



LALIGA

**INFORME
ECONÓMICO
FINANCIERO**

DEL FÚTBOL
PROFESIONAL
ESPAÑOL

23

24

Índice

P.4

Nota aclaratoria

P.6

Carta del Presidente

P.10

Resumen en cifras de la temporada 2023/24

P.12

Informe Económico Financiero del fútbol profesional español temporada 2023/24

P.60

Perspectivas / Outlook T 2024/25

P.66

Anexo I Financiación de estadios

P.70

Anexo II Estados financieros agregados

P.92

Glosario de términos y definiciones



Nota aclaratoria

A lo largo de este Informe, al igual que en años anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se describe, de la forma más transparente y detallada posible, la evolución del fútbol profesional español a la finalización de la temporada 2023/24 (T 23/24):

- 1. LALIGA EA SPORTS:** que corresponde a la Primera División del fútbol profesional español (20 clubes);
- 2. LALIGA HYPERMOTION:** que corresponde a la Segunda División del fútbol profesional español (22 clubes);
- 3. LALIGA:** suma de **LALIGA EA SPORTS** y **LALIGA HYPERMOTION**, es decir, la totalidad del fútbol profesional español (42 clubes). Esta agrupación constituye el núcleo que ha sido objeto de análisis en el documento;
- 4. LALIGA EA SPORTS NETEADA:** **LALIGA EA SPORTS** excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y tamaño del balance (18 clubes); y finalmente
- 5. LALIGA Neteada:** **LALIGA** excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y de tamaño del balance (40 clubes).

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

Como en ediciones anteriores, desde **LALIGA** se ha llevado a cabo un trabajo de actualización, homogeneización 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 anónimas deportivas (SAD) (en lo sucesivo, ambos indistintamente denominados "los Clubes") han procedido a introducir determinadas redefiniciones técnicas en 2023/24 con respecto a las anteriores temporadas (en sus cuentas anuales auditadas). Por otra parte, algunas entidades han reformulado sus cuentas del ejercicio anterior. En todos los casos, estas modificaciones, de impacto limitado, no alteran en lo sustancial las conclusiones del análisis llevado a cabo esta temporada o en ejercicios anteriores, y han sido tenidas en cuenta en el Informe. En los casos en que comporten algún efecto relevante, se ofrece la correspondiente explicación detallada.

01 Carta del presidente

2023/24 ha sido una temporada de transición desde el punto de vista económico-financiero. Por primera vez el fútbol profesional español ha registrado una facturación ordinaria agregada de €4.000 millones, -que incluye los epígrafes ordinarios de ingresos audiovisuales, comerciales y por día de partido-, coincidente con la generación de ingresos totales normalizados superiores a los €5.000 millones. Esta segunda magnitud no tiene en cuenta los ingresos relacionados con operaciones corporativas extraordinarias derivadas de la monetización de activos, más concretamente de derechos de crédito futuros de los Clubes, pero sí incorpora el precio de venta por traspasos de jugadores y otros conceptos de menor importancia. Son cifras máximas en la historia de **LALIGA**.

Sin embargo, estamos transitando hacia un modelo de crecimiento del negocio marcadamente diferente al que ha caracterizado nuestra actividad en épocas recientes. El que ha sido un vector de rentabilidad y solvencia hasta la irrupción del Covid, el mercado de traspasos de jugadores, parece que

discurrirá estructuralmente por unos niveles ostensiblemente inferiores a lo que estamos acostumbrados. Los beneficios que obtenemos por las ganancias patrimoniales asociadas a la creación y rotación del valor deportivo creado se encuentran a solo un tercio del nivel que llegamos a disfrutar. Tanto el número como el importe medio de las transacciones se ha reducido considerablemente. Y esta es una pauta compartida con el resto de las grandes competiciones europeas, en la que adicionalmente tiene mucho que ver la sujeción de **LALIGA** a los principios de sostenibilidad financiera y las normas económicas del *fair play*. En este sentido, se percibe la intención de un cambio de rumbo en el resto de grandes ligas -muchas veces no autoimpuesto, sino forzado- que las instituciones internacionales (UEFA y FIFA fundamentalmente) deberían tratar de consolidar de forma permanente. Es ahora o nunca. No estamos ante una amenaza, sino ante una oportunidad. En este sentido, celebramos la nueva corriente que parece empezar a apreciarse en el fútbol profesional inglés, en el que el Gobierno británico ha decidido tomar cartas en el asunto, provocando



Javier Tebas Medrano
Presidente de **LALIGA**

una intervención para mejorar la sostenibilidad financiera del sistema. Veremos si logra surtir efecto. También aplaudimos el surgimiento de diversos procesos sancionadores, inexistentes hasta la fecha, a determinados clubes que sistemáticamente venían menoscabando las reglas de la competencia y acelerando inestabilidades para el conjunto.

El ecosistema de Control Económico de **LALIGA**, una de nuestras señas de identidad, de nuestra razón de ser, ha demostrado su eficacia y su capacidad anticipatoria, provocando que la desaceleración en la actividad desinversora de jugadores automáticamente venga aparejada en una disminución proporcional en la intensidad inversora. Nuestros estabilizadores automáticos han permitido preservar la liquidez en el corto plazo y solvencia en el largo plazo de los Clubes españoles, aunque algunos aún no sean capaces de comprender -o no quieran hacerlo- que, de forma inmediata, eso comporta una distorsión -meramente aparente, no efectiva- en la visibilidad de los resultados formales. La contabilidad es un código necesario, pero es también un lenguaje imperfecto y que

aflora realidades con retardos. **LALIGA** está sentando las bases para un futuro más rentable y equilibrado. Y eso tardará aún unos años en plasmarse en nuestros registros de beneficios.

Pero no hay vuelta atrás: debemos reestructurar el modelo de crecimiento para que éste pueda estar mucho más basado en resultados orgánicos y recurrentes: ampliación de la base de ingresos y control de costes operativos, con los resultados menos dependientes del calor o del enfriamiento de mercados volátiles e incontrolables, como es el de los jugadores. Algunos podrían pensar (¡todavía!) que eso irá indefectiblemente en detrimento de la competitividad deportiva de nuestros equipos... pero la realidad es tozuda y lo que es empíricamente constatable siempre termina confirmando o desmintiendo las expectativas: en lo que va de siglo los Clubes de **LALIGA** han obtenido 55,4% de los trofeos internacionales organizados por UEFA y FIFA, y desde la implantación de Control Económico en la T 13/14 (ese tan supuestamente "austericida", según los *cornetas del Apocalipsis*...) este porcentaje se eleva al 60,5%. Al mismo tiempo, nuestros seguidores audiovisuales siguen en aumento, el impacto en redes sociales está por delante de cualquier otra competición, y las métricas de asistencia a los estadios y grado de ocupación nunca habían sido tan altos. En la temporada en curso, todo indica que pulverizaremos estos registros. Son datos observables.

Los Clubes de fútbol profesional españoles se están transformando, y lo están haciendo a un ritmo trepidante y sobre la base de unas pautas sólidas como nunca lo habíamos visto. Más de la mitad de las entidades han renovado recientemente, están en proceso de hacerlo, o lo harán en los próximos ejercicios, sus infraestructuras físicas (p.e. estadios, ciudades deportivas, equipamientos orientados al público



en general, etc.), sus activos tecnológicos y su implantación internacional. Están invirtiendo en diversificación y potencial de crecimiento. Lo están logrando en la mayor parte de las ocasiones apoyados en el plan estratégico **LALIGA IMPULSO**, pero lo están haciendo también controlando su nivel de gasto orgánico (costes de plantilla deportiva y consumos generales), en un ejercicio de responsabilidad sin precedentes. Sembrando hoy para recoger mañana. Lo fácil, lo cómodo, sería pensar en la inmediatez y orientarse de otra manera.

El acceso a los mercados de capitales para acompañar esta estrategia ya no es patrimonio únicamente de los más grandes. Algunos otros clubes han logrado en el último ejercicio apelar a inversores internacionales de referencia para transformar sus estructuras de capital corporativas, pero también para financiar sus inversiones en el muy largo plazo, apoyados en calificaciones crediticias de máximo nivel (*rating Investment Grade*) otorgadas por agencias internacionales de referencia. El resultado: mayor profundidad y racionalidad financiera, diversificación de sus fuentes de recursos, obteniendo mucho mayor plazo de vencimiento y vida media con considerable menor coste asumido y esfuerzo deudor. Comprometiendo obligaciones (*covenants*) razonables y a muy largo plazo, y extendiendo garantías suficientes, pero no excesivas, aspectos que permiten que se preserve en buena medida la autonomía de voluntad de los Clubes y no se ahogue su futura gestión. ¿Alguien podría haber previsto esto tan solo 15 años atrás, cuando alrededor del 50% de nuestros clubes se hallaban en procesos concursales y bajo los efectos de los convenios de acreedores, que incluso amenazaban su propia existencia? Hubiera sido sencillamente inimaginable...

Todas estas inversiones en crecimiento generadoras de ingresos incrementales y de rentabilidad operativa, en un nivel muy superior al coste del capital necesario para ejecutarlas, solo puede derivar en el afloramiento de valor económico agregado creado para los Clubes en las próximas décadas. Ciertamente, el fútbol español tiene *momentum*.

Sin embargo, para evitar volver a las andadas, no podemos desviarnos de la hoja de ruta; extrememos la precaución y no desistamos en el empeño. Perseveremos en nuestra determinación y compromiso. Porque es nuestro modelo de competitividad. El que queremos y el que estamos convencidos de que beneficia al fútbol mundial. Por lo tanto, el que debería servir de inspiración para que la competencia sobre el terreno de juego lo sea también en el ámbito económico-financiero. Si no es así, las distorsiones y los desequilibrios a todos los niveles se perpetuarán o incluso se profundizarán. Y lapidaremos la oportunidad de convertir a este bello deporte centenario en el líder global del entretenimiento, pero también en un fantástico generador de riqueza para nuestro país.

Confío que la lectura de este Informe resulte de su interés y les permita comprender adecuadamente la evolución, así como la situación económico-financiera actual del fútbol profesional español.

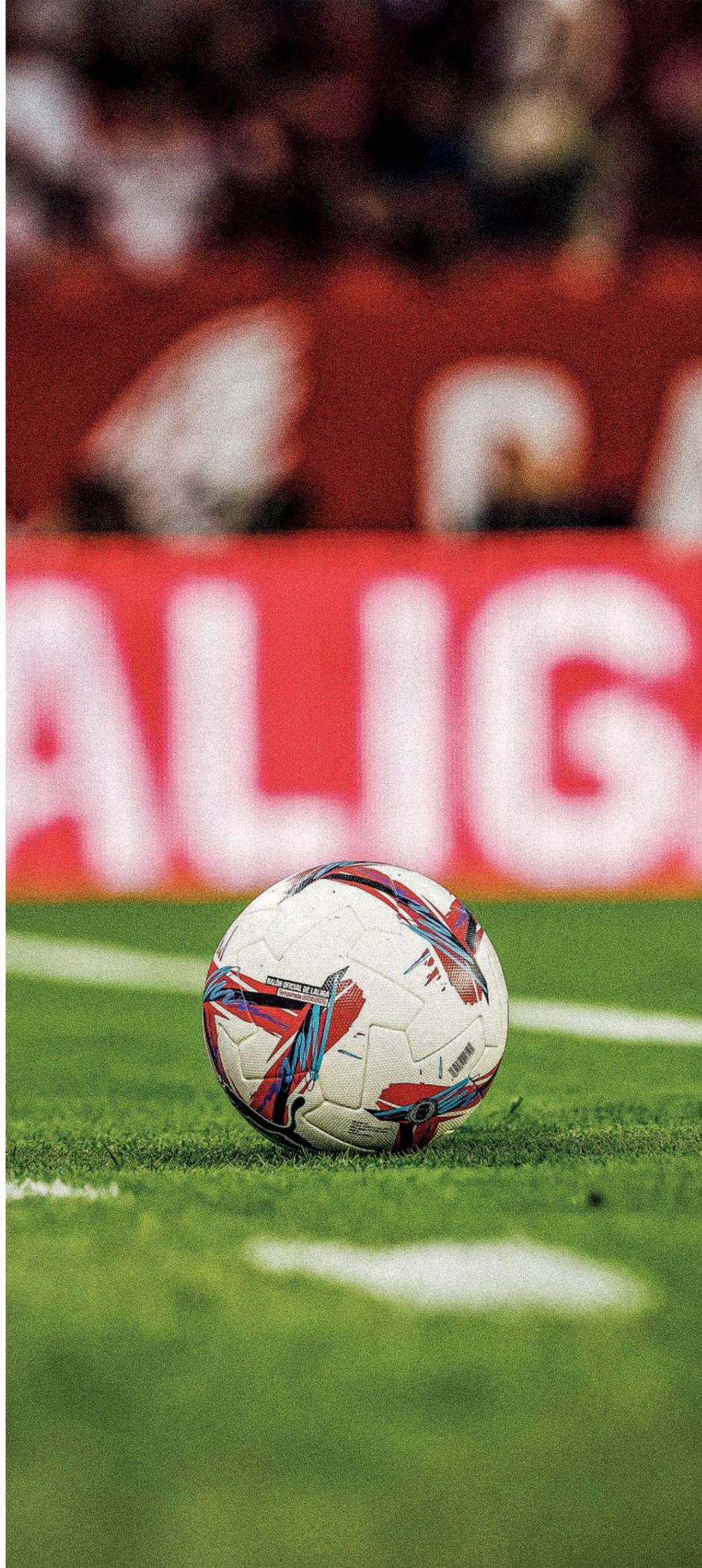
Reciban un saludo muy cordial,

Javier Tebas Medrano
Presidente de LALIGA. Marzo de 2025

Resumen en cifras de la temporada 2023/24



03 Informe Económico Financiero del fútbol profesional español temporada 2023/24



Contexto de negocio

2024 ha sido un año de estabilización de la economía mundial. Esto contrasta con los ejercicios anteriores, caracterizados por la pandemia, el posterior *shock* de oferta que derivó en fuertes presiones inflacionistas, y un acelerado endurecimiento de las condiciones monetarias en términos globales.

Sin embargo, el ejercicio puede considerarse como de *impasse*, a la espera de verificar si será posible retomar la intensidad en el ritmo de crecimiento de los años previos a la crisis. La recuperación muestra ciertos síntomas de debilidad y múltiples vulnerabilidades, como son el mantenimiento de determinados conflictos armados internacionales (alguno incluso en suelo europeo), tensiones geopolíticas varias y una involución proteccionista -acompañado de rearme arancelario- que amenaza el comercio mundial e incluso las bases del multilateralismo que venían caracterizando a las relaciones internacionales desde hace décadas. Por su parte, los niveles de endeudamiento público continúan en aumento y varios países considerados "locomotoras" en términos mundiales evidencian una clara extenuación. A otro nivel, en los países desarrollados, una creciente fragmentación hacia los extremos del arco político y el cuestionamiento de las políticas medioambientales añaden presión al panorama sobre el que discurre la actividad económica.

Entorno macroeconómico global de estabilización, pero marcada debilidad y con diversas incertidumbres

En un contexto de incertidumbre, la economía española se ha desarrollado favorablemente. El ritmo de crecimiento ha sido ostensiblemente mayor que el de los países del entorno, apoyado por la fuerte recuperación del turismo, la pujanza de la demanda interna (favorecida por el aumento del poder adquisitivo de los salarios y la disminución del desempleo) y el dinamismo de las exportaciones (que, sin embargo, empiezan a mostrar señales de agotamiento, fruto del panorama internacional). A España le ha sentado especialmente bien el proceso de desinflación y una política monetaria en la senda de la relajación. Todo esto ha contribuido a un aumento de la riqueza financiera (aumento de los índices bursátiles y reducción de la prima de riesgo cotizada en el rendimiento de la deuda soberana). El saldo del nivel actividad económica acumulado desde el surgimiento del Covid es positivo para España frente al resto de la Eurozona.

La evolución de la economía española destaca frente a su entorno

En este marco, tanto la facturación como los ingresos totales de los Clubes marcaron récords históricos, aunque con dinámicas que se deben analizar de forma diferenciada. Al crecimiento endógeno del negocio, se le une el impacto de las operaciones corporativas de monetización de activos llevadas a cabo por una entidad tan relevante en el conjunto de **LALIGA** como es el Real Madrid Club de Fútbol ("RMA"), que mejoran el resultado agregado de la competición y que se analizan a lo largo del Informe. Sin embargo, cabe destacar que la T 23/24 es la que menos impactos extraordinarios de este tipo ha registrado en los últimos ejercicios, alrededor de €76M (vs. €808,2M de la T 22/23 y €582,5M de la T 21/22). Por lo tanto, se trata de unos niveles de actividad favorables y mucho más "normalizados".

En la T 23/24 finalizada resulta muy significativo constatar como los Clubes adheridos al proyecto estratégico **LALIGA IMPULSO**, u otros que han puesto en operación sus estadios renovados (como el RMA), han consolidado un crecimiento importante de sus cifras de ingresos. Más concretamente en los epígrafes relacionados con los días de partido y el ámbito comercial, gracias a las inversiones enfocadas a infraestructuras y al crecimiento (internacionalización, tecnología, marca, etc.), que son vectores de negocio susceptibles de explotación económica, y de generación de facturación incremental y estructural.

Por otro lado, la relajación de las tensiones inflacionistas, unido a la eficacia de la normativa de Control Económico de **LALIGA**, ha supuesto el menor crecimiento anual en la estructura de los costes de explotación de los Clubes desde que se dispone de registros (exceptuando la T 20/21, con todo el ajuste operativo y las medidas extraordinarias -como los ERTE- articuladas normativamente para compensar la paralización de la actividad debido a la crisis sanitaria), que básicamente reproduce en T 23/24 el nivel de la temporada anterior (incluso menor en términos absolutos, cuando los ingresos han crecido de forma normalizada).

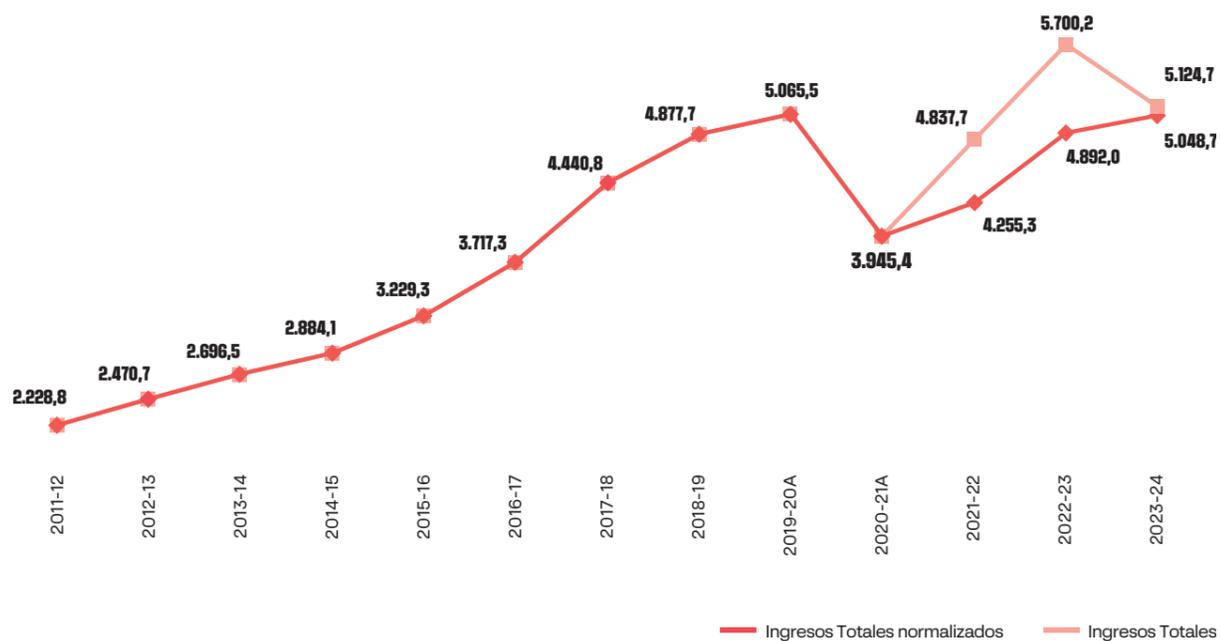


Sin embargo, la pandemia provocó un impacto indirecto en la situación económica de los Clubes que aún se mantiene, como ha sido la contracción experimentada en la actividad (tanto en el volumen como en los precios medios) del mercado de jugadores. A efectos de resultados económicos, y a pesar de cierta recuperación experimentada en la T 23/24, todo ello se traduce en un menor nivel estructural de ingresos en concepto de precio de venta por traspasos asociados a las desinversiones en talento deportivo. De este modo, la recuperación de los beneficios agregados del

fútbol profesional español sigue su curso, pero sin lograr aún las cotas de ingresos totales y beneficios alcanzados antes de la irrupción de la pandemia. Se trata de una pauta compartida con el resto de grandes competiciones nacionales del entorno UEFA. Asimismo, constituye una oportunidad para que, en unos años, la fisonomía de los resultados agregados de **LALIGA** dependa mucho más de factores puramente orgánicos (como es el impulso de la facturación ordinaria y el control de los costes recurrentes), que de cuestiones más elásticas al ciclo, volátiles y en buena medida incontrolables, como son determinadas dinámicas (de "calentamiento" y "enfriamiento") que se generan periódicamente en el mercado de jugadores.

Ingresos

Gráfico 1
LALIGA – Evolución histórica de IT e IT normalizados (€M)



Ingresos Totales Normalizados ("ITN"): €5.048,7M (+3,2% en la última temporada / $TACC_{5a}^2 +0,7\%$), segunda vez que se rebasa la cota psicológica de los €5.000M, apoyados en la significativa evolución de los ingresos de Comercial (€1.288,4M), de Matchday (€715,8M) y de UEFA (€456,4M), los tres epígrafes en máximos históricos. Frente a esta evolución tan favorable, las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos se han reducido sustancialmente (€76,0M vs. €808,2M de la temporada anterior). Con lo que los *Ingresos Totales (IT)*³, registro que incluye el impacto de estas "palancas" discontinuas, desciende de €5.700,2M a €5.124,7M (-10,1%) en la última temporada finalizada.



Gráfico 2
LALIGA – Contribución a los Ingresos Totales (€M)

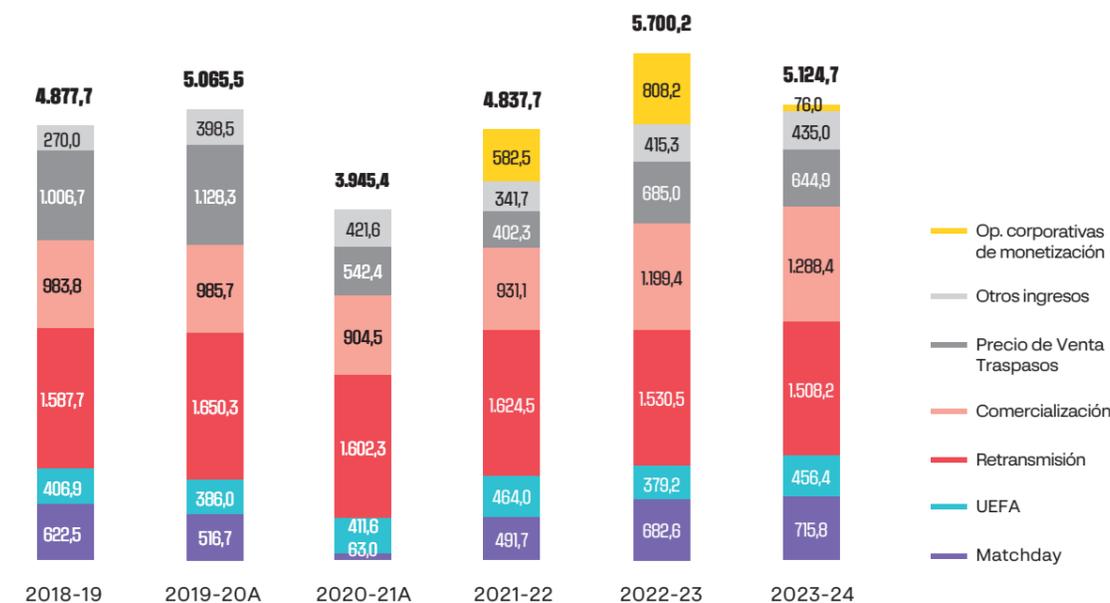


Gráfico 3
LALIGA – Contribución a los Ingresos Totales (%)

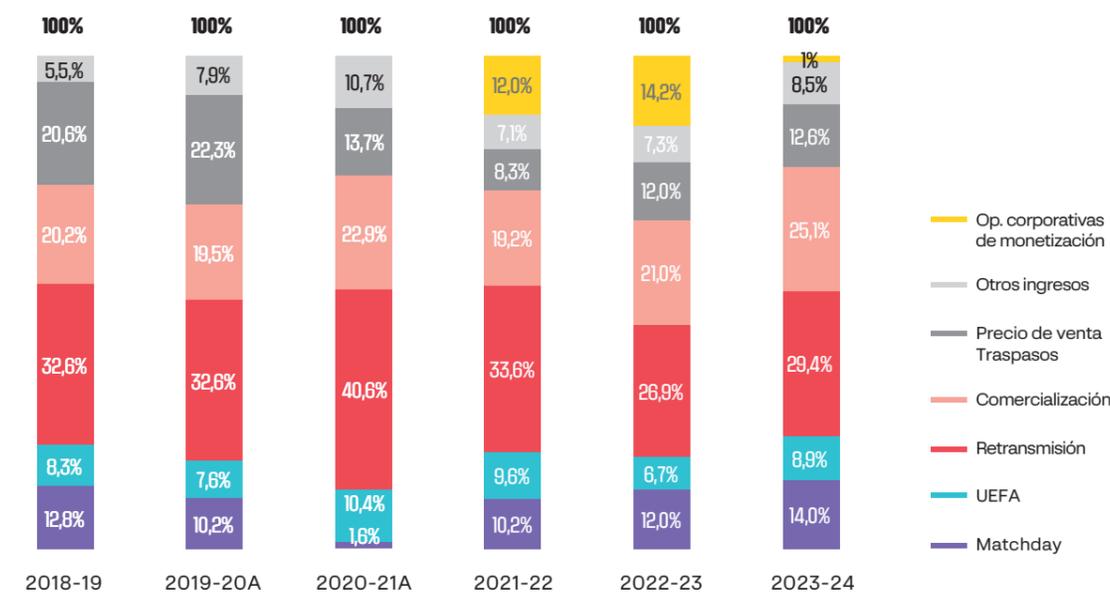


Gráfico 4
LALIGA – Contribución a los IT Normalizados (€M)

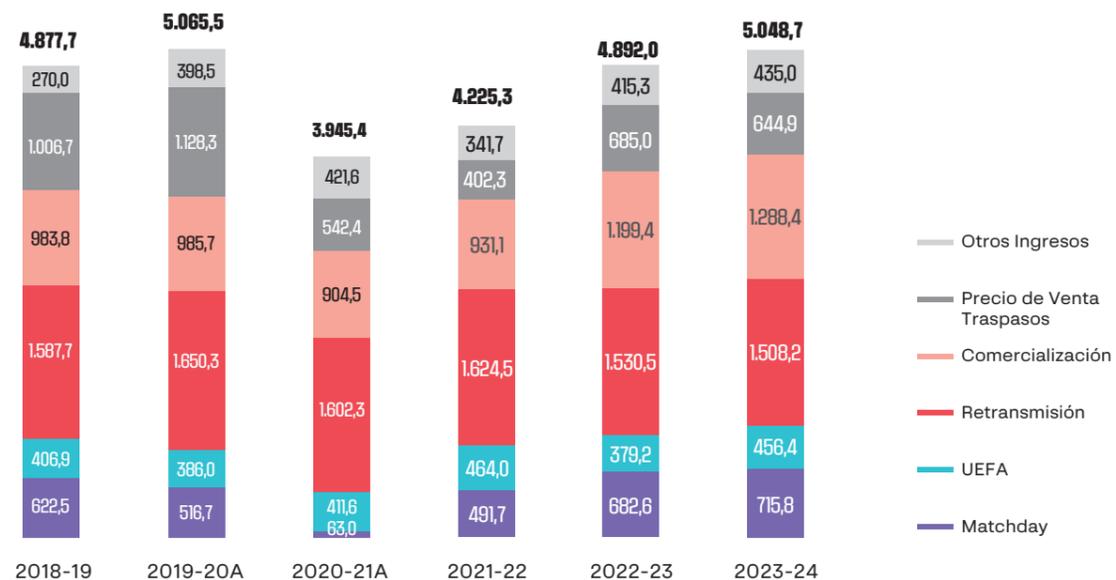
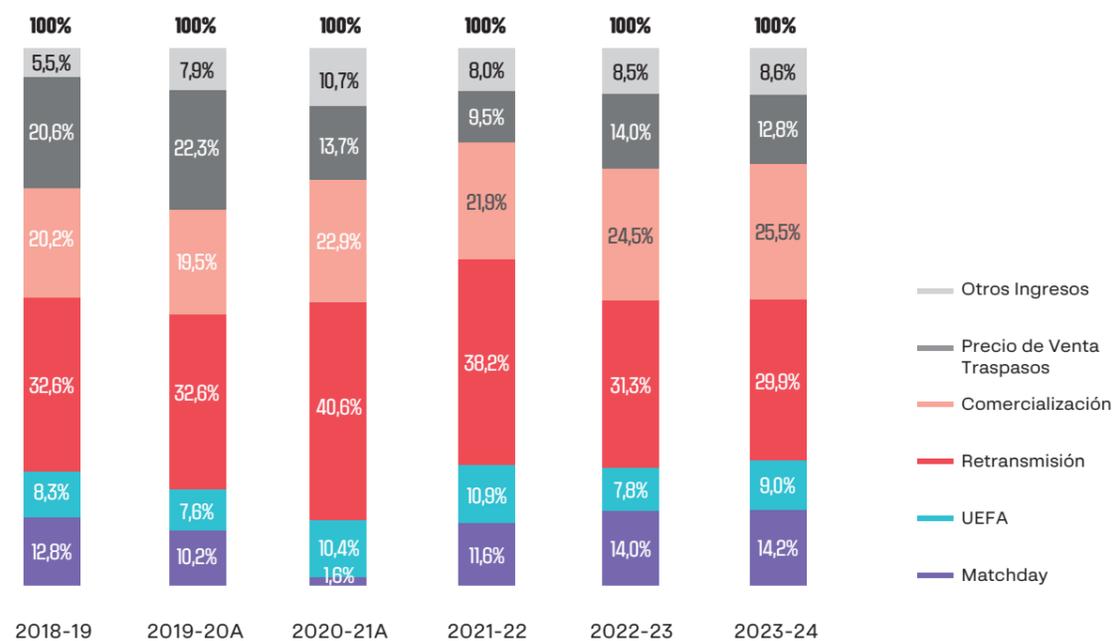


Gráfico 5
LALIGA – Contribución a IT Normalizados (%)



Resulta adecuado detenerse a analizar la positiva evolución de los ITn, debido a la heterogeneidad de las partidas que lo conforman y la asimétrica evolución de algunas de ellas.

Por un lado, la facturación ordinaria de los clubes, o *Importe Neto de la Cifra de Negocios ("INCEN")*, es decir los ingresos de carácter ordinario más recurrentes y estables que se generan sobre la base de los cuatro pilares tradicionales de ingresos (*Matchday, Comercial, Retransmisión y UEFA*), alcanza en T 23/24 un máximo absoluto de €3.968,8M (+4,7% interanual / TACC_{5a} +2,0%). Nunca la facturación de LALIGA había llegado a situarse tan cerca de los €4.000M.

Récord de ingresos, en buena medida apoyado en el ciclo virtuoso que viven la facturación Comercial y la de Matchday, a la que esta temporada se suma la UEFA

Merece la pena de nuevo subrayar el crecimiento endógeno de la facturación recurrente de los Clubes, que tras sufrir en T 20/21 el descenso más abrupto de la serie histórica⁴, tras la irrupción del Covid, no sólo ha conseguido sobreponerse recuperando los ingresos "perdidos" de una manera vertiginosa, sino que alcanza un récord y supera de forma consistente. Lo logra de forma seguida en los dos últimos ejercicios, siendo la anterior referencia máxima la alcanzada en T 18/19 (en +€191M y +€368M respectivamente). Se prevé además que esta mejora tenga continuidad en las próximas temporadas, consolidando por tanto en un ciclo virtuoso de desarrollo, capitalizando las inversiones para el crecimiento realizadas por los Clubes adheridos a LALIGA IMPULSO, así como otras iniciativas particulares de inversión en infraestructuras, cuyo impacto todavía es incipiente e impulsarán la evolución de las entidades de LALIGA a medio y largo plazo.

Gráfico 6
LALIGA – Evolución histórica INCEN (€M)

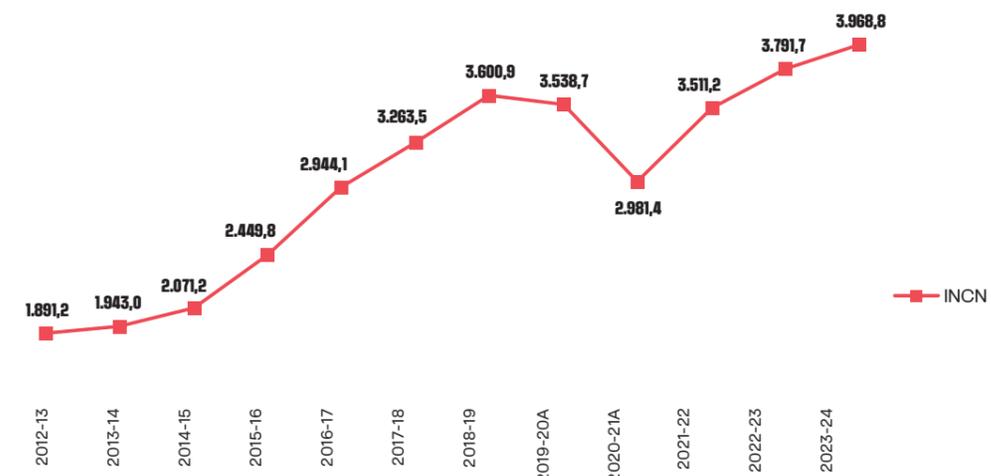
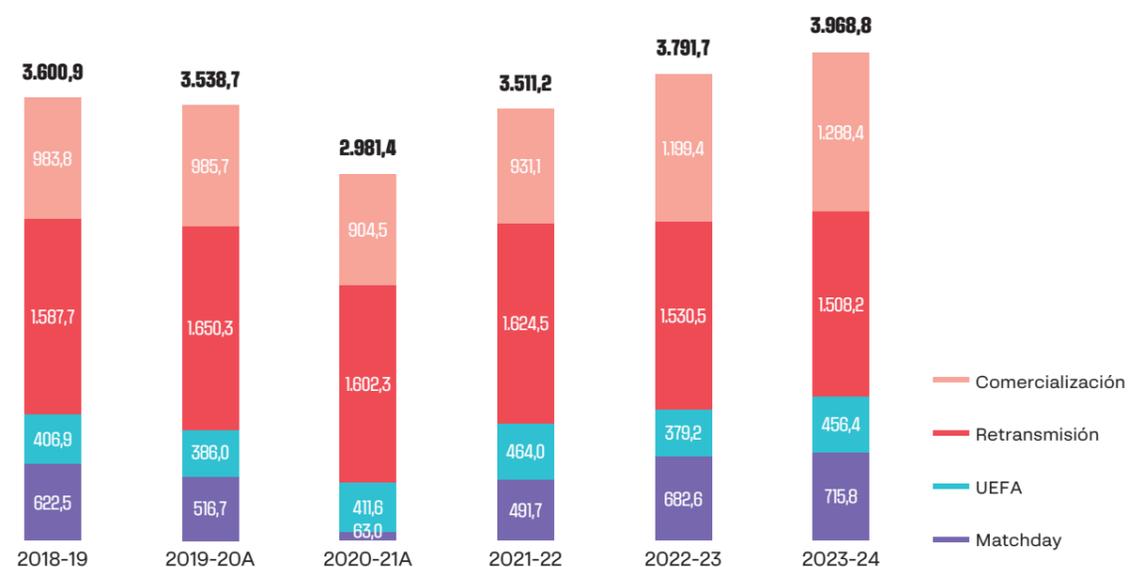


Gráfico 7
LALIGA – Contribución al INCN (€M)



- **Comercial (ingresos por patrocinios, publicidad y merchandising): €1.288,4M (+7,4% interanual / TACC_{5a} +5,5%).**

Registró un máximo histórico absoluto, con un importante crecimiento respecto a la temporada anterior. Son ya 2 años consecutivos rebasando el nivel de los €1.000M en este epígrafe, cuando hace tan sólo 10 temporadas apenas se alcanzaban los €500M de forma agregada.

Estas magnitudes demuestran que la dimensión social de los clubes de LALIGA se sigue incrementando temporada tras temporada, y que la fidelización de los aficionados se está desarrollando en todos los frentes (digital vs. no digital, días de partido vs. días de no partido, etc.), potenciando este pilar de generación de ingresos recurrentes.

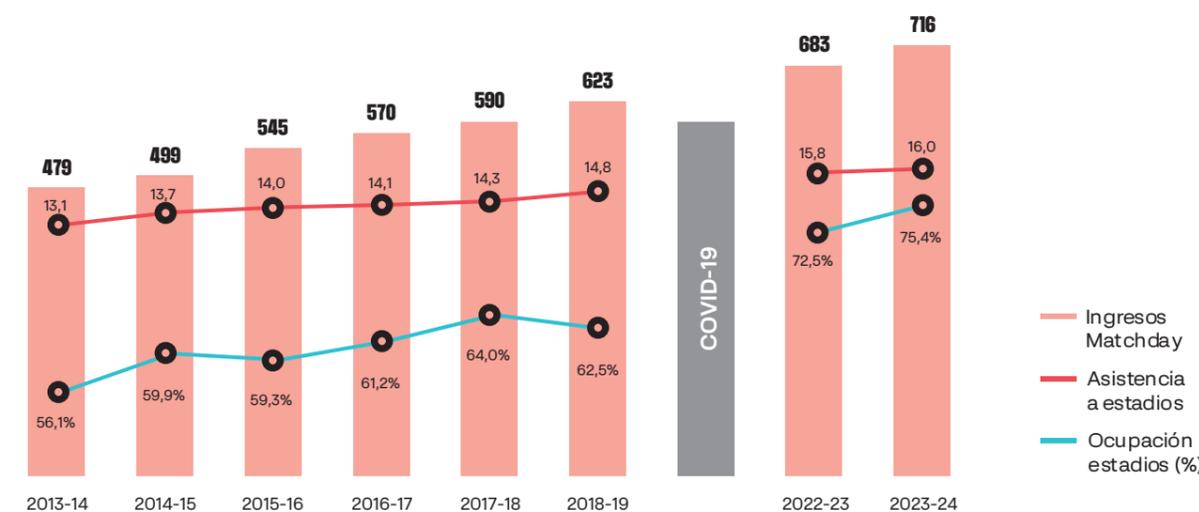
Durante el transcurso de la T 23/24 han sido varios Clubes los que han realizado una importante inversión en la expansión comercial del negocio, fundamentalmente mediante la apertura de nuevas tiendas físicas (asociadas o no a la apertura de nuevos estadios), las nuevas propuestas de *de food & beverage*, la mayor sofisticación y propuesta de valor de las propuestas vinculadas al *hospitality*, etc. Este aspecto ha tenido un impacto positivo a nivel de actividad ya en esta última temporada cerrada, pero también permitirán seguir aumentando los ingresos bajo de rúbrica en el futuro.

Por lo que se refiere al frente más puramente digital, el conjunto de redes sociales de Clubes de LALIGA, cerraron con 1.202M de seguidores en la T 23/24, un crecimiento de +208M (+21%) respecto a los 994M de seguidores de la temporada anterior. A esto debe añadirse que la Asociación como organización también alcanzó los 229M de seguidores en redes sociales, consolidándose como la líder en estrategia digital entre las grandes ligas de fútbol de todo el mundo.

- **Matchday (ingresos por ticketing y abonados): €715,8M (+4,9% interanual / TACC_{5a} +2,8%).**

En la temporada de referencia se consolidó otro máximo absoluto, superando el del ejercicio anterior. A la situación de plena normalidad, ya sin restricciones de aforos en los estadios como consecuencia de la pandemia, se unió el récord de asistencia a estadios en la T 23/24, con 16M de espectadores, lo que supone un incremento del +8,1% respecto a la T 18/19, la última en la que hubo acceso sin restricciones, antes del surgimiento del Covid. Además, los registros disponibles para la T 24/25 evidencian que esta pauta se está acelerando.

Gráfico 8
LALIGA – Asistencia a estadios (millones de personas y % ocupación) e ingresos Matchday



De las magnitudes registradas de ingresos en **LALIGA** (tanto *ticketing* como abonados de la competición) y las cifras de asistencia a estadios, se deduce que el ingreso medio por asiento y partido de la competición profesional española ha ascendido a €32,8 en T 23/24, un +8,0% superior a los €30,4 que se ingresaban de media en la temporada T 18/19, la última anterior al surgimiento de la pandemia. Por lo tanto, esta facturación media ha aumentado a un +1,6% en tasa anual acumulativa ($TACC_{5a}$) desde entonces, un nivel mucho menor que el de la inflación anual efectiva, que desde 2019 ha evolucionado a un ritmo acumulativo anual del +3,6%. Consiguientemente, queda evidenciado que los Clubes no han repercutido la inflación soportada a los aficionados, sino que justamente ha sucedido lo contrario, lo que ha ayudado a aumentar el poder de atracción de seguidores a los estadios, generando suerte movimiento simbiótico de incremento de ingresos, gracias a la mayor asistencia y consumo de aficionados en los días de partido, y menor esfuerzo relativo en términos de consumo.



Los estadios de los Clubes de **LALIGA** mostraron un relevante dinamismo en la T 23/24, la tercera completa sin impacto de la pandemia, y ello a pesar de que hubo recintos que siguieron con restricciones de aforo, pero en este caso debido a los trabajos de ejecución en curso en las propias infraestructuras, como es el caso de los estadios de **RMA** y **FCB**, los dos más grandes de la competición, ambos con obras de renovación en marcha, que supusieron cierres parciales o totales de grada en sus instalaciones durante al menos una parte de la temporada.

La mejora de los ingresos de *Matchday* se fundamenta en un récord de asistencia a los estadios, manteniéndose estable el precio medio de entradas y abonos



• **Retransmisión: €1.508,3M (-1,5% interanual / $TACC_{5a}$ -1,0%).**

Este epígrafe incluye fundamentalmente los derechos audiovisuales en el mercado nacional y en los mercados internacionales, comercializados y distribuidos por la Asociación en virtud del RDL 5/2015.

La T 23/24 se correspondió con el segundo ejercicio del presente ciclo (quinquenal).

A pesar del incremento en ingresos audiovisuales brutos comercializados inter-ciclos por **LALIGA** (+2,6%), la evolución de este concepto de facturación evidenció un descenso anual de -€22,4M, básicamente porque la T 23/24 marcó la intensificación prevista del gasto (o contraprestación para el Inversor) derivado de la operación estratégica **LALIGA IMPULSO**, si bien, este se reducirá en términos relativos a partir de la T 25/26. Por otro lado, a pesar de lo incipiente de los proyectos de inversión para el crecimiento

asociados a **LALIGA IMPULSO**, el gasto derivado de dicha operación estratégica se empieza a ver contrarrestado con el aumento de otras líneas de facturación cuyas tendencias se están viendo muy estimuladas, principalmente *Comercial* y *Matchday*.

Como se anticipaba anteriormente, este leve descenso que se recoge a nivel de facturación neta de los Clubes en concepto de *Retransmisión* no debe ocultar en cualquier caso el incremento interanual de los ingresos audiovisuales comercializados por **LALIGA**, que en T 23/24 alcanzaron los €1.840M. Además, se espera que las inversiones para el crecimiento ya mencionadas también sean capaces de sustentar la base de ingresos por *Retransmisión* a medio y largo plazo, en los próximos ciclos de licitaciones audiovisuales nacionales e internacionales.

- **UEFA: €456,4M (+20,4% interanual / TACC_{5a} +2,3%).**

Esta partida representa una fuente de ingresos recurrente, pero de elevada volatilidad, debido a la dependencia directa del número de Clubes españoles compitiendo en Europa, así como su variabilidad en función de los resultados deportivos cosechados en los torneos oficiales continentales. De este modo, el incremento con respecto a la temporada anterior se debe fundamentalmente al éxito de última temporada finalizada, en la que 7 equipos españoles estuvieron representados en la UEFA, con mejor rendimiento deportivo, y 1, el RMA, terminó alzándose con el título de la máxima competición, la que más ingresos reporta a los clubes participantes (*Champions League -UCL-*).

Del análisis de las diferentes subpartidas que componen la facturación (*INCN*) de los Clubes, se observa en líneas generales su buen momento, especialmente gracias a la evolución de las partidas de *Comercial* y de *Matchday*, con las que se está consolidando una senda ascendente en los ingresos orgánicos de la entidades propiciado por las profundas transformaciones corporativas, especialmente con importantes proyectos de renovación de infraestructuras, así como inversiones para el crecimiento, en el terreno digital, en el de marca y de internacionalización fundamentalmente.

A pesar de haber transcurrido menos de tres temporadas desde el nacimiento del proyecto estratégico de *LALIGA IMPULSO*, al que se han adherido de forma voluntaria 44 entidades, los resultados comienzan a llegar gracias al trabajo de los Clubes. Desde el inicio de esta iniciativa estratégica, la Asociación ha señalado determinados objetivos aspiracionales, adaptados a la medida de cada entidad y éstas han elaborado planes de desarrollo para el cumplimiento de dichos propósitos, cuya ejecución está siendo apoyada de forma continuada y exhaustiva desde *LALIGA*.

Para la T 24/25 en curso, cuestión que se analizará más detalladamente en la sección de *Perspectivas / Outlook* de este Informe, se prevé que la facturación mantenga una evolución positiva a nivel agregado, si bien el impacto de las obras de renovación integral del mayor estadio de *LALIGA* por aforo, el del Fútbol Club Barcelona - *FCB* (Camp Nou), va a conllevar un efecto importante que va a suponer, a corto plazo, un menor ritmo de crecimiento, compensando por uno mayor en la próxima T 25/26. Es precisamente en los resultados a largo plazo donde los Clubes, que se encuentran renovando sus infraestructuras físicas y tecnológicas, experimentarán el mayor impacto, por lo que debe estimarse un crecimiento relevante de la facturación en todas sus líneas de ingresos a lo largo de los próximos años.



Por tanto, la mejora de los *Ingresos Totales Normalizados (ITn)* en la T 23/24 deriva en gran medida del crecimiento de la facturación o *INCN*, pero además éstos se nutren de otras líneas de negocio que también merecen un análisis detallado:

- **Traspasos de jugadores⁵: €644,9M (-5,9% interanual / TACC_{5a} -8,5%).**

Como se ha indicado anteriormente, uno de los impactos indirectos de la pandemia, que sigue afectando de manera desfavorable a los Clubes, es la menor actividad en el mercado de traspasos, encontrándose en una fase lógica de estabilización económico-financiera tras el impacto del Covid.

Por consiguiente, la demanda interna de jugadores sigue siendo inferior a cifras de prepandemia y el mercado global de traspasos se sostuvo en T 23/24

fundamentalmente gracias a los niveles de inversión de otras ligas, que, como la *English Premier League (EPL)*, confían en aportaciones sistemáticas de capital por parte de los accionistas de los clubes ingleses, sin apenas control, y que vieron como cada en ejercicio, hasta la última T 23/24, su mercado de traspasos registraba sistemáticamente récords de inversión.

Disminución de los ingresos por venta de jugadores respecto a las dos temporadas anteriores, y muy alejados de niveles prepandemia

Gráfico 9
LALIGA – Venta de jugadores y mercados-destino (€M)

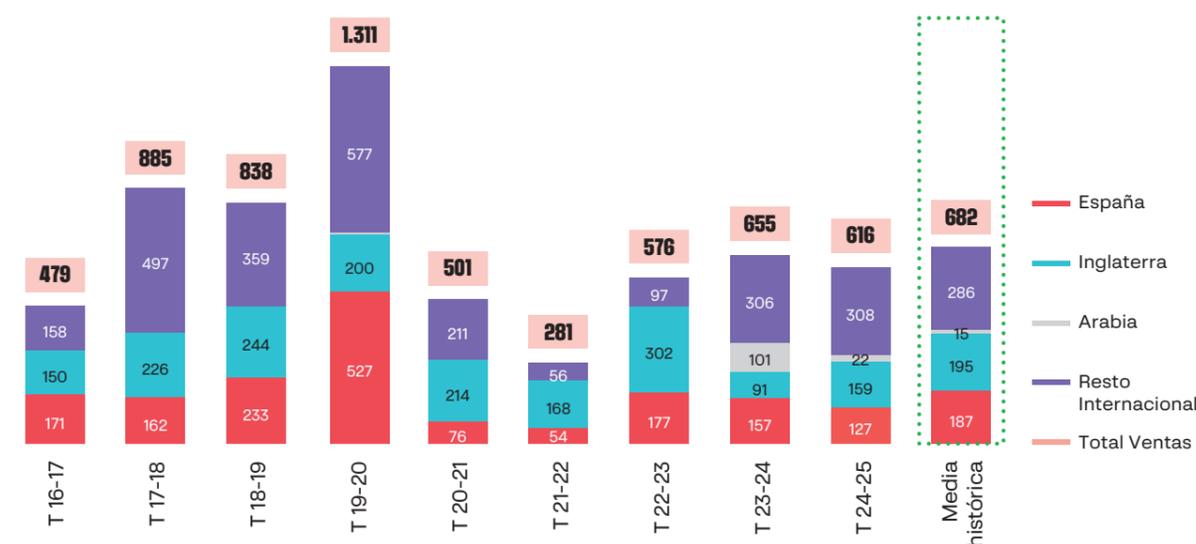
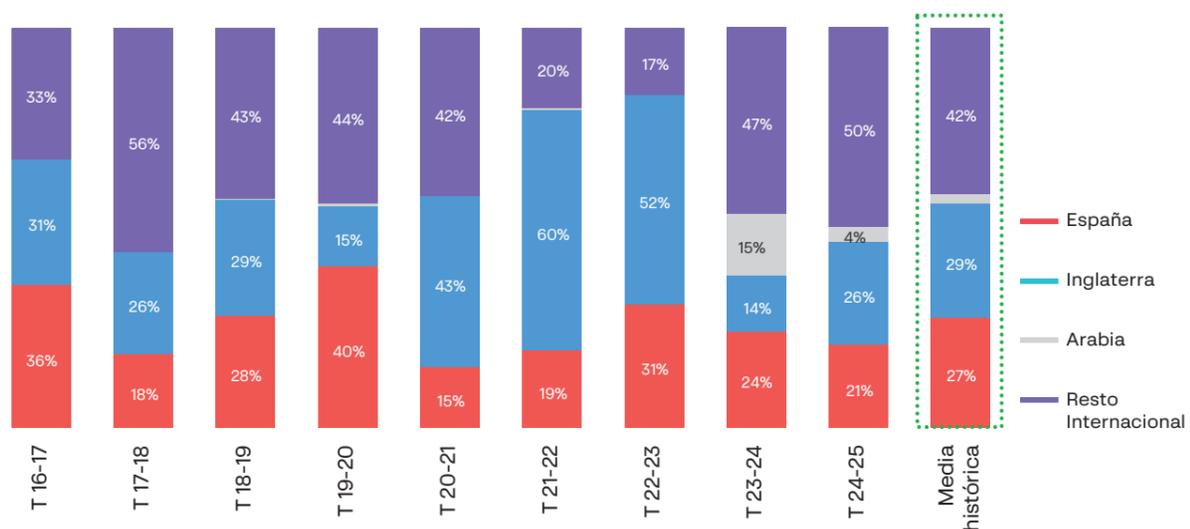


Gráfico 10
LALIGA – Destino venta de jugadores y mercados-destino (%)



En cualquier caso, este incremento sostenido -pero no sostenible- de los niveles de inversión y gasto de ciertas competiciones, principalmente la EPL, soportados con recursos financieros no generados directamente por la actividad del fútbol profesional, ha venido produciendo una espiral inflacionista que, junto con otros factores, ha llevado a intervenir al propio Gobierno de ese país. Éste ha anunciado la creación de un organismo de supervisión independiente para incrementar la supervisión y el control económico de los clubes ingleses. Las magnitudes continúan siendo excesivas, y sería deseable que los resultados empezasen a vislumbrarse con mayor intensidad. Pero, por primera vez en más de una década, el ritmo de actividad se ha frenado en la competición inglesa. Siendo ésta una buena noticia para el conjunto del ecosistema del fútbol profesional europeo, los registros siguen siendo aún desaforados e introduciendo graves distorsiones el equilibrio del conjunto.

Esta partida de ingresos (i.e. precio de venta por traspasos de jugadores), que para los Clubes españoles tocó suelo en T 21/22, va recuperando poco a poco su fisonomía -incluso habiendo registrado una leve caída en la última temporada- y en T 23/24 se alcanzó el quinto mejor dato a nivel histórico, aunque todavía supone tan sólo el 57,2% del máximo logrado en T 19/20, cuando se registraron €1.128,3M de ingresos en concepto de precio de venta por traspasos de jugadores. Como se ha podido analizar anteriormente, a esta situación se están acomodando eficazmente los Clubes españoles, absorbiendo la reducción en esta parte de la actividad con incremento de los ingresos recurrentes.

Gráfico 11
Grandes ligas UEFA – Inversión en jugadores (precio de compra)

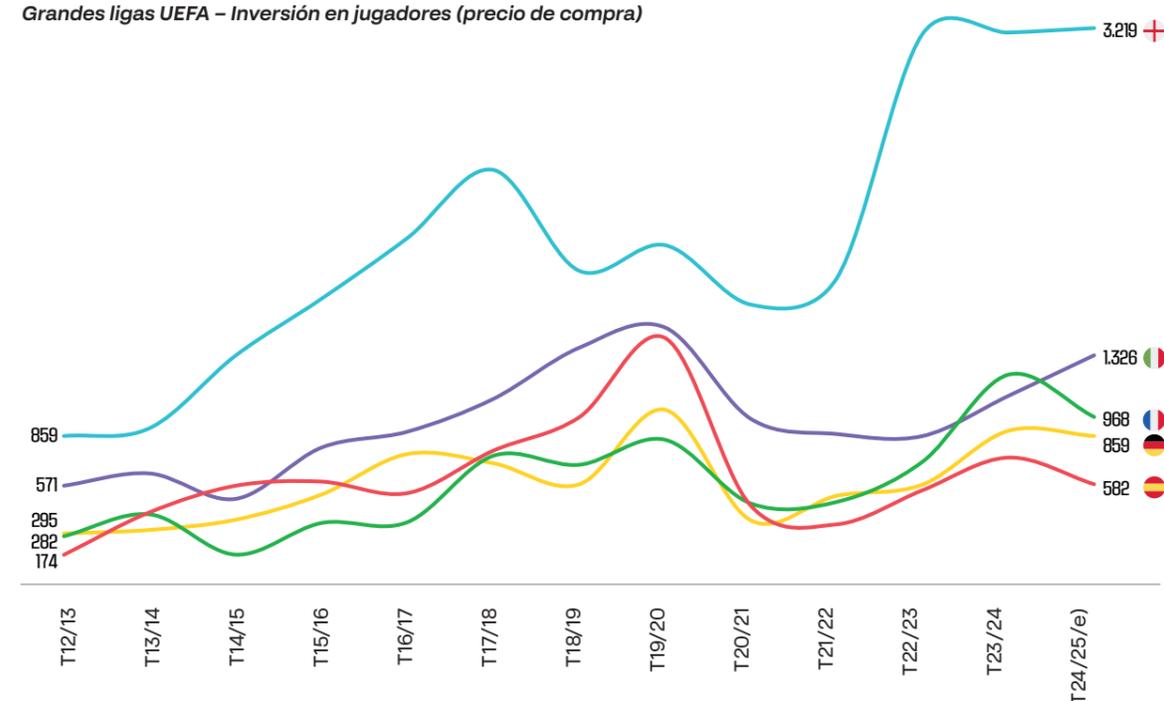


Gráfico 12
Grandes ligas UEFA – Desinversión en jugadores (precio de venta)

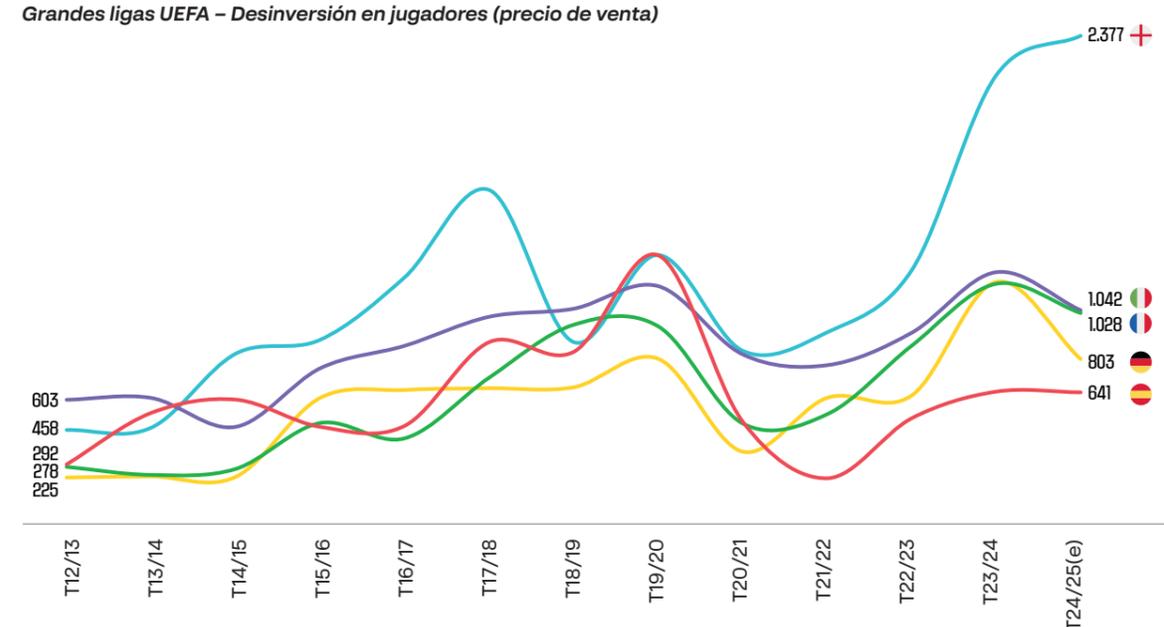
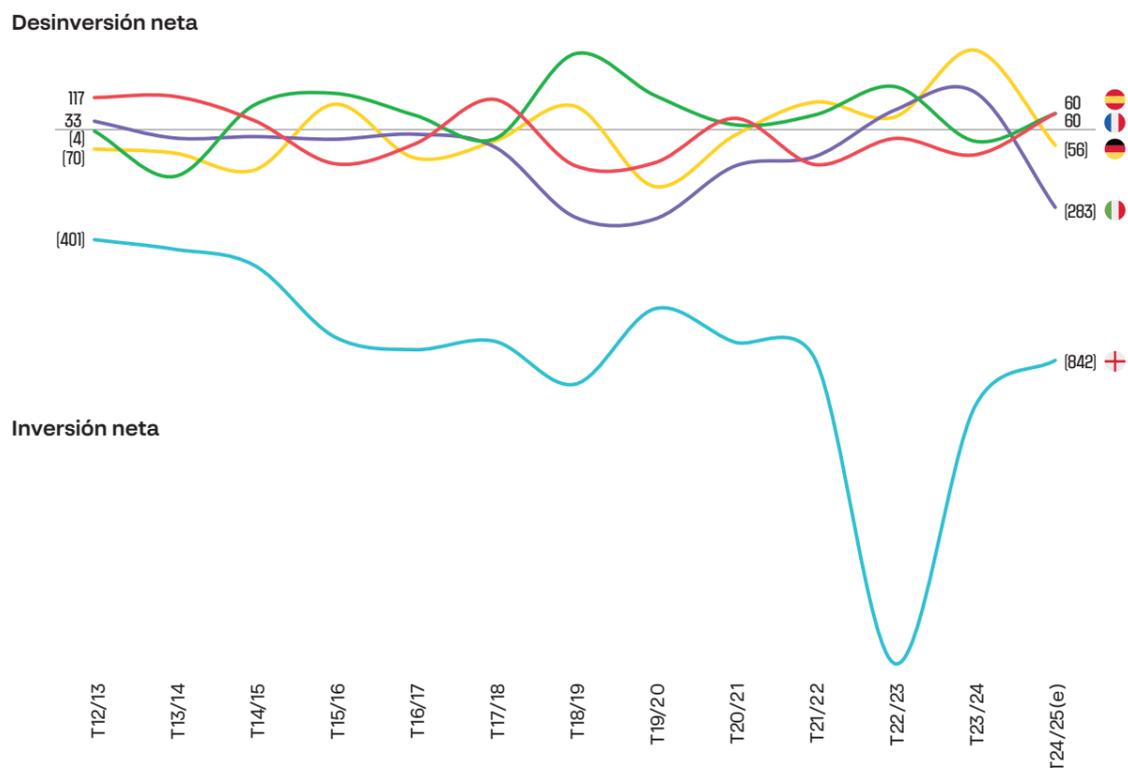


Gráfico 13
Grandes ligas UEFA – Inversión neta en jugadores (Inversión – Desinversión)



Fuente: las magnitudes del nivel de actividad de Alemania, Inglaterra, Francia e Italia se han obtenido del portal Transfermarkt, mientras que los de LALIGA proceden de las CCAA individuales de los Clubes y de los registros de la Asociación para la T 24/25 en curso

Para la T 24/25 en curso, es de esperar que los ingresos (i.e. precio de venta) por este concepto en la competición profesional española sean algo superiores a los de T 23/24 y T 22/23, y por tanto continúen lejos de registros prepandemia. Sin embargo, el nivel de inversiones (i.e. precio de compra) de LALIGA seguirá reduciéndose previsiblemente. Por lo que la intensidad neta en este mercado continuará disminuyendo, lo que contribuirá a mejorar en el largo plazo la fisonomía económico-financiera de los Clubes españoles. Sin embargo, esta pauta no está afectando al atractivo de la competición (como lo demuestran los datos de ocupación de los estadios y seguimiento -en una temporada en

curso en la que, a la fecha de emisión de este Informe, tres equipos están en condiciones de disputarse el campeonato-) y al grado de competitividad deportiva que están evidenciando los participantes de LALIGA en los torneos internacionales de la UEFA y de la FIFA.

Los excesos de los Clubes de Premier League podrían experimentar una fuerte corrección ante la amenaza de intervención del Gobierno Británico para mejorar la sostenibilidad financiera del fútbol profesional inglés

En este sentido, las magnitudes de inversión neta en Inglaterra, que se han frenado en seco en la última temporada en curso, consecuencia de la amenaza del futuro nuevo ente supervisor creado a instancias del Gobierno inglés, han sido sustituidos por un nuevo elemento disruptivo como es la Liga de Arabia Saudí. Aún es pronto para valorar los efectos directos e indirectos que podrá tener sobre los Clubes de LALIGA, y si la referida competición repetirá los niveles de inversión y gasto salarial de la última T 23/24 finalizada y la T 24/25 en curso.

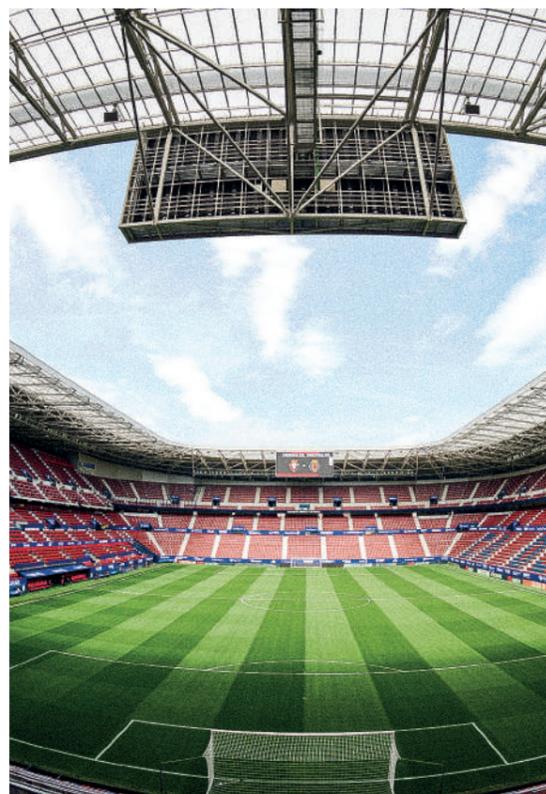
Si la competición inglesa, y en menor medida la italiana, iniciaran por fin una senda de la moderación estructural y se intensificase la contención que empieza a apreciarse, ello supondría un impacto sobre las propias ligas y sobre el resto de competiciones a nivel europeo. Se movería menos volumen de dinero en el mercado, por lo que no sería previsible una recuperación (a niveles prepandemia) de los ingresos por traspasos de jugadores (ni en términos de plusvalías generadas), pero

se corregiría la presión inflacionista sobre los salarios y el precio por los traspasos existente en los últimos años a nivel europeo. Lo anterior, además, teniendo en cuenta que Inglaterra ha sido tradicionalmente el principal mercado comprador de talento deportivo, tanto de LALIGA como de otras competiciones del continente. La moderación de la intensidad inflacionista sobre el precio de los traspasos se visualizará en los estados financieros de los Clubes solo a lo largo de las próximas temporadas, debido a que se incorporan en las cuentas de resultados de las entidades de forma diseminada, en varios ejercicios. Todo esto, sin duda, tendría un efecto positivo sobre todo la actividad del fútbol europeo y la sostenibilidad de sus finanzas. Sin embargo, de momento, la racionalidad en el nivel de inversión neta en jugadores, no generadora de desequilibrios financieros agregados, sólo se sigue apreciando de forma estructural en las competiciones profesionales alemana y española. El resto sigue exportando insostenibilidad al conjunto del sistema.

Este nuevo escenario previsible, o al menos deseable, de inversión en jugadores, en cualquier caso, se alinea con la tesis defendida desde hace muchas temporadas desde la Asociación española, en cuanto al equilibrio económico y cómo las inyecciones de dinero generado fuera del fútbol, destinadas a gastar e invertir en jugadores de manera desahogada, provocan un efecto multiplicador y una espiral inflacionista sobre todo el ecosistema de fútbol europeo. Corregir estos excesos comportaría, indefectiblemente, un efecto positivo a largo plazo, reduciendo la presión al alza de los costes, la volatilidad de la actividad, y mejorando la sostenibilidad financiera de las entidades.

• **Otros ingresos⁶: €511,0M (-58,2% interanual / TACC_{5a} +13,6%).**

Este epígrafe, que recoge otros ingresos tanto de carácter operativo como financiero, así como determinadas convenciones contables, es -por su propia naturaleza- la partida de ingresos más errática. En los dos ejercicios previos a última finalizada T 23/24, tuvieron un crecimiento exponencial fundamentalmente como consecuencia de las operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros o impactos relativos a la venta de filiales) que realizaron los dos mayores Clubes de **LALIGA**: **FCB** y **RMA**, llegando a suponer un peso muy importante en los *Ingresos Totales (IT)* de la competición española (superior al 21% del total). En la última T 23/24 este capítulo se ha contraído de forma significativa, ya que sólo el **RMA** ha registrado una operación extraordinaria conexas con la comercialización plurianual de los palcos VIP de su nuevo estadio renovado, por importe en torno a los €76M vs. los €808,2M registrados en la temporada previa, tanto del propio **RMA** como del **FCB**.



Al margen de la situación de estos dos últimos epígrafes, que tienen un carácter más estacional o cíclico, o incluso extraordinario en el caso de 'Otros Ingresos', la condición estructural del volumen de negocio de la competición profesional española, la relacionada principalmente con la facturación, la actividad recurrente y estable, es sin duda positiva. La situación actual de *Comercial* y *Matchday*, unida a las grandes reformas de infraestructuras y la profesionalización de estructuras profesionales no deportivas, así como el resto de las inversiones para el crecimiento (alineados con los objetivos de **LALIGA IMPULSO**), hace prever que en próximas temporadas los ingresos -salvando cuestiones coyunturales / extraordinarias que no podrían anticiparse en estos momentos-, seguirán creciendo a un ritmo considerable en términos tendenciales.

Cuadro 1

LALIGA – Evolución de los Ingresos Totales (€M)

LALIGA	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22	2022-23	2023-24	TACC %	Abs.
Matchday	622,5	516,7	63,0	491,7	682,6	715,8	2,8%	1,15x
UEFA	-	-17,0%	-87,8%	680,7%	w38,8%	4,9%	2,3%	1,12x
Retransmisión	406,9	386,0	411,6	464,0	379,2	456,4	-5,1%	6,6%
Comercialización	-	3,9%	-2,9%	1,4%	-5,8%	-1,5%	-1,0%	0,95x
INCN	983,8	985,7	904,5	931,1	1.199,4	1.288,4	5,5%	1,31x
Traspasos (precio de venta)	-	0,2%	-8,2%	2,9%	28,8%	7,4%	5,5%	1,31x
Otros Ingresos*	3.600,9	3.538,7	2.981,4	3.511,2	3.791,7	3.968,8	2,0%	1,10x
	-	-1,7%	-15,7%	17,8%	8,0%	4,7%	2,0%	1,10x
Ingresos Totales	1.006,7	1.128,3	542,4	402,3	685,0	644,9	-8,5%	0,64x
Variación anual %	-	12,1%	-51,9%	-25,8%	70,3%	-5,9%	-8,5%	0,64x
Otros Ingresos*	270,0	398,5	421,6	924,2	1.223,5	511,0	13,6%	1,89x
	-	47,6%	5,8%	119,2%	32,4%	-58,2%	13,6%	1,89x
Ingresos Totales	4.877,7	5.065,5	3.945,4	4.837,7	5.700,2	5.124,7	1,0%	1,05x
Variación anual %	-	3,8%	-22,1%	22,6%	17,8%	-10,1%	1,0%	1,05x
Ingresos Totales Normalizados**	4.877,7	5.065,5	3.945,4	4.255,3	4.892,0	5.048,7	0,7%	1,04x
Variación anual %	-	3,8%	-22,1%	7,9%	15,0%	3,2%	0,7%	1,04x

* Ingresos Totales incluyendo operaciones corporativas extraordinarias asociadas a la monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros)

**Ingresos Totales sin considerar el efecto anterior



Gastos

El ratio agregado, para el agregado de los Clubes, del conjunto de gastos operativos (OPEX⁷) sobre facturación (INCN), se sitúa en el 104,8% en la T 23/24 (vs. 108,9% de T 22/23), lo que comporta un aumento significativo de la eficiencia operativa de LALIGA.

Contención de los gastos operativos de los Clubes a pesar del crecimiento de la facturación, con caída de los gastos salariales asociados a la plantilla deportiva

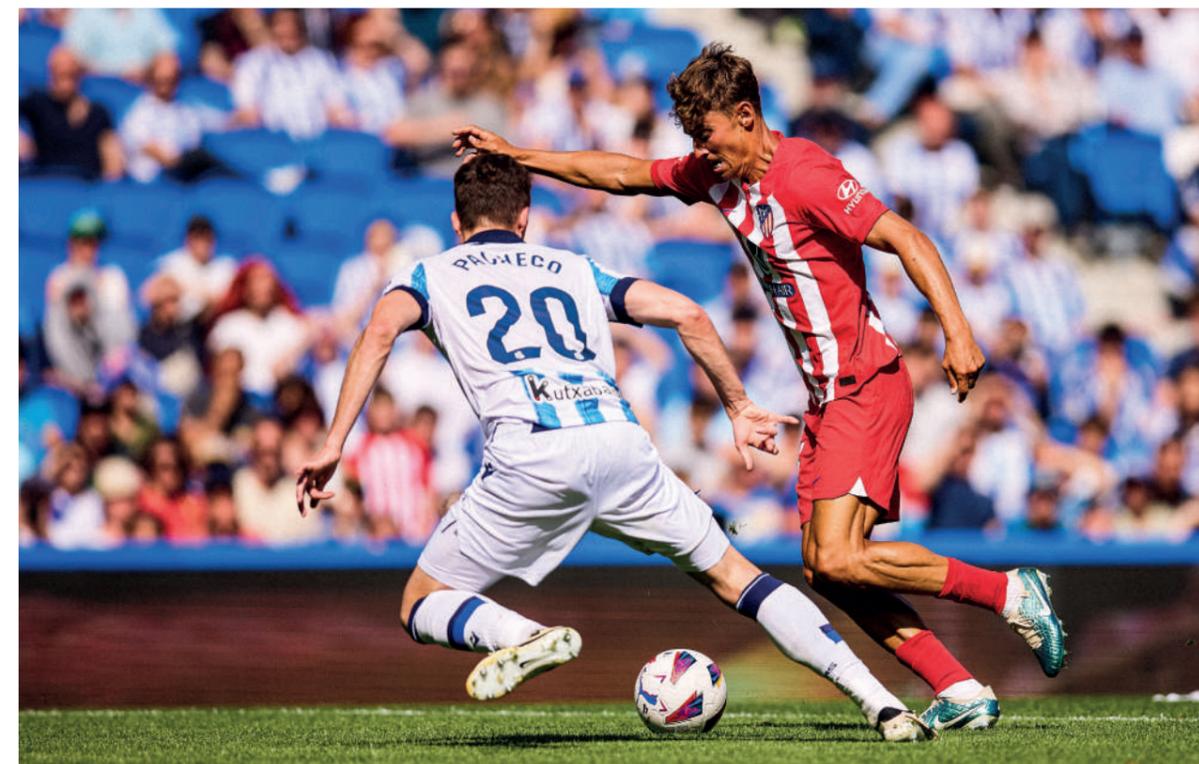
A la hora de interpretar este indicador, se debe matizar el hecho de que en las temporadas previas (T 20/21, T 21/22 y T 22/23), el peso de los OPEX -magnitud que no incorpora la depreciación de inmovilizado- ascendió considerablemente como consecuencia de varios factores:

- Ingresos no recurrentes derivados de operaciones corporativas extraordinarias (FCB y RMA), que implicaron un mayor nivel de gasto, sin que dichos ingresos quedasen reconocidos dentro del INCN, por tanto, desvirtuando la significación de este indicador en las referidas temporadas. Por lo tanto, el fuerte crecimiento del epígrafe de *Otros Ingresos* fue lo que justamente permitió una mayor absorción del incremento de los OPEX.

- Ralentización o caída de la facturación ordinaria, como consecuencia de la pandemia, afectando especialmente a la T 20/21.
- Situación sobrevenida de alta inflación que impactó particularmente durante la T 22/23 (sin apenas margen para reaccionar / repercutir el aumento costes sobre los ingresos).

Por consiguiente, es preciso mantener la precaución sobre la interpretación de este ratio, que sigue en la senda de normalización y a la espera de que durante la T 24/25 en curso vuelva a registrar niveles por debajo del 100% (como ocurrió de forma sistemática en los años previos a la pandemia).

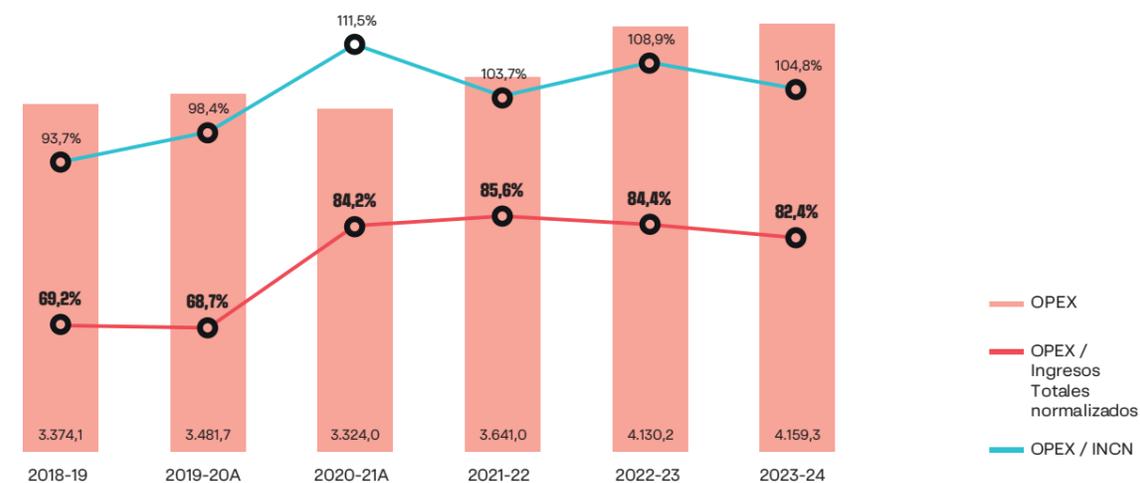
En este sentido, resulta significativo destacar que, en la serie analizada en este informe, los costes de plantilla deportiva han evolucionado de manera controlada en términos agregados, creciendo a un ritmo prácticamente idéntico al de la facturación ordinaria (e incluso cayendo un -3,8% en la T 23/24 vs. el aumento de la facturación del +4,7%). Sin embargo, el resto de los gastos de explotación sí lo han hecho a un ritmo superior, debido a elementos en buena medida de naturaleza exógena, explicados anteriormente. Pero también existe un componente de crecimiento endógeno en el mayor coste asociado, como la apertura de



nuevas tiendas por parte de diversos Clubes y a la profundización o aumento de escala, en general, de sus actividades comerciales. Este esfuerzo se está viendo compensado

por la mayor facturación estructural que es especialmente visible en el epígrafe de *Comercialización*, y que continuará creciendo en los próximos años.

Gráfico 14
LALIGA – OPEX (€M y % Ingresos)



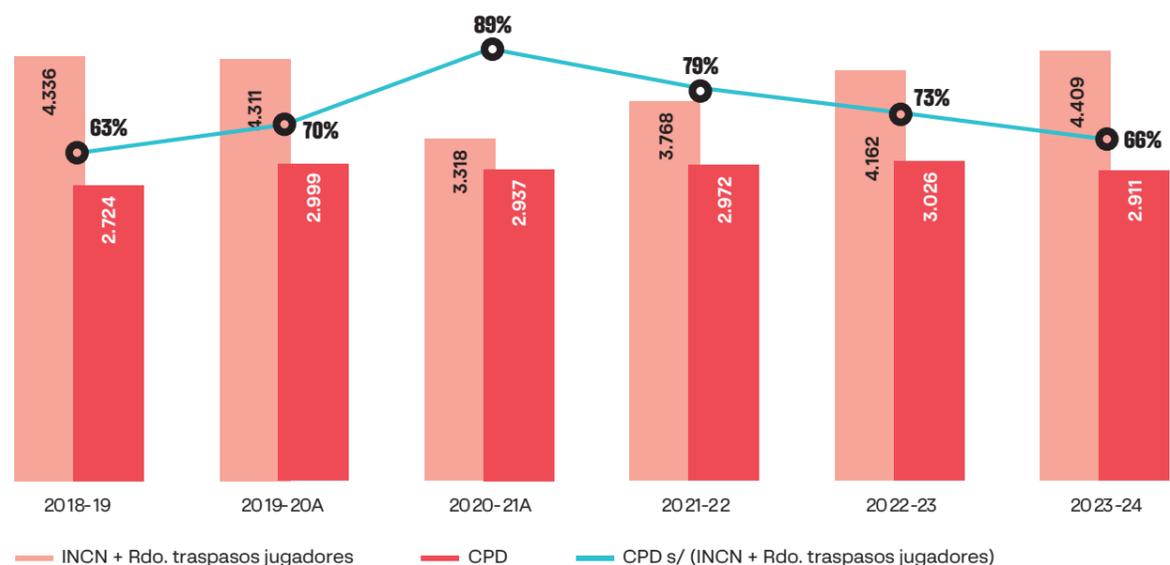
La evolución de los gastos de los Clubes durante la T 23/24 ha presentado una dicotomía clara desde el punto de vista analítico, si se compara la evolución de los gastos más relacionados con el coste de plantilla deportiva con el resto de los gastos de estructura del fútbol profesional:

- **Coste de plantilla deportiva ("CPD")^a:** €2.911,1M (-3,8% interanual/ TACC_{5a} +1,3%). Esta magnitud, que incluye fundamentalmente los gastos salariales de plantilla deportiva y las amortizaciones de jugadores, se mantiene controlada en el largo plazo (e incluso disminuye moderadamente en el último ejercicio) gracias al esfuerzo en la contención por parte de los Clubes e igualmente por la necesidad de cumplir con la regulación de Control Económico de LALIGA. Pese a que los ingresos han crecido a un mayor ritmo, como se ha podido ver anteriormente, el CPD ha logrado situarse, por primera vez desde la T 18/19, por debajo del nivel referencial del 70% de la cifra de INCN más el beneficio por traspaso de jugadores. Este es umbral

Los costes de plantilla se mantienen bajo control, de acuerdo con la regulación de Control Económico de LALIGA, y en niveles sostenibles fijados por UEFA para los Clubes

considerado como recomendable por UEFA según el ratio de CPD (*Squad Cost Ratio*), para entidades que participan en competiciones europeas, que la institución acaba de incorporar a su regulación económica. La UEFA establece para el cumplimiento de dicho límite un periodo transitorio (aplicando un 90% para T 23/24 y un 80% para T 24/25). Por tanto, los Clubes españoles en términos agregados, durante T 23/24, ya están considerablemente por debajo del tope fijado incluso por el organismo europeo.

Gráfico 15
LALIGA – Evolución CPD sobre INCN + resultados por traspasos de jugadores (€M y %)



En este sentido, debe insistirse en la extraordinaria determinación que han evidenciado los Clubes de LALIGA, ajustando sus niveles de CPD, más aún en un entorno competitivo europeo en el que coexiste una presión de costes de doble índole: al aumento generalizado de precios se le une la inflación específica del sector del fútbol profesional, que supone una presión elevada en los salarios y en las altas onerosas de jugadores (inversiones con impacto diferido en las amortizaciones) derivada de las competiciones nacionales -especialmente la Premier League-, que no han controlado las aportaciones de recursos de los accionistas a muchas entidades

sostenidas artificialmente a nivel financiero, y que han servido para sufragar precisamente las pérdidas crecientes que los clubes generaban, fruto de los elevados costes salariales y de las ingentes inversiones en jugadores.

De cualquier forma, el CPD^a se descompone principalmente en los siguientes epígrafes:

- **Gastos salariales de plantilla deportiva:** €2.346,6M (-3,8% interanual / TACC_{5a} +2,3%), evolucionando en el último ejercicio con sentido contrario al aumento de INCN (+4,7%), aspecto que posibilita el afloramiento de una importante cantidad de margen operativo orgánico a favor de la competición española.
- **Amortización por jugadores:** €508,0M (-8,1% interanual / TACC_{5a} -3,5%), magnitud que recoge la imputación lineal de la depreciación de las inversiones realizadas por los Clubes en inmovilizado intangible deportivo, es decir, en jugadores. De este modo, tras las menores cifras de inversión en plantilla deportiva desde la irrupción del Covid, esta partida, que alcanzó un máximo de €806,8M en T 19-20, ha ido descendiendo de forma gradual.

Así, los Clubes de LALIGA han logrado reducir de forma significativa y por segunda temporada consecutiva el indicador relativo de CPD, que registró su máximo en la T 20/21, cuando el indicador de referencia alcanzó el 89% (i.e. CPD / INCN + Resultados por Traspasos), y ya ha convergido hasta el umbral histórico en el que se situó antes de la pandemia, entre el 60% y 70%.

a El CPD, además del gasto de plantilla deportiva y las amortizaciones de jugadores, incluye los gastos por adquisición de jugadores -dentro del epígrafe de "otros gastos de explotación"- y los ingresos por cesiones -dentro de "otros ingresos"-.

La situación de elevada inflación sobrevinida durante la T 22/23 en los mercados, unida a la considerable expansión comercial de algunos Clubes, ha tenido una fuerte repercusión sobre los gastos de estructura

• **Gastos generales y de estructura: €2.114,9M (+7,3% interanual / TACC_{5a} +7,6%).**

Esta magnitud, que proporcionalmente tiene un peso significativamente menor que los costes de plantilla (CPD), es sin embargo la partida que está suponiendo una mayor presión de forma generalizada a la estructura de costes. Lo anterior es resultado, por un lado, del elevado nivel de inflación de los últimos años y que parece haberse normalizado en los últimos meses. Adicionalmente, la evolución de esta partida se encuentra también muy condicionada en T 23/24 por el desarrollo comercial de algunos Clubes, particularmente de los que iniciaron nuevas estrategias de expansión y diversificación del negocio mediante la apertura de nuevas tiendas, las nuevas propuestas de *food & beverage*, la mayor sofisticación de las propuestas de valor vinculadas al *hospitality*. Lo anterior, asumiendo un crecimiento de gastos (en concepto de

aprovisionamiento y de personal) que tuvo su reflejo directo e inmediato en los mayores ingresos comerciales, pero que además seguirá catalizando el crecimiento futuro de la facturación a lo largo de las próximas temporadas. Igualmente, el aumento sostenido de la profesionalización de los Clubes hace que sean necesario un mayor y mejor capital humano en las estructuras no deportivas de las entidades (y por tanto con mayor coste asociado en concepto de retribución -fija y variable- y cargas sociales). Por otra parte, dentro de este epígrafe se incluye el apartado de amortizaciones sobre el resto de los activos (no jugadores), que de momento se encuentra estabilizado, pero que cuando finalicen las grandes obras de renovación y/o ejecución de los nuevos estadios (como los del FCB, RMA, o las recientemente anunciadas de Real Betis Balompié -RBB- o Valencia Club de Fútbol -VCF-), tenderá a incrementarse notablemente, si bien su peso en el conjunto de la estructura de costes de las entidades de LALIGA seguirá siendo residual, dado el dilatado periodo de amortización de los referidos activos.

Gráfico 16
LALIGA – Gastos Totales⁹ (€M y %)



Márgenes y resultados

Como consecuencia del crecimiento de los ingresos regulares del conjunto de los Clubes de la competición profesional española, unido a la estabilización de los gastos de explotación en términos agregados, se ha producido un aumento significativo de la eficiencia y márgenes operativos agregados en LALIGA. Los importes y los índices resultantes siguen estando en la T 22/23 alejados de los niveles prepandemia, pero se está empezando a producir una gradual convergencia.

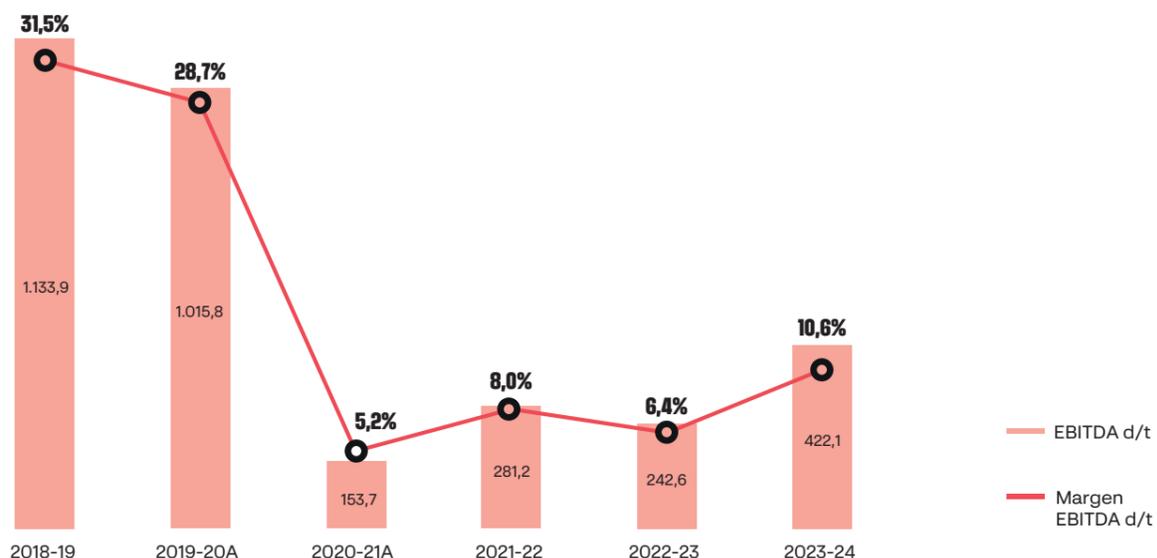
De este modo, el **resultado operativo bruto antes de traspasos ("EBITDA a/T")¹⁰** se situó en €-18,4M en T 23/24, frente a €-127,2M de la temporada inmediatamente anterior. Se trata de un afloramiento relevante de margen orgánico de negocio, que básicamente se sitúa ya en punto de equilibrio, aunque todavía sin alcanzar los niveles prepandemia, con un promedio anual de alrededor de €350M.



EBITDA significativamente superior al de la anterior temporada, pero todavía alejado de niveles prepandemia

Sin perjuicio de lo anterior, en la última T 23/24 se ha alcanzado cierta mejora en el **resultado por traspasos de jugadores** (i.e. precio de venta - coste de venta de los derechos federativos de plantilla deportiva; es decir plusvalías obtenidas por las desinversiones efectuadas), ascendiendo a €440,5M (+19,1% interanual / TACC_{5a} -9,7%), por lo que el **resultado operativo bruto después de traspasos ("EBITDA d/T")¹¹** agregado de la competición española en la última temporada finalizada alcanza un excedente positivo €422,1M (+74,0% interanual / TACC_{5a} -17,9%). Este nivel de EBITDA d/T llegó a alcanzar un máximo histórico de €1.133,9M en la T 18/19, la anterior al surgimiento de la pandemia. El relevante registro se logró con un EBITDA a/T de €398,7M y un resultado por traspasos de jugadores de €735,1M. Se trata de cifras aún alejadas de las obtenidas en T 18/19. Sin embargo, el ritmo de recuperación está siendo sostenido y consistente.

Gráfico 17
LALIGA – Resultado operativo bruto o EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %)



El EBITDA d/T registrado en la T 23/24 supone un margen sobre el INCN del 10,6%, significativamente superior al 6,4% evidenciado en la temporada anterior, con un aumento de 4,2 puntos porcentuales. Este indicador, si se analiza toda la década, hasta la irrupción de la pandemia, alcanzaba un promedio del 29,2%, mientras que en las 3 últimas temporadas mantiene una situación por debajo de lo que venía siendo habitual, situándose el promedio en el 8,3%. En cualquier caso, que LALIGA vaya superando año tras año su récord de facturación, y que lo anterior se esté logrado con una estructura de costes estabilizada, permite aventurar una senda de gradual convergencia hacia los niveles de EBITDA y de márgenes operativos implícitos de las temporadas previas al Covid. Al contrario de lo que podría aparentar, no debería de ser un objetivo de LALIGA la recuperación del mercado y del resultado de traspasos de

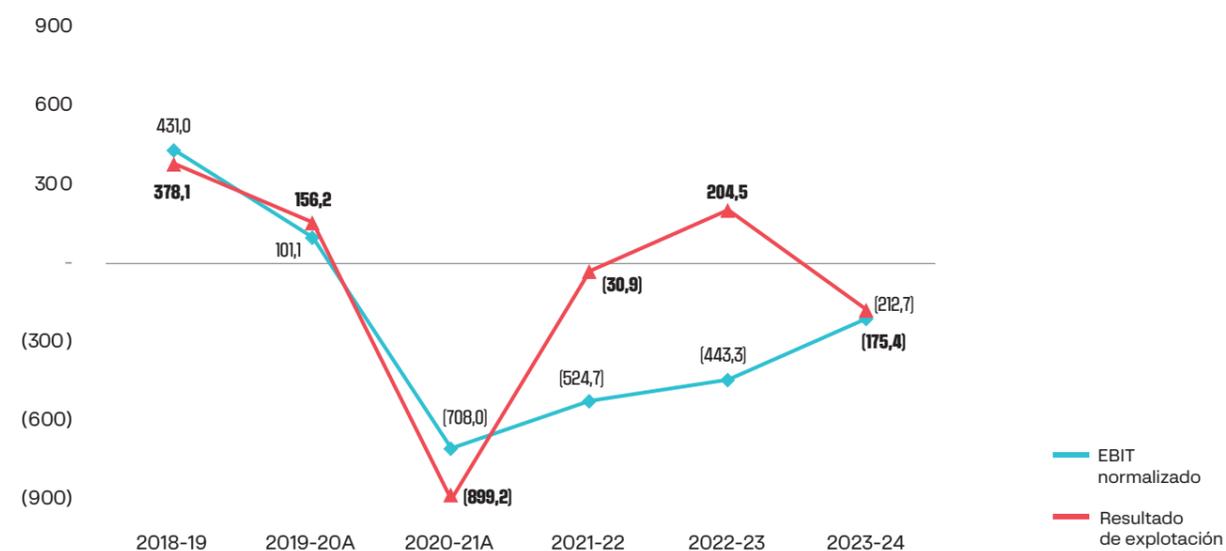
jugadores, si ello se volviese a ver acompañado de un ritmo de inversión (i.e. altas de jugadores o precio de compra) desaforado, incluso superior al de la desinversión (i.e. bajas de jugadores o precio de venta), como ocurría en las referidas temporadas previas a la pandemia, y cuya disincronía en términos de cómputos contables formales en la cuenta de resultados de los Clubes (precio de venta de forma inmediata y precio de compra de manera diferida a lo largo de los años vía la depreciación -cuyo registro ni siguiera impacta a nivel de EBITDA-) hacía que se proyectase una imagen de falsa opulencia, alejada de la realidad financiera de la competición.

Por lo tanto, esta evolución se ve reforzada por debajo del EBITDA por las menores amortizaciones de jugadores que compensa sólo parcialmente la situación anteriormente descrita.

A la hora de analizar el **resultado operativo neto** agregado de la competición española resulta ilustrativo pararse en la observación de 2 magnitudes complementarias:

- **EBIT normalizado**¹²: resultado operativo sin considerar el impacto de las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos, así como otras determinadas convenciones contables.
- **Resultado de explotación (EBIT)**¹³: el formal agregado de la cuenta de resultados de los Clubes, incluyendo el impacto de las operaciones las corporativas extraordinarias en el resultado operativo y el resto de convenciones contables.

Gráfico 18
LALIGA – Resultado operativo neto -EBIT- (€M)



Se constata el importante desarrollo del resultado operativo agregado de **LALIGA**. En ausencia de las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos llevadas a cabo en los últimos años (en T 21/22 y T 22/23, y en mucha menor medida en la última finalizada en T 23/24), el **EBIT** agregado de la competición española está mejorando de forma sólida anualmente desde el final de la pandemia, y ya se encuentra próximo a convergir al punto de equilibrio, que se espera pueda ser alcanzado durante la T 25/26.

En cuanto a los resultados agregados de **LALIGA** por debajo del resultado de explotación, la situación mejora igualmente, con gastos financieros netos bajo control (a pesar del aumento del endeudamiento), gracias a las operaciones de endeudamiento, corporativas o estructuradas, que están cerrando los Clubes españoles. Estas financiaciones -nuevas o refinanciaciones- ya no son alcanzables únicamente por parte de las entidades más grandes de la competición, sino que otras como el Sevilla Fútbol Club -SFC-, el Real Betis Balompié -RBB- o el Valencia Club de Fútbol -VCF- han suscrito operaciones muy relevantes con acreedores en los mercados de capitales, gracias a la obtención de calificaciones crediticias en grado de inversión (*rating Investment Grade*), que suponen, entre otros aspectos que se analizarán más adelante en el Informe, una disminución sustancial del coste financiero asumido respecto a su endeudamiento anterior. Esto permite que los gastos financieros netos agregados no sólo no hayan aumentado, sino que hayan disminuido en términos absolutos (de €-107,5M en T 22/23 y a €-105,3M en T 23/24).

Asimismo, conviene remarcar que, en la temporada anterior, el **FCB** recogió un importante resultado financiero positivo de €208M dentro de "participaciones en beneficios de sociedades puesta en equivalencia". Aislado dicho impacto, el **Resultado Financiero** ("RF") puede concluirse que se ha mantenido estable en términos agregados, lo que debe significarse al ocurrir en un entorno de estabilización generalizada de los tipos de interés del mercado, como se ha mencionado al comienzo del Informe, así como el aumento del endeudamiento, que se analizará más adelante en detalle. Si se tiene en cuenta todo el endeudamiento, no sólo el corporativo sino también el estructurado bajo la modalidad de *Project Finance* (financiación a muy largo plazo y con características especiales para determinadas infraestructuras e inversiones para el crecimiento), así como los préstamos participativos derivados del acuerdo con CVC, el tipo medio ha bajado hasta el 2,92%, desde el 3,80% de T 20/21. Si sólo se tiene en cuenta la deuda senior corporativa, el tipo medio devengado supera esos porcentajes y se situaría en el 6,27% un nivel que también puede considerarse adecuado, o razonablemente ajustado, teniendo en cuenta la situación coyuntural de los mercados financieros y la estructura temporal de las tasas de interés de referencia.

Si bien puede preverse que para temporadas venideras el nivel de gastos financieros crezca, principalmente por el aumento del endeudamiento bruto asociado a los grandes proyectos de renovación de infraestructuras (básicamente estadios, pero también ciudades deportivas, equipamientos y/o otras inversiones para el crecimiento), el coste financiero medio

de la deuda se mantendrá estable gracias a la estructuración de las operaciones, como ya se ha señalado, entre ellas el **LALIGA IMPULSO** y la creciente apelación a los mercados de capitales por parte de los clubes españoles, así como otras iniciativas particulares, especialmente la financiación de la remodelación del estadio del **RMA** y **FCB**, firmadas en unas condiciones previas al alza de tipos de interés y a muy

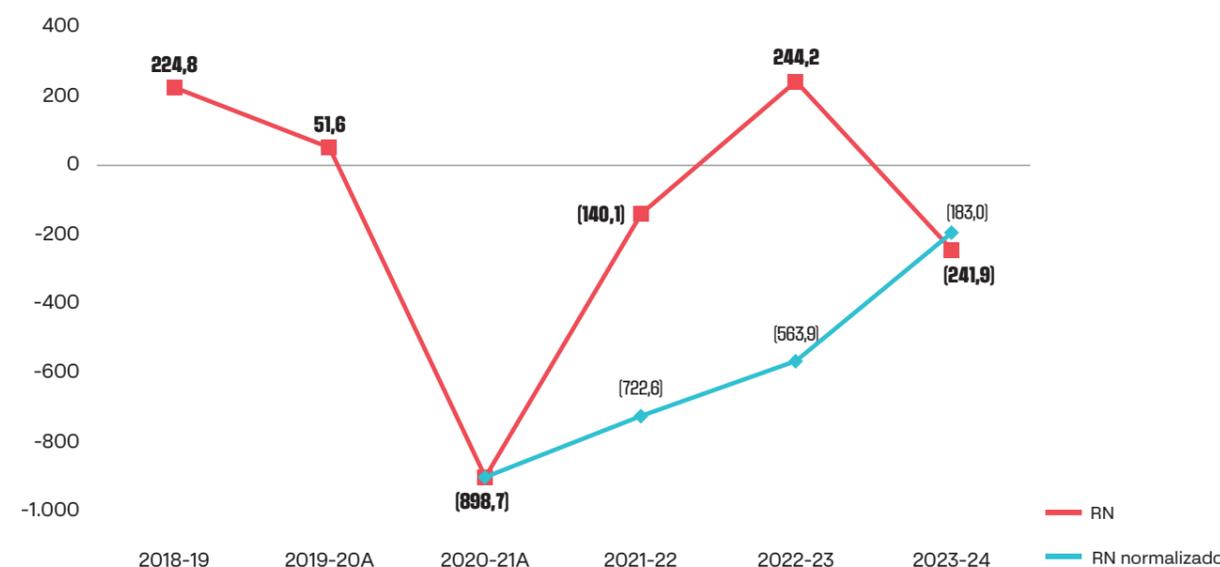
largo plazo. O las nuevas anunciadas para la temporada en curso para los nuevos estadios del **VCF** y **RBB**, que se aprovecharán de una disminución de las tasas aplicables respecto a la tónica de los últimos 2 años. Estos aspectos se analizan más adelante en la sección relativa al endeudamiento.

Todo lo explicado anteriormente deriva en un **Resultado Neto** ("RN") agregado que, al igual de lo que ocurre con el **EBIT**, debe ser analizado bajo dos puntos de vista:

- **Resultado Neto normalizado**; el resultante de sustraer las diversas operaciones corporativas de monetización de activos (con impacto a nivel de **EBIT** o de **RF**) llevadas a cabo especialmente en las T 21/22, T 22/23, y en mucha menor medida en la T 23/24.
- **Resultado Neto formal**; el agregado de las cuentas anuales de los Clubes que conforman el fútbol profesional español y que se ven distorsionado por la relevancia de dichas operaciones corporativas.

Resultado Neto normalizado en claro ascenso pero aún en terreno negativo

Gráfico 19
LALIGA – Resultado neto (€M)



Nuevamente, aunque la mejoría resulta indudable, **LALIGA** aún no reproduce los niveles de beneficios que en promedio alcanzó en los años anteriores a la pandemia, de alrededor de €175M.

En cualquier caso, a pesar de que se trata de resultados netos (normalizados) muy positivos sobre la serie histórica analizada, y que estos registros son sustancialmente mejores que los de otras competiciones de referencia europeas como la inglesa, la italiana o la francesa, conviene no perder de vista las siguientes características que determinan este nivel de pérdidas agregadas:

- Impacto desfavorable del Covid todavía latente en la rúbrica de *Resultados por Traspasos*, respecto a temporadas anteriores a la T 20/21 (desviación negativa de alrededor de €300M respecto a la media de las 3 temporadas anteriores al impacto de la pandemia).
- Se ha permitido un exceso de coste de plantilla en la T 23/24 por un total de €71M, derivado del 15% de los fondos a recibir por cada club en concepto **LALIGA IMPULSO**.

- Además, los Clubes pudieron mantener un incremento del límite de coste de plantilla ("LCPD") como consecuencia de determinadas ampliaciones de capital ejecutadas en la referida temporada, o anteriores, por importe global de €51M.
- Igualmente, para aquellos Clubes que cumplen con ciertos requisitos económico-financieros estipulados en la normativa de Control Económico, se les ha permitido el uso de patrimonio neto para incrementar el LCPD. Dichos excesos de gasto de manera agregada ascienden a €30M.

Con todo lo anterior, las pérdidas permitidas han sido de €152M (3,0% del ITn). El resultado antes de impuestos RAI neutralizando este impacto habría sido de €-129M. Este RAI normalizado (excluyendo las pérdidas permitidas) está previsto que alcance el punto de equilibrio en T 24/25.



Inversiones

Los Clubes de **LALIGA** se encuentran en un momento histórico en cuanto a intensidad inversora se refiere, fundamentalmente derivada de la renovación o ejecución de nuevas infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento, asociadas tanto a **LALIGA IMPULSO** y que afectan a una amplia mayoría de las entidades de la competición española, como a las obras del estadio del RMA (en fase de finalización) o del FCB (en ejecución desde el final de la T 22/23), los equipamientos con mayor capacidad de la competición española. Es previsible que este especial esfuerzo inversor se prolongue al menos durante el próximo lustro, teniendo en cuenta la ejecución de nuevos estadios o la remodelación integral de los mismos, o incluso de otros activos patrimonio de las entidades (p.e. ciudades deportivas, equipamientos diversos para la comercialización al público, etc.) que recientemente han anunciado entidades como el Club Atlético de Madrid -ATM-, el VCF o el RBB (en proceso de estructuración financiera). Otros, como el Club Deportivo Alavés -ALA-, el Real Zaragoza -ZAR-, el Sevilla Club de Fútbol -SFC-, el Cádiz Club de Fútbol -CAD- o el Real Club Celta de Vigo -CEL- se hallan en fase de definición técnica. Todos ellos cuentan con la financiación total o parcial de recursos provenientes de **LALIGA IMPULSO** y otros

tantos, como los estadios del Levante Unión Deportiva -LEV-, el Real Club Deportivo Mallorca -MLL-, el Villarreal Club de Fútbol -VLR- y el Club Atlético Osasuna -OSA-, ya han culminado sus nuevas infraestructuras, financiadas (inicial o posteriormente) con cargo al proyecto estratégico de la Asociación.

En la pasada T 23/24, la **inversión operativa bruta ("CAPEX bruto")**¹⁴ efectuada por la competición española aumentó hasta los €1.565,8M, el 47% destinada a jugadores y el 53% a infraestructuras (incluyendo otros inmovilizados operativos, además de estadios e instalaciones y resto de inversiones para el crecimiento). Pese a la intensidad, se trata de una cifra todavía inferior al máximo histórico de la T 19/20 (€1.814M). Sin embargo, es la segunda vez consecutiva en la que la inversión bruta en infraestructuras ha sido superior a la inversión en jugadores -algo que nunca había ocurrido anteriormente-.

- El **CAPEX bruto en jugadores** alcanzó los €735,6M, un -5,7% respecto a la temporada anterior, situándose este registro en el 48% del máximo histórico logrado antes de la irrupción de la pandemia en la T 19/20 (€1.533,3M). Hasta la referida temporada incluida (la aparición del Covid sobrevino con los mercados de traspasos de jugadores ya cerrados), los niveles de inversión en plantilla deportiva se incrementaban año tras año de forma sistemática. Como ya se ha indicado anteriormente, la menor actividad de los mercados de traspasos de jugadores de las últimas temporadas supone una disminución inmediata de las plusvalías obtenidas por la rotación de talento deportivo (desinversiones o bajas de jugadores), pero también un menor coste (inversiones o altas), con impacto

Inversiones en niveles históricamente elevados en parte gracias a **LALIGA IMPULSO**

positivo más modulado en el tiempo, porque se regulariza contablemente a través de las amortizaciones de jugadores -de forma gradual a lo largo de los años-.

- Por otro lado, el **CAPEX bruto en otros activos productivos** alcanzó en T 23/24 los €830,2M, tan sólo un -2,4% respecto a la temporada anterior, en la que se registró el máximo histórico, triplicando o cuatriplicando la media anual histórica. Ello obedece a los proyectos de ejecución y renovación de infraestructuras, así como a otras inversiones para el crecimiento que los Clubes están acometiendo gracias, entre otros, a **LALIGA IMPULSO**, pero que en la T 23/24 se debe todavía en buena medida a otros proyectos de ejecución o de renovación de los equipamientos de fuera de dicho plan estratégico (por ejemplo, los estadios del **RMA** y del **FCB**, que supusieron el 80% de la cifra de inversión bruta total agregada).

En cualquier caso, y como ya se avanzaba en el Informe de la anterior temporada, la lectura de esta situación es sin duda positiva, ya que la inversión en infraestructuras y/o para el crecimiento llega en un momento en el que, tras el impacto de la pandemia y la difícil coyuntura económica, los Clubes necesitan un impulso adicional en sus ingresos que les permita superar los diferentes obstáculos contracción de ingresos y caída de resultados. La acometida de estas inversiones estructurales necesarias para un crecimiento sostenido se prevé tendrá un mayor efecto a largo plazo en todas las líneas de ingresos, si bien, ya se ha visto cómo los ingresos operativos comienzan a recoger un impacto positivo fruto de estas inversiones, con ingresos con tendencia récord derivada de **Comercial y Matchday**.

La menor inversión en jugadores tiene un impacto positivo, aunque más gradual, en la cuenta de resultados, recogiendo descensos sostenidos de las amortizaciones y mayor visibilidad de los beneficios potenciales

Conviene subrayar otras características relativa a la inversión bruta registrada:

- El porcentaje que la inversión bruta en infraestructuras representa sobre el total de inversión bruta de **LALIGA** logra su máximo histórico; un 53%. Nunca antes se había alcanzado una contribución al total tan elevada.
- La inversión bruta en infraestructuras de los Clubes de **LALIGA Hypermotion** (i.e. **Segunda División**) alcanzó la cifra de €42,0, nivel muy similar a la de las dos temporadas anteriores (coincidiendo con el lanzamiento de **LALIGA IMPULSO**), por lo tanto, manteniéndose muy por encima de la media de las temporadas anteriores (€13,8M).

Por su parte, la **inversión operativa neta ("CAPEX neto")** en la T 23/24 varió un -4,0% respecto a la temporada anterior, alcanzado los €878,1M. Con todo, supone la segunda cifra de inversión total neta jamás registrada.

Cuadro 2

LALIGA – Inversiones y desinversiones operativas (€M)

CAPEX	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22	2022-23	2023-24	Agregado
Inversión bruta jugadores	1.298,2	1.533,3	547,0	567,1	779,8	735,6	5.460,9
Inversión bruta Infraestructuras	249,4	280,6	295,8	438,5	850,7	830,2	2.945,1
Total inversión bruta *	1.547,6	1.813,9	842,8	1.005,5	1.630,5	1.565,8	8.406,0
Desinversión jugadores	(1.006,7)	(1.128,3)	(542,4)	(402,3)	(685,0)	(644,9)	(4.409,6)
Desinversión infraestructuras	(12,9)	(172,5)	(1,1)	(15,6)	(30,8)	(42,8)	(275,7)
Total desinversiones	(1.019,6)	(1.300,9)	(543,5)	(417,9)	(715,8)	(687,7)	(4.685,3)
Inversión neta jugadores	291,5	405,0	4,6	164,8	94,8	90,7	1.051,3
Inversión neta Infraestructuras	236,5	108,1	294,7	422,8	819,9	787,4	2.669,4
CAPEX (inversión neta)	528,0	513,0	299,3	587,6	914,7	878,1	3.720,7
Variación anual %	-	-2,8%	-41,7%	96,3%	55,7%	-4,0%	

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

Por consiguiente, la cifra de inversión neta acumulada de la serie histórica analizada asciende a €3.720,7M, a pesar de incorporar la contundente ralentización del esfuerzo neto inversor de la T 20/21, en plena pandemia. La evolución de las tres últimas temporadas permite que en el agregado de las 6 últimas temporadas la inversión neta en infraestructuras (€2.669,4M -72% del total-) sea superior a la inversión neta en jugadores (€1.051,3M -28% del total), aspecto que comporta relevantes consideraciones que no deben dejar de resaltarse:

- Los Clubes de **LALIGA** han comprendido de manera especial la situación de la coyuntura económica de estas últimas temporadas, adaptando su esfuerzo inversor con una dicotomía subyacente: mientras que por un lado la inversión en jugadores se ha reducido notablemente, por otro las entidades han aprovechado para acelerar sus proyectos de inversión, de renovación o ejecución de nuevas de infraestructuras, en definitiva su potencial de crecimiento, pese a que los retornos de esta formación bruta de capital sean más notorios en el largo plazo.

- La inversión en jugadores (i.e. precio de compra / altas) continúa por lo tanto funcionando como "estabilizador automático", marcadamente eficaz y razonablemente flexible, que permite compensar la elevada inelasticidad en el corto plazo consustancial a la estructura de los **OPEX**. Además, desde el inicio de la pandemia, la competición española es la que más ha disminuido esta partida (más que las otras cuatro competiciones de referencia europeas). Sea como fuere, en la T 24/25 en curso, con los mercados de invierno y verano de jugadores cerrados, se observa cierto crecimiento en la inversión en jugadores respecto a las anteriores.

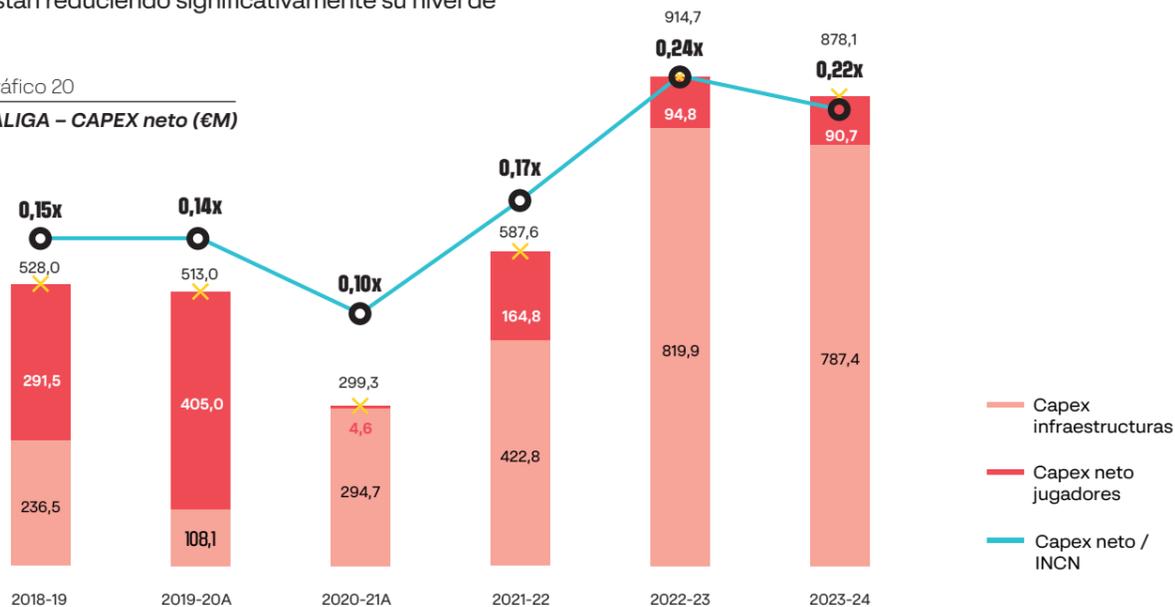
- Los Clubes de **LALIGA** continúan experimentando un ajuste de las cifras de desinversión de jugadores (i.e. precio de venta). Pese a la estabilización en la T 23/24 analizada, estos niveles siguen siendo bajos comparados con las cifras prepandemia, concretamente un -43% inferiores al volumen máximo histórico, alcanzado en la T 19/20. Este factor es diferencialmente importante para el fútbol profesional español, ya que es el que mayor peso relativo (sobre facturación

ordinaria) venían teniendo las desinversiones de jugadores (y los resultados por traspasos) durante los ejercicios previos a la crisis del Covid. Esta seña de identidad de **LALIGA** (i.e. la capacidad para rotar y monetizar el talento deportivo creado de forma sistemática), se estima seguirá representando una fuente de crecimiento, rentabilidad y generación de valor económico añadido a futuro, pero reduciendo su importancia relativa en el conjunto del negocio.

Como ya se ha indicado anteriormente, el impacto positivo en la cuenta de resultados agregada, derivado de este descenso en la inversión en jugadores, descansa en la reducción paulatina de las amortizaciones de jugadores, que descienden de manera gradual desde la T 19/20, cuando alcanzó un máximo de €807M, llegando en T 23/24 a los €508M, un -37%, y se prevé que durante la presente T 24/25 siga disminuyendo en torno al 10% en comparación con la última temporada finalizada.

Con todo, la situación de la inversión neta final registrada y su desglose, conduce de nuevo a subrayar la elevada prudencia y solidez financiera de los Clubes de **LALIGA** que por, un lado, están reduciendo significativamente su nivel de

Gráfico 20
LALIGA – CAPEX neto (€M)

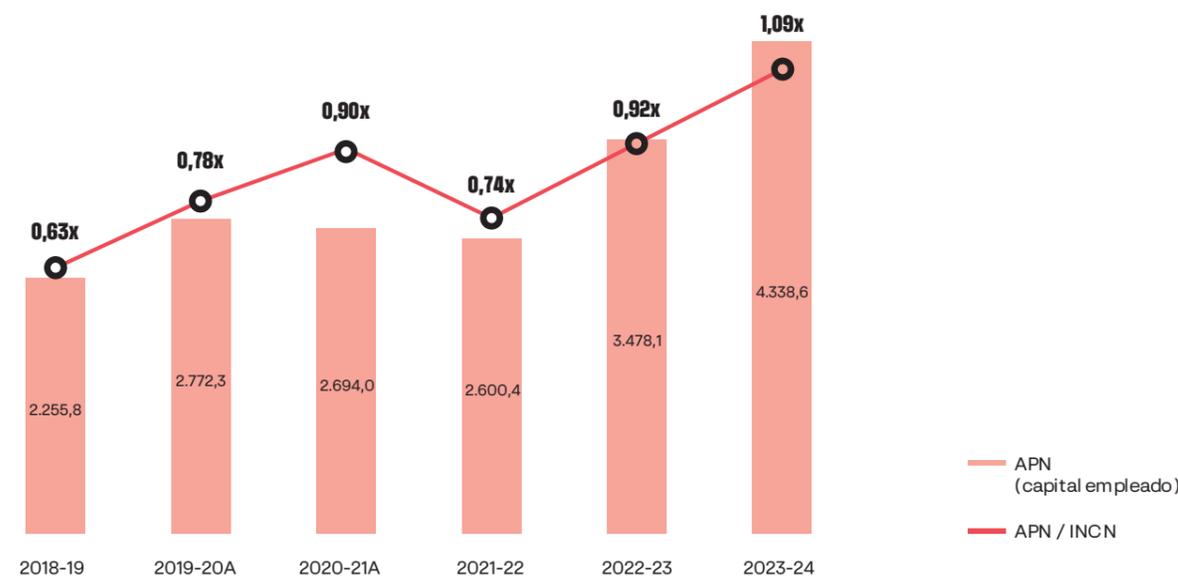


inversión en jugadores pero, por otro, invierten más que nunca en activos productivos que serán los que optimicen su posicionamiento comercial, y que como se ha analizado anteriormente en la sección de ingresos, ya está teniendo resultados con niveles récord de ingresos por *Comercial* y *Matchday*, cuestión que puede esperarse continúe siendo así en los próximos ejercicios, gracias a la puesta en marcha total de los planes de inversión y modernización de infraestructuras, así como a la inversión prevista en equipamientos tecnológicos y digitales que propiciará la inversión del fondo de inversión CVC asociada a **LALIGA IMPULSO**, que constituye una operación estratégica y financiera sin precedentes en el fútbol profesional mundial. Y lo es tanto por el importe de la financiación levantada, como por el destino y condicionalidad en el uso de los recursos. Lo anterior sin olvidar, naturalmente, la ejecución de las obras de los estadios pertenecientes a dos entidades de **LALIGA**: *RMA* y *FCB*. Por último, es esperable que las inversiones para el crecimiento anteriormente mencionadas aceleren el crecimiento tendencial de ingresos por *Retransmisión* a medio y largo plazo (próximas licitaciones de derechos audiovisuales).

Gracias al repunte de la inversión, que alcanza niveles récord, acompañado de la inversión en **capital circulante operativo ("NOF")**¹⁵ por importe de €70,7M, supone que el capital empleado -o **activos productivos netos (APN)**¹⁶ aumente tras dos temporadas consecutivas descendiendo. Además, se alcanza un máximo histórico superando los €4.000M por primera vez

y alcanzando los €4.338,6M, un +24,7% superior al nivel de la temporada anterior (€3.478,1m). En términos relativos, este nivel de capital empleado significa 1,09x la cifra de negocios agregada de los Clubes, marcando un máximo histórico. Toda esta acumulación de capital productivo es la base para que **LALIGA** logre aumentar su potencial de generación de rendimientos orgánicos crecientes.

Gráfico 21
LALIGA – Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces sobre INCN)



La acumulación de formación bruta de capital por parte de **LALIGA** está siendo muy notable, y esto consolida las bases para un futuro de mayor crecimiento y rentabilidad en términos estructurales.

Al FCF total agregado deficitario, se añade la carga financiera neta acumulada (-€569,7M), de tal modo que se alcanza la cifra a la que se debe proveer fuentes de financiación, que lógicamente ya han sido dispuestas para cubrir el hueco existente.

Estas necesidades de financiación de LALIGA se han cubierto fundamentalmente por un mayor endeudamiento bruto (+€4.435,1M), así como mediante el recurso a las ampliaciones de capital (+€542,3M), siempre a lo largo de la serie de las últimas 6 temporadas agregadas.

En la medida en que los importes de estas financiaciones han sido superiores a las necesidades de liquidez descritas, el resultado es un aumento en los saldos de caja ("**Efectivo y Equivalentes**") agregados de la competición española, que han pasado de un saldo de €647,7M en la T 17/18, a otro de €1.189,6M en T 23/24, es decir un aumento de +€541,9M, existiendo un impacto positivo añadido de +€5,1M que se han generado por el cambio de perímetro de Clubes (entradas / salidas de entidades fuera de la competición profesional) a lo largo de estas temporadas (i.e. entidades consolidables en LALIGA).

Mediante el análisis de los orígenes y aplicaciones agregados de fondos de LALIGA durante la serie analizada puede verificarse cómo las necesidades brutas de financiación han ascendido a €5.907,7M (€4.848,0M las necesidades netas), de las que un ~65% guardan relación con el FCF total consumido (después de inversiones netas en jugadores e infraestructuras). El resto ~35% han ido destinadas a sufragar los gastos financieros netos, el aumento de las inversiones financieras, y el saldo del efectivo y equivalentes.

De los recursos financieros movilizados, ~75% (€4.435,1M) han procedido de apelación al

endeudamiento (variaciones brutas) -incluyendo préstamos participativos asociados a LALIGA IMPULSO-, ~9% (€542,3M) ha sido aportado por parte de los accionistas de los Clubes, mientras que el restante ~16% (€930,4M) proviene de las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos efectivamente cobradas a la fecha (i.e. venta de ingresos futuros).

Debe tenerse en cuenta, además, que del aumento del endeudamiento bruto registrado al término de la T 23/24 hay una parte muy importante que se ha cerrado en los últimos años en forma de operaciones financieras a muy largo plazo que fundamentalmente financian activos (infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento) que alcanzarán su madurez en próximos años, por lo que no ha sido posible todavía alcanzar la rentabilidad en muchos de estos proyectos, que se encuentran todavía en una fase incipiente o bajo ejecución incluso, de tal forma que los ingresos y el retorno de estas inversiones en próximos años hará que estas cifras mejoren. En ese sentido, hay que referirse a LALIGA IMPULSO así como a otras iniciativas particulares de reforma de estadios (RMA y FCB particularmente). Pero también, en este aumento del endeudamiento registrado, se están empezando a ver operaciones de financiación corporativa a muy largo plazo (10 años de duración y > 8 años de vida media), gracias a la apelación por parte de otros clubes, como el SFC, el VCF o el RBB, a operaciones de mercados de capitales respaldadas por la obtención por parte de estas entidades de calificaciones crediticias con grado de inversión (rating Investment Grade). Además de los favorables plazos de vencimiento, la estructura de covenants y las garantías exigidas por los acreedores, estas operaciones suponen una disminución muy sustancial del coste financiero asumido por estas entidades respecto a su endeudamiento anterior.

En cualquier caso, merece la pena apuntar que la parte de financiación correspondiente a LALIGA IMPULSO se ha instrumentalizado como una inyección de préstamos participativos (PPs) de LALIGA con sus asociados adheridos y a 50 años de vencimiento, incluyendo un tipo de interés preferencial y dependiente de la evolución del negocio. Los PPs se categorizan como un instrumento de endeudamiento subordinado, que en España, tanto a nivel mercantil / societario (a efectos de cómputo para la incursión en causas de disolución

por insuficiencia del patrimonio neto) como financiero / crediticio (por la propia contraprestación contingente articulada en favor del inversor), pueden ser considerados *cuasi-equity*. La disposición de estos recursos seguirá aumentando en T 24/25 y algo (a menor ritmo) en siguientes, en la medida que los Clubes justifiquen adecuadamente su uso, hasta culminar los cerca de €1.900M previstos para las entidades de LALIGA adheridas al proyecto estratégico del fútbol profesional español.

Cuadro 3

LALIGA – Necesidades y fuentes de financiación brutas acumuladas últimas 6 temporadas (o 5 inc. anuales) (€M)

LALIGA - últimas 6 temporadas (serie analizada)	€M	%
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX neto en infraestructuras y jugadores)	(3.861,7)	65,4%
Gastos financieros netos	(569,7)	9,6%
Inversiones financieras netas	(929,3)	15,7%
Aumento del saldo de efectivo y equivalentes	(547,0)	9,3%
Total necesidades de financiación	(5.907,7)	100,0%
Aumento del endeudamiento bruto (incluyendo deuda subordinada -PPs- LALIGA IMPULSO)	4.435,1	75,1%
Aumento del equity (ampliaciones de capital y subvenciones de capital)	542,3	9,2%
Venta activos (mon. de ingresos futuros)	930,4	15,7%
Total fuentes de financiación	5.907,7	100,0%

Por otra parte, si esta caracterización de los usos y aplicaciones de los recursos agregados de LALIGA a lo largo de la serie se computa en términos de endeudamiento neto, es decir, sin tener en cuenta las disposiciones de deuda que han ido destinadas a engrosar las disponibilidades de liquidez (recursos no invertidos aún y disponibles en forma de liquidez), las conclusiones serían más ajustadas

y cercanas a la realidad económica subyacente. En este caso, el total acumulado de necesidades efectivas de financiación de la competición española ascendería a €4.848,0M, de las que ~70% habrían sido cubiertas por endeudamiento (neto) -incluyendo PPs asociados a LALIGA IMPULSO-, ~11% por ampliaciones de capital y ~19% por las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos.

Cuadro 4

LALIGA – Necesidades y fuentes de financiación netas acumuladas últimas 6 temporadas (o 5 incrementos anuales) (€M)

LaLiga - últimas 6 temporadas (serie analizada)	€M	%
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX neto en infraestructuras y jugadores)	(3.861,7)	79,7%
Gastos financieros netos	(569,7)	11,8%
Variación otros activos y pasivos financieros netos	(416,6)	8,6%
Total necesidades de financiación	(4.848,0)	100,0%
Aumento del endeudamiento neto (incluyendo deuda subordinada -PPs- Plan Impulso)	3.375,4	69,6%
Aumento del equity (ampliaciones de capital y subvenciones de capital)	542,3	11,2%
Venta activos (mon. de ingresos futuros)	930,4	19,2%
Total fuentes de financiación	4.848,0	100,0%

Estructura de capital y solvencia

La generación de **FCF** total negativo (€-1.009,0m) en la T 23/24, asociada fundamentalmente (~80%) a la inversión extraordinaria en infraestructuras, así como de forma acumulada en el transcurso de la serie temporal analizada en este Informe, y el hecho de tener que hacer frente a la carga del servicio de la deuda, se compensa fundamentalmente (y con bastante holgura) con cargo al **endeudamiento bruto consolidado ("DFB")**²¹ de **LALIGA**, que alcanza el saldo de €6.340,7M en términos absolutos (4.178,4M de endeudamiento neto), aumentando respecto a la anterior temporada por importe total de +€659,9M (+11,6%) -para un **endeudamiento neto consolidado ("DFN")**²² de €4.178,4M (+€885,8M / +26,9%)-. Que el aumento de la **DFN** haya sido superior al de la **DFB** responde que los Clubes han tirado de sus disponibilidades excedentarias de efectivo. Por otra parte, destaca el hecho de que dos

Cuadro 5

LALIGA – Desagregación deuda financiera (€M)

Desglose Deuda Financiera	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024
Deudas con entidades de crédito	751,9	1.186,0	1.088,4	958,6	885,8	1.025,3
Deudas con clubes por traspasos de jugadores	975,7	1.299,4	900,5	615,6	742,9	722,4
Otras deudas financieras	718,5	836,8	1.245,2	2.081,3	3.031,1	3.344,9
Deudas con empresas del grupo	142,6	114,0	118,5	60,9	135,4	176,6
LALIGA IMPULSO	-	-	-	619,3	885,6	1.071,5
DEUDA FINANCIERA BRUTA CONSOLIDADA (DFB)	2.588,8	3.436,3	3.352,5	4.335,8	5.680,8	6.340,7
Efectivo y equivalentes	(760,5)	(788,5)	(628,3)	(1.652,5)	(987,8)	(1.189,6)
Activo financiero con clubes por traspasos de jugadores a c/p y l/p	(620,3)	(668,8)	(483,3)	(444,5)	(681,0)	(637,4)
Otros activos financieros a c/p	(118,9)	(117,3)	(144,3)	(155,6)	(719,3)	(335,3)
DEUDA FINANCIERA NETA CONSOLIDADA (DFN)	1.089,0	1.861,6	2.096,7	2.083,1	3.292,7	4.178,4

Como ya se ha abordado anteriormente y en línea con lo explicado en el Informe de la temporada anterior, en los últimos ejercicios el perfil o la composición del endeudamiento ha variado de forma muy marcada, derivado fundamentalmente del cambio, de igual modo sustancial, del objeto a financiar, en este caso

Clubes, el **RMA** y el **FCB** -los más grandes de la competición-, ha aumentado su endeudamiento bruto en +€343,4M, es decir representa un 52% del aumento de endeudamiento de la competición profesional española, y el 54% del saldo agregado acumulado de **LALIGA**, debido a los aumentos de financiación para las obras de sus estadios al final de la T 23/24.

El endeudamiento senior corporativo se mantiene estable y bajo control. El endeudamiento total consolidado aumenta únicamente por la deuda estructurada asociada a desarrollo de infraestructuras y a muy largo plazo de vencimiento

las infraestructuras principales de los Clubes, es decir los estadios y ciudades deportivas, así como otras inversiones para el crecimiento, lo cual está suponiendo que los términos y condiciones en cuestiones de naturaleza, plazo y coste del endeudamiento hayan variado de forma significativa.

Así, si al comienzo de la serie analizada en este Informe (T 18/19) la **deuda senior corporativa**^b representaba el 98% del endeudamiento bruto

agregado, este porcentaje ha caído de forma en los últimos años hasta el 45,2% al final de la T 23/24.

Cuadro 6

LALIGA – Desglose deuda financiera senior (€M)

Desglose Deuda Financiera Senior Corporativa	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024
DEUDA FINANCIERA BRUTA CONSOLIDADA (DFBcons)	2.588,8	3.436,3	3.352,5	4.335,8	5.680,8	6.340,7
Deuda bruta asociada a proyectos de estadios	(40,0)	(213,0)	(514,0)	(1.046,0)	(2.067,5)	(2.400,1)
DEUDA FINANCIERA BRUTA CORPORATIVA (DFBcorp)	2.548,8	3.223,3	2.838,5	3.289,8	3.613,3	3.940,6
PPs LALIGA IMPULSO C/P	-	-	-	(19,5)	(29,9)	(40,8)
PPs LALIGA IMPULSO L/P	-	-	-	(599,8)	(855,7)	(1.030,7)
DEUDA FINANCIERA BRUTA SENIOR CORPORATIVA (DFBsc) ²³	2.548,8	3.223,3	2.838,5	2.670,5	2.727,7	2.869,1
Efectivo y equivalentes, y otras inversiones financieras líquidas	(1.499,8)	(1.574,7)	(1.255,9)	(2.252,7)	(2.388,1)	(2.162,2)
Anulación liquidez LALIGA IMPULSO y/o Estadio	-	10,0	144,0	495,4	723,4	630,2
DEUDA FINANCIERA NETA SENIOR CORPORATIVA (DFNsc)	1.049,0	1.658,6	1.726,7	913,2	1.063,0	1.337,1

El endeudamiento asociado a proyectos de ejecución y renovación de estadios, y los préstamos participativos vinculados a **LALIGA IMPULSO** ya representan de manera conjunta el 54,8% del endeudamiento bruto, sin duda un elemento disruptivo en las últimas temporadas que merece ser analizado en una sección específica y que, como se ha advertido anteriormente, ha supuesto una caída del coste medio del endeudamiento, gracias al momento de formalización de gran parte de esta financiación (**LALIGA IMPULSO**, **FCB** y **RMA** principalmente hasta cierre de T 22/23), así como a la modalidad de estructuración de la misma. Es más, las nuevas operaciones financieras para otros estadios relevantes, como los del **RBB** o **VCF**, financiadas parcialmente con recursos del plan estratégico de la Asociación, pero también

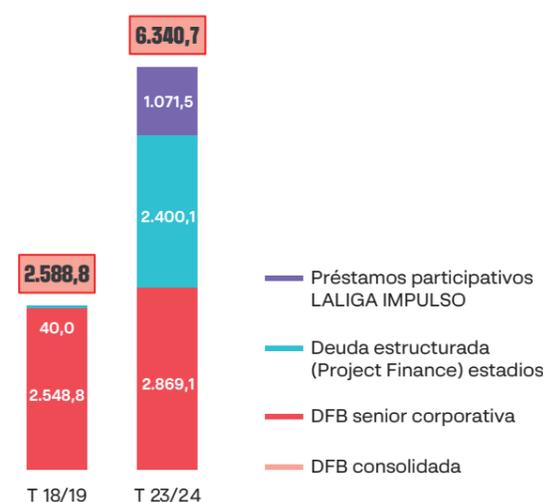
con endeudamiento singular y estructurado a muy larga duración (>25 años de plazo de vencimiento) seguirán esta misma pauta.

La lectura resulta por tanto evidente, y el mensaje que subyace es positivo en cuanto al cambio o la mayor diversificación de las fuentes de financiación que conlleva aspectos muy favorables como una menor dependencia de la financiación tradicional crediticia, o un menor coste financiero. Además, gracias al **LALIGA IMPULSO** se logra una suerte de apertura a las fuentes de financiación alternativas, que hasta hace 3 temporadas estaban reservadas casi en exclusiva a las entidades más grandes de la competición por razones de dimensión social y de ingresos, que tienen acceso a los mercados de capitales gracias a su tamaño y visibilidad.

b Deuda financiera bruta senior corporativa (DFBsc): Se incluye bajo esta magnitud el endeudamiento que cubre las necesidades de financiación ordinarias generadas por la operativa propia de los Clubes y que comporta un recurso corporativo pleno, afectando a la solvencia crediticia de las entidades. Dicho de otro modo, bajo dicha acepción no se recoge la deuda especial bajo modalidades StadCo o FTA, estructuras de endeudamiento tipo "Project Finance", o préstamos participativos / deuda subordinada dentro del paraguas de LALIGA IMPULSO. En la deuda financiera neta senior corporativa (DFNsc), o corporativa, por analogía a la **DFB** y **DFN**, no se están incluyendo los excedentes de tesorería pendientes de aplicar a inversión asociados a la deuda StadCo o FTA, o con LALIGA IMPULSO.

Pero las operaciones de optimización financiera no sólo están llegando a la financiación de los proyectos de inversión. Igualmente, en la T 23/24 entidades como el SFC, el VCF y el RBB llevaron a cabo procesos de financiación y refinanciación corporativa, respectivamente, apelando a los mercados de capitales. Esto se ha conseguido, por primera vez en la competición española para Clubes distintos a las dos más grades, logrando previamente obtener una calificación crediticia de grado de inversión (*rating Investment Grade*). Otras entidades, con el VCF, han hecho lo propio en la T 24/25 en curso. Las ventajas son indudables: mayor profundidad financiera, mayor plazo de vencimiento, menores restricciones u obligaciones positivas o negativas (*i.e. covenants*), mayor autonomía de voluntad en la gestión de los Clubes y menores garantías reales otorgadas, además de un menor coste financiero asumido. Todo ello redunda en un menor esfuerzo deudor.

Gráfico 23
LALIGA – Evolución del endeudamiento bruto (€M)



Por otra parte, el **endeudamiento neto senior corporativo ("DFNsc")**²⁴, es decir sin tener en cuenta los PPs de LALIGA IMPULSO y la deuda estructurada asociada a las infraestructuras, alcanza en la T 23/24 únicamente los €1.337,1M, es decir un aumento del +25,8% respecto al ejercicio previo. Esto responde en buena medida a que los Clubes han tirado parcialmente de sus reservas acumuladas de liquidez excedentaria. Sin embargo, hay que tener en cuenta que, pese al aumento, el DFNsc a la finalización de la T 20/21, el año más agudo de la pandemia, ascendió a €1.726,7M, prácticamente +€400M respecto a la situación actual.

En cuanto a los ratios de apalancamiento que comparan magnitudes de endeudamiento con la facturación o con el EBITDA (antes y después de

traspasos de jugadores), es decir que analizan el nivel de apalancamiento en términos relativos, merece la pena desagregar el endeudamiento estructurado tipo 'Project Finance' y las operaciones instrumentalizadas como 'préstamos participativos' (LALIGA IMPULSO). Es decir, en endeudamiento asociado a financiación de infraestructuras y demás inversiones para el crecimiento o altamente estructurado, y cuyos retornos se esperan en el largo plazo (se profundiza el análisis de este tipo de operaciones en una sección específica en los anexos de este documento). Dicho de otro modo, a la hora de analizar estos ratios, se debe poner el foco en la situación del endeudamiento corporativo senior

subyacente, es decir, la deuda que realmente cubre las necesidades de financiación generadas por la operativa propia de los Clubes y que comporta un recurso corporativo pleno, afectando a la solvencia crediticia de las entidades (la deuda 'Project Finance' o los 'préstamos participativos' no lo hacen). Adicionalmente, en el caso de particular las financiaciones de los estadios, el servicio de la deuda se aborda fundamentalmente con los ingresos incrementales que dichos nuevos activos, o los renovados, generan. Estos ingresos suplementarios (y, en su caso, gastos) han sido sustraídos igualmente de las ratios resultantes (tanto para el INCN - INCNcr -, como para el EBITDA - EBITDAcr-).

Cuadro 7
LALIGA – Ratios crediticios resultantes (€M y veces x)

Ratios Deuda Financiera	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	30/06/2024
DEUDA FINANCIERA BRUTA SENIOR CORPORATIVA (DFBsc)	2.548,8	3.223,3	2.838,5	2.670,5	2.727,7	2.869,1
DFB / INCN con recurso	0,71x	0,91x	0,95x	0,76x	0,72x	0,74x
DFB / EBITDA a/T con recurso	6,4x	13,2x	EBITDA (-)	110,9x	EBITDA (-)	EBITDA (-)
DFB / EBITDA d/T con recurso	2,2x	3,2x	18,5x	9,5x	11,2x	7,9x
DEUDA FINANCIERA NETA SENIOR CORPORATIVA (DFNsc)	1.049,0	1.658,6	1.726,7	913,2	1.063,0	1.337,1
DFN / INCN con recurso	0,29x	0,47x	0,58x	0,26x	0,28x	0,35x
DFN / EBITDA a/T con recurso	2,6x	6,8x	EBITDA (-)	37,9x	EBITDA (-)	EBITDA (-)
DFN / EBITDA d/T con recurso	0,9x	1,6x	11,2x	3,2x	4,4x	3,7x

De esta manera, los índices de deuda financiera neta senior corporativa, teniendo en cuenta tanto el INCNcr ("DFNsc / EBITDA d/T cr") como el EBITDAcr ("DFNsc / EBITDA d/T cr") se situaron en 0,35x veces y en 3,7x veces respectivamente, en T 23/24. Estos ratios son parecidos a los de la temporada previa (0,28x y 4,4x). Los niveles

crediticios alcanzados en la última temporada finalizada son razonables, pero por debajo de los niveles habituales antes de la pandemia, fundamentalmente como consecuencia de no haber recuperado todavía todo el potencial de EBITDA, y en buena medida por la caída de la rúbrica de Resultados por Traspasos.

Gráfico 24
LALIGA – Deuda financiera bruta y neta consolidada (€M)

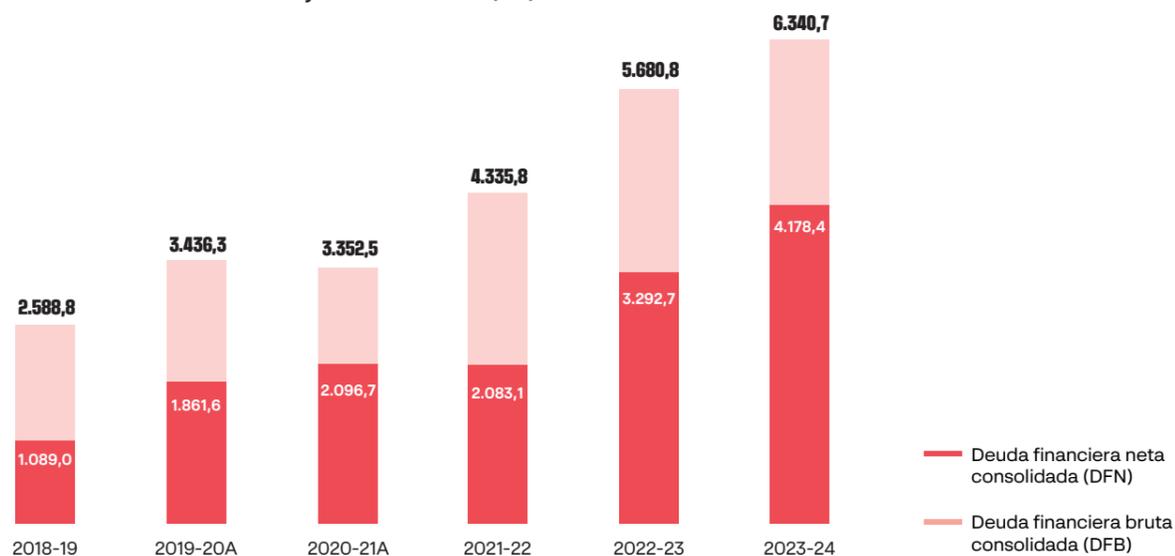
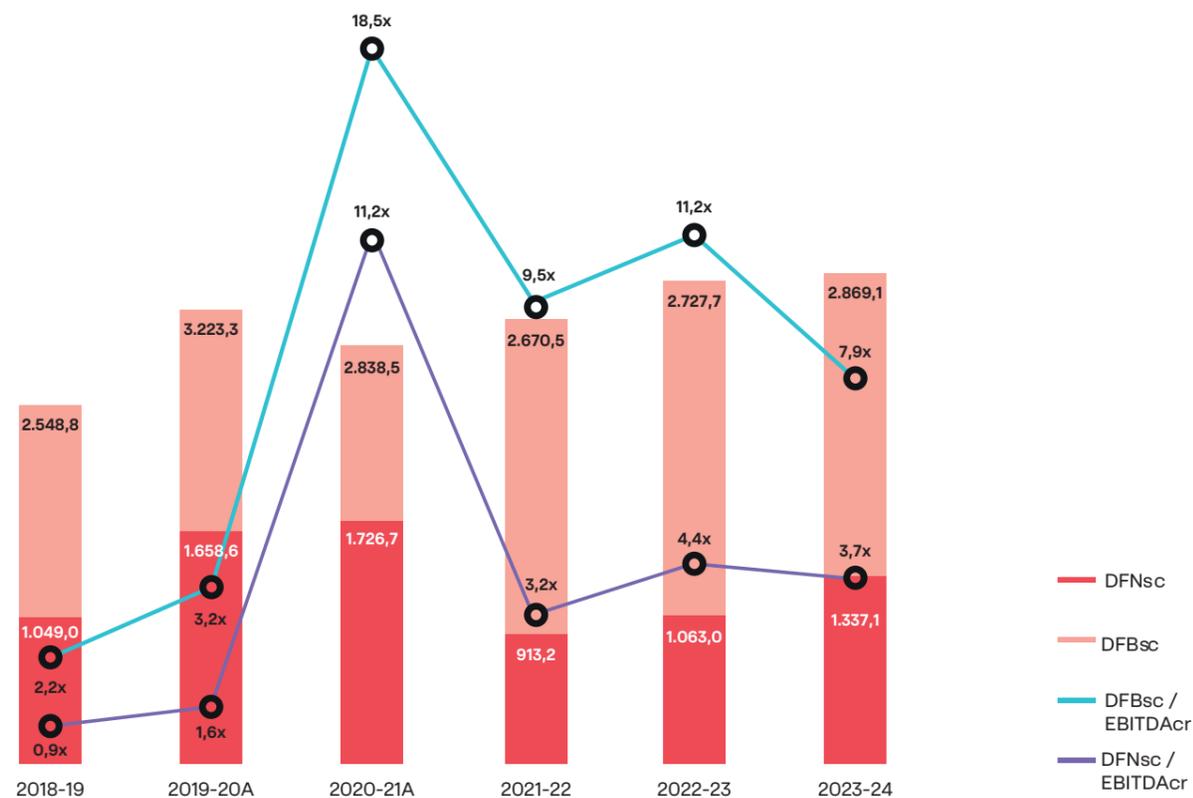


Gráfico 25
LALIGA – Deuda financiera bruta y neta senior corporativa (€M y ratios crediticios)



Desde cualquier punto de vista, la estructura financiera de los Clubes españoles se ha transformado. El cambio en el perfil de las inversiones, con una mayor preponderancia en el desarrollo y renovación de infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento, impulsará el potencial del negocio (y por tanto la generación de ingresos superiores, y mayores márgenes y resultados) pero con un retorno a más largo plazo.

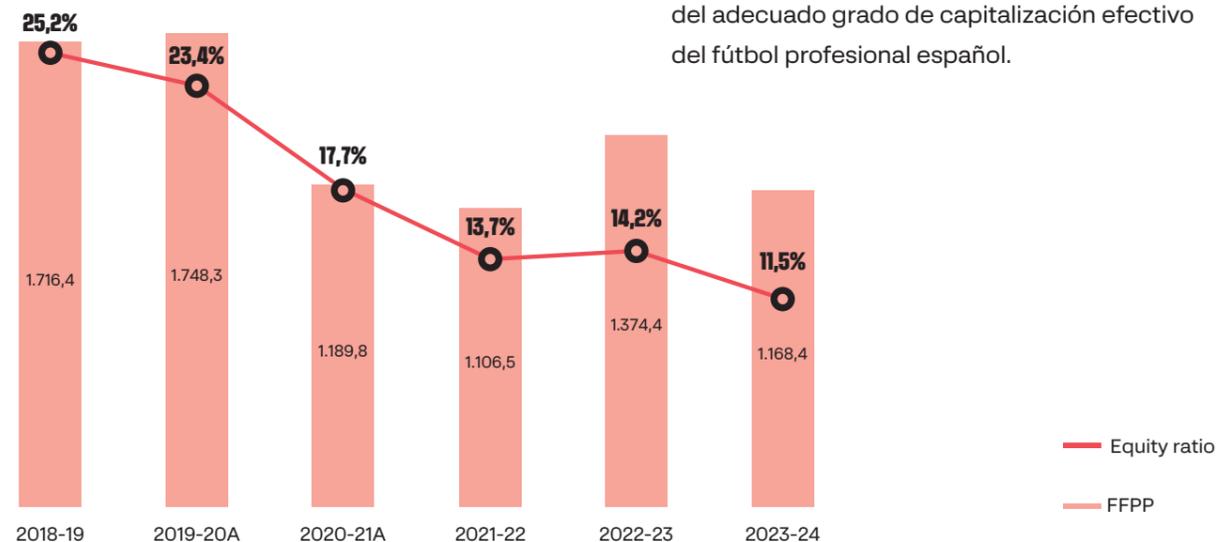
De este modo, como se indicaba en los Informes pasados, el aumento del endeudamiento agregado de los Clubes españoles no es consecuencia de un deterioro estructural, sino de todo lo contrario; la inmensa mayoría de nueva deuda suscrita por las entidades es fiel reflejo de los proyectos en ejecución de renovación de infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento, mientras que la deuda corporativa senior se encuentra controlada y con unos aceptables niveles de apalancamiento, pese que los ingresos y el EBITDA se encuentran aún algo mermados por la reducida actividad de los mercados de traspasos de jugadores.

Otra forma alternativa de verificar el elevado grado de solvencia financiera de LALIGA es mediante el análisis de su grado de capitalización. En este sentido, en T 23/24 **Patrimonio Neto ("PN")** del fútbol profesional español ascendió a €1.168,4M (-15,0% interanual / TACC_{5a} -7,4%). Es preciso recordar que el PN agregado de los Clubes registró su cota máxima en la T 19/20, cuando se alcanzaron los €1.748,3M. Aun así, el impacto sobre los fondos propios agregados de los Clubes podría haber resultado mayor de no ser por las ampliaciones de capital suscritas por sus accionistas (en un total de ocho entidades), por importe agregado de €65,6M. Estos compromisos han permitido compensar parcialmente las pérdidas registradas y preservar a corto plazo el grado de capitalización de LALIGA.

Asimismo, el ratio de *PN* entre el total del tamaño del pasivo de la competición ("*Equity Ratio*"²⁵) ascendió al 11,5%, reduciéndose desde el nivel alcanzado la temporada anterior (14,2%) pero todavía mermado en relación con los niveles logrados en las tres temporadas previas al surgimiento de la pandemia, cuando este indicador ofrecía de manera consistente niveles en torno al 25%. En cualquier caso, el impacto en el *Equity Ratio* es mayor por el aumento del denominador, es decir, el pasivo de la competición, debido al cambio en la estructura financiera para dar cobijo a las grandes inversiones que se están acometiendo. Como se ha comentado, buena parte del movimiento en el endeudamiento bruto anticipa el efecto de actuaciones futuras en formación bruta de capital. Dicho de otro modo, el nivel de *PN* es aproximadamente el mismo que el de la T 16/17, pero el indicador difiere en 12 puntos porcentuales.

Conviene revisar seguidamente las cifras de solvencia teniendo en cuenta las características de la financiación asociada a *LALIGA IMPULSO* que queda registrada en los balances como

Gráfico 26
LALIGA – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)

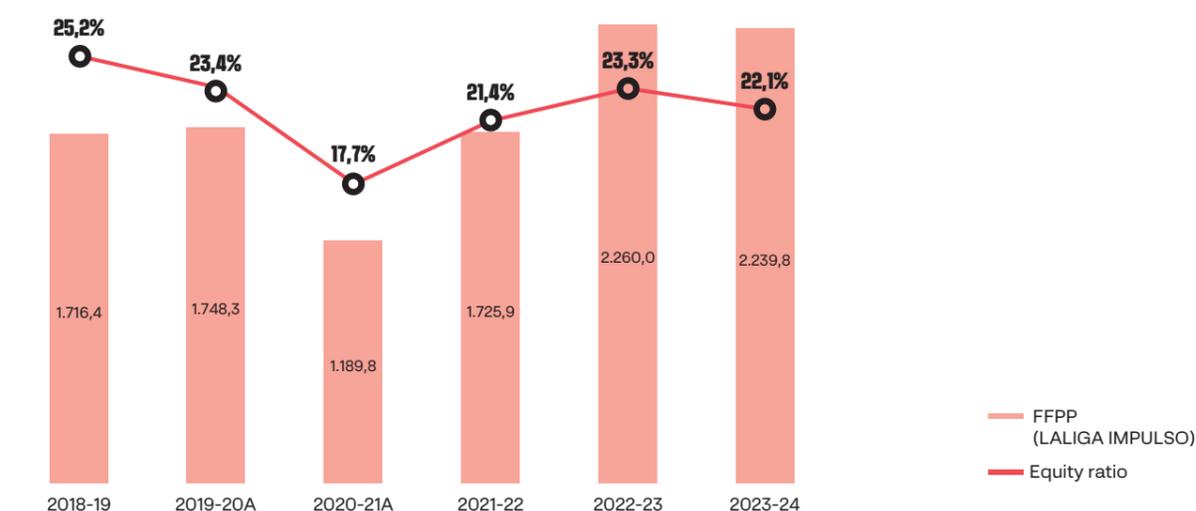


Elevado grado de capitalización y solvencia financiera de LALIGA, a pesar de las adversidades en el contexto del negocio, especialmente durante las temporadas anteriores

préstamos participativos, es decir deuda subordinada, un tipo de deuda que en España está considerado como *PN* de los Clubes a efectos mercantiles / societarios, y cuasi equity en términos financieros / crediticios.

Consiguientemente, si se incluyen estos préstamos participativos en el *PN* (por ejemplo, de cara al indicador de la incursión en causas de disolución, como establece la Ley de Sociedades de Capital), en lugar de en los epígrafes deuda (donde formalmente quedan reflejados estos saldos en el balance de situación, con arreglo a la normativa contable vigente), el *PN* ascendería a los €2.239,8M en T 23/24 y el *Equity Ratio* sería del 22,1%. Es un nivel significativamente mayor y más representativo del adecuado grado de capitalización efectivo del fútbol profesional español.

Gráfico 27
LALIGA – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%), incluyendo LALIGA IMPULSO



Nuevamente, la contribución determinante de *LALIGA IMPULSO* al nivel de capitalización efectiva es otra ventaja evidente del proyecto estratégico promovido por la Asociación, puesto que, al margen de la inyección de liquidez para diferentes propósitos, ha permitido a las entidades de la competición profesional española absorber mercantil y patrimonialmente las pérdidas ocasionadas durante los últimos años, post pandemia.



04

Perspectivas / Outlook T 24/25



Una vez superada la primera vuelta de la T 24/25, las estimaciones relativas a la evolución económico-financiera de LALIGA para la temporada en curso son, en conjunto, y en términos estructurales y recurrentes, sensiblemente mejores que la temporada anterior T 23/24.

Cuadro 8

LALIGA – Resultados previstos T 24/25 en curso (€M)

LALIGA	T 19/20A (COVID)	T 20/21A (COVID)	T 21/22 (COVID)	T22/23	T23/24	T 24/25 (e)
INCN	3.538,7	2.981,4	3.511,2	3.790,6	3.968,8	4.194,5
CPD	(2.998,5)	(2.937,1)	(2.972,4)	(3.024,6)	(2.911,1)	(2.808,8)
EBITDA a/T	243,4	(183,4)	24,1	(123,3)	(18,4)	49,7
Rdo. por traspasos	772,4	337,1	257,1	363,9	440,5	452,7
EBITDA d/T	1.015,8	153,7	281,2	240,6	422,1	502,4
EBIT	101,1	(708,0)	(524,7)	(445,0)	(212,7)	(149,5)
Rdo. explotación	156,2	(899,2)	(30,9)	204,0	(175,4)	(1,7)
RAI	65,2	(996,6)	(132,4)	308,6	(280,7)	(102,8)
RN	51,6	(898,7)	(140,1)	199,8	(241,9)	(72,8)
IT	5.065,5	3.945,4	4.837,7	5.700,2	5.124,7	5.258,3
IT Normalizado*	5.065,5	3.945,4	4.255,3	4.892,0	5.048,7	5.188,3
RAI Normalizado*	65,2	(996,6)	(714,8)	(503,0)	(221,8)	(172,8)

*Se muestran los registros de IT y RAI ajustando los ingresos y resultados respectivamente derivados de operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos realizadas fundamentalmente por FCB y RMA en las T 21/22, T 22/23, T 23/24 y T 24/25.

Tal y como se ha ido avanzando a lo largo del presente Informe, es evidente que la recuperación de crisis, y posterior desaceleración provocada por la pandemia, no está siendo tan rápida como se había esperado, tanto por cuestiones exógenas relacionadas con el entorno macroeconómico y geopolítico, como por cuestiones endógenas, particularmente la situación del mercado de fichajes de jugadores, no pudiendo estimarse que se recuperen los niveles previos al Covid en este vértice de la actividad en el corto plazo.

Perspectiva positiva de la facturación (INCN), así como mejora en los resultados recurrentes gracias a una mejor absorción de los gastos de estructura

Para la T 24/25 en curso se prevé una cierta continuidad y mejora positiva en la tendencia de resultados que empezó a vislumbrarse en la última finalizada T 23/24 objeto de este Informe. Lo anterior se sustancia en un aumento de la facturación (*INCN*) gracias a los ingresos de los epígrafes de *Comercial* y *Matchday*, así como a un paulatino incremento de los resultados (*RAI* normalizado -sin contar efectos extraordinarios, de carácter errático y difícil anticipación-), gracias a la mejora de márgenes ante una leve disminución del coste de plantilla deportiva (*CPD*), así como a la estabilización de la inflación y a un mayor retorno de las inversiones operativas realizadas por los Clubes en los últimos años, por ejemplo por lo que se refiere a la puesta en servicio completa de algunos estadios o apertura de tiendas, lo que comporta una caída de la presión de los costes de estructura.

De forma detallada:

- Nuevo récord de ***INCN* (€4.194M en T 24/25 vs. €3.969M en T 23/24; +5,7%)**; siendo de nuevo tanto *Matchday* y *Comercial* las partidas de ingresos que empujarían a alcanzar este nuevo hito en lo que respecta a la facturación ordinaria. Este avance además debe destacarse puesto que el *FCB* se estima perderá una parte importante de sus ingresos operativos, por el traslado -previsiblemente aún durante la totalidad de la temporada en curso- de estadio, mientras transcurren los trabajos de remodelación de las infraestructuras asociadas al proyecto Espai Barça.
- Normalización de los ***Ingresos Totales* o *IT* (€5.258M en T 24/25 vs. €5.125M en T 23/24; +2,6%)**, incluyendo el impacto de determinadas operaciones corporativas de

monetización de activos. Ese este sentido, si se compara la magnitud normalizada (en ausencia de dichas transacciones extraordinarias) prevista para la temporada en curso con la de la última finalizada apenas existen diferencias, teniendo en cuenta el importe de éstas en los dos ejercicios (€70M previstos para la temporada en curso -incluyendo algunas operaciones llevadas a cabo por determinados Clubes- vs alrededor de €76M de la última finalizada). En cualquier caso, los *ITn* estarían creciendo con vigor desde el final de la pandemia, a una tasa anual acumulativa (*TACC_{da}*) del +6,4%.

Continúa la convergencia del *CPD* hacia niveles de equilibrio, gracias normativa de Control Económico de *LALIGA* y al compromiso con la sostenibilidad demostrado por los Clubes



- Contención del ***Coste de Plantilla Deportiva* o *CPD* (€2.809M en T 24/25 vs. €2.911M en T 23/24; -3,5%)**, todavía en fase de estabilización y adaptación a una estructura de ingresos con menor precio de venta por traspasos de jugadores y recuperación de pérdidas de temporadas anteriores. En definitiva, esta evolución del *CPD* se muestra en línea con el menor Límite de Coste de Plantilla Deportiva ("*LCPD*") agregado asignado a los Clubes en T 23/24, que se redujo considerablemente. La referida caída obedeció fundamentalmente al efecto base provocado por la T 22/23, cuando una única entidad -el *FCB*- obtuvo un importante impacto positivo extraordinario en su *LCPD* derivado de las operaciones corporativas extraordinarias de venta de activos.
- Vuelta a resultados positivos en términos de ***EBITDA a/T* (€50M en T 24/25 vs €-18M en T 23/24)**, gracias al incremento del *INCN* y una mayor contención en los gastos, lo que tiene como consecuencia que esta rúbrica alcanzaría su mejor resultado en las últimas 6 temporadas, desde la irrupción de la pandemia. Además, la mejora se traslada

al ***EBITDA d/T* (€502M en T 24/25 vs €422M en T 23/24; +19%)**, con un ***resultado por traspasos*** de jugadores muy similar al de la temporada anterior (**€453M vs €411M; +2,8%**), lo que sugiere que esta fuente de resultados se está estabilizando sin llegar a los niveles previos al Covid (en los que llegaron a ser casi el triple).

- Resultados esperados comparables sensiblemente mejor que la temporada anterior a pesar de la inclusión en pérdidas, perfectamente explicadas, con un ***RAI* de €-103M en T 24/25 vs €-281M de la T 23/24**, una mejora de +€178M, pero aún en el terreno negativo.

No obstante, en este análisis sobre la estimación de la pérdida neta de los Clubes de *LALIGA*, se deben tener en cuenta ciertas consideraciones sobre particularidades que impactan en la cifra agregada estimada de forma negativa:

- Existe un exceso de *CPD* en T 24/25 por un total del **€5M** derivado de la utilización de hasta el 15% de los importes a destinar por cada club adherido en concepto de fondos de ***LALIGA IMPULSO***.

- Los Clubes tuvieron un incremento adicional en el *LCPD*, derivado de ampliaciones de capital suscritas en esta temporada o anteriores, por importe global de **€86M**.
- Además, a aquellos Clubes que cumplen con ciertos requisitos económico-financieros estipulados en la normativa de Control Económico, se les ha permitido el uso de patrimonio neto para incrementar el *LCPD*. Dichos excesos de gasto de manera agregada, para T 24/25 en curso, ascienden a total de **€44,5M**.

Neutralizando dichos impactos (+**€136M**), el *RAI* agregado estimado de los Clubes de LALIGA para T 24/25 se situaría ya en *break even*.

Por tanto, los resultados esperados para la T 24/25 en curso recogen una recuperación sólida respecto a ejercicios anteriores, pero a un ritmo más lento de lo inicialmente previsto, fundamentalmente por la situación del mercado de traspaso de jugadores, pero también por el impacto de la fuerte inflación habida en la estructura de costes de los Clubes. La recuperación total no puede esperarse en el corto plazo, debido a la mayor contención que es esperable (aunque todavía no ha ocurrido) en la *English Premier League (EPL)* ante la amenaza del nuevo regulador, que no hace entrever que se vuelvan a alcanzar de forma inmediata las cifras pre-pandemia.

En cualquier caso, el inicio del tránsito de esta competición (*EPL*) a la senda de la sostenibilidad financiera, de producirse finalmente (por el momento únicamente ha existido una estabilización en las magnitudes registradas, con importes que continúan resultando excesivos) se valora de manera

positiva de cara a la sostenibilidad global del ecosistema del fútbol europeo a medio y largo plazo, ya que implicará una menor inflación salarial y de traspasos.

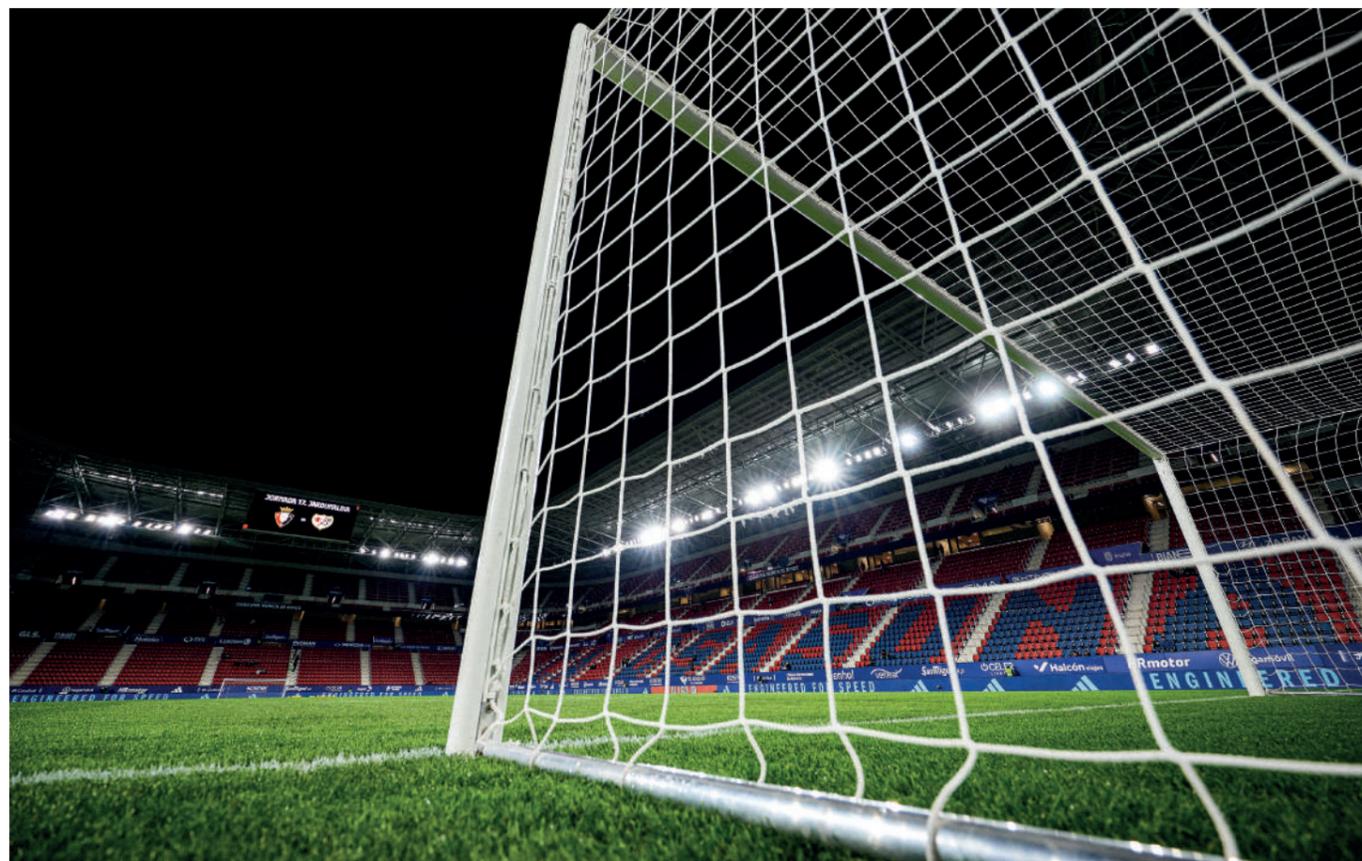
En cuanto a los niveles de inversión (*CAPEX*), se estima que en lo que respecta a infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento se mantengan en niveles históricamente elevados, incluso antes de que se pongan en marcha las obras de los nuevos estadios del *VCF* (en ejecución) y del *RBB* (cuyo inicio se estima para principios de la T 25/26). Esta cuestión transformacional, pero coyuntural, de LALIGA se mantendrá, además -con menor intensidad- en futuros ejercicios, una vez finalicen las obras en los estadios de las dos entidades

más grandes, el *RMA* y el *FCB*. Se unirán otras infraestructuras importantes con proyectos de remodelación integral o parcial que están empezando a plantearse por parte de diferentes equipos de LALIGA, y para los que la financiación de LALIGA IMPULSO significa un punto de apoyo fundamental a la hora de plantear estos escenarios de inversión.

De este modo, se prevé que los niveles de **endeudamiento consolidado (DFB)** continúen por una senda de crecimiento, aunque sin duda bajo unas modalidades de configuración crediticia diferentes a la deuda senior tradicionalmente utilizada para financiar la operativa ordinaria de las entidades. En este caso, una buena parte del aumento de la

deuda consistirá en operaciones estructuradas estilo 'Project Finance', usuales en otro tipo de financiaciones de infraestructuras públicas o proyectos de energía, pero que de forma lógica, funcional y ordenada están siendo planteadas por los Clubes para unas inversiones en las que los retornos son a muy largo plazo (> 25 años), con una fuente predecible de ingresos incrementales, y por lo tanto con unos términos y condiciones especiales. Lo anterior comporta muy reducido riesgo crediticio y de potencial contagio corporativo a los Clubes (i.e. financiaciones sin recurso), y cuyo esfuerzo deudor se afrontará de forma muy gradual, conforme estos activos vayan generando el extra de rendimiento para el que han sido concebidos.

A medio y largo plazo, una vez que estas inversiones entren en madurez operativa y comiencen a generar el retorno esperado en forma de crecimiento de ingresos, el flujo de caja operativo comenzará a recoger dicha mejora (i.e. afloramiento de rentabilidad incremental), con lo que, durante un largo periodo de tiempo y sin generar tensiones de liquidez, se conseguirá repagar el endeudamiento estructurado a largo plazo (i.e. atender su servicio de la deuda programado) y proveer un excedente extra para el crecimiento orgánico corporativo de los Clubes. Sin duda, este escenario a medio y largo plazo se presenta como positivo, pero también realista, gracias asimismo al ejercicio de responsabilidad y de gestión económica de las entidades, las que en tiempo de una coyuntura económica difícil han reaccionado con un ejercicio de moderación en los gastos, pero a la vez invirtiendo en su potencial a futuro.



05

Anexo I

Financiación
estructurada
de estadios

Como se ha indicado en este Informe, la estructura del endeudamiento de los Clubes está viviendo un proceso de adaptación derivado de la especial situación en el terreno de las inversiones en formación bruta de capital fijo.

Por ponerlo en contexto, un gran número de Clubes se encuentra en proceso de modernización de sus principales infraestructuras (además de otras inversiones para el crecimiento), es decir, los estadios, llevando a cabo importantes inversiones para maximizar los ingresos y mejorar la experiencia del aficionado.

Por consiguiente, teniendo en cuenta el perímetro de equipos que disputaron la T 23/24 en **LALIGA** (ambas categorías), sus estadios llegaron a 2019 con una "edad media" de 38 años. En los últimos 5 años, 6 entidades ya han acometido renovaciones integrales o ejecutados nuevos equipamientos, todos ellos (menos los del *RMA* y el *FCB* -actualmente en fase de obras-) financiados parcialmente con fondos de **LALIGA IMPULSO**. En los próximos años, se estima que al menos otra decena de Clubes acometan obras de renovación (parcial o total), o de desarrollo de estadios nuevos, con lo que se rejuvenecería de forma significativa el parque de infraestructuras. Consiguientemente, en 2029, la edad promedio de los estadios bajaría hasta los 20 años. Dicho de otro modo, para el referido año el 60% de los asientos de **LALIGA** (en ambas categorías) estará recientemente renovado (<10 años), y con un planteamiento / concepción de estadio totalmente diferente al anterior, desarrollando un enfoque dinamizador de ingresos, gracias a la adaptación de la oferta al gusto de aficionados y un mayor enfoque hacia el *hospitality*, pero también de la sociedad en sentido más amplio, al permitir una maximización de la facturación gracias a la explotación de los activos en días de no partido.

Considerando lo anterior, parece lógico pensar que el hecho de que exista actualmente una coyuntura especial de alta intensidad inversora no obedece a acciones oportunistas, sino más bien es fruto de la necesidad de adaptación de las infraestructuras a otros tiempos, aprovechando además la disponibilidad de recursos procedentes de **LALIGA IMPULSO** -que tienen que ir invirtiendo para el crecimiento- de forma que permitan optimizar el aprovechamiento de los equipamientos en todos los sentidos.

Como se ha explicado en el Informe, la elevada intensidad inversora actual ha derivado en un cambio en la estructura de capital, o perfil del endeudamiento de los Clubes, que por primera vez en su historia están acompañando la financiación con la generación de recursos. Parece lógico que si las infraestructuras públicas (p.e. autopistas, aeropuertos, puertos, sistemas de transporte público, instalaciones energéticas, proyectos medioambientales, etc.) utilizan modelos de endeudamiento estructurado a largo plazo, o incluso las familias que suscriben hipotecas lo hacen a una media de 24 años de plazo de vencimiento, según el Instituto Nacional de Estadística, los Clubes estén optando también por estructuras de endeudamiento especiales, que hasta el momento no se habían dado en el panorama de **LALIGA**.

De este modo, las financiaciones tipo ‘StadCo’ (i.e. filiales -vehículos mercantiles- de los Clubes, de propósito específico) o ‘FTA’ (i.e. fondo de titulización de activos, con un patrimonio segregado del de los Clubes) se han generalizado en los últimos años en el ámbito del fútbol profesional, constituyendo una eficaz solución, adaptando las estructuras de financiación de los Clubes a la técnica del *Project Finance* (con algunas particularidades). Con este tipo de financiación las entidades consiguen:

- Graduar el esfuerzo anual en concepto de servicio de la deuda, adaptándolo fundamentalmente a los ingresos incrementales generados por el nuevo activo, o el activo renovado.
- No comprometer su propio desarrollo corporativo ordinario, dejando liberadas las bolsas de ingresos audiovisuales o comerciales, que quedarían disponibles para ello.
- Evitar el potencial contagio (negativo) de la nueva inversión / financiación sobre la estabilidad y solvencia patrimonial / económica de las entidades, eliminando o disminuyendo al máximo nivel posible el riesgo financiero asumido a nivel corporativo o la extensión de garantías adicionales por parte de los Clubes. Se trata de financiaciones sin recurso las entidades promotoras y, en algunos casos, incluso sin la garantía real subyacente del propio activo financiado (i.e. hipoteca).

Con este tipo de financiaciones estructuradas, los dos principales Clubes (en términos de ingresos, tamaño del balance, patrimonio o masa social) de la competición española, *RMA* y *FCB*, han financiado en los últimos años las renovaciones integrales, todavía en curso, de



sus estadios. Adicionalmente, en los próximos meses se estima que otras entidades, puedan cerrar acuerdos similares que compartan las características principales de este tipo de financiaciones. Y en los próximos años serán un número aún mayor. En todos estos casos, los fondos de **LALIGA IMPULSO** se incorporan a las estructuras de financiación de estos proyectos como aportación “equity” de los Clubes a las StadCo o FTA, reforzando el grado de solvencia de las operaciones “Project Finance”, hasta el punto de que algunas de las referidas actuaciones no resultarían factibles sin la concurrencia de los recursos provenientes del acuerdo estratégico de la Asociación.

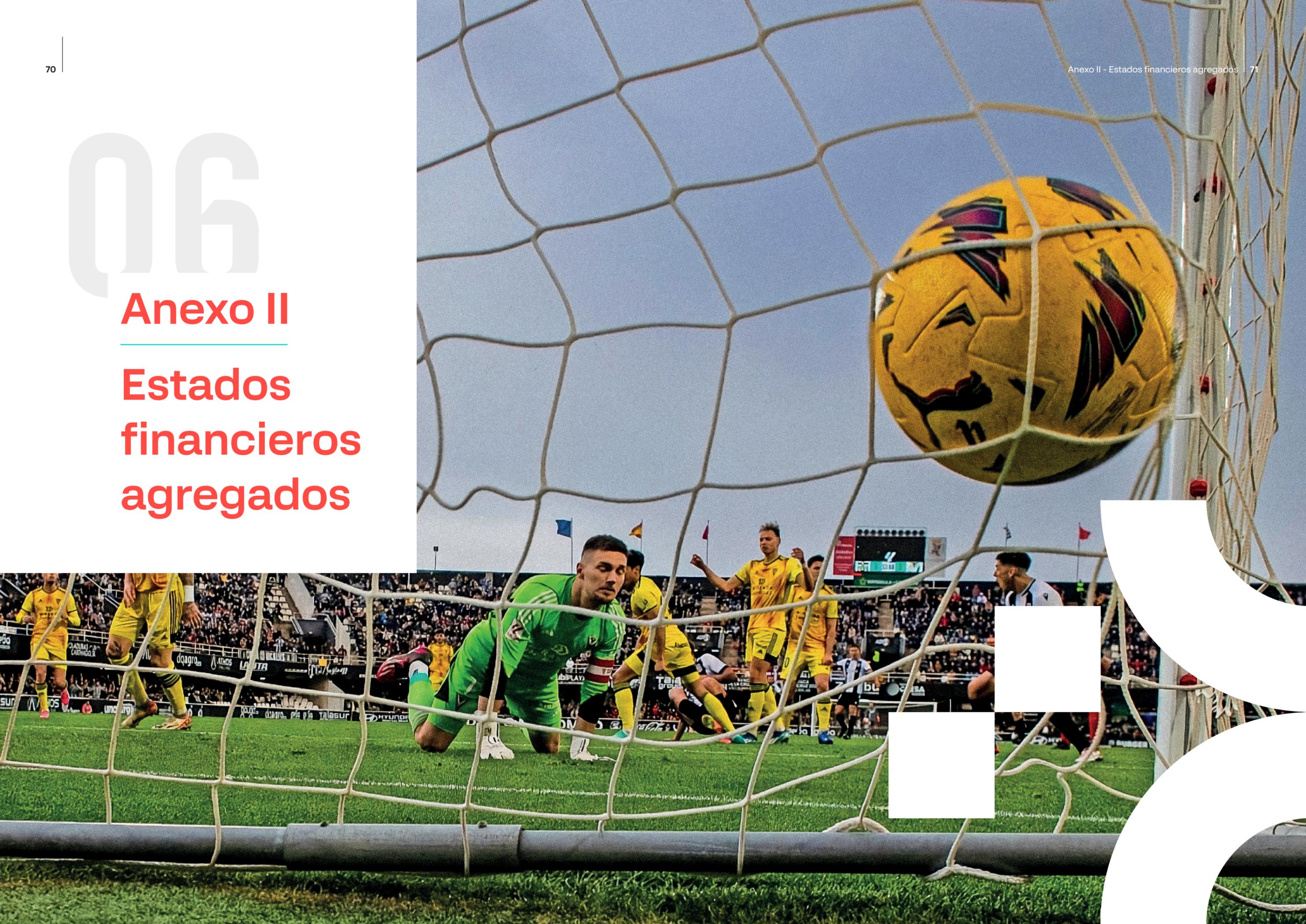
Resulta por tanto evidente que el aumento de este tipo de endeudamiento será una constante en las próximas temporadas, y que dará como resultado una profunda renovación del parque de infraestructuras de los Clubes, adaptándolas a tiempos actuales para un mejor aprovechamiento por parte de los seguidores, también de los deportistas, optimizando el aprovechamiento de los activos a todos los niveles, lo a su vez será, sin duda, un catalizador del crecimiento de todas las fuentes de ingresos recurrentes de los Clubes.

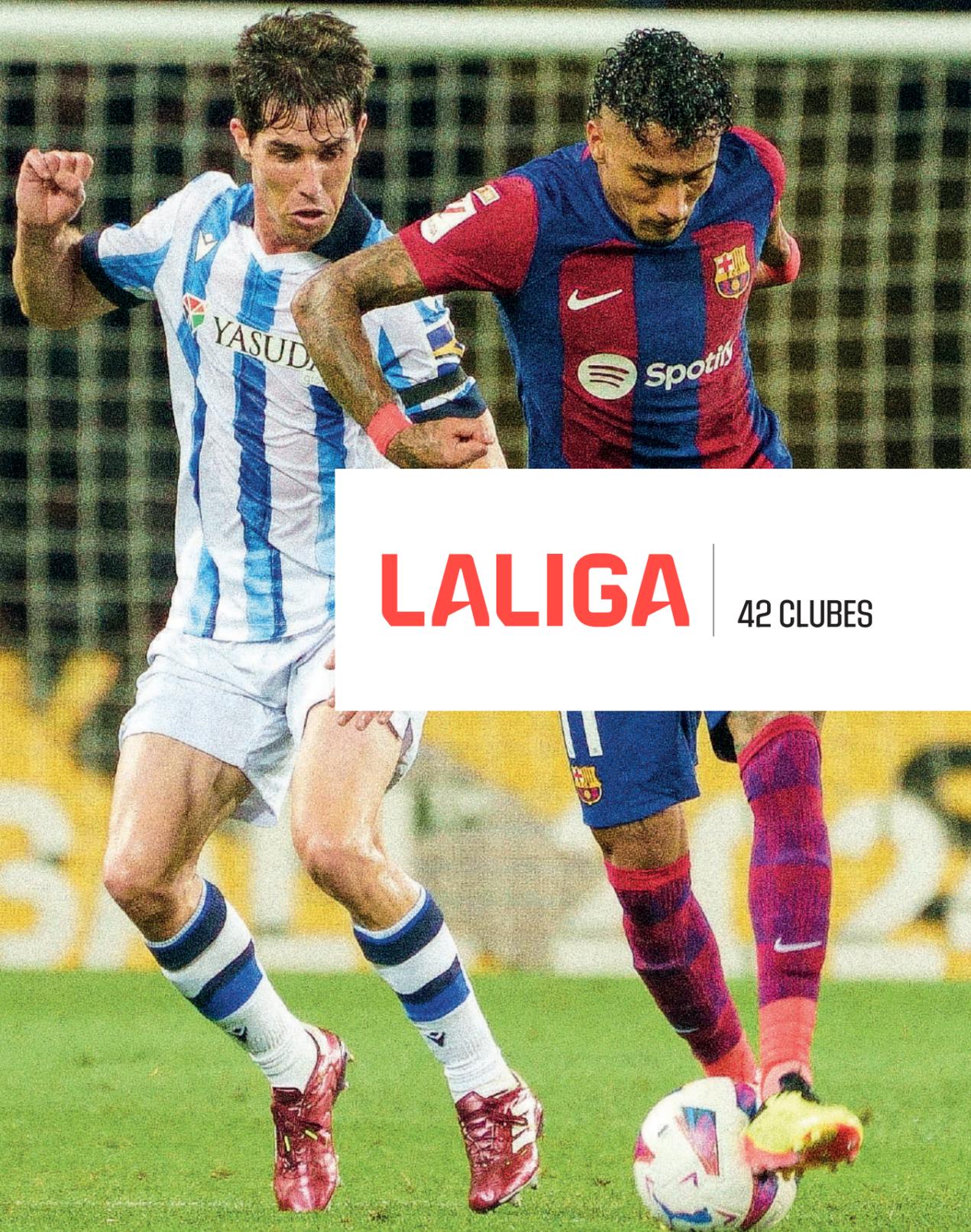
En este sentido, a partir de la elaboración de este Informe se procede a disociar el endeudamiento bruto y neto consolidado, es decir aquel que financia la operativa corporativa ordinaria de los Clubes, del endeudamiento configurado bajo modalidades StadCo o FTA -estructuras tipo *Project Finance* o bajo el paraguas de **LALIGA IMPULSO**.

06

Anexo II

Estados financieros agregados





LALIGA

42 CLUBES

Cuadro 9

LALIGA – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1577,0	1.636,9	1.586,4	1.594,5	1.497,0	1.478,8
Ingresos aud. comp. Internacionales	-	-	-	-	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	10,7	13,4	15,9	30,0	33,5	29,3
Ingresos audiovisuales	1.587,7	1.650,3	1.602,3	1.624,5	1.530,5	1.508,2
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	164,7	136,2	20,1	126,0	202,0	214,9
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	44,7	37,9	(13,9)	41,8	38,6	76,3
Ingresos por competiciones amistosas y otros	105,1	71,7	18,5	45,9	97,0	83,7
Ingresos por abonados y socios	308,0	270,8	38,3	278,1	345,0	340,9
Ingresos por matchday	622,5	516,7	63,0	491,7	682,6	715,8
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	406,9	386,0	411,6	464,0	379,2	456,4
Ingresos por venta tiendas	134,7	109,7	68,2	126,6	199,7	257,5
Ingresos por patrocinios	525,6	565,7	583,9	489,7	572,7	627,0
Ingresos por otros conceptos comerciales	104,3	92,7	55,4	97,3	141,0	162,6
Ingresos por explotación de instalaciones	75,5	50,4	23,8	41,3	75,3	73,3
Ingresos por comercialización	840,1	818,6	731,4	755,0	988,6	1.120,4
Ingresos por publicidad	143,8	167,0	173,1	176,1	210,7	168,0
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	3.600,9	3.538,7	2.981,4	3.511,2	3.791,7	3.968,8
Otros ingresos operativos	171,9	186,5	159,3	153,9	211,3	172,1
Ingresos Operativos	3.772,9	3.725,2	3.140,6	3.665,1	4.003,0	4.140,9
Aprovisionamientos	(143,2)	(123,0)	(107,5)	(133,2)	(206,2)	(260,0)
Personal no deportivo	(252,7)	(272,3)	(278,2)	(315,5)	(372,3)	(396,6)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.870,2)	(1.923,6)	(1.843,6)	(1.958,3)	(2.143,7)	(2.062,5)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(225,2)	(251,6)	(299,9)	(292,5)	(295,9)	(284,1)
Plantilla deportiva	(2.095,4)	(2.175,3)	(2.143,4)	(2.250,8)	(2.439,6)	(2.346,6)
Otros gastos operativos	(882,9)	(911,1)	(794,9)	(941,4)	(1.112,1)	(1.156,0)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	398,7	243,4	(183,4)	24,1	(127,2)	(18,4)
Precio de venta por traspaso de jugadores	1.006,7	1.128,3	542,4	402,3	685,0	644,9
Coste de venta por traspaso de jugadores	(271,6)	(365,9)	(205,3)	(145,2)	(315,2)	(204,3)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	735,1	772,4	337,1	257,1	369,8	440,5
EBITDA después del traspaso de jugadores	1.133,9	1.015,8	153,7	281,2	242,6	422,1
Amortizaciones de jugadores	(607,7)	(806,8)	(752,6)	(687,0)	(553,0)	(508,0)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(95,2)	(107,9)	(109,0)	(118,9)	(132,9)	(126,8)
EBIT normalizado	431,0	101,1	(708,0)	(524,7)	(443,3)	(212,7)
Imputación de subvenciones	21,6	21,5	20,9	20,7	22,1	22,5
Exceso de provisiones	11,9	66,3	34,8	27,2	59,7	32,5
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	6,1	(0,9)	1,7	626,5	602,3	101,4
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(6,2)	(25,9)	(14,6)	(1,9)	(0,4)	(143,1)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(0,2)	(26,8)	(12,9)	624,5	601,9	(41,7)
Otros resultados	(86,2)	(5,9)	(234,1)	(178,6)	(35,8)	24,0
Resultado de explotación	378,1	156,2	(899,2)	(30,9)	204,5	(175,4)
Ingresos financieros	24,5	36,1	40,8	27,1	48,0	70,1
Gastos financieros	(93,2)	(111,8)	(129,1)	(121,3)	(146,8)	(175,4)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	208,2	-
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(0,4)	(15,3)	(9,1)	(7,3)	(8,7)	0,0
RF (resultado financiero)	(69,1)	(91,1)	(97,4)	(101,6)	100,7	(105,3)
RAI (resultado antes de impuestos)	309,0	65,2	(996,6)	(132,4)	305,2	(280,7)
Impuestos sobre beneficios	(84,2)	(13,6)	97,9	(7,7)	(60,9)	38,8
RN (resultado neto del ejercicio)	224,8	51,6	(898,7)	(140,1)	244,2	(241,9)
Ingresos Totales	4.877,7	5.065,5	3.945,4	4.837,7	5.700,2	5.124,7
Gastos Totales	(4.652,9)	(5.013,9)	(4.844,1)	(4.977,8)	(5.456,0)	(5.366,5)

Cuadro 10

LALIGA – Balance detallado

Balance	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	4.700,7	5.505,2	5.040,6	5.330,2	6.647,1	7.117,2
Inmovilizado intangible	2.261,1	2.786,1	2.234,0	1.930,7	1.916,3	1.988,8
Inmovilizado intangible deportivo	1.873,9	2.381,8	1.852,5	1.530,2	1.372,5	1.443,8
Inmovilizado intangible no deportivo	387,2	404,3	381,5	400,5	543,8	545,1
Inmovilizado material	1.727,1	1.884,2	2.035,3	2.328,3	2.885,0	3.515,7
Inversiones inmobiliarias	29,7	29,2	28,5	55,1	55,4	50,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	78,5	83,2	77,8	207,7	491,1	526,5
Inversiones financieras a L/P	321,0	408,4	268,9	362,8	623,8	557,7
Periodificaciones a L/P de activo	70,1	65,5	64,9	78,3	87,2	73,7
Activos por impuesto diferido	213,3	248,7	331,2	367,3	388,2	404,6
ACTIVO CORRIENTE	2.118,8	1.976,7	1.699,3	2.736,9	3.044,1	3.017,2
Activos no corrientes mantenidos para la venta	279,8	13,8	38,4	29,3	99,7	51,0
Existencias	22,4	21,7	29,4	34,0	54,9	77,0
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	461,4	575,9	473,4	531,7	684,1	888,8
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	18,0	8,1	8,3	16,1	9,8	20,3
Inversiones financieras a C/P	538,0	521,1	484,1	417,2	1.153,6	734,8
Periodificaciones a C/P de activo	38,6	47,6	37,4	56,1	54,3	55,7
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	760,5	788,5	628,3	1.652,5	987,8	1.189,6
TOTAL ACTIVO	6.819,5	7.481,9	6.739,9	8.067,2	9.691,2	10.134,4
PATRIMONIO NETO	1.716,4	1.748,3	1.189,8	1.106,5	1.374,4	1.168,4
Fondos propios	1.503,1	1.528,0	999,5	921,2	1.141,1	953,2
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	(10,2)	(12,7)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	224,1	237,6	204,3	195,1	243,5	227,9
PASIVO NO CORRIENTE	2.217,9	2.389,1	2.564,6	3.793,8	5.144,6	5.767,8
Provisiones a L/P	245,3	209,4	276,3	282,0	251,9	194,0
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	127,9	60,1	51,2	34,8	121,9	167,9
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	(599,8)	(855,7)	(1.030,7)
Deudas a L/P	1.632,6	1.888,9	2.017,4	3.879,2	5.328,2	6.225,0
Pasivos por impuesto diferido	120,1	137,7	118,8	133,8	260,1	194,5
Periodificaciones a L/P	92,0	93,0	101,0	63,8	38,2	17,1
PASIVO CORRIENTE	2.885,1	3.344,5	2.985,4	3.166,8	3.172,3	3.198,2
Provisiones a corto plazo	43,0	42,4	23,4	103,2	116,6	93,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	14,6	53,9	67,2	26,1	13,5	8,7
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	(19,5)	(29,9)	(40,8)
Deudas a C/P	813,6	1.433,4	1.216,7	1.015,0	1.102,8	1.010,5
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.415,5	1.309,6	1.326,5	1.576,3	1.588,2	1.700,9
Periodificaciones a C/P	598,4	505,1	351,6	465,7	381,1	425,5
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	6.819,5	7.481,9	6.739,9	8.067,2	9.691,2	10.134,4

Cuadro 11

LALIGA – Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	224,8	51,6	(898,7)	(140,1)	244,2	(241,9)
B. Ajustes al resultado neto	168,6	95,5	784,4	148,6	(277,3)	181,7
A. + B. Fondos generados operaciones (F60)	393,4	147,1	(114,3)	8,5	(33,1)	(60,2)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	27,4	(319,2)	(54,9)	202,5	(267,5)	(70,7)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	420,8	(172,2)	(169,2)	211,0	(300,5)	(130,9)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(291,5)	(405,0)	(4,6)	(164,8)	(94,8)	(90,7)
- Inversión en jugadores	(1.298,2)	(1.533,3)	(547,0)	(567,1)	(779,8)	(735,6)
+ Desinversión en jugadores	1.006,7	1.128,3	542,4	402,3	685,0	644,9
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	129,3	(577,1)	(173,8)	46,3	(395,3)	(221,6)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(236,5)	(108,1)	(294,7)	(422,8)	(819,9)	(787,4)
- Inversión en otros activos productivos	(249,4)	(280,6)	(295,8)	(438,5)	(650,7)	(830,2)
+ Desinversión en otros activos productivos	12,9	172,5	1,1	15,6	30,8	42,8
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(107,2)	(685,2)	(468,5)	(376,6)	(1.215,2)	(1.009,0)
- Gastos financieros	(91,5)	(118,6)	(142,8)	(126,4)	(155,6)	(181,4)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	66,9	436,9	(38,3)	(127,1)	(74,5)	142,0
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	(619,3)	(885,6)	(185,9)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	515,8	386,6	61,2	1.741,8	2.274,5	740,0
+ Ingresos financieros	24,5	36,1	40,8	27,1	48,0	70,1
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(14,6)	(23,4)	7,6	(58,9)	(56,3)	(22,1)
+/- Inversión neta en activos financieros	(300,5)	(94,9)	170,6	(13,7)	(893,6)	370,5
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	498,4	221,5	210,5
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	93,4	(62,6)	(369,5)	945,3	(736,7)	134,7
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	14,7	92,0	214,8	80,1	70,9	69,8
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	11,0	96,0	208,0	74,6	56,1	65,6
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	10,3	0,6	7,2	5,5	59,1	4,2
- Dividendos	(6,7)	(4,6)	(0,4)	-	(44,2)	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	108,1	29,4	(154,7)	1.025,4	(665,8)	204,6
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	652,4	759,1	782,9	627,1	1.653,6	985,0
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	108,1	29,4	(154,7)	1.025,4	(665,8)	204,6
Efectivo y equivalentes, saldo final	760,5	788,5	628,3	1.652,5	987,8	1.189,6



LALIGA

NETEADA

40 CLUBES

Cuadro 12

LALIGA Neteada – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.251,0	1.299,0	1.257,8	1.275,2	1.212,4	1.202,4
Ingresos aud. comp. Internacionales	-	-	-	-	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	0,5	4,1	4,5	6,5	8,6	9,4
Ingresos audiovisuales	1.251,5	1.303,1	1.262,3	1.281,6	1.221,0	1.211,8
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	48,6	40,8	5,8	56,9	73,2	87,0
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	7,5	20,1	(7,8)	10,6	11,6	18,1
Ingresos por competiciones amistosas y otros	10,1	6,1	2,4	3,7	11,6	18,4
Ingresos por abonados y socios	192,9	172,0	14,4	191,7	228,0	250,9
Ingresos por matchday	259,0	239,0	14,7	262,9	324,3	374,4
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	200,6	203,2	220,8	259,2	186,2	220,6
Ingresos por venta tiendas	48,1	42,5	35,0	48,9	67,0	66,7
Ingresos por patrocinios	79,2	100,1	99,6	105,6	142,5	151,2
Ingresos por otros conceptos comerciales	26,2	19,4	14,5	34,0	41,6	57,8
Ingresos por explotación de instalaciones	0,7	0,8	0,3	1,9	2,3	3,1
Ingresos por comercialización	154,2	162,8	149,4	190,5	253,4	278,8
Ingresos por publicidad	143,8	167,0	173,1	176,1	210,7	168,0
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	2.009,1	2.075,2	1.820,2	2.170,4	2.195,5	2.253,6
Otros ingresos operativos	156,0	143,8	144,2	136,1	173,2	139,5
Ingresos Operativos	2.165,1	2.219,0	1.964,5	2.306,5	2.368,7	2.393,1
Aprovisionamientos	(82,4)	(72,8)	(65,4)	(74,2)	(112,1)	(126,8)
Personal no deportivo	(155,0)	(167,5)	(176,8)	(199,5)	(239,2)	(244,0)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.119,3)	(1.229,8)	(1.211,8)	(1.330,3)	(1.341,0)	(1.368,1)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(103,2)	(120,0)	(124,9)	(126,9)	(128,3)	(134,2)
Plantilla deportiva	(1.222,6)	(1.349,8)	(1.336,7)	(1.457,2)	(1.469,2)	(1.502,3)
Otros gastos operativos	(497,7)	(518,0)	(500,7)	(537,7)	(599,1)	(634,0)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	207,4	110,9	(115,1)	37,8	(50,9)	(114,0)
Precio de venta por traspaso de jugadores	677,7	856,9	359,8	240,5	549,7	531,4
Coste de venta por traspaso de jugadores	(142,0)	(254,4)	(106,8)	(73,6)	(224,4)	(196,5)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	535,7	602,5	253,0	166,9	325,3	334,9
EBITDA después del traspaso de jugadores	743,1	713,5	137,9	204,8	274,5	220,9
Amortizaciones de jugadores	(358,1)	(472,8)	(440,0)	(409,9)	(325,2)	(308,8)
EBIT de negocio	385,0	240,7	(302,2)	(205,1)	(50,7)	(87,9)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(62,9)	(72,6)	(73,1)	(77,6)	(82,1)	(78,4)
EBIT normalizado	322,1	168,1	(375,2)	(282,7)	(132,8)	(166,3)
Imputación de subvenciones	21,3	21,2	20,4	20,4	21,9	20,5
Exceso de provisiones	5,1	66,3	31,7	23,2	36,2	16,6
Beneficios del Inmovilizado e Ingresos excepcionales	5,9	(1,0)	1,0	17,4	10,0	25,3
Pérdidas del Inmovilizado y gastos excepcionales	(5,8)	(25,6)	(14,2)	(1,8)	(0,4)	(2,3)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	0,1	(26,5)	(13,2)	15,6	9,6	23,0
Otros resultados	(42,4)	(22,0)	(9,2)	11,9	1,2	12,8
Resultado de explotación	306,2	207,0	(345,5)	(211,6)	(63,9)	(93,4)
Ingresos financieros	21,9	30,2	27,0	9,7	10,4	24,7
Gastos financieros	(73,1)	(79,7)	(74,1)	(64,0)	(79,9)	(102,8)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(3,1)	(14,8)	3,5	(11,2)	7,1	0,2
RF (resultado financiero)	(54,3)	(64,3)	(43,6)	(65,5)	(62,4)	(77,9)
RAI (resultado antes de impuestos)	251,9	142,6	(389,1)	(277,1)	(126,3)	(171,3)
Impuestos sobre beneficios	(70,1)	(35,2)	15,8	26,5	7,2	4,4
RN (resultado neto del ejercicio)	181,9	107,5	(373,2)	(250,6)	(119,2)	(166,9)
Ingresos Totales	2.919,0	3.221,1	2.465,3	2.679,3	3.062,3	3.060,0
Gastos Totales	(2.737,2)	(3.113,6)	(2.838,5)	(2.929,9)	(3.181,4)	(3.227,0)

Cuadro 13

LALIGA Neteada - Balance detallado

Balance	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	3.018,6	3.331,3	3.140,6	3.202,6	3.358,7	3.451,3
Inmovilizado intangible	1.403,7	1.627,1	1.466,1	1.365,8	1.294,2	1.256,3
Inmovilizado intangible deportivo	1.035,2	1.250,4	1.110,1	990,8	797,0	776,0
Inmovilizado intangible no deportivo	368,5	376,7	356,0	375,1	497,2	480,4
Inmovilizado material	1.171,2	1.232,2	1.228,9	1.269,3	1.382,7	1.428,0
Inversiones inmobiliarias	4,6	4,5	3,2	3,2	3,2	3,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	71,7	75,9	77,6	97,2	123,4	155,2
Inversiones financieras a L/P	189,7	209,8	188,9	254,4	319,3	361,1
Periodificaciones a L/P de activo	5,8	7,4	4,8	13,2	12,6	9,2
Activos por impuesto diferido	171,9	174,3	171,2	199,4	223,2	238,3
ACTIVO CORRIENTE	1.303,5	1.241,1	983,4	1.193,8	1.285,9	1.372,7
Activos no corrientes mantenidos para la venta	200,9	6,4	0,4	4,0	88,5	51,0
Existencias	13,4	15,3	17,8	15,6	24,5	42,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	214,9	254,8	238,1	287,4	276,6	327,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	18,0	8,1	8,3	16,1	9,8	20,3
Inversiones financieras a C/P	381,6	428,1	385,9	323,1	420,9	410,3
Periodificaciones a C/P de activo	28,3	36,9	31,5	46,6	41,9	46,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	446,4	491,4	301,4	501,0	423,6	475,6
TOTAL ACTIVO	4.322,1	4.572,4	4.124,0	4.396,4	4.644,6	4.824,0
PATRIMONIO NETO	1.051,1	1.184,6	1.106,9	913,3	817,9	688,6
Fondos propios	844,4	970,8	922,7	733,8	590,3	478,0
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	(10,2)	(13,1)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	217,4	231,1	198,2	189,2	237,8	223,8
PASIVO NO CORRIENTE	1.545,8	1.498,6	1.223,9	1.783,6	2.129,5	2.461,2
Provisiones a L/P	214,8	168,5	143,5	132,2	104,4	81,7
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	127,9	60,1	51,2	34,8	121,9	167,9
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	599,8	855,7	1.030,7
Deudas a L/P	1.055,0	1.117,6	925,9	927,2	941,5	1.071,2
Pasivos por impuesto diferido	100,1	116,4	85,7	79,5	97,5	99,8
Periodificaciones a L/P	48,0	36,1	17,5	10,1	8,6	9,9
PASIVO CORRIENTE	1.725,2	1.889,3	1.793,2	1.699,4	1.697,2	1.674,2
Provisiones a corto plazo	37,6	36,7	20,1	25,0	32,4	18,1
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	14,6	53,9	67,2	26,1	13,5	8,7
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	19,5	29,9	40,8
Deudas a C/P	613,9	835,2	789,5	549,0	632,2	591,8
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	768,4	779,0	837,4	833,6	846,9	837,7
Periodificaciones a C/P	290,7	184,5	79,1	246,2	142,4	177,1
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.322,1	4.572,4	4.124,1	4.396,3	4.644,6	4.824,0

Cuadro 14

LALIGA Neteada - Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	181,9	107,5	(373,2)	(250,6)	(119,2)	(166,9)
B. Ajustes al resultado neto	(3,1)	(54,9)	282,3	314,2	94,0	51,7
A. + B. Fondos generados operaciones (F60)	178,8	52,6	(91,0)	63,6	(25,2)	(115,3)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	12,4	(146,0)	(24,3)	96,3	(103,2)	(49,2)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CF0)	191,1	(93,4)	(115,3)	159,8	(128,3)	(164,5)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(47,4)	(45,7)	(51,1)	(129,3)	134,6	90,6
- Inversión en jugadores	(725,1)	(902,7)	(410,8)	(369,8)	(415,1)	(440,8)
+ Desinversión en jugadores	677,7	856,9	359,8	240,5	549,7	531,4
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	143,7	(139,2)	(166,3)	30,6	6,3	(73,8)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(145,8)	32,5	(106,4)	(129,2)	(304,5)	(136,1)
- Inversión en otros activos productivos	(157,7)	(139,8)	(106,6)	(144,1)	(332,8)	(169,7)
+ Desinversión en otros activos productivos	12,0	172,3	0,3	14,9	28,3	33,6
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(2,0)	(106,7)	(272,7)	(98,7)	(298,2)	(209,9)
- Gastos financieros	(74,1)	(85,9)	(75,2)	(73,0)	(72,8)	(102,6)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	70,0	74,8	(38,5)	(36,6)	0,4	58,9
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	(619,3)	(885,6)	(185,9)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	151,4	156,5	(87,8)	990,6	1.292,9	479,7
+ Ingresos financieros	21,9	30,2	27,0	9,7	10,4	24,7
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(12,4)	(35,7)	(9,2)	(20,8)	(15,7)	(1,5)
+/- Inversión neta en activos financieros	(145,0)	(78,8)	57,2	(31,3)	(180,7)	(78,6)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	9,8	(45,7)	(399,2)	120,7	(149,3)	(15,1)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	14,7	92,0	214,8	80,1	70,9	69,8
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	11,0	96,0	208,0	74,6	56,1	65,6
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	10,3	0,6	7,2	5,5	59,1	4,2
- Dividendos	(6,7)	(4,6)	(0,4)	-	(44,2)	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	24,4	46,3	(184,4)	200,8	(78,4)	54,7
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	422,0	445,1	485,8	300,2	502,0	420,8
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	24,4	46,3	(184,4)	200,8	(78,4)	54,7
Efectivo y equivalentes, saldo final	446,4	491,4	301,4	501,0	423,6	475,6



LALIGA EA SPORTS

20 CLUBES

Cuadro 15

LALIGA EA Sports – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.418,1	1.474,1	1.429,9	1.433,7	1.344,8	1.330,3
Ingresos aud. comp. Internacionales	-	-	-	-	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	10,5	12,8	15,2	29,3	32,0	28,0
Ingresos audiovisuales	1.428,6	1.486,9	1.445,0	1.463,0	1.376,9	1.358,3
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	154,9	129,0	19,8	115,6	189,2	199,3
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	44,0	37,7	(13,9)	41,8	38,6	76,3
Ingresos por competiciones amistosas y otros	104,0	71,3	18,4	45,3	95,2	81,4
Ingresos por abonados y socios	287,5	235,9	30,6	251,0	305,8	296,4
Ingresos por matchday	570,4	473,9	54,9	453,8	628,8	653,4
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	406,9	386,0	410,8	464,0	379,2	456,4
Ingresos por venta tiendas	125,1	99,7	61,2	117,3	185,1	245,9
Ingresos por patrocinios	507,4	537,1	556,7	461,2	536,0	601,7
Ingresos por otros conceptos comerciales	102,9	92,2	54,3	95,4	139,1	160,2
Ingresos por explotación de instalaciones	74,9	50,0	23,7	41,0	73,9	71,5
Ingresos por comercialización	810,3	779,0	696,0	714,9	934,1	1.079,3
Ingresos por publicidad	119,0	144,4	145,0	156,0	193,3	138,2
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	3.335,1	3.270,2	2.751,7	3.251,7	3.512,3	3.685,7
Otros ingresos operativos	101,3	127,0	77,4	91,3	135,4	114,3
Ingresos Operativos	3.436,4	3.397,2	2.829,2	3.343,0	3.647,6	3.800,0
Aprovisionamientos	(129,8)	(108,1)	(93,0)	(119,9)	(186,1)	(244,6)
Personal no deportivo	(208,3)	(230,3)	(237,9)	(273,1)	(314,0)	(336,6)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.708,8)	(1.745,4)	(1.650,1)	(1.785,0)	(1.955,5)	(1.873,8)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(189,3)	(227,0)	(289,7)	(267,0)	(266,2)	(258,1)
Plantilla deportiva	(1.908,1)	(1.972,4)	(1.919,8)	(2.052,0)	(2.221,7)	(2.131,9)
Otros gastos operativos	(760,7)	(790,6)	(682,5)	(814,0)	(966,4)	(1.018,3)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	429,5	295,9	(103,9)	84,0	(40,6)	68,6
Precio de venta por traspaso de jugadores	930,6	1.003,1	461,4	364,4	617,5	539,3
Coste de venta por traspaso de jugadores	(250,7)	(330,5)	(193,1)	(137,2)	(291,7)	(174,5)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	679,9	672,7	268,3	227,2	325,8	364,9
EBITDA después del traspaso de jugadores	1.109,3	968,5	164,4	311,2	285,2	433,5
Amortizaciones de jugadores	(586,7)	(779,6)	(712,3)	(663,4)	(537,6)	(487,0)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(73,4)	(87,3)	(88,0)	(96,2)	(110,0)	(103,7)
EBIT normalizado	449,2	101,7	(635,8)	(448,3)	(362,4)	(157,3)
Imputación de subvenciones	8,1	9,3	9,7	8,9	9,3	12,8
Exceso de provisiones	6,7	63,1	33,3	25,5	53,5	31,7
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	4,5	(0,9)	0,7	626,5	601,0	99,6
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(5,8)	(25,5)	(13,1)	(1,0)	(0,2)	(142,8)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(1,3)	(26,4)	(12,5)	625,5	600,7	(43,2)
Otros resultados	(86,3)	(2,2)	(236,3)	(183,9)	(38,0)	23,5
Resultado de explotación	376,4	145,4	(841,6)	27,7	263,1	(132,5)
Ingresos financieros	23,6	35,2	38,5	25,4	47,1	63,4
Gastos financieros	(86,9)	(105,4)	(122,3)	(115,0)	(136,1)	(160,0)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	208,2	-
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	0,0	(15,3)	(13,6)	0,6	(10,3)	(2,8)
RF (resultado financiero)	(63,3)	(85,5)	(97,5)	(89,0)	108,8	(99,4)
RAI (resultado antes de impuestos)	313,1	59,9	(939,0)	(61,3)	372,0	(231,8)
Impuestos sobre beneficios	(82,5)	(6,8)	91,6	(20,3)	(63,9)	34,1
RN (resultado neto del ejercicio)	230,6	53,1	(847,4)	(81,5)	308,0	(197,7)
Ingresos Totales	4.432,6	4.589,2	3.514,7	4.442,6	5.240,0	4.643,8
Gastos Totales	(4.202,0)	(4.536,2)	(4.362,1)	(4.524,1)	(4.932,0)	(4.841,4)

Cuadro 16

LALIGA EA Sports – Balance detallado

Balance	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	4.203,5	4.973,0	4.373,5	4.778,2	5.960,0	6.325,0
Inmovilizado intangible	1.970,5	2.532,1	1.912,9	1.688,1	1.720,7	1.796,6
Inmovilizado intangible deportivo	1.832,2	2.329,5	1.723,9	1.475,1	1.341,5	1.398,6
Inmovilizado intangible no deportivo	138,3	202,6	188,9	213,0	379,2	398,0
Inmovilizado material	1.604,5	1.730,7	1.831,2	2.187,1	2.627,5	3.142,4
Inversiones inmobiliarias	28,0	27,5	28,1	54,7	55,4	50,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	76,3	76,4	70,1	196,4	424,5	503,7
Inversiones financieras a L/P	294,4	346,7	192,9	264,8	723,0	449,5
Periodificaciones a L/P de activo	70,1	65,5	64,7	78,3	87,2	73,7
Activos por impuesto diferido	159,7	194,2	273,8	308,8	321,7	309,0
ACTIVO CORRIENTE	1.959,2	1.801,2	1.466,9	2.514,6	2.857,6	2.816,2
Activos no corrientes mantenidos para la venta	278,2	13,8	38,4	27,5	99,5	50,8
Existencias	18,9	18,5	25,7	29,8	50,1	72,2
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	417,2	536,7	417,8	477,3	631,2	832,8
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	4,6	2,5	5,7	13,0	3,4	18,2
Inversiones financieras a C/P	498,0	470,8	394,0	371,4	1.079,3	667,6
Periodificaciones a C/P de activo	36,1	41,4	33,0	51,5	45,5	46,4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	706,2	717,5	552,3	1.544,2	948,5	1.128,2
TOTAL ACTIVO	6.162,7	6.774,2	5.840,4	7.292,8	8.817,5	9.141,2
PATRIMONIO NETO	1.583,2	1.551,6	745,0	809,6	1.190,2	953,6
Fondos propios	1.513,9	1.466,3	664,1	728,0	1.059,3	827,4
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	2,8	0,3
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	80,0	102,6	95,0	91,3	128,1	125,9
PASIVO NO CORRIENTE	1.929,6	2.097,5	2.343,9	3.521,5	4.690,5	5.243,0
Provisiones a L/P	235,9	169,6	236,7	275,7	247,6	189,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	99,7	15,1	27,1	24,1	55,1	45,6
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	(470,0)	(604,1)	(745,1)
Deudas a L/P	1.442,8	1.741,4	1.901,7	3.532,1	4.733,5	5.581,3
Pasivos por impuesto diferido	61,3	80,2	77,6	96,0	220,5	158,8
Periodificaciones a L/P	90,0	91,2	100,8	63,7	37,8	13,0
PASIVO CORRIENTE	2.649,9	3.125,1	2.751,5	2.961,6	2.936,8	2.944,6
Provisiones a corto plazo	39,0	33,7	19,4	100,1	115,1	90,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	13,1	42,9	63,3	20,7	5,4	1,5
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	(14,3)	(21,8)	(30,0)
Deudas a C/P	744,9	1.348,3	1.120,5	940,6	1.001,8	909,1
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.301,9	1.212,8	1.204,8	1.485,6	1.470,4	1.561,3
Periodificaciones a C/P	551,0	487,4	343,5	428,9	365,9	411,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	6.162,7	6.774,2	5.840,4	7.292,8	8.817,5	9.141,2

Cuadro 17

LALIGA EA Sports – Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	230,6	53,1	(847,4)	(81,5)	308,0	(197,7)
B. Ajustes al resultado neto	189,2	140,7	816,7	146,9	(260,0)	217,2
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	419,8	193,8	(30,7)	65,4	48,0	19,5
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	11,5	(308,5)	(40,4)	192,5	(278,3)	(54,2)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	431,2	(114,7)	(71,1)	257,9	(230,3)	(34,7)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(330,3)	(492,8)	(26,9)	(186,1)	(149,2)	(173,0)
- Inversión en jugadores	(1.260,9)	(1.495,9)	(488,3)	(550,5)	(766,6)	(712,3)
+ Desinversión en jugadores	930,6	1.003,1	461,4	364,4	617,5	539,3
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	100,9	(607,5)	(98,0)	71,8	(379,5)	(207,7)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(222,5)	(97,2)	(277,1)	(380,7)	(781,1)	(750,6)
- Inversión en otros activos productivos	(229,1)	(269,0)	(277,4)	(396,1)	(809,9)	(788,2)
+ Desinversión en otros activos productivos	6,6	171,7	0,3	15,4	27,8	37,7
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(121,6)	(704,7)	(375,2)	(308,9)	(1.160,6)	(958,2)
- Gastos financieros	(84,8)	(112,2)	(136,0)	(114,4)	(146,5)	(168,7)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	67,9	432,1	(55,0)	(120,9)	(82,2)	169,6
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	(484,3)	(625,9)	(149,2)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	536,4	399,2	81,6	1.507,9	1.945,1	594,4
+ Ingresos financieros	23,6	35,2	38,5	25,4	47,1	63,4
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(12,6)	(23,5)	(1,2)	(55,3)	(48,9)	(26,0)
+/- Inversión neta en activos financieros	(313,0)	(69,2)	199,3	(31,9)	(825,7)	410,9
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	498,4	221,5	210,5
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	95,9	(43,0)	(247,9)	915,9	(676,1)	146,6
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	9,0	46,1	125,7	50,4	84,6	45,3
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	0,2	50,2	125,1	44,8	35,5	45,3
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	10,3	0,6	1,0	5,5	49,1	-
- Dividendos	(1,6)	(4,6)	(0,4)	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	104,9	3,1	(122,2)	966,2	(591,5)	192,0
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	601,3	714,3	674,5	578,0	1.540,0	936,2
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	104,9	3,1	(122,2)	966,2	(591,5)	192,0
Efectivo y equivalentes, saldo final	706,2	717,5	552,3	1.544,2	948,5	1.128,2



LALIGA 

NETEADA
18 CLUBES

Cuadro 18

LALIGA EA Sports neteada - Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.092,1	1.136,2	1.101,3	1.114,4	1.060,2	1.053,9
Ingresos aud. comp. Internacionales	-	-	-	-	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	0,3	3,5	3,7	5,8	7,1	8,0
Ingresos audiovisuales	1.092,4	1.139,8	1.105,0	1.120,2	1.067,3	1.061,9
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	38,8	33,5	5,5	46,6	60,4	71,5
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	6,8	19,9	(7,8)	10,6	11,6	18,1
Ingresos por competiciones amistosas y otros	9,0	5,7	2,3	3,2	9,8	16,1
Ingresos por abonados y socios	152,3	137,1	6,6	164,7	188,8	206,4
Ingresos por matchday	206,9	196,2	6,7	225,0	270,5	312,0
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	200,6	203,2	219,9	259,2	186,2	220,6
Ingresos por venta tiendas	38,5	32,5	28,0	39,7	52,4	55,1
Ingresos por patrocinios	61,1	71,4	72,4	77,0	105,8	125,9
Ingresos por otros conceptos comerciales	24,8	18,8	13,4	32,0	39,7	55,4
Ingresos por explotación de instalaciones	-	0,4	0,2	1,6	0,9	1,3
Ingresos por comercialización	124,4	123,2	114,0	150,4	198,8	237,7
Ingresos por publicidad	119,0	144,4	145,0	156,0	193,3	138,2
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	1.743,3	1.806,8	1.590,6	1.910,8	1.916,1	1.970,5
Otros ingresos operativos	85,3	84,3	62,4	73,6	97,3	81,7
Ingresos Operativos	1.828,6	1.891,1	1.653,0	1.984,4	2.013,4	2.052,2
Aprovisionamientos	(69,0)	(57,8)	(50,8)	(61,0)	(92,0)	(111,4)
Personal no deportivo	(110,6)	(125,4)	(136,4)	(157,1)	(180,9)	(183,9)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(957,9)	(1.051,5)	(1.018,3)	(1.157,0)	(1.152,8)	(1.179,5)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(77,4)	(95,4)	(94,8)	(101,4)	(98,6)	(108,2)
Plantilla deportiva	(1.035,3)	(1.146,9)	(1.113,0)	(1.258,4)	(1.251,3)	(1.287,6)
Otros gastos operativos	(375,6)	(397,5)	(388,3)	(410,2)	(453,3)	(496,3)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	238,1	163,4	(35,6)	97,8	35,8	(27,0)
Precio de venta por traspaso de jugadores	601,6	731,8	278,8	202,6	482,1	425,9
Coste de venta por traspaso de jugadores	(121,2)	(229,0)	(94,5)	(65,5)	(200,8)	(166,7)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	480,4	502,8	184,3	137,1	281,3	259,3
EBITDA después del traspaso de jugadores	718,6	666,2	148,6	234,8	317,0	232,3
Amortizaciones de jugadores	(337,1)	(445,6)	(399,7)	(386,3)	(309,8)	(287,8)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(41,1)	(52,0)	(52,1)	(54,9)	(59,2)	(55,4)
EBIT normalizado	340,4	168,6	(303,1)	(206,4)	(51,9)	(110,9)
Imputación de subvenciones	7,8	9,0	9,1	8,6	9,1	10,8
Exceso de provisiones	0,0	63,1	30,2	21,5	30,1	15,8
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	4,3	(1,0)	0,0	17,4	8,7	23,4
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(5,4)	(25,1)	(12,8)	(0,9)	(0,2)	(2,0)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(1,1)	(26,1)	(12,8)	16,5	8,5	21,4
Otros resultados	(42,5)	(18,4)	(11,4)	6,6	(1,0)	12,3
Resultado de explotación	304,6	196,1	(287,9)	(153,1)	(5,3)	(50,6)
Ingresos financieros	20,9	29,3	24,7	8,1	9,5	18,0
Gastos financieros	(66,9)	(73,3)	(67,3)	(57,6)	(69,2)	(87,3)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(2,6)	(14,8)	(1,1)	(3,4)	5,4	(2,6)
RF (resultado financiero)	(48,5)	(58,7)	(43,7)	(52,9)	(54,3)	(71,9)
RAI (resultado antes de impuestos)	256,1	137,4	(331,5)	(206,0)	(59,6)	(122,5)
Impuestos sobre beneficios	(68,3)	(28,4)	9,6	13,9	4,2	(0,3)
RN (resultado neto del ejercicio)	187,7	109,0	(321,9)	(192,0)	(55,4)	(122,7)
Ingresos Totales	2.474,0	2.744,8	2.034,6	2.284,1	2.602,1	2.579,1
Gastos Totales	(2.286,2)	(2.635,9)	(2.356,5)	(2.476,2)	(2.657,5)	(2.701,9)

Cuadro 19

LALIGA EA Sports neteada - Balance detallado

Balance	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	2.521,4	2.799,2	2.473,6	2.650,5	2.671,6	2.659,1
Inmovilizado intangible	1.113,1	1.373,0	1.145,0	1.123,2	1.098,6	1.064,1
Inmovilizado intangible deportivo	993,5	1.198,0	981,6	935,6	766,1	730,8
Inmovilizado intangible no deportivo	119,7	175,0	163,4	187,6	332,5	333,3
Inmovilizado material	1.048,5	1.078,7	1.024,7	1.128,1	1.125,2	1.054,6
Inversiones inmobiliarias	2,9	2,9	2,9	2,9	3,2	3,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	69,6	69,2	70,0	85,9	58,7	132,4
Inversiones financieras a L/P	163,1	148,1	112,8	156,3	218,5	252,8
Periodificaciones a L/P de activo	5,8	7,4	4,6	13,2	12,6	9,2
Activos por impuesto diferido	118,3	119,9	113,7	140,9	156,7	142,7
ACTIVO CORRIENTE	1.143,9	1.065,6	751,0	971,4	1.099,3	1.171,7
Activos no corrientes mantenidos para la venta	199,2	6,4	0,4	2,1	88,3	50,8
Existencias	9,8	12,2	14,1	11,3	19,8	37,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	170,7	215,7	182,5	233,0	223,8	271,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	4,6	2,5	5,7	13,0	3,4	18,2
Inversiones financieras a C/P	341,6	377,8	295,7	277,3	346,7	343,1
Periodificaciones a C/P de activo	25,8	30,7	27,2	42,1	33,1	36,9
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	392,2	420,3	225,4	392,6	384,3	414,1
TOTAL ACTIVO	3.665,3	3.864,8	3.224,6	3.621,9	3.770,9	3.830,8
PATRIMONIO NETO	917,8	987,8	662,1	616,4	633,8	473,9
Fondos propios	855,3	909,0	587,2	540,7	508,5	352,2
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	2,8	(0,1)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	73,3	96,1	88,9	85,5	122,4	121,8
PASIVO NO CORRIENTE	1.257,5	1.207,0	1.003,1	1.511,3	1.675,4	1.936,4
Provisiones a L/P	205,4	128,7	104,0	126,0	100,0	77,1
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	99,7	15,1	27,1	24,1	55,1	45,6
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	(470,0)	(604,1)	(745,1)
Deudas a L/P	865,2	970,1	810,2	1.779,6	2.058,2	2.488,9
Pasivos por impuesto diferido	41,3	58,8	44,5	41,7	58,0	64,1
Periodificaciones a L/P	46,0	34,3	17,3	9,9	8,1	5,9
PASIVO CORRIENTE	1.490,0	1.669,9	1.559,4	1.494,2	1.461,7	1.420,5
Provisiones a corto plazo	33,6	28,0	16,1	21,9	31,0	15,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	13,1	42,9	63,3	20,7	5,4	1,5
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	(14,3)	(21,8)	(30,0)
Deudas a C/P	545,3	750,1	693,2	513,6	591,0	572,0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	654,8	682,2	715,7	742,9	729,1	698,1
Periodificaciones a C/P	243,2	166,8	71,0	209,4	127,1	163,4
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.665,3	3.864,8	3.224,6	3.621,9	3.770,9	3.830,8

Cuadro 20

LALIGA EA Sports neteada - Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	187,7	109,0	(321,9)	(192,0)	(55,4)	(122,7)
B. Ajustes al resultado neto	17,4	(9,7)	314,5	312,5	111,3	87,2
A. + B. Fondos generados operaciones (F60)	205,2	99,3	(7,4)	120,5	55,9	(35,6)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	(3,6)	(135,3)	(9,8)	86,2	(114,0)	(32,7)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	201,5	(36,0)	(17,2)	206,7	(58,1)	(68,3)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(86,2)	(133,5)	(73,4)	(150,6)	80,2	8,4
- Inversión en jugadores	(687,8)	(865,3)	(352,2)	(353,2)	(401,9)	(417,5)
+ Desinversión en jugadores	601,6	731,8	278,8	202,6	482,1	425,9
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	115,3	(169,5)	(90,6)	56,1	22,1	(59,9)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(131,8)	43,3	(88,7)	(87,1)	(265,7)	(99,2)
- Inversión en otros activos productivos	(137,5)	(128,2)	(88,2)	(101,8)	(291,0)	(127,7)
+ Desinversión en otros activos productivos	5,7	171,5	(0,5)	14,6	25,3	28,5
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(16,5)	(126,2)	(179,4)	(31,0)	(243,6)	(159,1)
- Gastos financieros	(67,3)	(79,5)	(68,4)	(61,0)	(63,7)	(89,9)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	71,0	69,9	(55,2)	(30,5)	(7,3)	86,4
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	(484,3)	(625,9)	(149,2)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	172,0	169,1	(67,4)	756,6	963,5	334,1
+ Ingresos financieros	20,9	29,3	24,7	8,1	9,5	18,0
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(10,5)	(35,7)	(18,0)	(17,2)	(8,3)	(5,4)
+/- Inversión neta en activos financieros	(157,4)	(53,1)	85,9	(49,6)	(112,8)	(38,2)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	12,3	(26,1)	(277,6)	91,2	(88,8)	(3,2)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	9,0	46,1	125,7	50,4	84,6	45,3
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	0,2	50,2	125,1	44,8	35,5	45,3
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	10,3	0,6	1,0	5,5	49,1	-
- Dividendos	(1,6)	(4,6)	(0,4)	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	21,3	20,0	(151,9)	141,5	(4,2)	42,1
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	370,9	400,3	377,3	251,1	388,5	372,0
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	21,3	20,0	(151,9)	141,5	(4,2)	42,1
Efectivo y equivalentes, saldo final	392,2	420,3	225,4	392,6	384,3	414,1



Cuadro 21

LALIGA Hypermotion – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	158,9	162,8	156,5	160,8	152,2	148,5
Ingresos aud. comp. Internacionales	-	-	-	-	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	0,2	0,6	0,8	0,7	1,5	1,4
Ingresos audiovisuales	159,1	163,4	157,3	161,5	153,7	149,9
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	9,8	7,2	0,3	10,3	12,7	15,6
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	0,7	0,2	0,0	-	-	-
Ingresos por competiciones amistosas y otros	1,1	0,4	0,1	0,5	1,8	2,3
Ingresos por abonados y socios	40,6	34,9	7,7	27,0	39,2	44,5
Ingresos por matchday	52,2	42,8	8,1	37,9	53,7	62,4
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	-	-	0,8	-	-	-
Ingresos por venta tiendas	9,6	10,0	7,0	9,2	14,6	11,6
Ingresos por patrocinios	18,1	28,7	27,2	28,6	36,7	25,3
Ingresos por otros conceptos comerciales	1,4	0,6	1,1	2,0	1,9	2,3
Ingresos por explotación de instalaciones	0,7	0,4	0,1	0,3	1,4	1,8
Ingresos por comercialización	29,8	39,7	35,4	40,1	54,6	41,1
Ingresos por publicidad	24,8	22,6	28,0	20,1	17,4	29,7
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	265,8	268,5	229,7	259,5	279,4	283,1
Otros ingresos operativos	70,7	59,5	81,8	62,5	75,9	57,8
Ingresos Operativos	336,5	327,9	311,5	322,1	355,4	340,9
Aprovisionamientos	(13,4)	(14,9)	(14,6)	(13,3)	(20,1)	(15,4)
Personal no deportivo	(44,4)	(42,0)	(40,4)	(42,5)	(58,3)	(60,1)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(161,4)	(178,3)	(193,5)	(173,3)	(188,2)	(188,6)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(25,9)	(24,6)	(30,1)	(25,5)	(29,7)	(26,0)
Plantilla deportiva	(187,3)	(202,9)	(223,6)	(198,9)	(217,9)	(214,7)
Otros gastos operativos	(122,1)	(120,6)	(112,4)	(127,5)	(145,7)	(137,8)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	(30,7)	(52,5)	(79,5)	(59,9)	(86,7)	(87,0)
Precio de venta por traspaso de jugadores	76,1	125,2	81,0	37,9	67,6	105,5
Coste de venta por traspaso de jugadores	(20,9)	(25,4)	(12,3)	(8,1)	(23,5)	(29,9)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	55,3	99,7	68,7	29,9	44,1	75,7
EBITDA después del traspaso de jugadores	24,5	47,3	(10,8)	(30,1)	(42,6)	(11,4)
Amortizaciones de jugadores	(20,9)	(27,2)	(40,3)	(23,6)	(6,4)	(2,4)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(21,8)	(20,6)	(21,0)	(22,7)	(22,8)	(23,0)
EBIT normalizado	(18,3)	(0,5)	(72,1)	(76,3)	(60,9)	(55,4)
Imputación de subvenciones	13,5	12,2	11,3	11,8	12,8	9,7
Exceso de provisiones	5,1	3,2	1,5	1,7	6,1	0,8
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	1,6	0,0	1,0	0,0	1,3	1,9
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(0,4)	(0,4)	(1,4)	(0,9)	(0,2)	(0,3)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	1,2	(0,4)	(0,4)	(0,9)	1,1	1,5
Otros resultados	0,1	(3,7)	2,2	5,3	2,2	0,5
Resultado de explotación	1,6	10,8	(57,6)	(58,6)	(58,6)	(42,9)
Ingresos financieros	0,9	0,8	2,2	1,6	0,9	6,7
Gastos financieros	(6,3)	(6,4)	(6,8)	(6,4)	(10,7)	(15,5)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(0,4)	0,0	4,6	(7,9)	1,7	2,8
RF (resultado financiero)	(5,8)	(5,6)	0,0	(12,6)	(8,1)	(6,0)
RAI (resultado antes de impuestos)	(4,1)	5,2	(57,5)	(71,2)	(66,8)	(48,9)
Impuestos sobre beneficios	(1,7)	(6,7)	6,2	12,6	3,0	4,7
RN (resultado neto del ejercicio)	(5,9)	(1,5)	(51,3)	(58,6)	(63,8)	(44,2)
Ingresos Totales	445,1	476,2	430,7	395,1	460,2	480,9
Gastos Totales	(450,9)	(477,7)	(482,1)	(453,7)	(524,0)	(525,1)

Cuadro 22

LALIGA Hypermotion – Balance detallado

Balance	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
ACTIVO NO CORRIENTE	497,2	532,2	667,1	552,1	687,1	792,2
Inmovilizado intangible	290,5	254,0	321,1	242,6	195,6	192,2
Inmovilizado intangible deportivo	41,7	52,3	128,5	55,2	30,9	45,2
Inmovilizado intangible no deportivo	248,8	201,7	192,6	187,5	164,7	147,1
Inmovilizado material	122,6	153,6	204,2	141,2	257,5	373,3
Inversiones inmobiliarias	1,7	1,7	0,4	0,4	-	-
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	2,1	6,8	7,7	11,3	66,7	22,8
Inversiones financieras a L/P	26,6	61,7	76,1	98,0	100,8	108,2
Periodificaciones a L/P de activo	-	-	0,2	-	-	-
Activos por impuesto diferido	53,6	54,4	57,4	58,4	66,5	95,6
ACTIVO CORRIENTE	159,5	175,5	232,4	222,3	186,6	201,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1,6	-	-	1,9	0,2	0,3
Existencias	3,6	3,1	3,7	4,3	4,7	4,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	44,2	39,2	55,6	54,4	52,8	56,0
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	13,4	5,6	2,6	3,1	6,5	2,1
Inversiones financieras a C/P	40,0	50,3	90,2	45,8	74,3	67,2
Periodificaciones a C/P de activo	2,5	6,2	4,3	4,6	8,8	9,3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	54,2	71,1	76,0	108,4	39,3	61,4
TOTAL ACTIVO	656,8	707,7	899,5	774,4	873,7	993,2
PATRIMONIO NETO	133,2	196,8	444,8	296,9	184,1	214,8
Fondos propios	(10,8)	61,7	335,5	193,2	81,8	125,8
Ajustes por cambios de valor	-	-	-	-	(13,0)	(13,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	144,1	135,0	109,3	103,7	115,4	102,0
PASIVO NO CORRIENTE	288,3	291,6	220,8	272,3	454,1	524,8
Provisiones a L/P	9,4	39,8	39,5	6,3	4,3	4,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	28,3	44,9	24,1	10,7	66,8	122,2
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	(129,8)	(251,6)	(285,6)
Deudas a L/P	189,8	147,5	115,7	347,1	594,7	643,7
Pasivos por impuesto diferido	58,8	57,6	41,2	37,8	39,5	35,8
Periodificaciones a L/P	2,0	1,8	0,2	0,2	0,5	4,1
PASIVO CORRIENTE	235,2	219,3	233,9	205,2	235,5	253,7
Provisiones a corto plazo	4,0	8,7	4,0	3,2	1,4	2,5
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	1,5	11,0	3,9	5,4	8,1	7,3
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	(5,2)	(8,1)	(10,8)
Deudas a C/P	68,7	85,1	96,2	74,4	101,0	101,4
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	113,6	96,8	121,7	90,7	117,8	139,6
Periodificaciones a C/P	47,4	17,7	8,1	36,8	15,3	13,7
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	656,8	707,7	899,5	774,4	873,7	993,2

Cuadro 23

LALIGA Hypermotion – Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023	2023/2024
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	(5,9)	(1,5)	(51,3)	(58,6)	(63,8)	(44,2)
B. Ajustes al resultado neto	(20,5)	(45,3)	(32,3)	1,7	(17,3)	(35,5)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	(26,4)	(46,8)	(83,6)	(56,9)	(81,1)	(79,7)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	16,0	(10,7)	(14,5)	10,0	10,9	(16,5)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	(10,4)	(57,5)	(98,1)	(46,9)	(70,2)	(96,2)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	38,8	87,8	22,3	21,4	54,4	82,3
- Inversión en jugadores	(37,3)	(37,4)	(58,7)	(16,6)	(13,1)	(23,3)
+ Desinversión en jugadores	76,1	125,2	81,0	37,9	67,6	105,5
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	28,4	30,3	(75,7)	(25,5)	(15,8)	(13,9)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(14,0)	(10,8)	(17,6)	(42,1)	(38,7)	(36,8)
- Inversión en otros activos productivos	(20,2)	(11,6)	(18,4)	(42,4)	(41,8)	(42,0)
+ Desinversión en otros activos productivos	6,2	0,8	0,8	0,2	3,0	5,1
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	14,4	19,5	(93,3)	(67,6)	(54,5)	(50,8)
- Gastos financieros	(6,7)	(6,4)	(6,8)	(12,0)	(9,1)	(12,7)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(1,0)	4,8	16,7	(6,1)	7,7	(27,6)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	(135,0)	(259,7)	(36,7)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(20,7)	(12,6)	(20,4)	233,9	329,4	145,6
+ Ingresos financieros	0,9	0,8	2,2	1,6	0,9	6,7
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(2,0)	0,0	8,8	(3,5)	(7,4)	3,9
+/- Inversión neta en activos financieros	12,4	(25,7)	(28,7)	18,3	(67,9)	(40,4)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(2,5)	(19,6)	(121,6)	29,5	(60,5)	(11,9)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	5,7	45,8	89,1	29,8	(13,7)	24,5
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	10,8	45,8	82,9	29,8	20,6	20,3
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	6,2	-	10,0	4,2
- Dividendos	(5,1)	-	-	-	(44,2)	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	3,2	26,2	(32,5)	59,2	(74,2)	12,6
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	51,1	44,8	108,5	49,1	113,5	48,8
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	3,2	26,2	(32,5)	59,2	(74,2)	12,6
Efectivo y equivalentes, saldo final	54,2	71,1	76,0	108,4	39,3	61,4

07

Glosario de términos y definiciones



1/ Ingresos Totales Normalizados:

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

- Importe neto de la cifra de negocio (INCN)
 - Ingresos por retransmisión (incluye fundamentalmente los derechos audiovisuales comercializados y distribuidos por la Asociación en virtud del RDL 5/2015)
 - Ingresos por *matchday* (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones / *ticketing*)
 - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios, publicidad y *merchandising*)
 - Ingresos por UEFA (incluye los importes recibidos desde UEFA por premios y *market pool* audiovisual)
- Ingresos por Traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos)
- Otros ingresos de explotación, principalmente:
 - Ingresos operativos de naturaleza accesoria (no incluidos en los conceptos que integran el INCN)

- Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
- Exceso (aplicación) de provisiones
- Reversión de deterioros de valor practicados al inmovilizado
- Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales
- Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (excluyendo operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros y también los provenientes por traspasos de jugadores -estos últimos ya incluidos anteriormente-), o resultados excepcionales positivos
- Ingresos financieros
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros
- Impuesto sobre Sociedades positivo

2/ Tasa anual compuesta de crecimiento (TACC):

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

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

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

3/ Ingresos totales:

Son los Ingresos Totales Normalizados #1, a los que se le incorporan las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros).

4/ Serie histórica (temporadas objeto de análisis en el Informe):

De temporada 2018/2019 (T 18/19) a temporada 2023/2024 (T 23/24), lo que supone un total de seis temporadas, o cinco incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

5/ Ingresos por Traspasos de jugadores:

Se define como los ingresos (precio de venta o baja) por la cesión de los derechos federativos de los jugadores (i.e. activos intangibles deportivos). Alternativamente, se puede calcular como el resultado neto contable (ganancia patrimonial) 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" e "Ingresos Totales Normalizados".

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

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

6/ Otros Ingresos:

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

- Resto de ingresos operativos de naturaleza accesorio (no incluidos en los conceptos que integran el INCN), como ingresos satisfechos por la Asociación 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 (incluyendo operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros y excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos
- Ingresos financieros
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros

7/ OPEX:

Gastos operativos, conformado por los epígrafes de:

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

En inglés el acrónimo se corresponde con "operating expenditures". Otros gastos / cargos de explotación no forman parte del concepto de OPEX.

8/ Coste de Plantilla Deportiva (CPD):

Se define como el conjunto de gastos asociados a la plantilla deportiva de los Clubes/SAD, entre los que se incluyen los salarios fijos y variables, seguridad social, primas colectivas, gastos de adquisición (incluidas comisiones para agentes) y amortizaciones (importe de compra de los jugadores imputado anualmente en función del número de años de contrato del jugador). Este coste se divide en:

- Coste de plantilla deportiva inscribible: Jugadores ligados a los Clubes/SAD mediante contrato laboral adscritos al primer equipo, es decir, dorsales 1 al 25, ambos incluidos, y los no adscritos a ninguna plantilla; así como entrenador, segundo entrenador y preparador físico del primer equipo.
- Coste de plantilla deportiva no inscribible: Jugadores ligados a los Clubes/SAD mediante contrato laboral o de otra naturaleza adscritos a los demás equipos, filial y dependientes de cualquier Categoría; entrenadores, segundos entrenadores y preparadores físicos de dichos equipos.

Adicionalmente, a pesar de ser registrado como un abono, también se incluyen los ingresos por cesiones en el CPD.

9/ 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 valor sobre el inmovilizado
- Pérdidas procedentes de otros inmovilizados no financieros y gastos excepcionales
- Otros gastos de explotación
- Amortización de jugadores
- Amortización de otros activos
- Otros resultados y convenciones contables con signo negativo (pérdidas)
- Gastos financieros
- Deterioros y resultados negativos por la enajenación de instrumentos financieros
- Impuesto sobre Sociedades

10/ 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 accesoría, menos los OPEX.

11/ EBITDA d/T o EBITDA después de Traspasos (resultado operativo bruto después de traspasos):

La Asociación define esta expresión como el 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, operaciones extraordinarias de monetización de activos y/o venta de derechos de crédito futuros, 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 convenciones 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 otras convenciones contables).

12/ EBIT normalizado:

La Asociación define esta expresión como el resultado de explotación normalizado (equivalente al EBITDA d/t más las depreciaciones de inmovilizado), es decir antes de determinadas convenciones contables (sin incluir):

- Deterioros y reversiones de valor del inmovilizado intangible deportivo (jugadores)
- Resultados por regularización de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero

- Deterioros / reversiones y resultados por enajenación de otros inmovilizados no financieros (infraestructuras, operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros 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 convenciones 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, así como amortizaciones de todo el inmovilizado.

El acrónimo "EBIT" significa "*earnings before interest and taxes*", es decir, resultado antes de intereses e impuestos.

13/ Resultado de explotación:

Es el EBIT al que se incorporan todos los ajustes operativos netos enumerados en el epígrafe #11 del glosario.

14/ Inversiones operativas netas (CAPEX):

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

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

15/ 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 (epígrafes estrictamente operativos del activo y pasivo circulante).

16/ Activos Productivos Netos (APN) - capital empleado -:

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

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

- Con signo negativo:

- Acreedores comerciales (proveedores y otros pasivos circulantes operativos)
- Provisiones a corto y largo plazo
- Periodificaciones a corto plazo de pasivo
- Pasivos por impuestos diferidos

El concepto APN -o capital empleado- incluye las masas patrimoniales afectadas a las operaciones regulares de los Clubes y que inducen EBIT en la PyG, 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 aumenta la inversión neta en capital fijo operativo (CAPEX) o haga lo propio la inversión neta en capital circulante operativo (NOF).

17/ 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.

18/ Cash Flow Operativo (CFO):

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

19/ Free Cash Flow orgánico (FCFo):

Es el flujo de tesorería libre orgánico, equivalente al FGO más la inversión neta en capital circulante operativo (NOF) y la inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores). Es el rendimiento operativo efectivo generado por el negocio en la temporada, al margen de la inversión en otros activos no financieros (básicamente infraestructuras) y del resto de convenciones contables.

20/ Free Cash Flow total (FCFt):

Flujo de tesorería libre total, equivalente al FGO más la inversión neta en capital circulante operativo (NOF) y la inversión neta en capital fijo operativo (CAPEX), incluyendo jugadores, infraestructuras y cualquier otro inmovilizado. Es el rendimiento operativo efectivo final generado por el negocio en el año, al margen del resto de convenciones contables.

21/ Deuda financiera bruta consolidada (DFB):

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

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

- Los saldos vivos de deuda subordinada / préstamos participativos de los Clubes, mayoritariamente con los propios accionistas, se han considerado DFB, siguiendo un criterio restrictivo (aunque los importes agregados no son muy significativos). Además, también se considera la sustancial aportación de recursos por parte de la Asociación a las entidades adheridas en forma de préstamos participativos (sobre la base de *LALIGA IMPULSO* y del acuerdo con CVC), únicamente no se incluye cuando se especifica expresamente que se trata de la deuda financiera bruta senior.

22/ Deuda financiera neta consolidada (DFN):

DFB menos saldos de efectivo y equivalentes e inversiones financieras corrientes y no corrientes según el balance de situación de los Clubes (incorpora las inversiones financieras no corrientes, o a largo plazo, cuando son potencialmente traducibles en liquidez, incluyendo fundamentalmente lo que se les adeuda a las entidades por traspaso de jugadores por analogía con el pasivo o deuda).

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

Por último, se incluyen los saldos de efectivo y equivalentes y las inversiones financieras provenientes de los recursos de *LALIGA IMPULSO*.

23/ Deuda financiera bruta senior corporativa (DFBsc):

Se incluye bajo esta magnitud el endeudamiento que cubre las necesidades de financiación ordinarias generadas por la operativa propia de los Clubes y que comporta un recurso corporativo pleno, afectando a la solvencia crediticia de las entidades. Dicho de otro modo, bajo dicha acepción no se recoge la deuda especial destinada al desarrollo de infraestructuras, estructuras de endeudamiento tipo "Project Finance", o préstamos participativos / deuda subordinada dentro del paraguas de *LALIGA IMPULSO*.

24/ Deuda financiera neta senior corporativa (DFNsc):

En la deuda financiera neta senior, o corporativa, por analogía a la DFB y DFN, no se están incluyendo los excedentes de tesorería pendientes de aplicar a inversión asociados a la deuda asociada a infraestructuras o con *LALIGA IMPULSO*.

25/ Equity Ratio

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

Cuando se hace referencia al Equity Ratio con *LALIGA IMPULSO* se incluye el total de los préstamos participativos de los Clubes con la Asociación procedentes este proyecto estratégico con el fondo de inversión CVC.

LALIGA