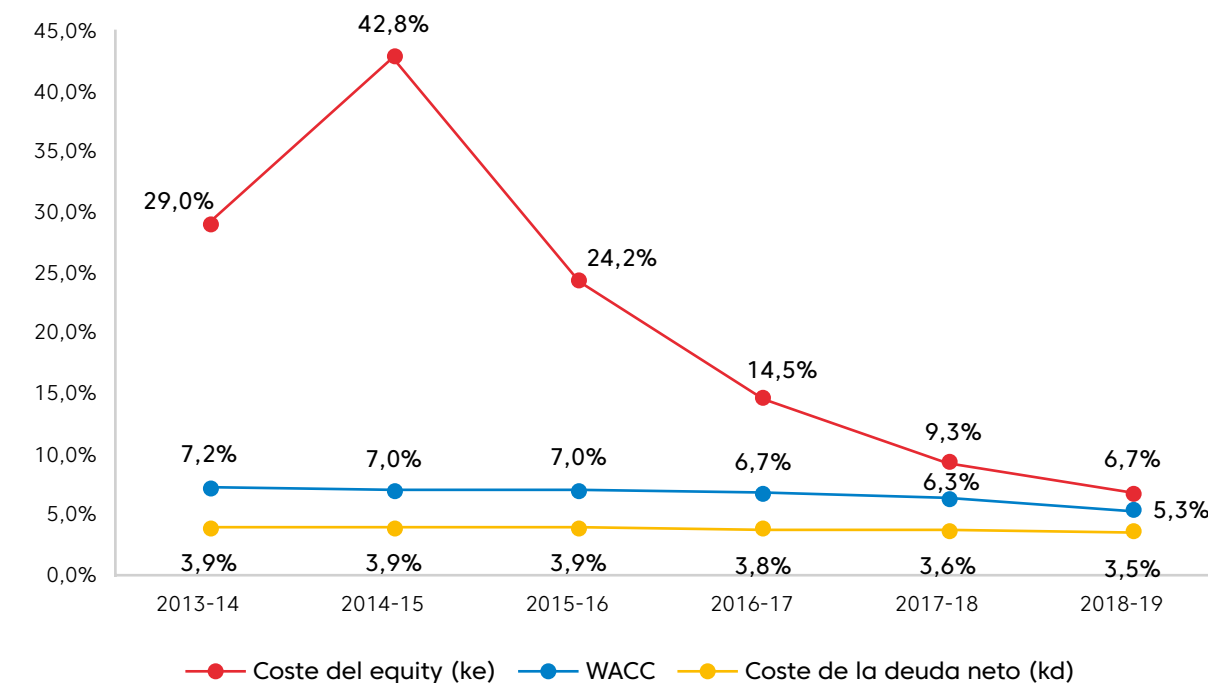
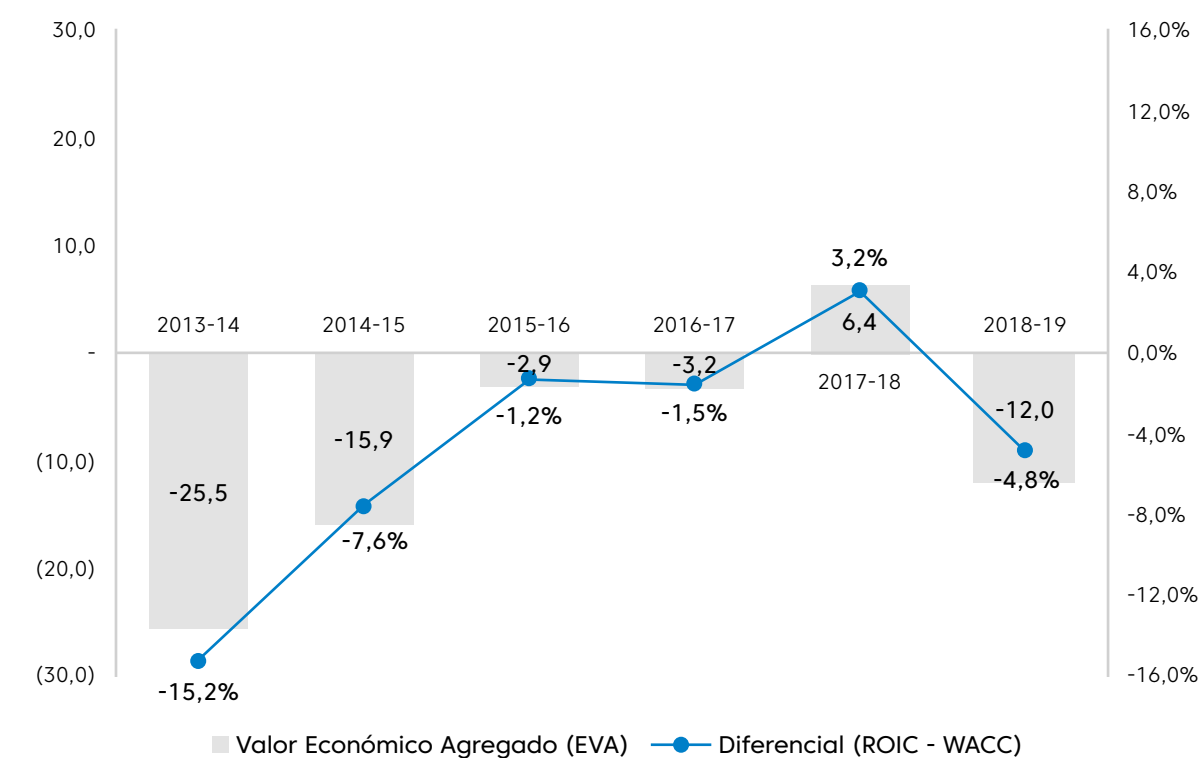


Gráfico 116 LaLiga SmartBank – Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)







Anexos:  
ÍNDICE  
DE GRÁFICOS  
Y CUADROS

GLOSARIO  
DE TÉRMINOS  
Y DEFINICIONES



## Anexo 2: Índice de gráficos

|                                                                                               |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Gráfico 1. LaLiga - Ingresos Totales (Mn€)                                                    | 21  |
| Gráfico 2. LaLiga - Contribución de las competiciones a (Mn€)                                 | 21  |
| Gráfico 3. LaLiga - Contribución a los Ingresos Totales (Mn€)                                 | 25  |
| Gráfico 4. LaLiga - Contribución a los Ingresos Totales (%)                                   | 25  |
| Gráfico 5. LaLiga - EBITDA (Mn€ y margen sobre INCN (%))                                      | 27  |
| Gráfico 6. LaLiga - Costes salariales totales (Mn€ y % sobre Ingresos)                        | 28  |
| Gráfico 7. LaLiga - Gastos Totales (Mn€ y %)                                                  | 29  |
| Gráfico 8. LaLiga - Resultados (Mn€)                                                          | 30  |
| Gráfico 9. LaLiga - Activos productivos netos -capital empleado- (Mn€ y veces sobre ingresos) | 34  |
| Gráfico 10. LaLiga - Índice de rentabilidad operativa (ROIC)                                  | 34  |
| Gráfico 11. LaLiga - Cash flow agregado últimas 6 temporadas (Mn€)                            | 36  |
| Gráfico 12. LaLiga - Explicación de la variación del FCF entre temporadas (Mn€)               | 38  |
| Gráfico 13. LaLiga - Deuda financiera bruta y neta (Mn€ y ratios crediticios)                 | 40  |
| Gráfico 14. LaLiga - Capitalización: Patrimonio neto (Mn€) y Equity Ratio (%)                 | 43  |
| Gráfico 15. LaLiga - Coste medio ponderado del capital (WACC %)                               | 44  |
| Gráfico 16. LaLiga - Valor económico agregado EVA (Mn€ y diferencial ROIC - WACC %)           | 45  |
| Gráfico 17. LaLiga - Inversiones en RSC                                                       | 62  |
| Gráfico 18. LaLiga - Ámbitos de inversión en RSC en T18-19                                    | 63  |
| Gráfico 19. LaLiga - Ingresos Totales; dispersión e histograma                                | 77  |
| Gráfico 20. LaLiga - INCN; distribución e histograma                                          | 79  |
| Gráfico 21. LaLiga - EBITDA d/T; distribución e histograma                                    | 80  |
| Gráfico 22. LaLiga - EBIT; distribución e histograma                                          | 82  |
| Gráfico 23. LaLiga - Resultado Neto; distribución e histograma                                | 83  |
| Gráfico 24. LaLiga - Activo total; distribución e histograma                                  | 85  |
| Gráfico 25. LaLiga - Patrimonio Neto; distribución e histograma                               | 86  |
| Gráfico 26. LaLiga - Deuda Financiera Neta (aparente); distribución e histograma              | 89  |
| Gráfico 27. LaLiga - Ingresos Totales                                                         | 124 |
| Gráfico 28. LaLiga - Distribución de Ingresos Totales                                         | 125 |
| Gráfico 29. LaLiga - Contribución a los Ingresos Totales                                      | 125 |
| Gráfico 30. LaLiga - Gastos salariales                                                        | 126 |

|                                                                                               |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Gráfico 31. LaLiga - Gastos operativos (OPEX)                                                 | 126 |
| Gráfico 32. LaLiga - Distribución de Gastos Totales                                           | 127 |
| Gráfico 33. LaLiga - Resultados                                                               | 129 |
| Gráfico 34. LaLiga - Margen de EBITDA sobre INCN                                              | 129 |
| Gráfico 35. LaLiga - Inversiones productivas netas (CAPEX)                                    | 130 |
| Gráfico 36. LaLiga - Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-                     | 130 |
| Gráfico 37. LaLiga - Deuda financiera aparente y ratios crediticios                           | 132 |
| Gráfico 38. LaLiga - Deuda financiera ajustada y ratios crediticios                           | 132 |
| Gráfico 39. LaLiga - Patrimonio neto y Equity Ratio                                           | 133 |
| Gráfico 40. LaLiga - Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio               | 133 |
| Gráfico 41. LaLiga - FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)         | 134 |
| Gráfico 42. LaLiga - Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)                              | 134 |
| Gráfico 43. LaLiga - Coste medio ponderado del capital (WACC)                                 | 135 |
| Gráfico 44. LaLiga - Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)                       | 135 |
| Gráfico 45. LaLiga Neteada - Ingresos Totales                                                 | 140 |
| Gráfico 46. LaLiga Neteada - Distribución de Ingresos Totales                                 | 141 |
| Gráfico 47. LaLiga Neteada - Contribución a los Ingresos Totales                              | 141 |
| Gráfico 48. LaLiga Neteada - Gastos salariales                                                | 142 |
| Gráfico 49. LaLiga Neteada - Gastos operativos (OPEX)                                         | 142 |
| Gráfico 50. LaLiga Neteada - Distribución de Gastos Totales                                   | 143 |
| Gráfico 51. LaLiga Neteada - Resultados                                                       | 144 |
| Gráfico 52. LaLiga Neteada - Margen de EBITDA sobre INCN                                      | 144 |
| Gráfico 53. LaLiga Neteada - Inversiones productivas netas (CAPEX)                            | 145 |
| Gráfico 54. LaLiga Neteada - Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-             | 145 |
| Gráfico 55. LaLiga Neteada - Deuda financiera aparente y ratios crediticios                   | 146 |
| Gráfico 56. LaLiga Neteada - Deuda financiera ajustada y ratios crediticios                   | 146 |
| Gráfico 57. LaLiga Neteada - Patrimonio neto y Equity Ratio                                   | 147 |
| Gráfico 58. LaLiga Neteada - Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio       | 147 |
| Gráfico 59. LaLiga Neteada - FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa) | 148 |
| Gráfico 60. LaLiga Neteada - Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)                      | 148 |
| Gráfico 61. LaLiga Neteada - Coste medio ponderado del capital (WACC)                         | 149 |
| Gráfico 62. LaLiga Neteada - Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)               | 149 |



|                                                                                                 |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Gráfico 63. LaLiga Santander - Ingresos Totales                                                 | 154 |
| Gráfico 64. LaLiga Santander - Distribución de Ingresos Totales                                 | 155 |
| Gráfico 65. LaLiga Santander - Contribución a los Ingresos Totales                              | 155 |
| Gráfico 66. LaLiga Santander - Gastos salariales                                                | 156 |
| Gráfico 67. LaLiga Santander - Gastos operativos (OPEX)                                         | 156 |
| Gráfico 68. LaLiga Santander - Distribución de Gastos Totales                                   | 157 |
| Gráfico 69. LaLiga Santander - Resultados                                                       | 158 |
| Gráfico 70. LaLiga Santander - Margen de EBITDA sobre INCN                                      | 158 |
| Gráfico 71. LaLiga Santander - Inversiones productivas netas (CAPEX)                            | 159 |
| Gráfico 72. LaLiga Santander - Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-             | 159 |
| Gráfico 73. LaLiga Santander - Deuda financiera aparente y ratios crediticios                   | 160 |
| Gráfico 74. LaLiga Santander - Deuda financiera ajustada y ratios crediticios                   | 160 |
| Gráfico 75. LaLiga Santander - Patrimonio neto y Equity Ratio                                   | 161 |
| Gráfico 76. LaLiga Santander - Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio       | 161 |
| Gráfico 77. LaLiga Santander - FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa) | 162 |
| Gráfico 78. LaLiga Santander - Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)                      | 162 |
| Gráfico 79. LaLiga Santander - Coste medio ponderado del capital (WACC)                         | 163 |
| Gráfico 80. LaLiga Santander - Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)               | 163 |
| Gráfico 81. LaLiga Santander Neteada - Ingresos Totales                                         | 168 |
| Gráfico 82. LaLiga Santander Neteada - Distribución de Ingresos Totales                         | 169 |
| Gráfico 83. LaLiga Santander Neteada - Contribución a los Ingresos Totales                      | 169 |
| Gráfico 84. LaLiga Santander Neteada - Gastos salariales                                        | 170 |
| Gráfico 85. LaLiga Santander Neteada - Gastos operativos (OPEX)                                 | 170 |
| Gráfico 86. LaLiga Santander Neteada - Distribución de Gastos Totales                           | 171 |
| Gráfico 87. LaLiga Santander Neteada - Resultados                                               | 172 |
| Gráfico 88. LaLiga Santander Neteada - Margen de EBITDA sobre INCN                              | 172 |
| Gráfico 89. LaLiga Santander Neteada - Inversiones productivas netas (CAPEX)                    | 173 |
| Gráfico 90. LaLiga Santander Neteada - Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-     | 173 |
| Gráfico 91. LaLiga Santander Neteada - Deuda financiera aparente y ratios crediticios           | 174 |
| Gráfico 92. LaLiga Santander Neteada - Deuda financiera ajustada y ratios crediticios           | 174 |

|                                                                                                         |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Gráfico 93. LaLiga Santander Neteada - Patrimonio neto y Equity Ratio                                   | 175 |
| Gráfico 94. LaLiga Santander Neteada - Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio       | 175 |
| Gráfico 95. LaLiga Santander Neteada - FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa) | 176 |
| Gráfico 96. LaLiga Santander Neteada - Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)                      | 176 |
| Gráfico 97. LaLiga Santander Neteada - Coste medio ponderado del capital (WACC)                         | 177 |
| Gráfico 98. LaLiga Santander Neteada - Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)               | 177 |
| Gráfico 99. LaLiga SmartBank - Ingresos Totales                                                         | 182 |
| Gráfico 100. LaLiga SmartBank - Distribución de Ingresos Totales                                        | 183 |
| Gráfico 101. LaLiga SmartBank - Contribución a los Ingresos Totales                                     | 183 |
| Gráfico 102. LaLiga SmartBank - Gastos salariales                                                       | 184 |
| Gráfico 103. LaLiga SmartBank - Gastos operativos (OPEX)                                                | 184 |
| Gráfico 104. LaLiga SmartBank - Distribución de Gastos Totales                                          | 185 |
| Gráfico 105. LaLiga SmartBank - Resultados                                                              | 186 |
| Gráfico 106. LaLiga SmartBank - Margen de EBITDA sobre INCN                                             | 186 |
| Gráfico 107. LaLiga SmartBank - Inversiones productivas netas (CAPEX)                                   | 187 |
| Gráfico 108. LaLiga SmartBank - Activos productivos netos (APN) -o capital empleado-                    | 187 |
| Gráfico 109. LaLiga SmartBank - Deuda financiera aparente y ratios crediticios                          | 188 |
| Gráfico 110. LaLiga SmartBank - Deuda financiera ajustada y ratios crediticios                          | 188 |
| Gráfico 111. LaLiga SmartBank - Patrimonio neto y Equity Ratio                                          | 189 |
| Gráfico 112. LaLiga SmartBank - Principales expresiones del Cashflow operativo del negocio              | 189 |
| Gráfico 113. LaLiga SmartBank - FCF total (FCFt) vs. FCF recurrente (FCFr) y FCF ajustado (FCFa)        | 190 |
| Gráfico 114. LaLiga SmartBank - Rentabilidad operativa o del negocio (ROIC)                             | 190 |
| Gráfico 115. LaLiga SmartBank - Coste medio ponderado del capital (WACC)                                | 191 |
| Gráfico 116. LaLiga SmartBank - Creación de Valor (valor económico agregado -EVA-)                      | 191 |

# Anexo 3: Índice de cuadros

|                                                                                       |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Cuadro 1. LaLiga - Evolución de los Ingresos Totales                                  | 26  |
| Cuadro 2. LaLiga - Inversiones y desinversiones operativas (CAPEX)                    | 33  |
| Cuadro 3. LaLiga - Endeudamiento financiero                                           | 41  |
| Cuadro 4. LaLiga - Derechos audiovisuales brutos comercializados por la Asociación    | 51  |
| Cuadro 5. LaLiga - PyG resumida                                                       | 71  |
| Cuadro 6. LaLiga - Balance resumido                                                   | 72  |
| Cuadro 7. LaLiga - Cashflow resumido                                                  | 75  |
| Cuadro 8. LaLiga - Distribución de resultados y crecimiento clubes                    | 76  |
| Cuadro 9. LaLiga Neteada - PyG resumida                                               | 91  |
| Cuadro 10. LaLiga Neteada - Balance resumido                                          | 92  |
| Cuadro 11. LaLiga Neteada - Cashflow resumido                                         | 93  |
| Cuadro 12. LaLiga Neteada - Distribución de resultados y crecimiento clubes           | 94  |
| Cuadro 13. LaLiga Neteada vs. LaLiga - Principales índices, ratios y métricas         | 96  |
| Cuadro 14. LaLiga Santander - PyG resumida                                            | 99  |
| Cuadro 15. LaLiga Santander - Balance resumido                                        | 100 |
| Cuadro 16. LaLiga Santander - Cashflow resumido                                       | 101 |
| Cuadro 17. LaLiga Santander - Distribución resultados y crecimiento clubes            | 102 |
| Cuadro 18. LaLiga Santander Neteada - PyG resumida                                    | 105 |
| Cuadro 19. LaLiga Santander Neteada - Balance resumido                                | 106 |
| Cuadro 20. LaLiga Santander Neteada - Cashflow resumido                               | 107 |
| Cuadro 21. LaLiga Santander Neteada - Distribución de resultados y crecimiento clubes | 109 |

|                                                                                                   |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Cuadro 22. LaLiga Santander Neteada vs. LaLiga Santander - Principales índices, ratios y métricas | 110 |
| Cuadro 23. LaLiga SmartBank - PyG resumida                                                        | 113 |
| Cuadro 24. LaLiga SmartBank - Balance resumido                                                    | 114 |
| Cuadro 25. LaLiga SmartBank - Cashflow resumido                                                   | 116 |
| Cuadro 26. LaLiga SmartBank - Distribución resultados y crecimiento de los clubes                 | 117 |
| Cuadro 27. LaLiga - Cuenta de Resultados detallada                                                | 121 |
| Cuadro 28. LaLiga - Balance de Situación detallado                                                | 122 |
| Cuadro 29. LaLiga - Cascada de flujos de caja detallada                                           | 123 |
| Cuadro 30. LaLiga Neteada - Cuenta de Resultados detallada                                        | 137 |
| Cuadro 31. LaLiga Neteada - Balance de Situación detallado                                        | 138 |
| Cuadro 32. LaLiga Neteada - Cascada de flujos de caja detallada                                   | 139 |
| Cuadro 33. LaLiga Santander - Cuenta de Resultados detallada                                      | 151 |
| Cuadro 34. LaLiga Santander - Balance de Situación detallado                                      | 152 |
| Cuadro 35. LaLiga Santander - Cascada de flujos de caja detallada                                 | 153 |
| Cuadro 36. LaLiga Santander Neteada - Cuenta de Resultados detallada                              | 165 |
| Cuadro 37. LaLiga Santander Neteada - Balance de Situación detallado                              | 166 |
| Cuadro 38. LaLiga Santander Neteada - Cascada de flujos de caja detallada                         | 167 |
| Cuadro 39. LaLiga SmartBank - Cuenta de Resultados detallada                                      | 179 |
| Cuadro 40. LaLiga SmartBank - Balance de Situación detallado                                      | 178 |
| Cuadro 41. LaLiga SmartBank - Cascada de flujos de caja detallada                                 | 179 |



## Anexo 4: Glosario de términos y definiciones

### 1. Ingresos Totales:

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)
  - Facturación por retransmisión (incluyendo las distribuciones de la UEFA en concepto de *market pool* audiovisual)
  - Facturación 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*)
  - Facturación 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 recibidas para la inversión en 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 -ya incorporado anteriormente-) 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 2013-2014 a 2018-2019, 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:

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

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 ( $PIB_{pm}$ ):

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 de jugadores" que aparece formalmente en la PyG.

**6. Otros Ingresos:** Otros accesorios 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

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 correspondiente.

El acrónimo “EBIT” significa “*earnings before interest and taxes*”, es decir, resultado antes de intereses e impuestos (equiparable 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 operativo o 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, 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 afectas a las operaciones regulares de los clubes y que inducen resultado de explotación (EBIT) en la Cuenta de Resultados, y en último término *Free Cash Flow*. Se excluyen todos los activos y pasivos de naturaleza financiera, así como la totalidad del Patrimonio Neto. Este capital empleado crece bien porque crezca la inversión neta en capital fijo operativo (CAPEX) o 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:  $(\text{APN en } n-1 + \text{APN en } n) / 2$ , siendo “n” el final del ejercicio en curso y “n-1” el final del ejercicio anterior

El ROIC ajustado se calcula con el EBIT sin considerar el epígrafe de “otros resultados operativos” (de naturaleza más volátil y errática) de la PyG (i.e. EBIT ajustado).

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

Masas patrimoniales de deuda corriente y no corriente según la clasificación formal o epígrafes del Balance de Situación, según las Cuentas Anuales auditadas de los clubes y SADs.

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

DFB menos saldos de Efectivo y Equivalentes e Inversiones Financieras corrientes según el Balance de Situación de los clubes y SADs (no incluye las Inversiones Financieras no corrientes, o a largo plazo -como venía ocurriendo hasta el presente Informe Económico-).

### 18. Deuda financiera bruta ajustada (DFBa):

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

- Con signo positivo (sumando a endeudamiento bruto), en el Pasivo no corriente, las periodificaciones de pasivo a largo plazo, y en el pasivo corriente, las deudas concursales así como las deudas por traspasos / cesiones de jugadores, anotadas formalmente en acreedores comerciales (y que no figuran por lo tanto indebidamente en el epígrafe deuda a corto plazo, sino en acreedores comerciales)
- Con signo negativo (restando de endeudamiento bruto), en el Activo no corriente, las periodificaciones a largo plazo, así como las entidades deportivas deudoras por traspasos / cesiones de jugadores, tanto a corto como largo plazo (por analogía al cómputo de estos epígrafes en el pasivo, que sí forman parte de los conceptos de deuda, preservando la simetría conceptual subyacente)

### 19. Deuda financiera neta ajustada (DFNa):

DFBa menos saldos de Efectivo y Equivalentes e Inversiones Financieras corrientes según el Balance de Situación (con un carácter de prudencia valorativa, no incluye las Inversiones Financieras no corrientes, o a largo plazo -como venía ocurriendo hasta el presente Informe Económico-).

### 20. 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 (Activo o, alternativamente, suma de Neto y Pasivo).

### 21. 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.

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

Donde:

- $k_d$ : Coste anual de la deuda
- $k_d (1-t)$ : Coste anual del endeudamiento, neto de impuestos
- $t$ : tasa impuesto de sociedades (25% en España)
- $E$ : Recursos propios o *Equity*, según el CAPM
- $D$ : Recursos ajenos o Deuda en la estructura de financiación, a valor de mercado
- $E / (E+D)$ : 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. Como valor de mercado de “ $E$ ” se ha tomado un factor equivalente a 2,41x el valor contable, que es el múltiplo al final de la T 18-19 de los ratios de capitalización bursátil respecto a sus fondos propios de los clubes europeos cotizados en Bolsa

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

### 22. Ratio de cobertura de intereses:

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

### 23. 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* ( $k_e$ ).

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

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 (1,31% para la T 18-19. 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 0,38x. La  $\beta$  apalancada ajustada del índice Eurostoxx Football es 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. 0,58x) 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 adicionales, de conformidad con lo establecido en la normativa NIIF13
- En particular, no se han considerado potenciales primas por iliquidez (PIL) -que podrían contemplar eventualmente los inversores en determinados contextos transaccionales, al no cotizar en Bolsa los clubes que integran LaLiga-

### 24. 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).

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



**25. 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.

**26. Cash Flow Operativo (CFO):**

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

**27. 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.

**28. 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.

**29. Free Cash Flow Ajustado (FCFa):**

FCF, pero considerando únicamente el esfuerzo neto en CAPEX en jugadores (sin incluir la inversión en otros activos operativos, como las infraestructuras u otras inversiones operativas).











**No es fútbol. Es LaLiga.**

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