

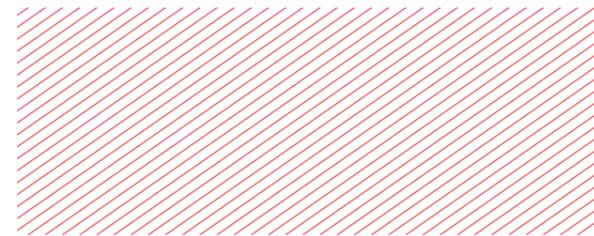


Informe
Económico
Financiero

2020/21



Índice



Carta del Presidente P.14

LaLiga: Principales acontecimientos de la temporada 2020/21 P.20

1
LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2020/21 – Elementos destacados P.22

2
LaLiga: Análisis de la temporada 2020/21 P.30

3
LaLiga: Perspectiva / Outlook para la temporada en curso 2021/22 P.68

4
LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de clubes en la temporada 2020/21 P.80
EE.FF. resumidos P.82
Perfil de los clubes P.87
Resto de agrupaciones económicas P.100

5
Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas P.104
LaLiga (42 clubes) P.106
LaLiga Neteada (40 clubes) P.110
LaLiga Santander (20 clubes) P.114
LaLiga Santander Neteada (18 clubes) P.118
LaLiga SmartBank (22 clubes) P.122

6
LaLiga: Índices y glosario de términos P.126
Índice de gráficos P.128
Índice de cuadros P.129
Glosario de términos y definiciones P.130





Nota aclaratoria

A lo largo de este Informe, al igual que en años anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se pretende describir, de la forma más transparente y precisa posible, la evolución del fútbol profesional español al término de la temporada 2020/21 (T. 20/21):

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

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

LaLiga ha llevado a cabo en este ejercicio una actualización y mejora de determinados cálculos relativos a magnitudes, ratios e índices financieros, por lo que podrían existir ligeras diferencias respecto a la información aparecida en anteriores ediciones. Asimismo, algunos clubes y sociedades anónimas deportivas (SAD) individuales (en lo sucesivo, ambos indistintamente, "los clubes") han procedido a introducir determinadas redefiniciones técnicas en 2020/21 con respecto a las anteriores temporadas (en sus cuentas anuales auditadas). Por otra parte, en la segunda temporada marcada por los efectos de la pandemia asociada al COVID-19, algunas entidades han reformulado sus cuentas de 2019/20. 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 contempladas en el Informe. En el supuesto de que tuvieran algún efecto relevante, se ofrece una explicación detallada sobre ello.

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

Al final del presente documento se ha incluido un glosario explicativo con los términos y cálculos fundamentales utilizados.

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

LaLiga estima que el grado de profundidad y de detalle que contiene este documento no admite comparaciones en el universo del fútbol profesional a nivel mundial. Ha venido siendo así desde hace ya bastantes años, y la última T. 20/21 finalizada, que ha coincidido con la fase más aguda de la pandemia causada por el COVID-19 y con los peores resultados que se recuerdan a nivel histórico (no solo para la competición española sino igualmente para otras competiciones de referencia en el ámbito internacional), debido a las excepcionales y desfavorables condiciones vividas, no debía constituir una excepción. La Asociación ha pretendido mantener el rigor del análisis y la consistencia de la información contenida con pasadas ediciones, sin disimular aspecto alguno y sin eludir ninguna explicación que permita ofrecer al mercado una comprensión veraz de la evolución y de la situación del fútbol profesional español también el terreno económico-financiero.

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



Las excepcionales circunstancias derivadas de la crisis sanitaria provocada por la repentina aparición de la pandemia conocida mundialmente como COVID-19 generaron unos efectos significativos en todas las grandes ligas de fútbol profesional a nivel internacional durante la T. 19/20 (primera de la pandemia). El impacto se produjo sobre el último tercio de la temporada, obligando en la mayoría de los casos a la suspensión de los partidos durante varias semanas (debido en muchos casos a las medidas de confinamiento y/o restricción de la movilidad impuestas por las autoridades), y a la posterior reanudación y conclusión de las ligas, en la mayoría de los casos disputadas a puerta cerrada y obligando a la programación de los partidos de forma concentrada durante los meses de junio, julio y agosto (finalizando las diferentes competiciones nacionales e internacionales fuera incluso del ejercicio económico, que cierra formalmente el 30 de junio).

Durante la última T. 20/21 finalizada, toda ella disputada bajo los efectos de la pandemia, los procesos masivos de vacunación, así como la adaptación a las nuevas circunstancias por parte de las instituciones y de los diferentes agentes, han permitido a las grandes competiciones europeas avanzar según lo previsto y concluir en los plazos establecidos. Sin embargo, la práctica totalidad de los campeonatos en el ámbito europeo se han disputado a puerta cerrada o con severas restricciones de aforo. Lo anterior ha provocado pérdidas económicas muy contundentes en las grandes ligas de la UEFA. Esta situación se ha visto agudizada por la fuerte contracción del mercado de traspasos de jugadores, con una caída muy abrupta del número y del valor medio de las transacciones.

Las expectativas actuales indican que a lo largo de la T. 21/22 en curso se irá recuperando paulatinamente la normalidad, a medida que los procesos masivos de vacunación y el resto de las medidas articuladas por parte de las autoridades y las propias entidades vayan alcanzando sus objetivos, y los positivos efectos esperados se consoliden. El inicio de la actual temporada en disputa ha visto la vuelta del público a los estadios, con diferentes graduaciones en el ámbito europeo. Sin embargo, no debe descartarse que las limitaciones tengan que ir acomodándose sistemáticamente a la evolución de la infección en los diferentes países o territorios, por lo que aunque no es previsible que vuelvan a suspenderse las competiciones -en un contexto en el que la protección inmunitaria de la población es mucho mayor que al principio, como también la curva de aprendizaje de las sociedades a la hora de aprender a convivir con el virus-, sí podrían reintroducirse temporalmente medidas restrictivas. Por otra parte, con los mercados de jugadores de verano e invierno de T. 21/22 concluidos, se constata que la actividad de fichajes ha seguido deteriorada respecto a niveles pre-pandemia, en un lógico esfuerzo de contención en momentos de mayor incertidumbre, que no obstante deja ya ciertos elementos que atisban una gradual recuperación durante las próximas temporadas y que podría mostrar una normalización prácticamente plena a partir de la T. 23/24.

En la T. 19/20 de **LaLiga**, el COVID-19 y sus consecuencias afloraron cuando gran parte del campeonato de liga -alrededor de sus dos terceras partes ya había transcurrido-, y con los mercados de traspasos de jugadores (verano e invierno) cerrados. A pesar de lo anterior, las medidas sanitarias impuestas por las autoridades (confinamiento de



la población y reducción drástica de la movilidad, prohibición de asistencia del público a los espectáculos de masas, así como paralización de la competición desde mediados de marzo a mediados de junio de 2020), provocaron efectos muy negativos en términos económico-financieros, que para la competición profesional española se resumieron en dos grandes bloques:

A. Pérdidas provocadas por el COVID-19

(menores ingresos y/o mayores gastos)

B. Divergencia de ingresos y gastos entre el ejercicio contable 2019/20

(finalizado el 30 de junio de 2020) y la temporada deportiva (finalizada en el mes de julio para el campeonato de liga y en el mes de agosto para los campeonatos de la UEFA)

En relación con los anteriores efectos, como se explicó en el Informe Económico del año pasado, algunos clubes y SADs de **LaLiga** (con o sin salvedades por parte de sus auditores), consideraron apropiado a la hora de formular sus cuentas anuales (CCAA), imputar los ingresos y gastos de los meses extraordinarios en los que se prorrogaron a las competiciones al ejercicio contable T. 19/20, mientras que otros decidieron asignarlos a la T. 20/21. Esta distorsión originada por el diferente tratamiento empleado ocurrió incluso entre entidades cuyas CCAA fueron verificadas y certificadas por una misma firma de auditoría.

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



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

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

2) Dimensión ajustada: CCAA comparables u homogéneas, tras la eliminación del efecto “traslación” (o “desplazamiento”), asociado al cómputo por parte de numerosos equipos, de ingresos y gastos de la temporada deportiva 19-20 en el ejercicio contable 2020/21, según el principio del devengo. En virtud de este ajuste, todos los ingresos y gastos de la T. 19/20 computados en CCAA en el ejercicio económico 2020/21 han sido trasladados al ejercicio 2019/20. De igual manera, y siguiendo un principio de simetría, en la última T. 20/21 finalizada todos los ingresos y gastos correspondientes a la T. 19/20 (dos meses, para diversos equipos) han sido eliminados del ejercicio económico 2020/21, al haberse computado ya los mismos en el ejercicio 2019/20 en esta dimensión ajustada.

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

El propósito de la Asociación con estos ajustes es posibilitar un análisis económico-financiero exhaustivo y veraz, tanto a nivel de los clubes individualmente como en términos agregados, eliminando potenciales distorsiones producidas por la heterogeneidad de los tratamientos contables empleados en la formulación de las CCCA, y que permita en última instancia garantizar la imagen económica fiel de sus asociados.

Salvo que expresamente se indique lo contrario a lo largo del documento, **este Informe ha sido elaborado a partir del enfoque ajustado** (eliminando el efecto traslación), **haciendo referencia por tanto a la temporada deportiva completa 2020/21, independientemente de la fecha de imputación contable o asignación al ejercicio económico.** Se entiende que este es el enfoque más consistente y el que mejor refleja la evolución económico-financiera del campeonato, facilitando además el contraste con las temporadas anteriores, así como con la estimación o proyección adecuada de la temporada en curso.

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

Por otra parte, las diferencias temporales deberían ser tenidas en cuenta a la hora de proceder a la comparación de los resultados económicos entre las diferentes ligas de referencia europeas.

LaLiga: magnitudes agregadas fundamentales 2020/21



Ingresos Totales (IT)

€3.818M

CAPEX BRUTO

€843M

Variación anual IT

-24,1%

CAPEX NETO

€300M

EBITDA

€154M

Patrimonio neto (Fondos Propios)

€1.192M

Margen EBITDA

5,2%

Deuda financiera bruta (DFB)

€3.354M

Resultado neto

€-892M

Variación anual de la DFB

-2,5%

ROIC

-16,4 %

Deuda financiera neta (DFN)

€1.946M

Ratio de DFN / INCN

0,65x

Valor económico agregado acumulado excedentario (EVA) en la serie de 6 ejercicios (a pesar del severo impacto de la crisis del COVID en los 2 últimos)

€42M

Espectadores globales de TV

2.845M

Seguidores globales en redes sociales

655M

Enterprise Value agregado de los clubes españoles (medición de LaLiga mediante DCF y múltiplos de mercado)

€10.800M - €12.500M

Enterprise Value agregado de LaLiga (importe real subyacente transaccionado con CVC - operación LaLiga Impulso)

€24.250M





Carta del Presidente



Una vez más, tengo el placer de presentarles el Informe Económico-Financiero del fútbol profesional español. Corresponde en esta ocasión a la última temporada finalizada (2020/21).



Si, tan solo dos años atrás, alguien se hubiera atrevido a presagiar cuál iba a ser el devenir del mundo como consecuencia de una situación de pandemia y emergencia sanitaria global sin precedentes, ciertamente habríamos dudado de su cordura.



Y sin embargo esto es justamente lo que ocurrió. Tanto la sociedad como la economía se han precipitado en una debacle de impactos y consecuencias como no se recuerdan desde al menos los años 30 y 40 del pasado siglo. Básicamente porque ha sido una crisis sanitaria imprevista que ha devenido en una crisis económica de enorme impacto. El virus ha afectado a nuestra forma de vida, a la movilidad, a la interacción social, incluso a los principios elementales sobre los que hemos constituido nuestra forma de vivir y de trabajar. Y lo hemos asumido con una finalidad mayor, con un objetivo último: el de preservar nuestra salud individual y colectiva. Si bien en los países más desarrollados hemos tenido la fortuna de poder contrarrestar la excepcionalidad de la situación gracias al esfuerzo conjunto y coordinado entre los gobiernos, y de estos con los sectores privados, que han contribuido a compensar los efectos adversos, no debemos olvidar que nuestra privilegiada condición es una anomalía a nivel mundial. Esta crisis ha afectado con más virulencia a los más desprotegidos, a las regiones menos desarrolladas, que son las más vulnerables.

El avance en los procesos de vacunación masiva que hemos disfrutado en nuestro entorno es todavía la excepción que confirma la regla a escala mundial. Conviene no olvidarlo. A los afortunados, ello nos permite vislumbrar el principio del fin de la convulsión vivida en los últimos dos años y la gradual recuperación de la normalidad, aunque durante un tiempo tengamos que aprender a convivir con el virus y a pasar poco a poco de una situación pandémica a otra endémica. En definitiva; cada vez estamos más cerca de superar la pesadilla.

La situación sanitaria ha afectado a la esencia de un espectáculo de masas como es el fútbol. Ha truncado la forma que tenemos de concebir el ocio y el deporte desde un punto de vista eminentemente social, como una vía de expresión de nuestras emociones. La actividad del fútbol profesional en España y en los países de nuestro entorno ha sido suspendida primero, recuperada -pero con restricciones- después, normalizada a continuación, pero solo para verse de nuevo recortada, acto seguido. Esta sucesión de medidas restrictivas ha impactado gravemente en la estabilidad del negocio y en las expectativas de los agentes económicos, enmarcado todo lo anterior, además, dentro de un contexto de fuerte crisis y de deterioro de la actividad que, al igual de lo

ocurrido con muchos otros sectores productivos, ha erosionado al fútbol español y europeo de manera severa.

La temporada 2020/21 ha coincidido por tanto con la fase más aguda de la pandemia. Como era lógico en **LaLiga**, así como en el resto de las competiciones profesionales de referencia del entorno europeo, en apariencia hemos retrocedido de manera abrupta cinco o seis años. Hemos tenido que enfrentarnos a contingencias de todo tipo: imposibilidad de retransmitir los partidos debido a la suspensión de los mismos, concentración y reprogramación de las parrillas televisivas (con la consiguiente incidencia sobre la facturación proveniente de las mismas), y después cierre prácticamente completo de los estadios al público -con la merma que eso conlleva sobre los ingresos por competiciones y *matchday*-, contracción de la capacidad de la inversión comercial de nuestros patrocinadores y publicistas ante la adversidad del contexto económico, así como con sus propias dificultades corporativas o limitaciones presupuestarias, y finalmente el colapso de los mercados de traspasos de jugadores. Dicho de manera coloquial, bajo estas condiciones del entorno, lo sorprendente es que “sigamos en pie”.

Pero lo cierto es que continuamos en pie. Y se podría asegurar que estamos aún más fuertes si cabe. Al margen de la puntual disminución de los ingresos y de la severa erosión de los resultados, 2020/21 no ha sido una temporada perdida. Por el contrario, ha sido uno de los ejercicios más relevantes de nuestra historia en términos estratégicos y corporativos. Hemos sentado las bases para el desarrollo rentable y sostenible de la actividad para las próximas décadas. Hemos dado un salto de 20 o 30 años con la estructuración de acuerdos transformacionales a distintos niveles -que han sido posteriormente suscritos, durante la temporada en curso- que permitirán mantener nuestro crecimiento los próximos años y que nos preparan para afrontar un futuro que discurrirá por unos cauces marcadamente distintos a las décadas anteriores: internacionalización y alianzas transfronterizas a largo plazo, modernización de las infraestructuras, apuesta por las tecnologías innovadoras de la información y por la digitalización disruptiva -dotando al fútbol profesional español de su propia plataforma **LaLiga Tech**-, con estructuras audiovisuales novedosas y pautas comerciales evolucionadas; son algunos de los elementos que nos permitirán un mejor posicionamiento en los próximos años.

En definitiva, hemos reforzado las bases de nuestras ventajas competitivas respecto a otras ligas de fútbol profesional en el mundo, lo que nos posibilitará preservar, incluso ampliar, nuestra posición de liderazgo en la industria. Los resultados los empezaremos a verificar en poco tiempo, conforme todas estas medidas vayan produciendo los efectos esperados y la excepcionalidad de la situación sanitaria y económica vaya retornando a la normalidad. Algunos acuerdos alcanzados son totalmente vanguardistas, pioneros en el deporte profesional de nuestro país. Sobre muchos de estos aspectos se habrá de incidir lógicamente en el Informe Económico del próximo año, en tanto que se trata de acuerdos que han sido formalizados durante la temporada 2021/22 en curso, aunque fueron concebidos, diseñados y desarrollados en la temporada 2020/21 finalizada. Paradójicamente han sido gestados y cerrados en condiciones muy ventajosas para nuestros intereses, en el peor momento imaginable.

En términos económico-financieros inmediatos, es innegable la factura de la crisis en la última temporada. Los ingresos totales han disminuido un -24% en base anual, debido básicamente al cierre de los estadios al público y a la degradación del mercado de traspasos de jugadores, que ha afectado tanto a la dinámica de desinversiones efectuadas por los clubes, con impacto inmediato sobre los resultados, como a la intensidad de las inversiones acometidas en nuevo talento deportivo, con efectos diferidos -gradualmente a lo largo de los próximos ejercicios- sobre estos mismos resultados. De esta forma, el fuerte grado de acompañamiento observado actúa como un “estabilizador automático” y mecanismo de defensa financiera de los clubes en momentos de incertidumbre. Es importante subrayar que **LaLiga** ha absorbido el grueso del impacto del COVID acumulado a la fecha en la última temporada finalizada (2020/21), al verse la anterior (2019/20) solo mínimamente afectada -al contrario de lo ocurrido con las restantes competiciones de nuestro entorno, que han distribuido ese impacto a lo largo de dos ejercicios-. Otros vectores de crecimiento de la facturación, como es el *merchandising* o la explotación de instalaciones, igualmente se han visto fuertemente impactados como consecuencia de las restricciones a la movilidad y la contracción del gasto por parte de los agentes económicos.

€7.000M

Según la UEFA, el deterioro acumulado de la facturación en las dos temporadas con COVID en el agregado del fútbol profesional europeo asciende a €7.000M.

Sin embargo, también ha habido sorpresas positivas en algunos inductores de ingresos especialmente relevantes para el fútbol profesional español, que no solo no se han resentido, sino que han permanecido estables o incluso registrado meritorios crecimientos, como es el caso de los derechos audiovisuales o la facturación comercial procedente de patrocinios y de publicidad. La elevada resiliencia evidenciada por estos epígrafes pone de manifiesto el proactivo trabajo realizado por la Asociación en la gestión de la crisis con los operadores audiovisuales, así como el valor de **LaLiga** en general y de los clubes en particular para los agentes económicos que se proyectan comercialmente al mercado a través de nosotros. Por eso debemos seguir apostando por mantener el valor y la imagen de marca, lo que depende no solo de poder preservar el ritmo de mejora constante y de profesionalización gracias a nuestras iniciativas, sino de que seamos capaces de permanecer unidos. La cohesión de **LaLiga** es tan importante como los éxitos deportivos de nuestros equipos. El fútbol profesional español es un ecosistema grande y complejo que requiere de la simbiosis de sus diferentes elementos para poder seguir maximizando su visibilidad y su valor económico, en beneficio último del conjunto de sus clubes y SADs integrantes. Aun así, todavía hoy, unos pocos siguen sin compartir este entendimiento. Afortunadamente, la inmensa mayoría sí lo hace. Perseveremos.

En este contexto económico coyuntural tan adverso, los resultados inmediatos de la competición profesional española han sido negativos, de forma excepcional. No más de lo que ha ocurrido con el resto de las competiciones de fútbol profesional de referencia europeas. De hecho, el impacto negativo sobre los resultados ha sido una pauta común en nuestro entorno, tanto en cuanto a las causas como en lo que se refiere a la intensidad. Según la UEFA, el deterioro acumulado de la facturación en las dos temporadas con COVID en el agregado del fútbol profesional europeo asciende a €7.000M.

A pesar de ello, me parece obligado poner de manifiesto el impresionante esfuerzo que han realizado los clubes por acompañar sus gastos e inversiones a la situación de crisis vivida. Por primera vez en la última década, desde la implantación de Control Económico en temporada

2013/14 (ejercicio en el que ocurrió algo similar), se ha observado una disminución del importe de estos capítulos. No solo eso, la temporada 2020/21 ha sido la primera en la que los niveles de endeudamiento del fútbol profesional español, lejos de incrementarse paradójicamente se han reducido (si bien, ligeramente). Además de la prudencia en la gestión de los costes operativos, del esfuerzo de las entidades y en muchos casos de los propios jugadores, numerosos clubes de **LaLiga** se han beneficiado del compromiso de sus accionistas, que han suscrito y desembolsado importantes ampliaciones de capital, y por otra parte todos han hecho uso de las reservas de liquidez acumuladas en los ejercicios previos. No cabe duda de que nuestra situación, si esta crisis sanitaria hubiera sobrevenido tan solo 10 años atrás, no sería la misma. Los dos años que llevamos sufriendo el COVID-19 han coincidido con una competición saneada, sólida y rentable. Y con una industria capacitada para absorber las pérdidas puntuales con tranquilidad y sin esfuerzos imposibles.

No podemos tampoco obviar la delicada situación que un club de referencia en particular está atravesando a nivel económico-financiero. La notable relevancia y escala económica de esa referida entidad condiciona los malos resultados agregados del conjunto de **LaLiga**, concentrando casi el 60% de las pérdidas operativas y netas registradas por la competición profesional española a nivel agregado. Sin embargo, no nos cabe duda de que en los próximos años esta institución volverá a la senda de equilibrio y solvencia que la ha caracterizado siempre. Desde la Asociación no escatimaremos en todos los esfuerzos que resulten precisos para ayudarla a conseguirlo.

El comienzo de la normalización de la escala y resultados del negocio empezará a vislumbrarse en la temporada 2021/22 en curso, aunque no será inmediata. A pesar de que la facturación ordinaria se recuperará rápidamente, la crisis ha degradado ostensiblemente a escala europea una dimensión crítica de la actividad, como es el mercado de jugadores. Esta esfera venía presentando un crecimiento y un dinamismo sin precedentes a lo largo de los últimos años. Ello permitía la obtención de importantes ingresos y beneficios a las competiciones que más capacidad

tienen para generar, rotar y monetizar en su provecho el valor deportivo creado. De entre las tres mayores ligas europeas, la española es la que más (cuantitativa y cualitativamente) se ha beneficiado de esto en los años previos a la pandemia. Por eso el impacto relativo en esta parte del negocio está siendo mayor en **LaLiga**. Como se explica en el Informe, un elemento que ha venido siendo ventaja comparativa recurrente de crecimiento y de rentabilidad para el fútbol profesional español, puntualmente se ha convertido en un hándicap. La atonía de este mercado parece haberse mantenido en el ejercicio en curso tras las ventanas de invierno y de verano de jugadores. Por otra parte, nuestra función de Control Económico, una de las piedras angulares del éxito diferencial de **LaLiga** respecto a otras competiciones en los últimos años, que contiene una regulación más estricta incluso que la normativa del fair play de la UEFA, restringe a los clubes españoles la intensidad en la compraventa de jugadores, en coyunturas como la actual, para evitar la generación de desequilibrios y estrangulamientos -como ocurrió en épocas pasadas-, que erosionen económicamente a la competición y amenacen su solvencia financiera. No nos lo podemos permitir y no tendría sentido, más aún con la vista puesta en un medio plazo esperanzador. Más allá de las apariencias formales y de los impactos sobre los resultados inmediatos, la activación de este mecanismo automático de estabilización, que está funcionando de forma totalmente eficaz en la competición española, se convierte en un poderoso instrumento de compensación de las finanzas de nuestros asociados en momentos de incertidumbre y bajo escenarios de negocio desfavorables. Pero, debido a la normativa contable en vigor, el impacto favorable sobre los resultados tiene una naturaleza más asimétrica desde un punto de vista temporal, y se verá solo gradualmente en los próximos ejercicios.

Estamos firmemente convencidos de que la gradual vuelta a la senda de la normalidad permitirá recomponer, a partir de la próxima temporada 2022/23, la mayor parte del impacto económico provocado por la pandemia asociada al COVID 19. Para la 2023/24 la restitución del escenario de negocio que veníamos disfrutando en los últimos años debería ser prácticamente total. Asimismo,

estamos orgullosos de poder afirmar que las importantes repercusiones que esta crisis sanitaria habrían podido tener en nuestra agrupación, se han visto notablemente mitigadas por el enorme esfuerzo de transformación y saneamiento financiero acometido durante la última década por todos los clubes y SADs a nivel individual, y por **LaLiga** en su conjunto, que han llevado a la competición española a afrontar este escenario en condiciones óptimas en términos de solvencia.

Por otro lado, las alianzas estratégicas alcanzadas y ya consolidadas por la Asociación, así como el desarrollo en un futuro próximo de determinados proyectos rompedores destinados a la mejora de todos y cada uno de los integrantes de **LaLiga**, van a marcar sin duda el rumbo que deberían seguir el resto de las competiciones europeas y por extensión el sector del deporte y del entretenimiento, en aras a adaptarse a los profundos cambios sectoriales que estamos atravesando.

Sin duda pronto estaremos desarrollando nuestra actividad en términos de normalidad y continuaremos consolidando el óptimo camino económico-financiero por el que transitaba el fútbol profesional español antes del estallido de la pandemia. **LaLiga**, fiel a su compromiso con los clubes, seguirá creciendo de forma rentable, planteando nuevas fórmulas que permitan generar valor económico agregado, y trabajando con el convencimiento de que juntos somos más fuertes. Esta crisis ha evidenciado la idoneidad de la estrategia adoptada y es el momento de que nos mantengamos unidos para acometer nuevos proyectos que consoliden a **LaLiga** como un modelo de innovación, liderazgo, cohesión, transparencia y rentabilidad a nivel internacional.

Reciban un saludo muy cordial,

Javier Tebas Medrano
Presidente de **LaLiga**

Abril de 2022



LaLiga: Principales acontecimientos de la temporada 2020/21



LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2020/21

1



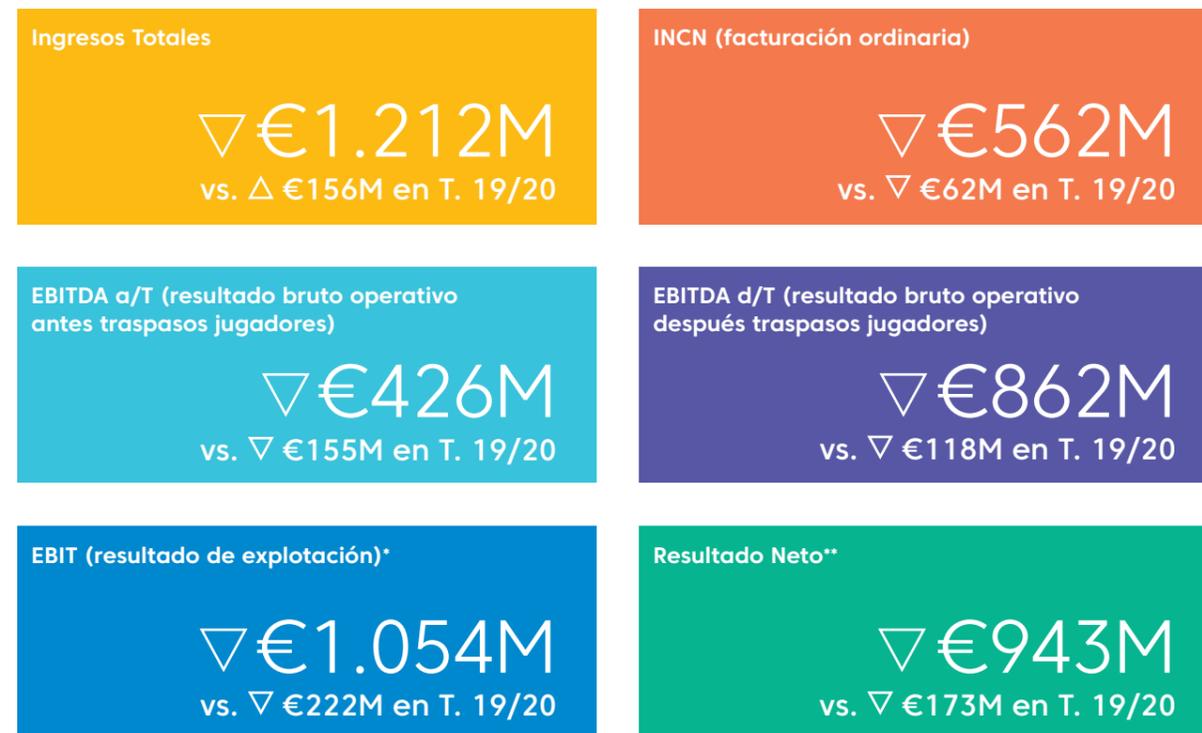
LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2020/21



Fuerte impacto provocado por el COVID 19 en la Temporada 20-21:

Como ha ocurrido con el resto de las competiciones de referencia en el ámbito europeo, los efectos de la crisis ocasionada por el COVID para **LaLiga** en términos económico-financieros durante la última temporada finalizada han sido severos, al afectar a la totalidad del ejercicio. La T. 20/21 (dimensión ajustada o T. 20/21A) es la que mayor efecto recogerá (sustancialmente superior a los registrados en T. 19/20 y a los previstos para la T. 21/22 en curso).

Este impacto puede cuantificarse en menores (disminución de) ingresos y resultados en la última temporada finalizada para las magnitudes agregadas ajustadas de **LaLiga**, tal y como se anticipó en el Informe Económico del año pasado:



* Si bien aproximadamente una cuarta parte de la disminución neta operativa acontecida está asociada a meras convenciones contables derivadas de diferentes saneamientos de balance ejecutados

** Pérdidas finales de las que aproximadamente un ~60% se corresponden con un club de especial relevancia de **LaLiga**

Aunque las principales competiciones europeas presentan singularidades, en todas ellas los efectos negativos han sido de un nivel parecido o superior a los acaecidos en **LaLiga**, tanto en T. 20/21 como en el acumulado de las dos temporadas bajo la presencia del COVID. La UEFA estima que el fútbol profesional europeo ha sufrido una merma agregada en su facturación (i.e. *INCN*) de alrededor de €7.000M en los dos ejercicios finalizados bajo los efectos de la pandemia.

Sin los efectos provocados por el COVID, los *Ingresos Totales* de **LaLiga** habrían alcanzado previsiblemente los €5.166M (vs. los €3.818M efectivamente reportados), lo que representaría una situación de moderado crecimiento (+6,0%) si se compara con el registro de la T. 18/19, la última antes del surgimiento de la pandemia, cuando se situaron en €4.874M. Hubiera sido el segundo año consecutivo rebasando la cota de referencia de los €5.000M, hecho sin precedentes en la historia del fútbol profesional español.

Impacto esperado del COVID notablemente menor en Temporada 21-22 en curso:

Se prevé que en la actual temporada los efectos negativos derivados de la pandemia sean sustancialmente inferiores a la última T. 20/21 finalizada, gracias a la celebración sin interrupciones prevista de los encuentros en las competiciones y a la vuelta gradual del público a los estadios, así como a la favorable evolución de otras partidas. En cuanto al mercado de traspasos de jugadores, si bien es cierto que continúa ostensiblemente por debajo de valores pre-pandemia, situación compartida con el resto de grandes competiciones de referencia del fútbol profesional, se perciben ciertas señales de recuperación, lo que en ausencia de la aparición de nuevos elementos exógenos en los mercados que lo dificulte, permitirá la prácticamente plena recuperación de la normalidad a partir de la T. 23/24.

Los resultados se ven fuertemente distorsionados por la grave crisis económica de un club de especial relevancia, así como por impactos de carácter no recurrente:

En el último ejercicio finalizado, estos elementos degradan la imagen formal agregada de **LaLiga**. Sin embargo, han surgido igualmente elementos muy favorables: menor consumo de *cash flow* del negocio -gracias a la contención en gastos e inversiones operativas-, disminución del endeudamiento bruto agregado y ampliaciones de capital en numerosos clubes. Todo ello confirma el esfuerzo realizado por las entidades (y los jugadores) durante la temporada, la capacidad de adaptación al contexto económico y el sólido compromiso de los accionistas con sus entidades.

Caída acumulada de los ingresos de LaLiga en las dos temporadas con COVID menor a la esperada y por debajo en intensidad a la corrección experimentada en el conjunto de las competiciones de la UEFA

Los Ingresos Totales (IT) experimentan un importante ajuste, si bien a largo plazo se mantiene su crecimiento:

Los IT comparables (temporada completa 2020/21) se contraen hasta los €3.818M (-24,1% vs. T. 19/20, asumiendo el grueso del impacto acumulado del COVID en esta temporada) → sobresalen los ingresos por *Retransmisión* (~44,2% de los IT; variación del +1,5%¹ vs. T. 19/20) y los ingresos por *Comercialización* (~23,7% de los IT; variación del -8,2% vs. T. 19/20). El aumento del peso específico de ambos epígrafes (las mayores contribuciones alcanzadas históricamente) tiene que ver con la fuerte contracción experimentada por el resto de las rúbricas, como consecuencia de la pandemia (efecto base) → *Matchday* (~10,1% de los IT; decrecimiento del -52,7% vs. T. 19/20 por la disputa a puerta cerrada de prácticamente la totalidad de los encuentros -con mayores restricciones en España que en otros países-, así como por el discreto rendimiento deportivo de los clubes españoles en las competiciones europeas), y *Precio de Venta de Jugadores* (~14,2% de los IT; variación del -52,0% vs. T. 19/20 como resultado de la fuerte caída de la actividad en este mercado, siendo el menor registro desde la T. 16/17). En cualquier caso, la menor actividad en el mercado de traspasos, que afecta severamente a las desinversiones (ventas) efectuadas por los clubes, y por extensión a la visibilidad inmediata de los resultados, se ve favorablemente compensado por un eficaz mecanismo de autoprotección de los clubes y “estabilizador automático” de su situación financiera, estrechamente ligado a la función de Control Económico de la Asociación. En virtud de este sistema, se protege el balance y los recursos líquidos de las entidades en una situación excepcional adversa, al imponerse la contención en las inversiones (compras de jugadores), elevando la resiliencia financiera de los clubes. Otros conceptos de menor importancia explican el 7,8% de los IT generados. A largo plazo, sin embargo, el crecimiento anual medio acumulado de la competición española, tanto en IT como en facturación ordinaria (INCEN), continúa siendo positivo (TACC_{5a} +3,5% y TACC_{5a} +4,0% respectivamente).

¹ Formalmente, la cifra de ingresos por Retransmisión en T. 19/20 fue de €1.740,8M, con lo que la variación aparente ha resultado en un -3,0% en la T. 20/21. Sin embargo, esta magnitud de la T. 19/20 está distorsionada al alza por el hecho de que existieron devoluciones acordadas de derechos audiovisuales por importe de €76,9M en la T. 19/20, que los clubes han contabilizado de forma diversa. Si se hubiesen computado todos estos ajustes en la facturación de la T. 19/20, la cifra de ingresos por Retransmisión en dicha temporada hubiera sido de €1.663,9M, dando lugar al crecimiento resultante en la T. 20/21 del +1,5%.

Mantenimiento del proceso de convergencia entre competiciones:

Se ha logrado la mayor contribución histórica de *LaLiga SmartBank* al conjunto (11,0% de los IT de *LaLiga*) → síntoma de una competición cada vez más equilibrada y con distribución más equitativa de los resultados económicos.

Severa contracción del EBITDA y ajuste de los márgenes:

El EBITDA después de traspasos de jugadores (resultado bruto operativo después de traspasos o EBITDA d/T) de *LaLiga* (€154M) se ha situado en terreno positivo, pero con el menor registro de las últimas temporadas, lo que supone una caída anual del -84,8%. Además, el margen sobre facturación ha disminuido de forma marcada y de manera puntual debido a las excepcionales circunstancias, situándose en el 5,2%, pero aún con 26 de los 42 clubes (~62%) presentando cifras positivas.

Relevante contención de costes operativos y preservación de la eficiencia de negocio:

Los gastos operativos (OPEX) disminuyeron en términos absolutos un -4,7%, el primer decremento anual acontecido en la última década. Con todo, los ratios de masa salarial y de OPEX sobre IT se situaron en el 63,4% y en el 86,9% respectivamente, niveles elevados en términos relativos que se sitúan de forma considerable por encima de la media de los últimos ejercicios y que obedecen a la fuerte disminución puntual acontecida de los IT, lo que distorsiona los ratios resultantes debido al fuerte efecto base (i.e. abrupta disminución del denominador de los ratios correspondientes). Estos mismos ratios ascenderían al 81,3% y al 111,4% respectivamente si se computasen sobre el INCEN agregado de *LaLiga*.

El resultado de explotación (EBIT) y el resultado neto (RN) de la competición española fueron negativos a nivel agregado por primera vez en la última década.

Siguiendo la pauta vista en el resto de las competiciones europeas y que *LaLiga* fue capaz de eludir en la temporada anterior. Sin embargo, 14 de los 42 equipos (~33%) han logrado obtener resultados de explotación (EBIT) positivos y 12 de los 42 (~29%) beneficios finales (RN) en la T. 20/21, aún con condiciones de negocio tan adversas. Más aún, un único club concentra prácticamente el 60% del volumen de pérdidas operativas y netas agregadas de la competición profesional española.

Los gastos asociados a meras convenciones contables exacerban las anteriores pérdidas:

Estos débitos (deterioros practicados sobre el valor de los activos productivos y dotación de provisiones netas), incluidos a nivel de EBIT y RN, pero sin impacto financiero efectivo inmediato, ascendieron a cerca de €250M. No se producen de forma granular en los clubes de *LaLiga*, sino que son excepcionales y se concentran en una determinada entidad, que ha procedido a llevar a cabo saneamientos extraordinarios. Sin estos ajustes formales, las pérdidas agregadas efectivas quedarían sustancialmente más atenuadas.

Considerable contención del ritmo inversor (CAPEX):

Las inversiones productivas brutas de *LaLiga* ascendieron a €843M, y las inversiones productivas netas (inversiones-desinversiones) a €300M, el menor nivel registrado en las últimas 6 temporadas, lo que evidencia el esfuerzo operativo realizado por parte de los clubes para compensar la caída de ingresos y acomodar las necesidades de liquidez a las excepcionales condiciones del negocio. Este comportamiento de las inversiones se convierte en un eficaz mecanismo automático de compensación, o de estabilización, en escenarios desfavorables de negocio como el acontecido. Tanto es así que se prevé que en la T. 21/22 en curso el *Free Cash Flow (FCF)* agregado de *LaLiga* sea, por primera

vez desde hace cuatro temporadas, excedentario o cercano a *break-even*. La contención operativa de la competición española (a nivel de gastos y de inversiones) otorga mucha resiliencia financiera y comporta solvencia de forma inmediata, contrarrestando los efectos negativos (*shocks*) del entorno sobre el volumen de la actividad.

Control de los niveles de deuda:

La deuda financiera bruta (DFB) alcanzó la cifra de €3.354M, con una disminución de €86M (-2,5%) en el último ejercicio gracias a la contención operativa (OPEX y CAPEX), las ampliaciones de capital efectuadas y a la disposición de las reservas de liquidez acumuladas en las temporadas previas. La deuda financiera neta (DFN) se situó en €1.946M. Aproximadamente un 40% del endeudamiento neto total de *LaLiga* se concentra en una única entidad.

Liquidez en niveles muy elevados → mayor flexibilidad frente a la duración de la crisis asociada al COVID.

Los saldos de liquidez disponible (nivel de efectivo y equivalentes agregado) se mantienen elevados, alcanzando el importe acumulado de €628M (por encima del promedio de los años anteriores, pese a la disminución respecto a la temporada previa). Si a este importe se le añaden las inversiones y otros activos financieros de las entidades, los excedentes de liquidez ascienden a €1.408M.

El resultado de explotación (EBIT) y el resultado neto (RN) de la competición española fueron negativos a nivel agregado por primera vez en la última década

Ratios de apalancamiento financiero sostenibles:

A pesar del férreo control del endeudamiento (deuda financiera bruta *-DFB-* y deuda financiera neta *-DFN-*), los ratios crediticios subyacentes se han incrementado, de forma puntual, debido a la disminución de ingresos y a la contracción de los resultados excepcionalmente acaecida: el índice de deuda financiera neta (*DFN*) / *INCEN* se sitúa en 0,65x y el de *DFN* / *EBITDA d/T* en 12,6x. Si se aíslan los datos del club de especial relevancia que concentra el ~40% de la *DFN* de **LaLiga** y que está atravesando unas circunstancias especiales, estos indicadores resultarían en *DFN* / *INCEN* de 0,49x y *DFN* / *EBITDA* de 4,6x. Por otra parte, el nivel de deuda (*DFB* de €3.354M y *DFN* de €1.946M) es significativamente inferior al valor de mercado de los activos productivos (jugadores + infraestructuras) de **LaLiga**, que asciende a entre ~€8.000M y €8.500M según la información de diversas fuentes públicas independientes externas. El registro es inferior incluso al mero valor neto contable de los inmovilizados no financieros (i.e. jugadores, infraestructuras y otros activos operativos) agregados de la competición, que se sitúa en ~€4.400M. Por su parte, el *Enterprise Value (EV)* agregado de los 42 clubes que conforman el fútbol profesional español se situaría en el rango de ~€10.800M-€12.400M, a pesar de la situación de pandemia e incluyendo la erosión inmediata sufrida por una entidad relevante, lo que representa varias veces el nivel acumulado de *DFN*. Lo anterior según mediciones internas de **LaLiga** realizadas mediante la aplicación de diferentes metodologías comúnmente aceptadas en los mercados financieros, como son la de descuento de flujos de caja (*DCF*) y la de aplicación de múltiplos de mercado (i.e. transacciones reales y clubes cotizados del entorno europeo).

Elevada solvencia y grado de capitalización de la competición española:

Equity Ratio (i.e. patrimonio neto / total pasivo) del 17,7%, nivel que ha estado reforzado por las ampliaciones de capital comprometidas por los accionistas de muchas entidades (por €213M) y que han permitido absorber parcialmente las notables pérdidas contables puntuales registradas

en la temporada por la competición. El patrimonio neto agregado de **LaLiga** asciende a €1.192M, sin considerar en este importe los saldos de préstamos participativos que tienen concedidos algunos clubes, fundamentalmente por parte de sus accionistas. Además hay que subrayar que este nivel de capitalización agregada sería ostensiblemente superior de no ser por el marcado registro negativo de patrimonio neto de ~€-450M acumulado por una entidad relevante, sin la que *Equity Ratio* se situaría en el 28,8%, nivel sustancialmente superior y más representativo del elevado grado de capitalización efectivo de **LaLiga**.

En definitiva, el fútbol profesional español ha superado la fase más aguda la de crisis ocasionada por el COVID-19, y lo ha hecho sustancialmente mejor que otras competiciones de referencia en términos de impacto sobre los ingresos y los resultados, a pesar de los importantes ajustes acontecidos de forma puntual, especialmente en la última T. 20/21 finalizada. Ello ha permitido el mantenimiento de los niveles de endeudamiento bruto en la temporada, situándose en niveles razonables, sin tensiones de liquidez y eludiendo dificultades sobrevenidas de solvencia financiera a nivel agregado. A medida que se vayan superando las excepcionales circunstancias negativas que han caracterizado el contexto en el que se desenvuelve la actividad, a partir de la T. 21/22 en curso, es de esperar que la situación vaya normalizándose gradualmente hasta recuperar el crecimiento vigoroso, la notable visibilidad de los resultados y la elevada capacidad de creación de valor económico que ha caracterizado a **LaLiga** en las temporadas previas al surgimiento de la pandemia. Esta situación debería haberse consolidado casi completamente en la T. 23/24.



LaLiga: Análisis de la temporada 2020/21

2



LaLiga: Análisis de la temporada 2020/21

Los años 2020 y 2021 pasarán a la historia como los más complicados, a nivel económico y social, que se recuerdan desde hace décadas en términos globales. La pandemia provocada por el COVID-19 ha impactado de forma muy severa sobre el modo de vida de las personas y sobre la actividad de los sectores productivos, algo de sobra conocido ya por el conjunto de la población. Afortunadamente, los países desarrollados han sido capaces de articular medidas adecuadas para contrarrestar la situación y aprender a convivir con el virus. Los planes masivos de vacunación de la población, así como la propia curva de aprendizaje, tanto en el ámbito institucional como en el social, han mejorado sustancialmente la situación, permitiendo augurar el tránsito de una situación pandémica a otra endémica, en la que paulatinamente deberían ir minimizándose los efectos negativos a todos los niveles. Por desgracia, esta privilegiada posición de los países más favorecidos no es extensible aún al resto del mundo.

La T. 20/21 finalizada supone el momento álgido de la crisis provocada por el COVID para el fútbol profesional europeo

La crisis sanitaria en la que llevamos instaurados desde comienzos del año 2020 ha afectado con especial intensidad al fútbol profesional mundial en la temporada 2020/21 (T. 20/21), que se corresponde con la fase más aguda de la pandemia y con la totalidad de los campeonatos afectados por la misma (al contrario que en la T. 19/20 -solo el último tercio de la competición impactado-), al menos en el entorno europeo. La evolución del virus

ha afectado a la propia esencia de un deporte social como es el fútbol profesional. Tan solo una pequeña porción de los encuentros del campeonato de liga han tenido público en los estadios, coincidiendo con los últimos partidos disputados de la temporada en algunas localizaciones. Por otra parte, los efectos económicos de la pandemia se han dejado sentir sobre el conjunto de la actividad económica. El producto interior bruto (PIB) de España se redujo un -9,8% en términos nominales en el año 2020, aunque se ha impulsado un +7,4% en 2021 (efecto rebote)². En base absoluta y a precios corrientes el PIB se ha situado a niveles de hace 4 años a cierre de 2021, provocando una crisis económica sin precedentes en la historia reciente del país, pero ocasionada por un *shock* puntual de oferta y de demanda con un origen sanitario, más que en condiciones estructurales de la economía a largo plazo (como ocurrió en la anterior crisis mundial surgida en 2008). La contracción económica española ha sido superior a la de otros mercados de su entorno debido a las características de la estructura del país, con sectores productivos muy dependientes de los servicios en general y de la movilidad doméstica e internacional en particular. Ello ha provocado efectos perversos a lo largo de la cadena de transmisión macroeconómica. Sin embargo, todo parece indicar que la recuperación será sólida y rápida a partir del presente 2022, incluso contando con la aparición de nuevas variantes del virus, con la presión inflacionista y con determinadas tensiones geopolíticas sobrevenidas en el entorno europeo. La respuesta coordinada de los gobiernos nacionales y de los organismos internacionales, con políticas económicas expansivas que han aliviado los efectos inmediatos de la pandemia y generado las condiciones para un crecimiento sólido en los próximos años, sin duda ha contribuido a estas expectativas.

Pero estas favorables perspectivas no impiden que los dos últimos años naturales, coincidiendo fundamentalmente con la última T. 20/21 finalizada, hayan sido especialmente complicados. Para los clubes de **LaLiga**, los efectos han resultado severos, situación compartida con las grandes competiciones de fútbol profesional del entorno europeo. En el caso de la competición española, la T. 20/21 ha recogido alrededor del 75%-90% del total del impacto económico provocado por la pandemia en el acumulado de los dos últimos ejercicios, ya que las repercusiones en T. 19/20 fueron, al contrario que en las restantes grandes ligas internacionales, meramente testimoniales.

A nivel económico-financiero, el COVID-19 ha tenido fuerte impacto sobre LaLiga en la T. 20/21, al igual que ha ocurrido con el resto de las competiciones de referencia europeas

A la disminución directa o indirecta de la facturación por la disputa de los partidos a puerta cerrada o por otros ajustes necesarios (p.e. reembolsos a los operadores audiovisuales, disminución de los gastos de publicidad por parte de las empresas, cierre o menor actividad de los establecimientos comerciales, paralización de decisiones de inversión por parte de los patrocinadores, retracción de los niveles de consumo por parte de los aficionados, etc.) se le ha añadido la súbita ralentización (a partir del verano de 2020) del mercado de traspasos de jugadores, que ha afectado tanto al número de transacciones como al valor medio de las mismas³, deprimiendo ostensiblemente el volumen de la actividad en los grandes mercados europeos, los ingresos generados y, en última instancia, los resultados obtenidos. Sin embargo, este freno en la actividad de traspasos, pese a reflejar una súbita caída de los ingresos, supone un mecanismo igualmente rápido de estabilización y de defensa de la situación financiera de los clubes, pues los niveles de inversión neta se reducen ostensiblemente, protegiendo los recursos líquidos y logrando que los niveles de deuda se mantengan estables como

así ha sido. Por otro lado, desde la Asociación se prevé la recuperación del mercado de traspasos prácticamente a niveles pre-pandemia a partir de la T. 23/24, cuando comenzaría a restituirse la normalidad en términos financieros, es decir, se lograría volver básicamente a los niveles anteriores al surgimiento de la crisis sanitaria en cuestiones como ingresos y resultados. El crecimiento acaecido en las últimas temporadas ha sido vertiginoso, pero además equilibrado, marcadamente sostenible y rentable desde un punto de vista financiero. Prueba de ello ha sido la aceleración del apetito inversor de los mercados de capitales por el fútbol profesional como negocio en los últimos años, tendencia que ha retroalimentado el proceso de profesionalización, transformación y creación de valor económico añadido de la actividad. No hay nada que indique que esta tendencia vaya a quebrarse en el futuro, más bien todo apunta a que podría incluso acelerarse, si bien los efectos negativos de lo que se ha vivido tardarán previsiblemente unos años en superarse del todo. La buena noticia es que, a nivel agregado, el fútbol profesional -especialmente el español-, afronta este panorama con los "deberes" hechos a nivel económico-financiero, con una escala del negocio muy considerable y con una situación saneada a nivel patrimonial, por consiguiente, con capacidad suficiente para aguantar los embates de una situación tan extraordinaria como la que se está viviendo, algo impensable tan solo una década atrás. Esto le permitirá absorber y superar las dificultades de forma razonable, con la necesidad de realizar esfuerzos considerables, pero no excepcionales, ni inabarcables, para el conjunto de sus integrantes, al menos en términos generales.

Durante la temporada, la Asociación ha profundizado en las bases para mantener la senda de crecimiento y transformación del fútbol profesional español en el futuro

No debe pasarse por alto que la elevada resiliencia mostrada por los clubes y SADs de **LaLiga** no hubiera sido posible sin el notable esfuerzo individual de adaptación a las desfavorables circunstancias

² En términos reales (i.e. moneda constante) el PIB se contrajo un -10,8% en 2020 y se ha impulsado un +5,1% en 2021.

³ En realidad, no se trata únicamente de una contracción en el número de transacciones y en los importes medios en el mercado de jugadores, sino de un cambio en el perfil de las operaciones, con una presencia cada vez mayor de altas libras o bajas por rescisión de contrato, así como de cesiones temporales.

sobrevenidas llevado a cabo por las entidades específicamente, así como gracias a la gestión activa y previsor de la Asociación española en diversos frentes. Este esfuerzo se ha reflejado en la contención de costes y de inversiones registrada en la T. 20/21, pero también en la renovación o suscripción de importantes acuerdos comerciales y alianzas estratégicas pioneras que sientan las bases para el futuro, así como el lanzamiento de nuevas líneas de negocio. Iniciativas como **LaLiga Tech**, el Plan Impulso con un socio de la talla mundial de CVC (operación cerrada en la actual T. 21/22, pero diseñada y negociada a lo largo de la T. 20/21), la renovación al alza de los acuerdos audiovisuales en Norteamérica u otras geografías, el mantenimiento de la estrategia de internacionalización, la reconfiguración de la licitación para los derechos de retransmisión nacionales -para permitir su optimización-, la suscripción de importantes acuerdos de patrocinio y alianzas comerciales por parte de la Asociación a nivel colectivo o de los clubes a nivel individual, la apuesta por la digitalización y las nuevas tecnologías, etc., se sitúan entre los mayores logros de **LaLiga** en su historia, paradójicamente en un contexto global de convulsión generalizada, sentado las bases para un nuevo ciclo expansivo de la actividad aún más duradero.

La evolución económico-financiera de **LaLiga** durante la T. 20/21 requiere, por tanto, de un adecuado y pormenorizado análisis.

Volumen de la actividad

Los **Ingresos Totales ("IT")**¹ registrados por el conjunto de clubes que compiten en **LaLiga** (Primera División -**LaLiga Santander**- y Segunda División A -**LaLiga SmartBank**-) ascendieron a €3.817,7M, lo que representa una disminución del -24,1% respecto a la temporada anterior (T. 19/20, con el último tercio del periodo ya bajo los efectos de la pandemia), en la que con un registro de €5.029,2M de **IT**, se había alcanzado la mayor cota histórica del fútbol profesional español. A más largo plazo, en el conjunto de los últimos seis ejercicios finalizados -serie temporal analizada en el presente Informe-², la tasa media de crecimiento anual ("**TACC5a**")³ se ha situado en el +3,5%, a pesar de la severa contracción

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

del último ejercicio. Este crecimiento sostenido es aproximadamente x2,5 veces superior al crecimiento del PIB de España a precios de mercado (*PIB_{pm}*) en el mismo periodo⁴, con lo que puede concluirse que la contribución del fútbol profesional español al conjunto de la economía continúa ampliándose.

Crecimiento anual medio (TACC) de LaLiga durante el periodo de 2015/16 a 2020/21

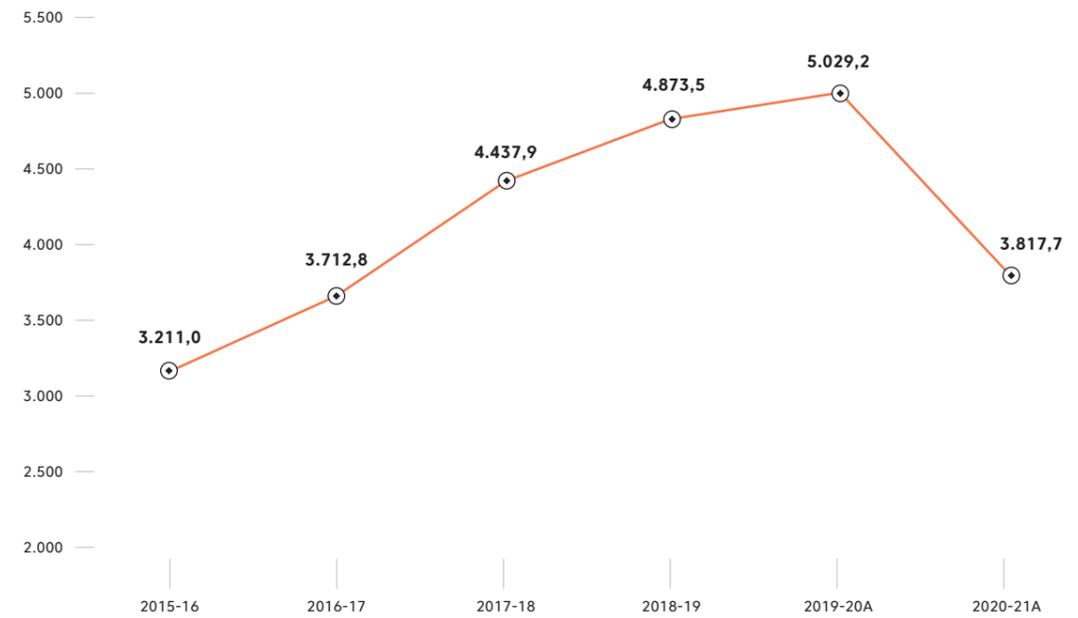


Crecimiento total acumulado durante el periodo de 2015/16 a 2020/21



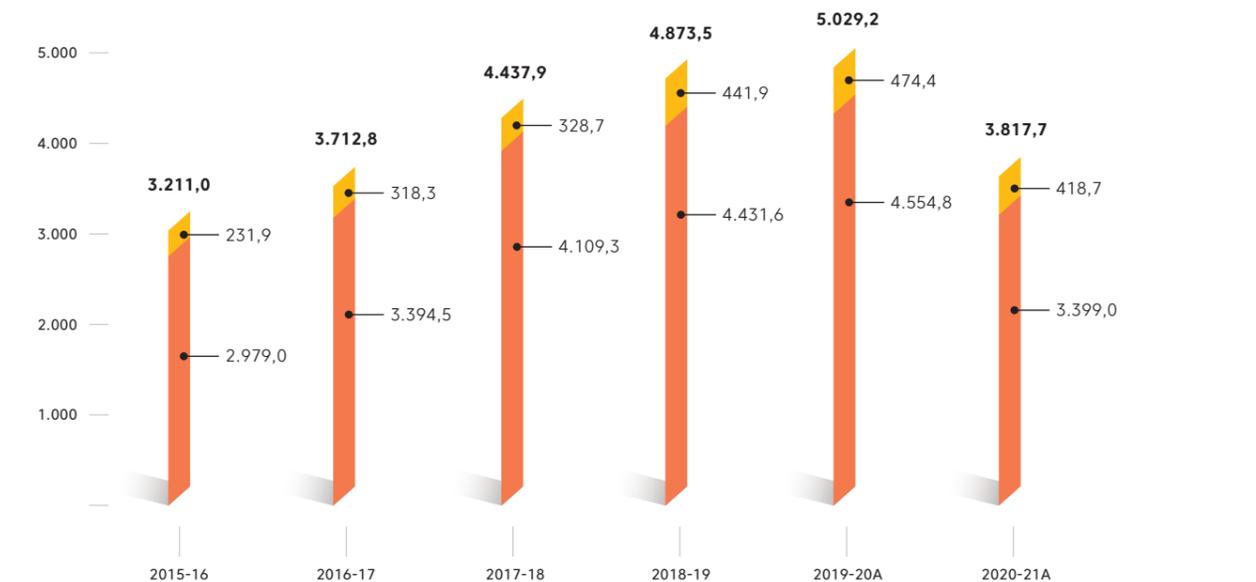
Resulta además muy significativo que la participación de la Segunda División A en el conjunto de **LaLiga** es cada vez mayor, habiéndose situado en la T. 20/21 en el 11,0% de los **IT** (vs. 9,4% en T. 19/20), contribución nunca alcanzada anteriormente por **LaLiga SmartBank**. Este hecho es característico de una competición cada vez más equilibrada y con unos resultados económicos distribuidos más equitativamente, en línea con la estrategia propugnada por **LaLiga**. Es preciso resaltar que el fuerte incremento del peso de la segunda categoría del fútbol profesional español en la última temporada finalizada también tiene mucho que ver con las singularidades de la crisis y el impacto negativo diferencial sobre los mayores clubes, que son los que dependen más de las partidas de ingresos que se han visto especialmente afectadas por el COVID. Por consiguiente, es de esperar que en las próximas temporadas esta elevada ponderación de **LaLiga SmartBank** vaya ajustándose gradualmente algo a la baja.

Gráfico 1 | LaLiga | Ingresos Totales - IT (€M)



Crecimiento T. 20/21: -24,1% TACC_{5a}: +3,5% Incremento total_{5a}: +19,0% (x1,19)

Gráfico 2 | LaLiga | Contribución de competiciones a IT (€M)



Contribución Divisiones a IT: 89,0% **LaLiga Santander** y 11,0% **LaLiga SmartBank** (mayor peso en la serie)

⁴ PIB corriente (a precios de mercado -pm-) de España de los años 2016 a 2021, vs. Ingresos Totales de LaLiga de la T 15-16 a la T 20-21 (periodo equivalente).

Tras rebasar la cota de los €5.000 millones, los Ingresos Totales retroceden de forma abrupta, absorbiendo la T. 20/21 el grueso del impacto acumulado del COVID en las dos últimas temporadas

Las magnitudes del documento hacen referencia a la dimensión ajustada de la T. 20/21. Si se realizase el cómputo de los IT tomando como referencia las otras dos dimensiones de análisis de LaLiga (dimensión formal o CCAA, y dimensión ex COVID), las conclusiones serían:

Cuadro 1 | LaLiga | Ingresos Totales (IT) – cómputo diferentes dimensiones de análisis

LaLiga T. 20/21	Dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia		
	Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)
Ingresos Totales (IT)	€4.004,3M	€3.817,7M	€ 5.165,6M
Δ% vs T. 19/20 (A)	-20,4%	-24,1%	+2,7%

En este sentido, una primera conclusión relevante sería el severo impacto que, en términos de los IT generados, ha tenido la pandemia sobre LaLiga en la última T. 20/21 finalizada. Al contrario de lo ocurrido en el Informe Económico del año anterior, en este la dimensión ajustada se ve perjudicada respecto a la formal obtenida a partir de la agregación de las últimas cuentas anuales de los clubes, ya que en la primera se detraen los ingresos de la temporada deportiva 2019/20 que se imputaron al ejercicio económico 2020/21 (alrededor dos meses del campeonato de liga y competiciones de la UEFA, tras la reanudación de las competiciones en verano que permitió su finalización). Sin embargo, la dimensión ex COVID -es decir en caso de no haber sobrevenido la pandemia- indica que los Ingresos Totales hubieran sido previsiblemente estables, suponiendo además que se hubiese mantenido el dinamismo en el mercado de jugadores.

La contribución del **Importe Neto de la Cifra de Negocios ("INCN")** a los IT de LaLiga ha sido la

A más largo plazo, cabe destacar que desde la T. 11/12 (10 temporadas completas), los IT de LaLiga prácticamente se han duplicado, incluso considerando el profundo ajuste del último ejercicio, pasando de los €2.228,8M en la referida temporada al registro de €3.817,7M alcanzado en la última T. 20/21 (con la cota máxima de los €5.029,2M de la T. 19/20 previa).

Por otra parte, merece la pena resaltar, como se ha anticipado en la nota aclaratoria metodológica contenida al comienzo del Informe, que todas

mayor desde hace varias temporadas, con un peso del 78,0% (vs. el 70,4% del ejercicio previo). En los últimos seis ejercicios, desde la T. 15/16, el crecimiento anual medio (TACC_{5a}) del INCN de la

Aunque no puede hablarse propiamente de motores de crecimiento en la última temporada, Retransmisión sustituye a Matchday como sostén del INCN de LaLiga

competición se sitúa en el +4,0%, a pesar de la notable contracción del -15,9% registrada en la T. 20/21 como consecuencia de la crisis sanitaria. El INCN está compuesto por las partidas de ingresos que conforman la facturación ordinaria de los clubes -las de naturaleza más estable, recurrente y predecible-, concretamente:

Retransmisión: €1.688,4M (+1,5% en la última temporada / TACC_{5a} +9,6%).

Este epígrafe se nutre de los derechos audiovisuales en el mercado nacional y en los mercados internacionales comercializados y distribuidos por LaLiga, coincidiendo con el segundo ejercicio del segundo trienio de explotación colectiva de los mismos desde la aprobación del RDL 5/2015. Asimismo, incorpora los ingresos en concepto de market pool repartidos por la UEFA a los equipos que disputaron los torneos continentales. Es importante señalar que la eficaz gestión de la Asociación ha permitido que el ajuste en la temporada de los derechos audiovisuales brutos acordados con los operadores debido a la pandemia apenas haya llegado al -5% sobre el nivel previsto, mientras que en el resto de las competiciones de referencia del entorno UEFA se han situado entre el -14% y el -30%. Pese a estas correcciones, y tras la devolución parcial de derechos televisivos que se hizo a los operadores con cargo a la T. 19/20 (después del cierre de las cuentas anuales de los clubes), debido a la reprogramación de las parrillas audiovisuales, la facturación por Retransmisión supone un avance en T. 20/21 vs. T. 19/20 del +1,5%⁵. Por otra parte, debe subrayarse que la facturación por este concepto se ha doblado en términos absolutos respecto a la registrada tan solo unos años atrás, en la T. 13/14, antes de la aprobación de la entrada en vigor de la comercialización conjunta de dichos derechos. Además, durante la T. 20/21, se produjeron importantes acontecimientos en este terreno: LaLiga ultimó los detalles para la licitación del siguiente ciclo audiovisual, que ha sido lanzado en la primera parte de la T. 21/22 en curso y que contiene importantes novedades (plazo, "granularidad" y configuración de los paquetes, etc.) dirigidas a incentivar la concurrencia de nuevos postulantes y en definitiva a la optimización del producto final obtenido. Todo ello en un contexto de mercado desfavorable, en el que la renovación de los principales acuerdos domésticos de las competiciones de referencia europeas se ha saldado con importantes reducciones anuales (de entre un -4% y un -8% anual, dependiendo de la competición). Por otra parte, en estas competiciones, los acuerdos internacionales también se están negociando a la baja, con reducciones

medias anuales agregadas que en algunos casos llegan al -50% respecto a temporadas anteriores. Frente a esta tónica adversa generalizada, la Asociación española tiene las expectativas de poder seguir ampliando, aunque sea más moderadamente que en los anteriores ciclos audiovisuales estos ingresos, situación que ha sido confirmada por el resultado de la licitación en la T. 21/22 en curso y que podría terminar suponiendo (cuando se liciten algunos paquetes menores pendientes de adjudicación) un aumento de aproximadamente +1,0% en promedio anual para el próximo quinquenio. El resultado final logrado para el nuevo ciclo será adecuadamente explicado en el próximo Informe Económico anual. Por otra parte, durante la T. 20/21, LaLiga renovó al alza (con significativas subidas) algunos de sus acuerdos internacionales más relevantes, como los de Norteamérica o México, que tendrá efectos muy positivos en la facturación audiovisual de las próximas temporadas, con un crecimiento medio anual superior al 15% respecto al ciclo anterior.

Comercialización: €904,6M (-8,2% / TACC_{5a} +7,0%).

Incluye las partidas patrocinios, publicidad y merchandising. Este bloque ha consolidado unos registros meritorios -a pesar del contexto desfavorable de mercado- que son fruto de su naturaleza contractual a largo plazo (patrocinios) y del aumento de visibilidad y valor de marca de la competición profesional española (aún con la caída generalizada de la actividad comercial, muy sensible a la coyuntura económica). Observando la evolución de las subpartidas que integran este gran epígrafe, cabe destacar la buena marcha de los conceptos más importantes (con mayor peso), como son patrocinios y publicidad, que han seguido expandiéndose por encima del +4,2%. Sin embargo, no han podido contrarrestar el hundimiento de los más directamente afectados por las restricciones a la movilidad derivadas de la pandemia y del estado de alarma decretado a nivel nacional, como son merchandising y explotación de instalaciones. La anterior pauta permite augurar que el epígrafe de comercialización estaría en disposición de volver a registrar unos crecimientos muy notables a medida que se vaya recuperando la normalidad;

⁵ Formalmente, la cifra de ingresos por Retransmisión en T. 19/20 fue de €1.740,8M, con lo que la variación aparente ha resultado en un -3,0% en la T. 20/21. Sin embargo, esta magnitud de la T. 19/20 está distorsionada al alza por el hecho de que existieron devoluciones acordadas de derechos audiovisuales por importe de €76,9M en la T. 19/20, que los clubes han contabilizado de forma diversa. Si se hubiesen computado todos estos ajustes en la facturación de la T. 19/20, la cifra de ingresos por Retransmisión en dicha temporada hubiera sido de €1.663,9M, dando lugar al crecimiento resultante en la T. 20/21 del +1,5%.

Matchday: €384,0M (-52,7% / TACC_{5a} -12,3%).

El epígrafe incluye competiciones / *ticketing*, abonados y otros ingresos distribuidos por la UEFA por conceptos diferentes al *market pool* (audiovisual), como son los de *prize money* (vinculados al rendimiento deportivo de los equipos en las competiciones). La facturación por este concepto se ha visto severamente mermada en la T. 20/21, fundamentalmente por cierre de los estadios al público (las restricciones impuestas por las autoridades españolas han sido mucho más severas que en los países de nuestro entorno), pero también por la menor competitividad deportiva de los clubes españoles en la UEFA Champions League (UCL) durante el último campeonato continental, pese al nuevo marco de reparto de los ingresos del organismo europeo, que ha incrementado sustancialmente las distribuciones realizadas respecto a ejercicios anteriores.

Por lo tanto, la mayor parte (~90%) del impacto acumulado provocado por el COVID sobre la facturación agregada de competición profesional española, se ha producido en la última T. 20/21 finalizada.

Todos los grandes epígrafes de facturación decrecen, pero solo lo hacen ligeramente *Retransmisión* y *Comercialización*, mientras que de forma muy abrupta se ajusta *Matchday*

Debe ponerse de manifiesto que, a nivel de *INCN*, los inductores de crecimiento de *LaLiga* han venido alternándose positivamente a lo largo del tiempo. Si hace cinco temporadas (T. 16/17) fue *Retransmisión* la rúbrica que impulsó el aumento de la facturación, con la entrada en vigor del primer trienio o ciclo audiovisual de derechos conjuntos, hace cuatro temporadas (T. 17/18) pasó a ser *Comercialización*, y hace tres (T. 18/19) *Match Day* cogió el testigo, impulsada por los ingresos provenientes de la UEFA, que supuso un aumento de las distribuciones

realizadas a los clubes participantes. Hace dos (T. 19/20) fue nuevamente *Retransmisión* la partida que volvió a impulsar el crecimiento a nivel de *INCN*, lo cual tuvo que ver no solo con el inicio del segundo trienio audiovisual del mercado nacional, sino con el inicio de la contracción provocada por el COVID-19 sobre los ingresos por *Matchday*, que se vieron solo testimonialmente afectados en esa primera temporada de pandemia (únicamente el último tercio de la competición se vio impactado). En la última temporada finalizada (T. 20/21) no se puede hablar propiamente de un “motor” de crecimiento de *LaLiga*, puesto que los tres grandes epígrafes de facturación han disminuido. Sin embargo, claramente las partidas de *Retransmisión* y del *Comercialización* han aguantado con mucha fortaleza los impactos de la coyuntura social y económica (en el primer caso incluso ha seguido incrementándose en términos efectivos, como ha sido destacado anteriormente). Por el contrario, *Matchday* ha sufrido una contracción sin precedentes, pero puntual -debe considerarse un hecho aislado y excepcional-, que se ha cebado especialmente con los clubes más grandes, que son los que más dependencia relativa presentan a este epígrafe. Por el contrario, las entidades medianas o más pequeñas apenas han visto mermada su facturación como consecuencia de la disputa de la mayor parte de los partidos a puerta cerrada, porque la contribución de *Matchday* a su facturación global es mucho más reducida.

Es previsible que, en la temporada en curso (T. 21/22), el epígrafe de *Matchday* vuelva a destacar por encima del resto, debido al “efecto base” (se espera que la mayor parte de los partidos se disputen con público, aunque el aforo se irá acompasando a la evolución de la pandemia) y a la recuperación del súbito *gap* originado en la T. 20/21. Por su parte, es esperable que *Comercialización* registre una evolución más que aceptable, dada la positiva gestión que están realizando los clubes de sus contratos de patrocinios y publicidad, así como por la mayor actividad en tiendas y en explotación de instalaciones. La resistencia de *Retransmisión* a lo largo de la pandemia evidencia la importancia estratégica de esta partida del *INCN*, no solo por su peso relativo en el conjunto, sino por su demostrada solidez y estabilidad, gracias a la comercialización activa de los derechos audiovisuales colectivos, a la gestión activa por parte de la Asociación

de la extraordinaria situación sobrevenida, y al aumento estructural de su valor agregado para los operadores. Además, el nuevo ciclo audiovisual del mercado nacional que se inaugurará en la próxima T. 22/23, en el que no se prevén disminuciones del producto global obtenido, así como el impulso de los mercados internacionales, permite anticipar que este epígrafe se mantendrá pujante en los próximos ejercicios. A más largo plazo, iniciativas como el Plan Impulso, el acuerdo estratégico cerrado con el fondo CVC recientemente y que conlleva la aportación de ~€2.000M de recursos financieros para invertir mayoritariamente en la modernización de las infraestructuras, en internacionalización, en desarrollo de marca y de productos, y en la transformación tecnológica y digital de los clubes de *LaLiga*, supone una oportunidad añadida para la generación de ingresos incrementales, tanto de *Comercialización* como de *Matchday*. Los detalles del acuerdo con el fondo serán ampliamente explicados en el próximo Informe Económico anual, al haberse aprobado la operación por parte de los clubes de *LaLiga* y cerrado la transacción con el inversor en la T. 21/22 en curso.

Junto a *Matchday*, los ingresos obtenidos por los traspasos de jugadores explican buena parte de la merma en los *Ingresos Totales*

Teniendo en cuenta la considerable disminución registrada en el *INCN* durante la última T. 20/21 (-15,9%), el todavía mayor decrecimiento agregado experimentado por los *IT* (-24,1%) proviene necesariamente de la evolución de las restantes fuentes de generación de negocio, que son tradicionalmente muy significativas en la competición española:

- **Traspasos de Jugadores⁵** (i.e. precio de venta de los derechos federativos), asociado a la desinversión de talento deportivo por parte de los clubes: **€542,0M (-52,0% / TACC_{5a} +4,5%)**, que ha sufrido una fuerte contracción, situándose al nivel de hace cinco ejercicios, después de haber rebasado durante las dos temporadas anteriores la cota anual de los €1.000M, y

- **Otros Ingresos⁶** (abonos de naturaleza operativa y financiera): **€298,6M (-17,6% / TACC_{5a} -1,7%)**, rúbrica que viene demostrando una clara tendencia decreciente en su contribución al conjunto de los *IT* de *LaLiga*, siendo componentes de naturaleza más errática o volátil (p.e. ingresos operativos accesorios), o en ocasiones meras convenciones contables sin impacto inmediato en caja (p.e. desdotación de provisiones, reversiones de deterioros sobre el valor de los activos, regularización de subvenciones de capital recibidas, etc.).



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

LaLiga	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	TACC %	Abs.
Matchday	740,2	761,3	761,5	948,2	812,2	384,0	-12,3%	0,52x
Δ%	-	2,9%	0,0%	24,5%	-14,3%	-52,7%		
Retransmisión*	1.065,6	1.476,4	1.571,6	1.668,9	1.740,8	1.688,4	9,6%	1,58x
Δ%	-	38,5%	6,4%	6,2%	4,3%	-3,0%		
Comercialización	643,9	706,3	932,5	983,8	985,7	904,6	7,0%	1,40x
Δ%	-	9,7%	32,0%	5,5%	0,2%	-8,2%		
INCEN	2.449,8	2.944,1	3.265,7	3.600,9	3.538,7	2.977,1	4,0%	1,22x
Δ%	-	20,2%	10,9%	10,3%	-1,7%	-15,9%		
Traspasos (precio de venta)	435,3	472,9	936,7	1.006,7	1.128,3	542,0	4,5%	1,25x
Δ%	-	8,6%	98,1%	7,5%	12,1%	-52,0%		
Otros Ingresos	325,9	295,7	235,5	265,9	362,2	298,6	-1,7%	0,92x
Δ%	-	-9,3%	-20,4%	12,9%	36,2%	-17,6%		
Ingresos Totales	3.211,0	3.712,8	4.437,9	4.873,5	5.029,2	3.817,7	3,5%	1,19x
Variación anual %	-	15,6%	19,5%	9,8%	3,2%	-24,1%		

* Teniendo en cuenta la devolución a operadores de derechos audiovisuales tras el cierre de T. 19/20 por importe de €76,9M (contabilizado de forma diversa por parte de los clubes), los derechos por retransmisión realmente percibidos en dicha temporada ascenderían a €1.663,9M, por lo que la T. 20/21 presenta un aumento efectivo del +1,4% en los ingresos de la referida partida, en lugar del decremento aparente del -3,0%.

Por otra parte, cabe resaltar que el *mix* de ingresos de la competición venía mostrando un comportamiento bastante estable a lo largo de los últimos años, dando lugar además a una relevante diversificación que ha apuntalado el grado de solidez y flexibilidad financiera del fútbol profesional español. *Retransmisión* era la partida que más contribuía a los IT de **LaLiga** (algo más de 1/3 del total). El resto de los epígrafes relevantes (*Comercialización*, *Matchday* y *Traspasos de Jugadores*) presentaban un peso relativo en torno al 20% en los últimos años, si bien a partir de la T. 19/20 y especialmente en la T. 20/21, la importante disminución de los epígrafes de *Matchday* (10,1% de los IT) y de *Traspasos de Jugadores* (14% de

los IT) ha desequilibrado completamente los pesos relativos. En consecuencia, la importancia de los ingresos por *Retransmisión* aparece puntualmente sobreponderada (44% de los IT), mientras que *Comercialización* repunta ligeramente (24% de los IT). Un comportamiento similar se observa en las distintas competiciones de referencia europeas. Cabe esperar que la restitución de los pesos relativos de las últimas temporadas pre-pandemia vaya lográndose en los próximos ejercicios, a medida que la situación extraordinaria causada por el COVID se normalice. A largo plazo, incluso, se puede esperar que las partidas de *Comercialización* y *Matchday* llegarán a adquirir una mayor preponderancia en los IT. Por su parte, los ingresos por *Traspasos de*

Jugadores dependerán de la evolución específica de este mercado, que en las temporadas anteriores a la crisis sanitaria evidenciaron un formidable desarrollo en el conjunto de los mercados europeos, aunque resulta difícil pronosticar.

Merece la pena anticipar que esta última fuente de ingresos permanecerá particularmente mermada en la temporada en curso (T. 21/22) como resultado de la severa contracción que han experimentado las “ventanas” de verano e invierno del mercado de jugadores a escala europea desde del verano de 2020 (T. 20/21) -motivado por el COVID-, y cuya tónica parece estar manteniéndose en la temporada en curso (T. 21/22). El importe de transferencias (i.e. ventas de jugadores) disminuyó marcadamente en las cinco competiciones profesionales de referencia de la UEFA en la T. 20/21 respecto a la T. 19/20 (año de mayor actividad de la historia a nivel agregado, en la que la crisis del COVID-19 sobrevino con los mercados de jugadores ya consolidados). En este sentido, el mercado con mayor disminución relativa fue el español, algo lógico si se considera que **LaLiga** ha sido en los últimos años la competición (de entre las grandes) con mayor potencial en términos de creación, rotación y monetización de talento deportivo en términos relativos (contribución teniendo en cuenta su tamaño). Según información pública disponible de diferentes fuentes acreditadas⁶, **LaLiga** es la que mayor importe de desinversiones internacionales de jugadores ha consolidado en la última década a nivel mundial en términos absolutos, y de las primeras en términos totales relativos (i.e. teniendo en cuenta la facturación ordinaria de cada competición). Es, por tanto, la que tiene un mayor peso de los ingresos asociados al *Traspaso de Jugadores* (i.e. precio de venta). Este factor, que ha sido un motor de crecimiento diferencial para **LaLiga** de manera sostenida y sostenible a lo largo de los últimos años, se ha contraído de forma súbita en la competición española en la T. 20/21 y todo indica que sucederá lo mismo en la T. 21/22 en curso. Sin embargo, ya en la última ventana de invierno se ha percibido cierta recuperación de la confianza por parte de los clubes, con un mayor volumen de operaciones que en la temporada pasada, que permite anticipar la recuperación de esta fuente de ingresos a partir de la T. 23/24, prácticamente a niveles previos al surgimiento del COVID. Con los mercados de verano

e invierno cerrados, la corrección acumulada en términos de precio de venta de jugadores respecto a la situación pre-pandemia se situaría en alrededor de 3/4 partes (-75%) para la competición española, (aunque podrían existir ajustes adicionales hasta final de temporada que minoren el impacto para **LaLiga**). Es decir, un factor que constituye un claro exponente de éxito y de ventaja competitiva para el fútbol profesional español, ha mutado de forma puntual, debido a las excepcionalmente desfavorables condiciones de mercado ocasionadas por la pandemia, y para el que se espera la recuperación de la normalidad a partir de la T. 23/24. Pero además, es necesario resaltar que ese impacto, pese a que perjudica la imagen inmediata de la cuenta de resultados de los clubes, en realidad lleva aparejado un eficaz estabilizador automático; un mecanismo de auto-defensa y de equilibrio financiero de las entidades. En virtud de este sistema, se limitan mucho las inversiones (i.e. precio de compra) de jugadores. Por lo que el severo impacto aparente asociado a la desaceleración del mercado de traspasos, que emerge de forma repentina sobre los resultados inmediatos, no lo es tanto en términos de esfuerzo financiero efectivo final. Esto es así gracias a la estricta regulación del Control Económico de la Asociación, y también al esfuerzo diferencial realizado por los equipos, que supondrá un acompasamiento de las inversiones en fichajes de jugadores (compras) a las desinversiones realizadas (ventas), implicando incluso un saldo neto positivo para **LaLiga** por segunda vez en la serie (posiblemente de las pocas competiciones de referencia europeas que logre un excedente en la inversión neta en jugadores en la temporada 2021/22 en curso, o un nivel cercano a cero), no conllevando por tanto una presión financiera adicional sobre el conjunto de **LaLiga**, como se analizará posteriormente.

⁶ FIFA, UEFA y Transfermarkt: las magnitudes exactas de las inversiones y desinversiones registradas de jugadores de cada competición para cada temporada no son exactamente coincidentes entre las tres fuentes, pero sí consistentes/convergentes en líneas generales.

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

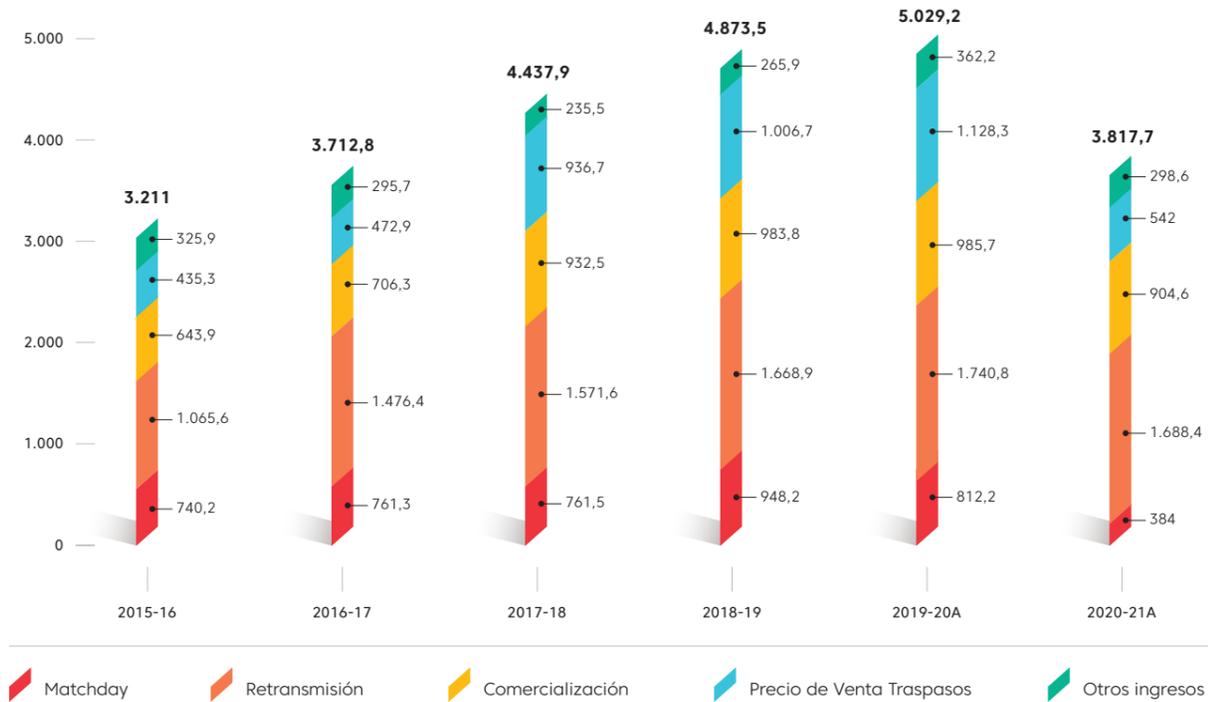


Gráfico 4 | LaLiga | Contribución a los Ingresos Totales (%)



Resultados y márgenes

El notable decrecimiento del volumen de negocio de **LaLiga** (*INCN* -15,9% e *IT* de -24,1%) ha conllevado lógicamente un fuerte impacto inmediato y puntual sobre los resultados. **El resultado operativo bruto antes de traspasos ("EBITDA a/T")**⁷ en la T. 20/21 ascendió a €-182,7M, el primer registro con pérdidas en esta magnitud en más de una década (vs. €243,5M en T. 19/20). La disminución anual es bastante considerable y ha sido provocada especialmente por los efectos asociados a la pandemia, que ha conllevado un ajuste en los márgenes operativos orgánicos de la competición. Pero si a esta magnitud operativa se le añaden los **Resultados por Traspasos** (i.e. precio de venta - coste de venta de los derechos federativos de jugadores, es decir plusvalías obtenidas), que en esta última temporada ascendieron a €336,6M (-56,4% / *TACC₅₀* +4,0% vs. el máximo histórico de T. 19/20 de €772,4M), el **resultado operativo bruto total ("EBITDA d/T")**⁸ de la competición en T. 20/21 se eleva hasta €153,9M (-84,8% / *TACC₅₀* -27,5%). A pesar de la reducción acontecida en este nivel de beneficios respecto a las temporadas previas (en los dos ejercicios anteriores había sido capaz de rebasar ampliamente la cota anual de los €1.000M), se trata un registro meritorio para el contexto de

irrupción del COVID-19-, que permitió a **LaLiga** en la T. 19/20 (con estos mercados cerrados) compensar con creces la desfavorable situación provocada por la pandemia, no se ha vuelto a reproducir en la T. 20/21. Por lo tanto, el efecto conjunto de la abrupta caída de la facturación ordinaria en concepto de *Matchday*, unido a la fuerte desaceleración de las ganancias patrimoniales

Fuerte impacto de la pandemia sobre los márgenes operativos brutos del negocio, antes y después de resultados por traspasos de jugadores

asociadas a la desinversión de jugadores, ha impactado fuertemente sobre el *EBITDA* del fútbol profesional español. Lo anterior ha constituido igualmente la pauta común en el contexto de las grandes competiciones de referencia a escala europea.

El EBITDA antes de traspasos se sitúa puntualmente en el terreno negativo, pero el EBITDA después de traspasos vuelve a registrar beneficios, aunque con un nivel sustancialmente inferior

negocio en el que se inscribe. Comporta un margen sobre *INCN* del 5,2%, exiguo respecto a la tónica de los últimos años, pero positivo al fin de cuentas y sustancialmente superior al de otras competiciones de referencia en el ámbito europeo. Sin duda, puede concluirse que la favorable evolución de los mercados de transferencia de jugadores -hasta la



Gráfico 5 | LaLiga | EBITDA a/T (€M y margen s/INCN %)

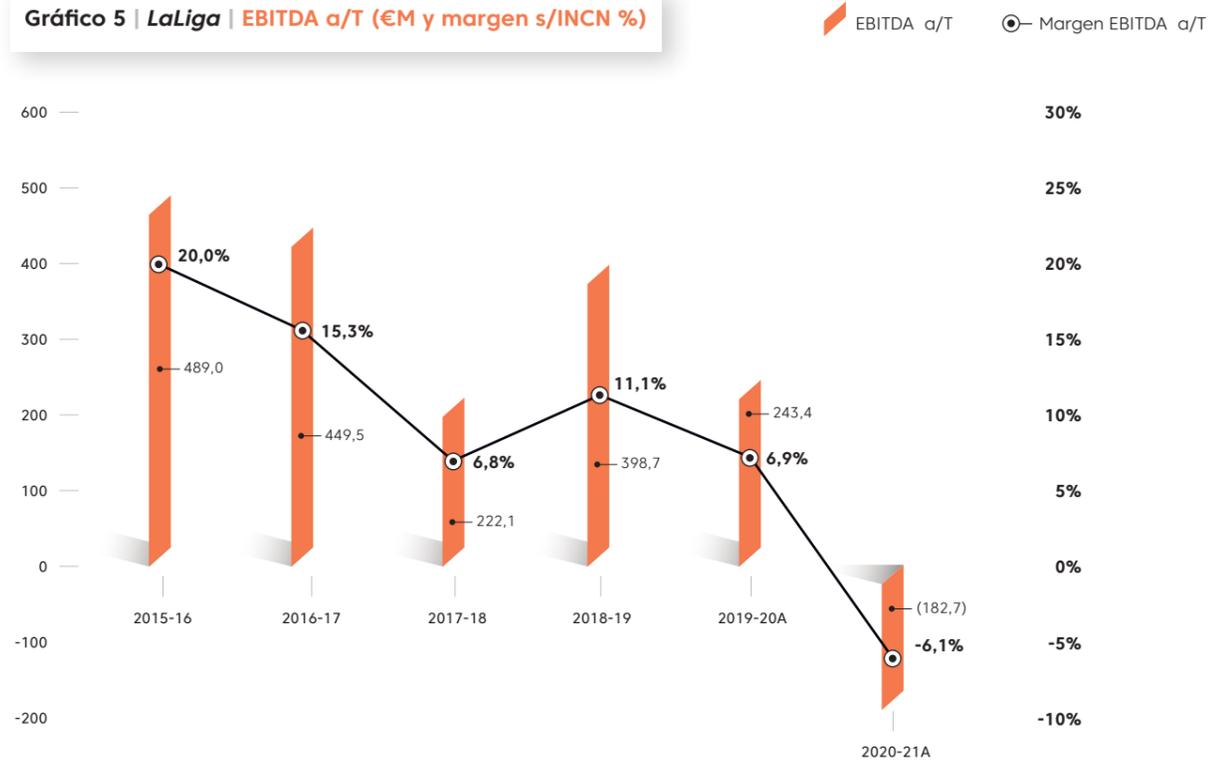
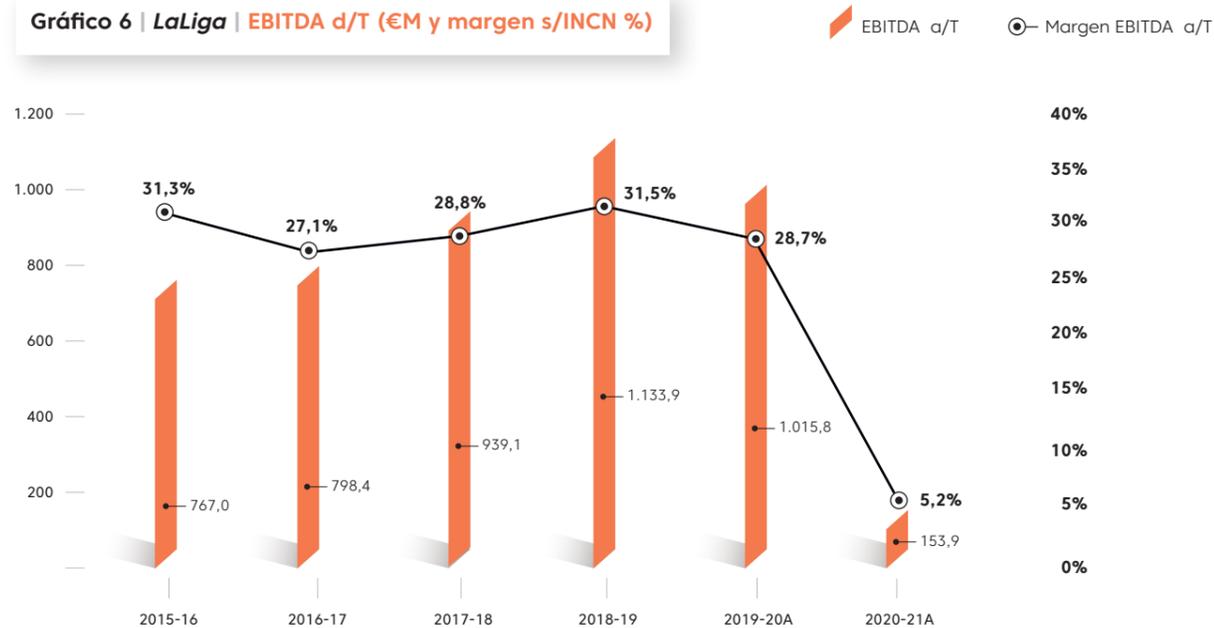


Gráfico 6 | LaLiga | EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %)



Resulta revelador, igualmente, examinar cuáles hubieran sido los registros de EBITDA a/T y EBITDA d/T de la T. 20/21 bajo los diferentes enfoques de análisis:

Cuadro 3 | LaLiga | EBITDA – cómputo diferentes dimensiones de análisis (€M)

LaLiga 20-21	Dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia		
	Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)
EBITDA a/t	(€86,8M)	(€182,7M)	€421,8M
Δ% vs T. 19/20 (A)*	-	-	+73,3%
EBITDA d/t	€252,4M	€153,9M	€1.232,8M
Δ% vs T. 19/20 (A)**	-75,2%	-84,8%	+21,4%

(*) Cuando sobreviene un cambio de signo en el tiempo en una magnitud absoluta, la tasa de crecimiento carece de sentido matemático y no puede calcularse.
 (**) Para el cálculo de esta magnitud, se ha asumido una normalidad en el mercado de jugadores, con una cifra de Resultados por Traspasos un +5,0% superior a la de T. 19/20.

Es evidente que de no haber sucedido el COVID-19, siempre según las propias estimaciones que realizan individualmente los clubes a partir de los procedimientos acordados por LaLiga, el EBITDA a/T de la T. 20/21 habría resultado marcadamente superior al de la T. 19/20 y similar (incluso ligeramente por encima) al de la T. 18/19 (última pre-COVID). Por su parte, el EBITDA d/T sí se situaría en línea con de la cota alcanzada ese mismo ejercicio (la mayor cifra en la historia de la competición profesional española con €1.133,9M), lo cual es indicativo de que, de no haber sucedido la pandemia, se habría reproducido la misma visibilidad de los resultados que en las últimas temporadas. Lo anterior en caso de haberse mantenido la estructura de costes de los clubes y el dinamismo evidenciado en el mercado de jugadores. En todos los casos, se trataría de unas cifras significativamente superiores a las efectivamente reportadas.

Llegados a este punto conviene poner en valor un hecho sin precedentes en la última década y que ha caracterizado fuertemente la última T. 20/21, como es el extraordinario esfuerzo operativo realizado por los clubes. En primer lugar, este sacrificio se ha plasmado en la evolución de los principales epígrafes de gasto corriente (personal -deportivo y no deportivo-, aprovisionamientos y otros gastos operativos al margen de convencionalismos contables, u "OPEX"). Por primera vez en más

de una década, el nivel de OPEX de LaLiga se ha reducido, concretamente en €-163,9M (-4,7%), situándose en €3.317,9M. Es especialmente

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

meritorio este registro, ya que a largo plazo este epígrafe viene creciendo a una tasa media anual (TACC_{5a}) del +8,3%, comprimiendo significativamente los márgenes operativos subyacentes. La disminución anual se observa, además, en mayor o menor medida, en todos los sub-epígrafes. Este esfuerzo de contención en gasto corriente operativo ha permitido que las pérdidas finales no hayan sido aún más abultadas.

Por lo tanto, los efectos de la pérdida anual de facturación (INCN), del -15,9%, unido a la fuerte disminución de los resultados por traspasos de jugadores, del -56,4%, han quedado parcialmente compensados, o aliviados, por la disminución de los OPEX por primera vez en muchos años. Este es un aspecto que hay que significar, si se tiene en cuenta la rigidez de las estructuras de costes de los equipos,

en los que los contratos a largo plazo de la plantilla deportiva (i.e. los salarios de los jugadores) juegan a la contra en un escenario de súbito descenso de los ingresos. Además, como ya ha sido remarcado anteriormente, el severo descenso de los ingresos (i.e. precio de venta de jugadores) que lo ocasiona, lleva automáticamente aparejado un mecanismo de estabilización y defensa de la fisonomía financiera de los clubes, de eficaz protección de sus balances, que activa una contracción de las nuevas inversiones efectuadas y que, una vez recuperada la actividad normal, supondrá mejores resultados puesto que los niveles de amortización de jugadores serán menores durante cierto tiempo.

Buena parte de esta situación obedece a la positiva evolución de los costes de personal (deportivo y no deportivo) de los clubes, que suponen el 73,0% de los *OPEX* y el 51,4% de los **Gastos Totales ("GT")**¹⁰ de los clubes de la competición y que en la T. 20/21 han experimentado un equilibrado proceso de adaptación a los ingresos registrados, disminuyendo ligeramente (-1,1% en el último año vs. crecimiento medio anual o *TACC_{5a}* del +11,9% hasta la temporada anterior), lo que acrecienta su sostenibilidad y permite absorber mejor la caída ingresos ocasionada por la pandemia. Es preciso destacar el sustancial esfuerzo acometido por los clubes y el elevado compromiso mostrado por los jugadores en diversos procesos de ajuste (reducción y/o diferimiento) salarial negociados tanto colectivamente como incluso en algunos casos individualmente, en un contexto en el que ya no ha existido al recurso a los expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) como ocurrió en la temporada precedente (cuando la competición fue suspendida, mientras duró la fase más aguda de la emergencia sanitaria). Con ello se ha posibilitado acomodar mejor el esfuerzo en retribuciones a los jugadores a la situación particular de cada entidad provocada por la pandemia. Aunque se constata que los procesos de ajuste salarial no fueron la pauta generalizada (de hecho, ha ocurrido en menos del 50% de los 42 clubes de **LaLiga**), sí es importante señalar que algunos de los clubes más relevantes en términos de escala económica, son los que mayores ajustes a la baja han negociado, de forma individual o colectiva, con sus plantillas deportivas, al presentar mayor afectación por la caída de facturación por *Matchday*.

Como es lógico, todos estos procesos de ajuste no han podido evitar que en T. 20/21 el ratio de costes salariales totales entre el *INCEN* de **LaLiga** se sitúe en el nivel más elevado de la serie, alcanzando el 81,3% (12,2 puntos porcentuales más que en la temporada previa), debido a la excepcional (y no recurrente) disminución de la facturación. Igualmente, este mismo índice calculado sobre *IT* aumenta respecto a la T. 19/20, fijándose en el 63,4% (+14,8 puntos).

Expresado de otra manera, **LaLiga** ha sido capaz de ir adaptando de forma gradual sus costes operativos de funcionamiento a los ingresos obtenidos, incluyendo los procedentes de la desinversión de jugadores. En el último ejercicio lo ha seguido haciendo, aplicando medidas tanto discrecionales y extraordinarias, como a través de determinados estabilizadores automáticos que acompañan el esfuerzo a la coyuntura económica, y que se derivan de su propia regulación asociativa, como el límite de coste de plantilla deportiva (LCPD) de Control Económico de la Asociación que se aplicará en la temporada en curso 2021/22. Sin embargo, en esta ocasión, al contrario que a lo largo de la serie, la acusada, repentina y extraordinaria caída de la facturación ordinaria, unida al desplome de los ingresos por traspasos de jugadores, no ha permitido mantener el equilibrio agregado de la competición de forma inmediata.

Por su parte, los otros grandes epígrafes de *OPEX*, como son los aprovisionamientos y otros gastos de explotación, muchos de ellos de carácter más discrecional, disminuyeron en el año a tasas de dos dígitos (-12,6% y -13,4% respectivamente).

Teniendo en cuenta todos estos elementos, y añadiendo el resto de los gastos del ejercicio (p.e. depreciaciones, provisiones, deterioros, otros resultados operativos, gastos financieros, impuestos, etc.), los **Gastos Totales (GT) de LaLiga** ascendieron en el ejercicio a €4.709,4M (-5,4%). Nuevamente la única reducción experimentada en la última década, cuando solo un ejercicio antes, los *GT* venían expandiéndose a una tasa media anual (*TACC_{5a}*) del +12,9%.

Gráfico 7 | LaLiga | Costes salariales totales (€M y % Ingresos)

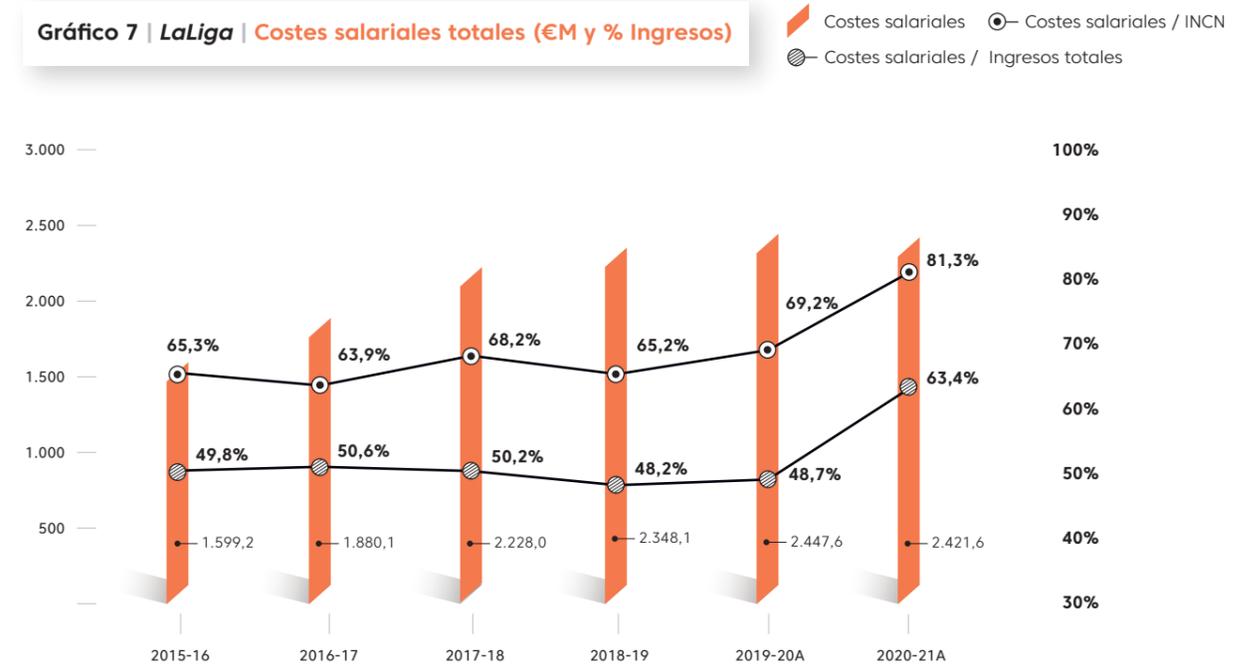


Gráfico 8 | LaLiga | OPEX (€M y % Ingresos)

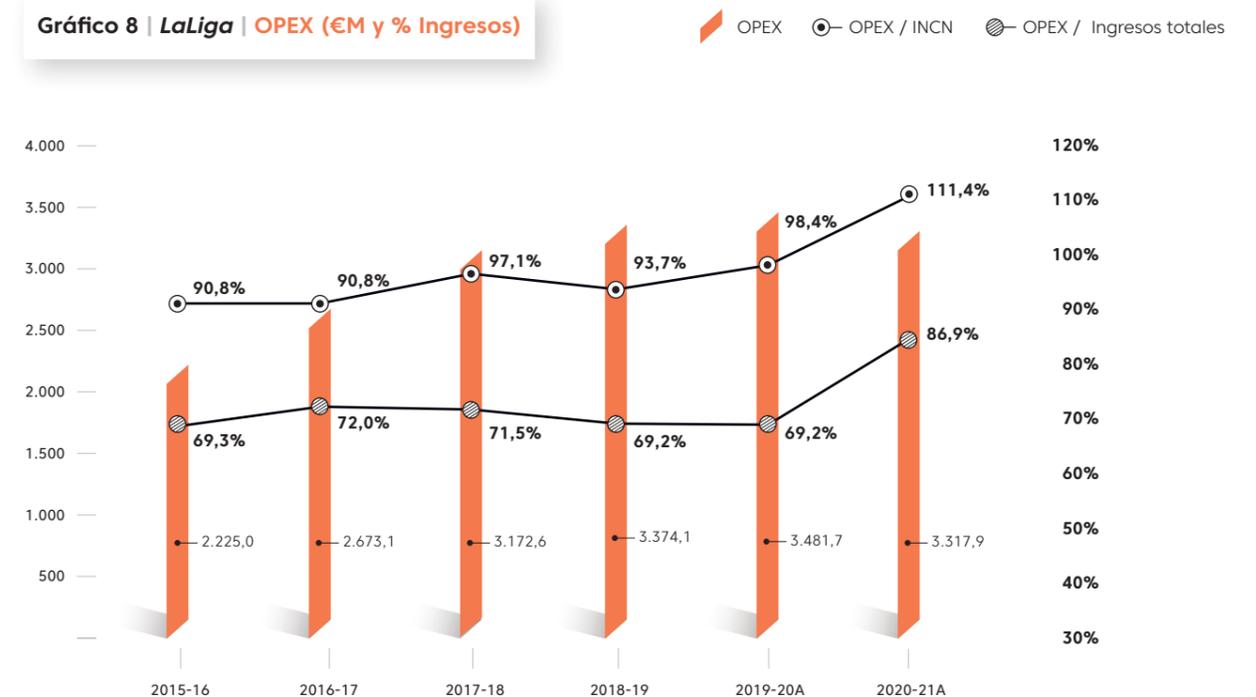
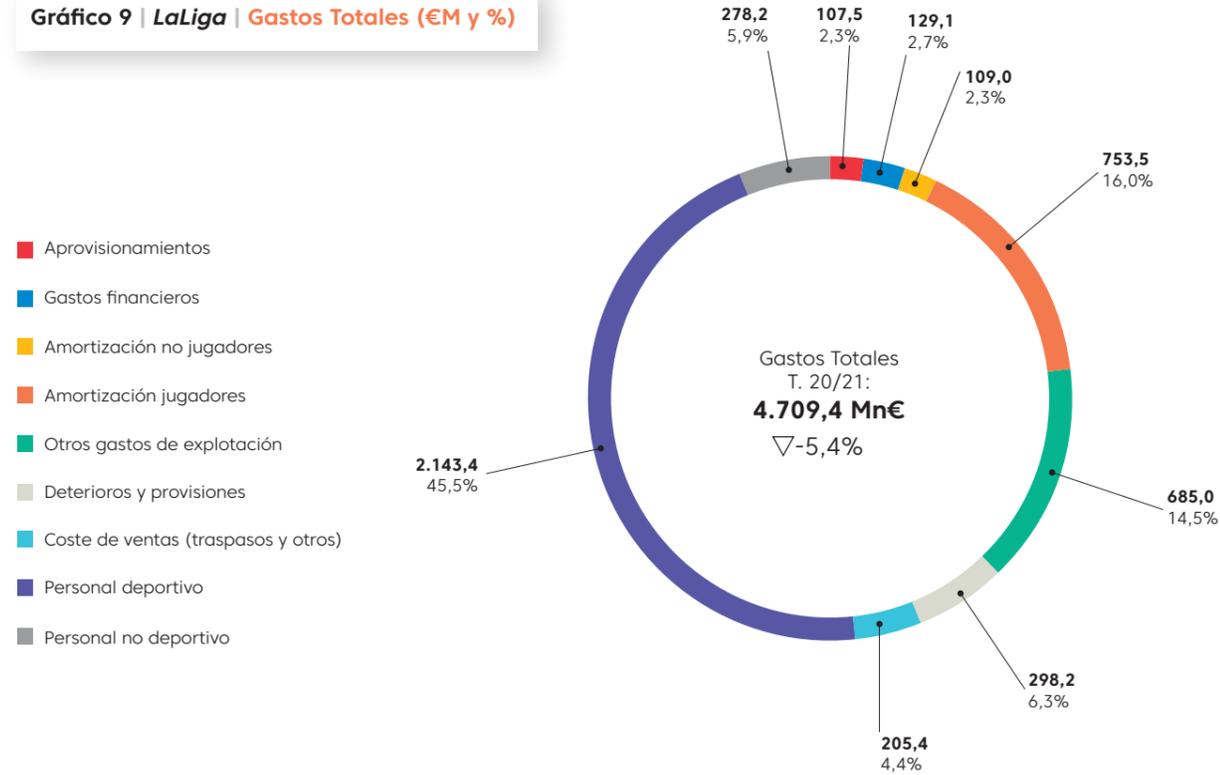


Gráfico 9 | LaLiga | Gastos Totales (€M y %)



A nivel de resultados de **LaLiga**, por debajo del **EBITDA**, la situación ha seguido la misma tónica, aunque hay elementos sobre los que conviene poner atención. En primer lugar, merece la pena destacar la evolución de las amortizaciones, especialmente las asociadas a la inversión en jugadores, que por primera vez en muchos años han decrecido, situándose en €753,5M (-6,6%). Esta evolución podría ser sintomática de que el esfuerzo inversor operativo neto global podría estar atemperándose, o al menos acomodándose a la evolución del negocio. Además, a esta rúbrica deben añadirse las depreciaciones sobre el resto de los activos operativos (básicamente infraestructuras y otros inmovilizados productivos), que ascienden a €109,0M (+1,0%), ya que el ritmo de ejecución de obras de renovación de estadios e instalaciones se ha mantenido a pesar de la pandemia. Con todo, el nivel de amortizaciones anual del inmovilizado productivo se aleja de la cota de los €1.000M (vs. los aproximadamente €400M al comienzo de la serie) que seguramente hubiera sido rebasada en la T. 20/21 de no haber acontecido el COVID.

Hasta la T. 20/21 las inversiones brutas de **LaLiga** venían reproduciendo de forma sistemática unos niveles que constataban, año tras año, la confirmación de un ritmo de crecimiento notablemente por encima de los dos dígitos a lo largo de la serie. Conviene subrayar que esta intensidad inversora del fútbol español, que se traslada a los resultados obtenidos a través de las amortizaciones del inmovilizado, ha sido uno de los factores explicativos del atractivo de **LaLiga** y de su competitividad deportiva en el largo plazo. Lo destacable es que dicho esfuerzo se venía consiguiendo sin menoscabo de los resultados de las entidades. Dicho de otra manera, era un crecimiento marcadamente "autoalimentado", en el que el aumento sostenido de la facturación, de las ganancias patrimoniales asociadas a la desinversión de talento deportivo, y la evolución de los **OPEX** -que crecían de forma controlada-, posibilitaba el incremento de nuevas inversiones y de la escala del fútbol profesional español, sin lastrar la visibilidad de los beneficios obtenidos, que hasta la irrupción de la pandemia han venido ampliándose año tras año.

Resultados finales muy erosionados, pero las abultadas pérdidas de la T. 20/21 son fruto de una situación excepcional y sin precedentes (no recurrente) del mercado, así como de los significativos gastos asociados a convenciones contables, sin impacto financiero efectivo

Este proceso simbiótico ha quedado interrumpido en la T. 20/21, debido a la fuerte contracción de la facturación ordinaria (fundamentalmente por *Matchday*) y a la severa caída del mercado de jugadores, que ha supuesto una intensa disminución de las plusvalías obtenidas por la rotación de talento deportivo, quebrando momentáneamente el círculo virtuoso.

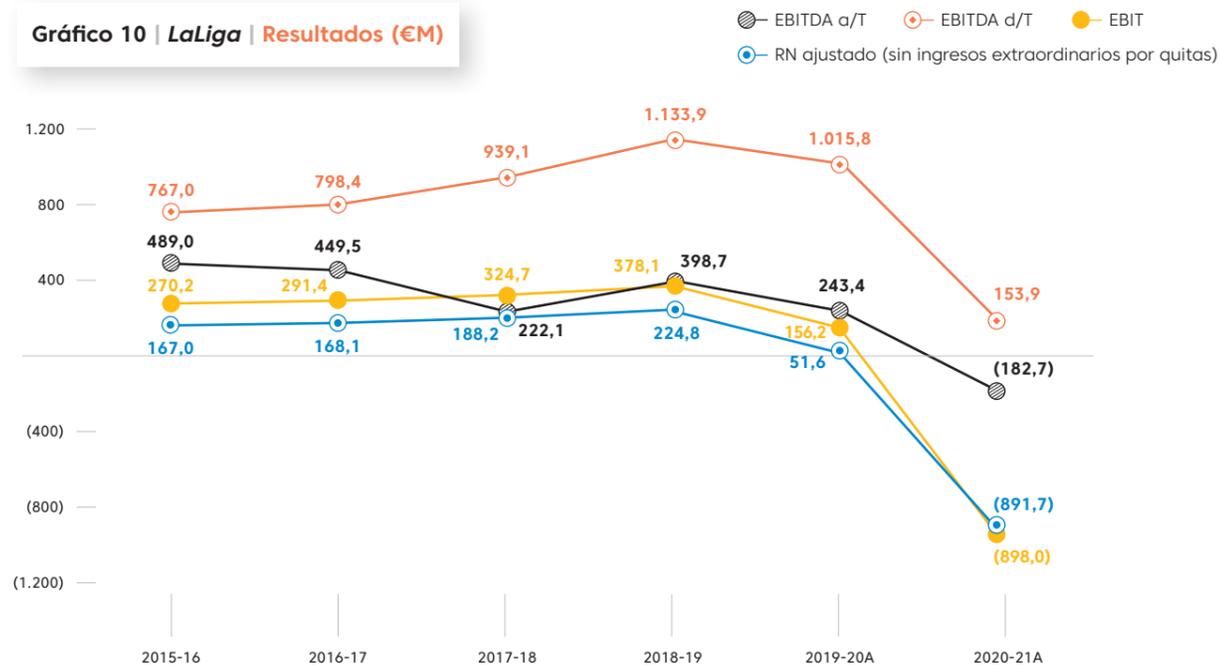
Adicionalmente, por debajo del **EBITDA** surgen en la temporada unos gastos muy relevantes, de carácter no recurrente -y sin precedentes en los últimos años en **LaLiga-**, que distorsionan significativamente la "foto" final y que guardan relación con determinados saneamientos del balance que ha realizado una entidad en particular, muy relevante (en cuanto a escala) de la competición profesional española. El referido club ha llevado a cabo en la última T. 20/21 una agresiva política de dotación de provisiones (por contingencias diversas), reconocimiento de pérdidas extraordinarias y baja en el valor contable (i.e. deterioros) de sus activos productivos (especialmente sobre algunos de sus jugadores) y de las cuentas por cobrar, que le han conllevado pérdidas incrementales por cerca de €245M. Se trata de meras convenciones contables, sin impacto financiero inmediato, en atención a principios como el de prudencia y de reconocimiento de valor de mercado recogidos en la legislación en vigor. En cualquier caso, es importante recalcar que la importancia relativa del club que se ha encontrado en esta tesitura ha agravado de forma severa las pérdidas agregadas de **LaLiga**, de modo que, en el caso de la competición española, esta única entidad concentra prácticamente el 60% de las pérdidas operativas y netas agregadas.

Todo lo explicado anteriormente ha ocasionado que las pérdidas finales en la T. 20/21, tanto a nivel de **resultado de explotación ("EBIT")**¹¹, de €-898,0M, como de **resultado neto del ejercicio ("RN")**, de €-891,7, hayan sido muy abultadas, si bien estas cifras deben matizarse puesto que, como ha sido destacada anteriormente, el ~60% de las pérdidas reflejadas en el resultado neto se concentraron en un club de especial relevancia, que está atravesando una particularmente adversa situación. Que el **RN** sea superior al **EBIT** responde a la generación de un Impuesto de Sociedades positivo (crédito fiscal), como consecuencia de las pérdidas, por importe de €103,7M en la temporada. Esta situación contrasta de forma muy evidente con lo acontecido en la anterior T. 19/20 (la primera del COVID, solo afectada parcialmente), en la que **LaLiga** fue la única de las grandes competiciones del ámbito europeo en seguir mostrando beneficios en ambos epígrafes (de hecho, ha sido la única en lograrlo de forma sistemática todos los años a lo largo de la serie), en buena medida gracias a que todavía el mercado de jugadores se encontraba boyante y a que la pandemia sobrevino con los mercados de verano e invierno ya cerrados, lo que permitió a la competición española absorber adecuadamente (debido a las cuantiosas ganancias patrimoniales asociadas a la rotación del talento deportivo) el impacto de las contingencias relacionadas con la emergencia sanitaria. Desde hacía más de una década no se registraban números rojos a estos niveles de **EBIT** y de **RN**. Nuevamente, se trata de una situación compartida con el resto de las competiciones comparables de referencia, que incluso podrían presentar pérdidas significativamente más abultadas a las de **LaLiga**.

La vuelta de espectadores a los estadios en la actual T. 21/22, el normal discurrir de la competición en las fechas previstas, la mejora de la situación global del contexto económico y las iniciativas articuladas por los clubes a nivel individual, y por la Asociación a nivel colectivo, deberían permitir una cierta recuperación de la situación en el ejercicio en curso, incluyendo mayor visibilidad sobre los resultados. Si bien la capacidad en lograrlo del todo dependerá de otros factores como la rapidez en recuperación del mercado de traspasos de jugadores, que se producirá gradualmente a lo largo de varias temporadas, con la recuperación de la normalidad básicamente a partir de la T. 23/24 (salvo que sobrevengan escenarios adversos -que no puedes preverse- provocados por acontecimientos externos al fútbol profesional).

Cabe mencionar que estos resultados para la T. 20/21 fueron anticipados con bastante precisión en la proyección contenida en el Informe Económico de la última temporada, en su sección de "Outlook / Perspectivas para la temporada en curso".

Gráfico 10 | LaLiga | Resultados (€M)



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

Cuadro 4 | LaLiga | EBIT y RN – cómputo diferentes dimensiones de análisis (€M)

LaLiga T20-21	Dimensiones alternativas de análisis debido a la pandemia		
	Formal (CCAA)	Ajustado (r)	ex COVID (e)**
EBIT	(€800,6M)	(€898,0M)	€429,4M
Δ% vs T. 19/20 (A)*	-	-	+174,8%
RN	(€803,4M)	(€891,7M)	€251,1M
Δ% vs T. 19/20 (A)*	-	-	+386,8%

De los datos que figuran en el anterior cuadro puede concluirse que haciendo abstracción de los desfavorables efectos ocasionados por el COVID-19, y de no haber acontecido los saneamientos extraordinarios llevados a cabo por una entidad de

especial relevancia, LaLiga habría obtenido algunos de los mejores resultados de su historia, en línea con las cotas máximas alcanzadas en la T. 18/19 (previa al COVID).

* Cuando sobreviene un cambio de signo en una magnitud absoluta, la tasa de crecimiento carece de sentido matemático y no puede ser calculada.

** Si se hubiesen mantenido (a pesar de no haber acontecido la pandemia) los gastos excepcionales asociados a convenciones contables y saneamientos de balance correspondientes a un único club por importe de €-246M, el EBIT ex COVID ascendería a €183,4M y el RN a €5,1M.

Inversiones

Más allá del deterioro acontecido en la evolución de las magnitudes financieras aparentes y más visibles, es importante poner en valor la mejora experimentada en la dimensión financiera de la competición española, resultado tanto de una gran (y rápida) capacidad de adaptación de la escala operativa a la situación sobrevenida por el COVID, como de un refuerzo de la estructura de capital de los clubes.

Al margen del empeoramiento puntual de los resultados en T. 20/21, existen elementos muy positivos a tener en cuenta en la evolución de la dimensión financiera de LaLiga

En la T. 20/21, la **inversión operativa bruta ("CAPEX bruto")**¹² efectuada por la competición española ha ascendido a €842,7M (-53,5% / TACC_{5a} +1,0%), el 65,0% destinada a jugadores y el 35,0% a infraestructuras (incluyendo otros inmovilizados operativos, además de estadios e instalaciones). Se trata de la cifra más reducida desde hace seis temporadas, y contrasta con los importes de más de €1.800M de la T. 19/20, o superiores a los 1.500M en la T. 18/19. La contracción se ha producido especialmente en el epígrafe de altas de jugadores mediante pago de derechos de traspaso, que se ha situado en apenas 1/3 del ejercicio previo. Claramente se trata de un esfuerzo operativo muy notable, que trata de acompasar la situación a lo que ha ocurrido con los ingresos de la competición, para no generar tensiones de liquidez adicionales. LaLiga es, según información de mercado, la competición de entre las cinco grandes europeas que, con gran diferencia, más ha reducido la inversión en jugadores en T. 20/21, tanto en términos absolutos como relativos (teniendo en cuenta la escala del negocio). Por otra parte, la inversión bruta en infraestructuras no se ha visto mermada, teniendo en cuenta el mantenimiento del ritmo de ejecución de actuaciones, incluyendo alguna especialmente significativa por su tamaño. En los próximos años es previsible que este

LaLiga es la competición de referencia europea que más ha reducido la inversión en jugadores, aunque la destinada a la renovación y mejora de las infraestructuras se mantiene

segundo epígrafe de inversión siga aumentando considerablemente, como resultado de la ejecución (en curso y proyectada) de obras de remodelación y mejora de algunos de los estadios más importantes de LaLiga, por importes pendientes estimados que podrían superar los €1.700M, y que tras la operación de Plan Impulso de LaLiga con CVC podrían incrementarse en hasta €1.200M adicionales (incluyendo nuevas infraestructuras digitales). Cuando la reforma y modernización de las instalaciones haya finalizado, y los clubes se hayan dotado de los equipamientos tecnológicos previstos, el fútbol profesional español contará con varios de los estadios más grandes y modernos del mundo -incluyendo los que se han inaugurado a lo largo de los últimos años, que ya se han consolidado como referencias a internacionales-, así como el equipamiento digital más potente del ecosistema fútbol a nivel mundial.

Considerable menor ritmo inversor que en las dos temporadas previas, las de mayor nivel en la historia de la competición

La **inversión operativa neta ("CAPEX neto")**¹² en la T. 20/21 se situó en €300,2M (-41,5% / -2,7%), el menor importe anual desde la T. 13/14. La diferencia respecto al CAPEX bruto reside en las desinversiones acometidas de €542,5M (-58,3% / TACC_{5a} +3,4%), que igualmente disminuyeron fuertemente en el ejercicio como consecuencia de la severa contracción del mercado de jugadores. Este nivel de desinversión bruta se sitúa en el menor registro desde la T. 16/17.

Cuadro 5 | LaLiga | Inversiones y desinversiones operativas (€M)

CAPEX	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	Agregado
Inversión bruta jugadores	669,7	834,0	1.028,6	1.298,2	1.533,3	547,0	5.910,8
Inversión bruta Infraestructuras	133,2	399,6	223,3	249,4	280,6	295,8	1.581,8
Total inversión bruta*	803,0	1.233,6	1.251,9	1.547,6	1.813,9	842,7	7.492,6
Desinversión jugadores	(435,3)	(472,9)	(936,7)	(1.006,7)	(1.128,3)	(542,0)	(4.521,9)
Desinversión infraestructuras	(23,7)	(17,6)	(5,0)	(12,9)	(172,5)	(0,5)	(232,1)
Total desinversiones	(458,9)	(490,5)	(941,7)	(1.019,6)	(1.300,9)	(542,5)	(4.754,0)
Inversión neta jugadores	234,5	361,1	91,9	291,5	405,0	4,9	1.388,9
Inversión neta Infraestructuras	109,6	382,0	218,3	236,5	108,1	295,3	1.349,7
CAPEX (inversión neta)	344,0	743,1	310,2	528,0	513,0	300,2	2.738,6
Variación anual %	-	116,0%	-58,3%	70,2%	-2,8%	-41,5%	

A pesar de la contundente ralentización del esfuerzo neto inversor de la T. 20/21, a lo largo de la serie el CAPEX neto acumulado acometido por **LaLiga** asciende a la significativa cuantía de €2.739M, distribuido casi a partes iguales entre jugadores e infraestructuras. Esto evidencia varios aspectos que conviene tener muy en cuenta:

- Los clubes de **LaLiga** son capaces de acompasar su esfuerzo inversor, especialmente en jugadores (en infraestructuras la reprogramación de las actuaciones en curso no es tan sencilla ni tiene

de la inversión bruta en jugadores del -64,3% en la última temporada es muy significativa. Además, desde el inicio de la pandemia (incluyendo la T. 21/22 en curso, en la que con los mercados de verano e invierno la pauta se mantiene), la competición española es la que más ha disminuido esta partida (sustancialmente más que las otras cuatro competiciones de referencia europeas), alcanzando el ajuste acumulado casi tres cuartas partes del nivel precrisis.

- Los clubes de **LaLiga** han sufrido asimismo un severo ajuste en las desinversiones de jugadores (i.e. precio de venta) efectuadas. En la última temporada la disminución asciende al -52,0% respecto a la temporada precedente. En términos acumulados, desde la irrupción de la pandemia (incluyendo la T. 21/22 en curso), **LaLiga** es también la competición europea de entre las grandes que mayor merma ha sufrido en este epígrafe por los motivos explicados con anterioridad en este Informe. Este factor es diferencialmente importante para el fútbol profesional español, ya que es -de entre las grandes ligas- la que mayor peso relativo (sobre facturación ordinaria) venían teniendo las desinversiones de jugadores (y los resultados por traspasos) durante los últimos ejercicios. Esta seña de identidad de **LaLiga** (i.e. la capacidad para crear, rotar y monetizar el talento deportivo creado) que ha sido una fuente sólida de

LaLiga es capaz de acomodar el nivel inversor en jugadores al nivel desinversor, aspecto que actúa como estabilizador automático de su situación financiera

tanto sentido, al ser de naturaleza estructural) cuando el contexto de negocio así lo requiere. Este nivel inversor en jugadores (i.e. precio de compra) se convierte así en un estabilizador automático razonablemente flexible, que permite compensar la elevada inelasticidad de la estructura de OPEX, especialmente en cuanto a masa salarial. La caída

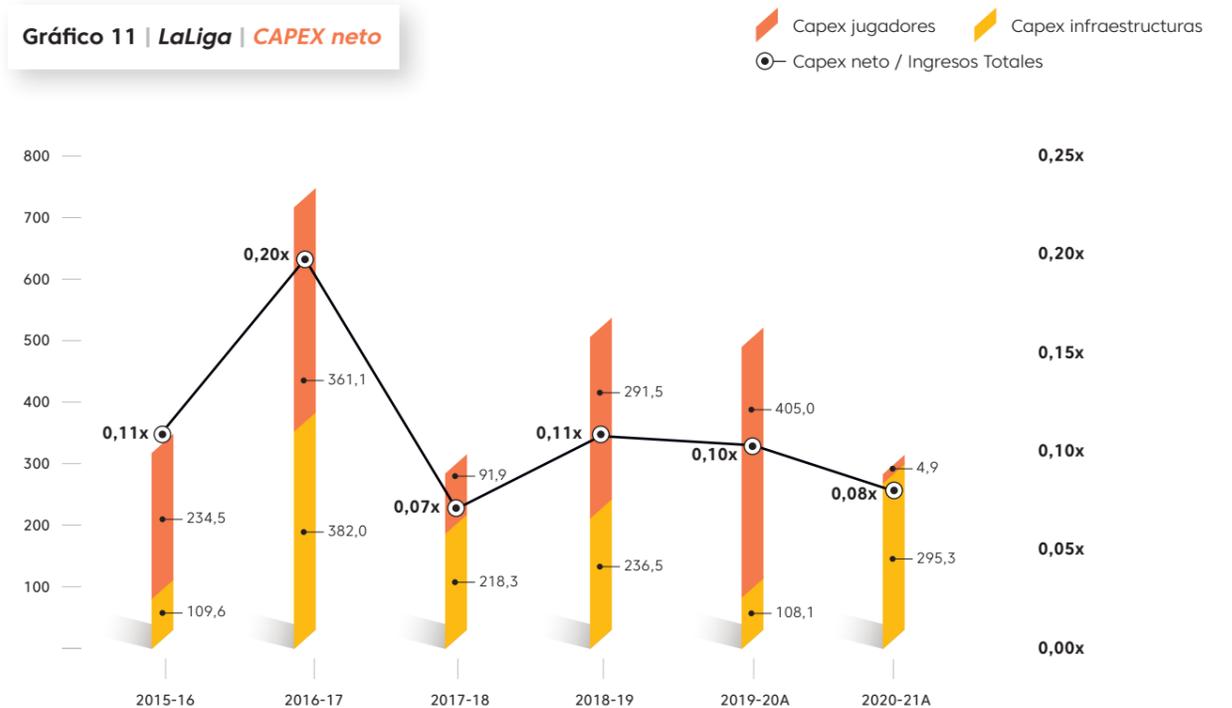
crecimiento, rentabilidad y generación de valor económico añadido durante los últimos años (mayor que el de las otras ligas de referencia), ha sufrido un cambio puntual debido a la pandemia, pero que activa automáticamente el eficaz mecanismo de auto-protección y preservación de la salud financiera de los clubes a largo plazo, anteriormente descrito.

los clubes (y por extensión, a las necesidades de financiación) es inmediata.

Con todo, la inversión productiva neta final registrada en T. 20/21 por importe de €300,2M evidencia nuevamente la capacidad y solidez financiera de **LaLiga**, que es capaz de seguir aumentando en términos netos su stock de capital productivo instalado, incluso en el peor contexto del negocio, aunque sea modulando su ritmo de crecimiento para adaptarlo a las circunstancias económicas coyunturales. Factor que, en último término, determina el potencial de generación de ingresos y de crecimiento de la competición en el largo plazo. Por lo tanto, se puede asegurar que, de manera agregada, los clubes españoles siguen reforzando las bases para la maximización del potencial y valor económico de su negocio a largo plazo. Y seguirá siendo así en los próximos ejercicios, gracias a la modernización de las infraestructuras y a la inversión prevista en equipamientos tecnológicos y digitales que propiciará la inversión de CVC asociada al Plan Impulso, que constituye una operación estratégica sin precedentes en el fútbol profesional mundial.

El impacto favorable sobre los resultados derivado del acompasamiento del nivel inversor a la menor actividad desinversora, debido a la situación de los mercados de jugadores, aflorará de forma gradual en las próximas temporadas, gracias al menor nivel de amortizaciones. Se trata de una situación asimétrica desde un punto de vista temporal, ya que mientras que el efecto de la caída de desinversiones se refleja automáticamente sobre los beneficios de una sola vez (por las menores plusvalías obtenidas), el impacto de las menores inversiones solo lo hace de forma gradual a lo largo de los años, mediante las amortizaciones del inmovilizado. Esta situación, fruto del tratamiento contable en vigor, genera una distorsión en la apariencia formal de los resultados, a pesar de que la traslación a liquidez efectiva de

Gráfico 11 | LaLiga | CAPEX neto



Como consecuencia, fundamentalmente, del menor esfuerzo neto inversor (*CAPEX neto*) en los últimos años, así como debido a la favorable evolución del **capital circulante operativo ("NOF")**¹³, el importe contabilizado acumulado de **Activos Productivos**

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

Netos ("APN")¹⁴ -o **capital empleado**- de la competición española, se redujo por primera vez en al menos una década, situándose en €3.105,9M (-8,5% / *TACC_{5a}* +10,6%), a valores contables. En cualquier caso, sigue siendo un muy relevante nivel de capital empleado por parte de **LaLiga**. En términos relativos representa un múltiplo de 0,81x respecto a los *IT* (1,04x del *INCN*), ostensiblemente por encima de los niveles de años anteriores, lo que conlleva un sesgo por la acusada disminución

en la T. 20/21 de los denominadores de ambos ratios: *IT* e *INCN*. Por lo tanto, el abrupto aumento de la capacidad productiva instalada en términos relativos debe considerarse en buena medida consecuencia de las excepcionales circunstancias de mercado (disminución puntual / no recurrente de ingresos), pero es previsible que se empiece a ajustar durante la T. 21/22 en curso mientras que, en las siguientes temporadas, a medida que se vaya normalizando la situación, el ratio volverá a converger hacia niveles más sostenibles. La presión al alza a largo plazo dependerá del ritmo de recuperación de los ingresos, así como del gradual aumento de las inversiones estructurales en jugadores y muy especialmente de las inversiones extraordinarias a acometer con los recursos inyectados por CVC al sistema (Plan Impulso).

Rentabilidad y cash flow

La observación de la evolución de los *APN* permite adicionalmente calcular el ratio de **rentabilidad operativa** de la actividad ("**ROIC**")¹⁵ en la T. 20/21. En los años anteriores, la evolución del **ROIC** de **LaLiga** ha sido muy notable (situándose recurrentemente por encima del de otras competiciones de referencia) y con una estabilidad muy consolidada a lo largo de la serie, con cierta tendencia al alza, hasta la irrupción de la pandemia.

expresar el **ROIC**, la Asociación presenta el cálculo tanto con el *EBIT* como con su versión ajustada. El *EBIT ajustado* elimina los convencionalismos contables operativos (positivos o negativos) como por ejemplo las dotaciones / aplicaciones de provisiones, o los deterioros / reversiones practicadas sobre el valor de los activos.

El resultado, en todo caso, supone una merma en el nivel de aprovechamiento de los recursos para **LaLiga** en T. 20/21, o rentabilidad operativa del negocio que, no obstante, debe considerarse meramente puntual, provocada por una situación exógena, y que debería normalizarse en el transcurso de las 2-3 próximas temporadas, volviendo a situarse en el terreno positivo y con niveles de rentabilidad saludables.

Índice de rentabilidad puntualmente negativo, como consecuencia de los efectos de la crisis sanitaria

Sin embargo, desde la T. 19/20 y especialmente en la última T. 20/21 finalizada, el ratio se ha ajustado sustancialmente, incluso situándose en un terreno marcadamente negativo, debido a la contracción del numerador o resultado de explotación (*EBIT*). Al

Gráfico 12 | LaLiga | Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces sobre IT)

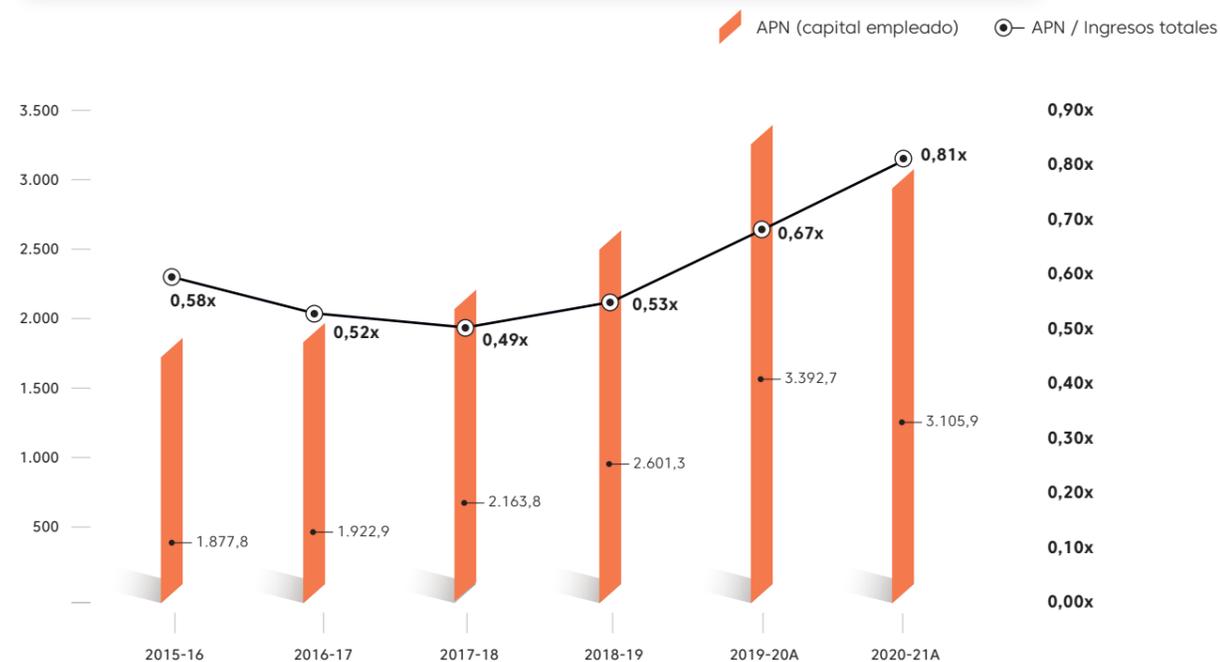
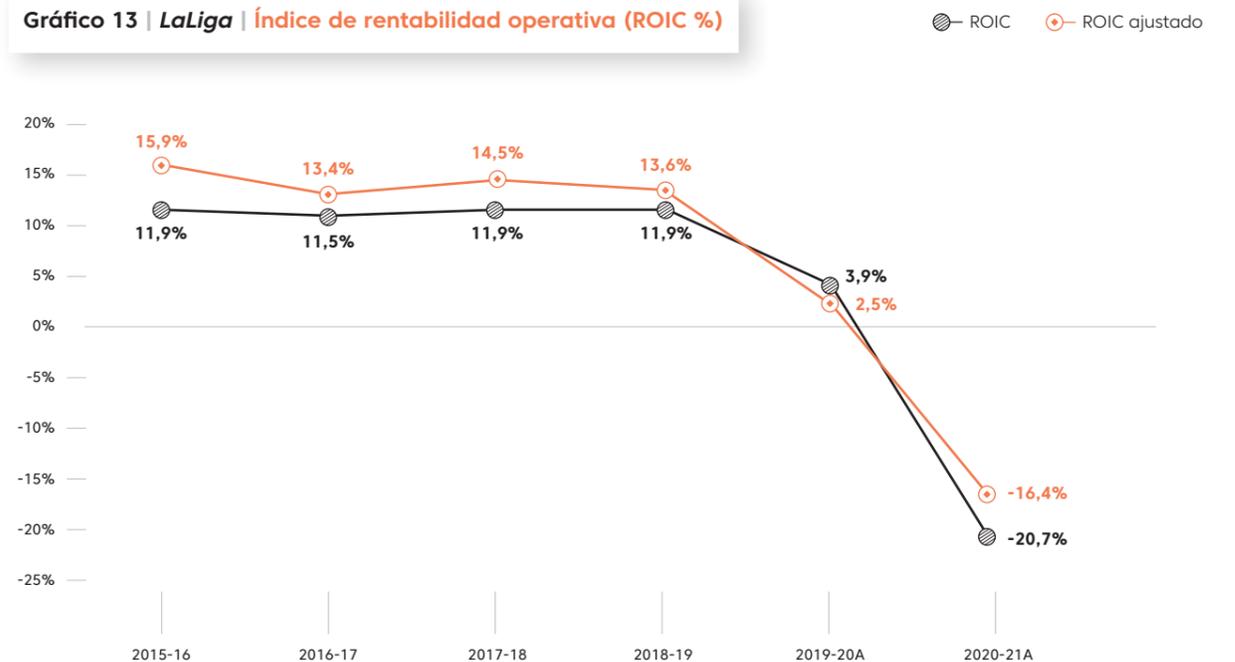


Gráfico 13 | LaLiga | Índice de rentabilidad operativa (ROIC %)



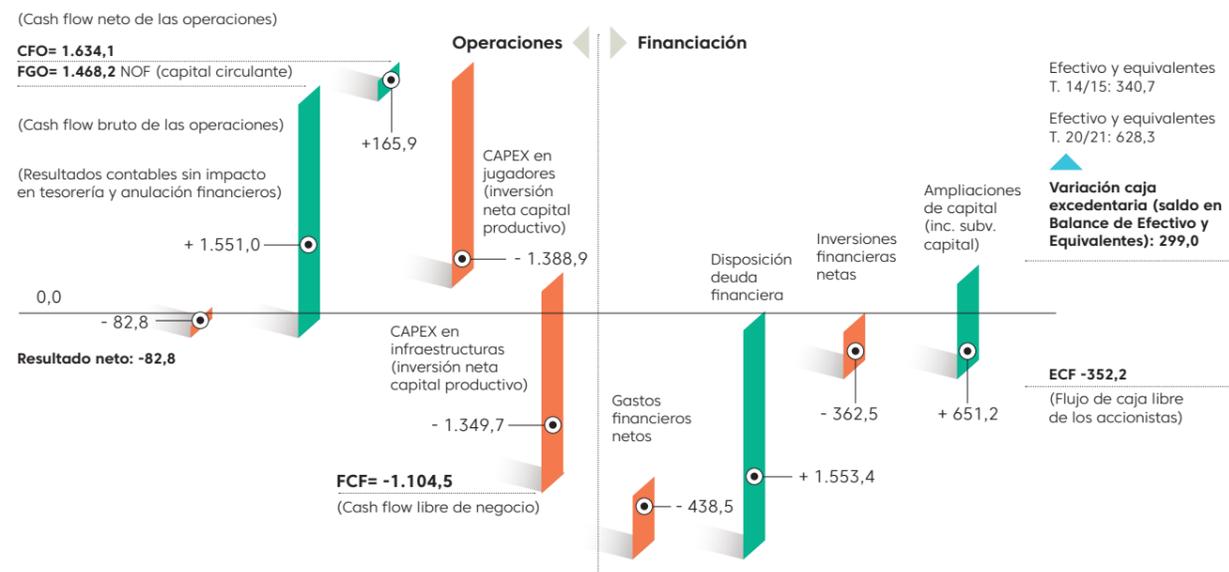
Por otra parte debe destacarse que, con una visión a largo plazo, en el conjunto de temporadas previas al surgimiento del COVID-19, el fuerte ritmo inversor observado había sido autofinanciado de forma agregada por el propio rendimiento generado por el negocio. Sin embargo, esta situación se ha quebrado parcialmente en el agregado de los seis últimos ejercicios, cuando se incorporan las dos últimas temporadas finalizadas. El flujo de caja operativo neto antes de inversiones y desinversiones productivas (“**FCFO**”)²⁶ generado por **LaLiga** en el periodo acumulado (seis temporadas) ha ascendido a €1.634,1M. De este importe, se ha invertido

LaLiga sigue siendo capaz de autofinanciar su crecimiento orgánico a largo plazo, a pesar de la contracción debido al COVID

en términos netos (inversiones-desinversiones operativas acontecidas, o *CAPEX neto*) un total de €1.388,9M en jugadores y de €1.349,7M en infraestructuras. Con lo que el *cash flow* operativo del negocio después de inversiones netas, o **Free Cash Flow (“FCF”)**²⁷, frente a la situación que se

registraba en las últimas temporadas, arroja un saldo neto agregado deficitario, de €-1.104,5M. Es decir, al cierre de la T. 20/21, a largo plazo la competición -en buena medida debido a los severos efectos provocados por la pandemia- ha requerido apelar al endeudamiento y a inyecciones de capital por parte de los accionistas de las entidades para financiar su crecimiento. Además, la carga de gastos financieros netos (€438,5M), otras inversiones financieras efectuadas (€362,5M) y el aumento del saldo de efectivo y equivalentes, o de liquidez disponible de la competición (€289,4M), han situado las necesidades de financiación agregadas en la cifra de €2.204,6M. De este importe, un total de €1.553,4M (70,5%) ha procedido de mayor endeudamiento y el resto, por un total de €651,2M (29,5%), de mayores aportaciones de fondos propios o *Equity*. Es importante remarcar que en ausencia de las inversiones en infraestructuras realizadas de forma excepcional en los últimos años (algunos clubes se han dotado de modernas instalaciones y equipamientos para las próximas décadas), y a pesar del impacto del COVID en los dos últimos ejercicios, la actividad hubiera seguido siendo capaz de autofinanciarse con holgado margen a largo plazo resultando en un *FCF* agregado excedentario de €245,2M en el conjunto de los seis últimos ejercicios (serie analizada en este Informe).

Gráfico 14 | **LaLiga** | **Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M)**



Estructura de capital y solvencia

En cualquier caso merece la pena subrayar que, a pesar del impacto del COVID en las dos últimas temporadas, una parte (50,1%) de las necesidades acumuladas de financiación en la serie analizada provienen del déficit de liquidez originado por las operaciones después de atender las inversiones netas (déficit de *FCF* de €1.104,5M), mientras que el resto de las aplicaciones están siendo destinadas a atender la carga financiera neta (19,9%: €438,5M), a inversiones financieras (16,4%: €362,5M -buena parte son productos financieros potencialmente traducibles en efectivo-), o a aumentar las

disponibilidades de liquidez inmediata de **LaLiga** (13,6%: €299,0M). Los clubes lo están haciendo de una manera equilibrada y sostenible, con cerca de un 30% del “fondeo” (€651,2M) a través de recursos propios (ampliaciones de capital de sus accionistas y subvenciones de capital recibidas -*equity*-), manteniendo una proporción de endeudamiento adecuada. Es importante mencionar que, en la última T. 20/21, los accionistas de varios clubes (un total de 13 clubes) han demostrado un gran compromiso con sus entidades, suscribiendo ampliaciones de capital por importe de €213M en el peor ejercicio que se recuerda en muchos años como consecuencia de la pandemia.

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

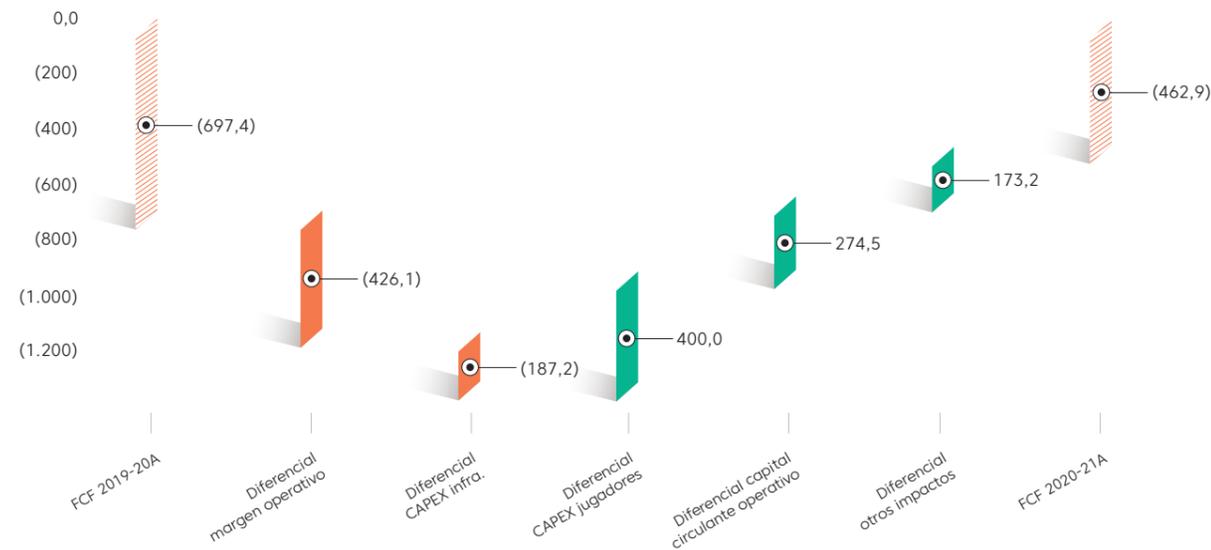
LaLiga - últimas 6 temporadas (serie analizada)	€M	%
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX)	(1.104,5)	50,1%
Gastos financieros netos	(438,5)	19,9%
Inversiones financieras netas	(362,5)	16,4%
Aumento del saldo de efectivo y equivalentes	(299,0)	13,6%
Total necesidades de financiación	(2.204,6)	100,0%
Aumento del endeudamiento bruto	1.553,4	70,5%
Aumento del equity (ampliaciones y subvenciones de capital)	651,2	29,5%
Total fuentes de financiación	2.204,6	100,0%

En la T. 20/21, el *FCF* registrado por **LaLiga** ha sido deficitario por importe de €-462,9M. Sin embargo, frente a lo que cabría esperar (por las notables dificultades del negocio en un ejercicio atípico), el consumo de liquidez operativa ha sido ostensiblemente menor al de la T. 19/20 (*FCF* de

€-697,4M). Esta evolución es fruto básicamente del considerable ajuste acontecido en el resultado operativo (*EBITDA a/T*) de la competición, por las razones explicadas en este Informe, y del mayor *CAPEX neto* en infraestructuras. Por el contrario, el *CAPEX neto* en jugadores ha propiciado la liberación de liquidez, así como desinversión en capital circulante (*NOF*) y otros impactos operativos relevantes (fundamentalmente el efecto traslación o desplazamiento del margen operativo cobrado en la T. 20/21 -*cash flow*-, pero que pertenece al *EBITDA* de la T. 19/20 en términos de resultados ajustados).

En la T. 20/21 existe un elevado consumo de caja operativa debido a la merma de ingresos y márgenes operativos, pero el déficit es inferior al registrado en T. 19/20 (paradójicamente es un ejercicio con muchos mejores resultados)

Gráfico 15 | LaLiga | Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M)



Es preciso resaltar que un único club, de especial relevancia, explica aproximadamente el 50% del déficit de FCF de LaLiga en la T. 20/21.

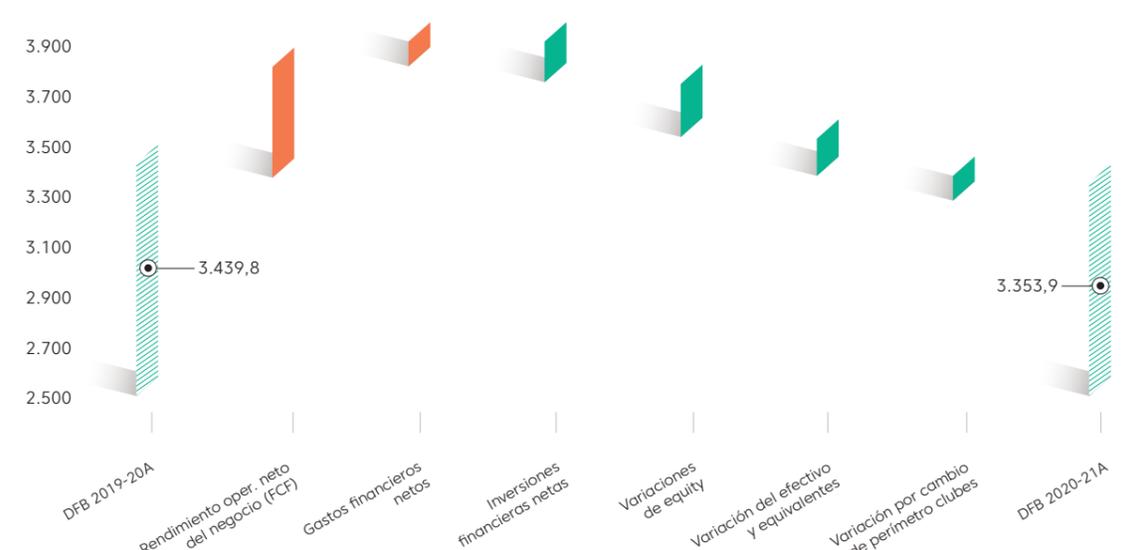
A pesar de la generación de un FCF marcadamente negativo por segunda temporada consecutiva (€-462,9M), y de tener que hacer frente a la carga neta de intereses (€-101,9M), el endeudamiento bruto ("DFB")¹⁶ de LaLiga en términos absolutos (saldo de deuda financiera) no ha aumentado en T. 20/21 (como si lo hizo, de forma muy considerable, en casi +€900M, en la anterior T. 19/20). De hecho, se ha reducido en €86,0M (-2,5%), hasta situarse en €3.353,9M. Esto ha sido posible gracias a la disposición de inversiones financieras netas (€166,9M), a los aumentos de capital desembolsados (€219,9M), a la disminución del saldo disponible de efectivo y equivalentes (€154,7M) y a la propia variación de la DFB como consecuencia del perímetro de consolidación de LaLiga (€109,2M), al ser las entidades descendidos

El endeudamiento bruto disminuye en la temporada, a pesar de las dificultades

de Segunda A (LaLiga SmartBank) a Segunda B (relegados del fútbol profesional español), entidades relativamente bastante endeudadas. Por lo tanto, los compromisos de capital de los accionistas unido, entre otros factores, a la disposición de las reservas de liquidez acumuladas en los clubes, han evitado que siga reputando el endeudamiento bruto de la competición española.

Por su parte, el endeudamiento neto ("DFN")¹⁷ alcanza los €1.945,6€, con un aumento de +236,0M (+13,8%) respecto al ejercicio previo. El repunte de la DFN respecto a la disminución observada en la DFB viene causado por el uso intensivo que un club de la competición española en particular, ha hecho en la T. 20/21 de sus reservas de liquidez (efectivo y equivalentes e inversiones financieras). Este incremento del endeudamiento neto, lejos de resultar preocupante, es sustancialmente inferior al aumento registrado en la temporada previa. Además, pone de manifiesto el grado de solvencia de la competición, que en términos agregados presenta -al margen del impacto de la pandemia sobre los ratios subyacentes- una situación de apalancamiento financiero en el entorno de su óptimo más eficiente, teniendo en cuenta

Gráfico 16 | LaLiga | Explicación de la variación del endeudamiento financiero bruto (€M)



la excepcionalidad del desfavorable contexto macroeconómico (no se trata de una situación estructural) y el sólido perfil crediticio consolidado alcanzado por LaLiga.

Los ratios de apalancamiento se han degradado sustancialmente en la temporada, como consecuencia del efecto base puntual causado sobre los denominadores. El índice de deuda financiera neta (DFN) entre el EBITDA ("DFN/EBITDA d/T") del fútbol profesional español se situó en 12,6x veces en T. 20/21, frente a 1,7x veces de la temporada previa. Lógicamente este abrupto repunte no viene causado por un afloramiento de endeudamiento (numerador), sino por la súbita contracción de EBITDA (efecto base) causada por la abrupta contracción excepcional de los ingresos (básicamente en las partidas de Matchday y precio

Repunte puntual de los ratios crediticios debido a la severa contracción de los resultados, pero tenderán a la normalización en próximas temporadas

de venta por traspasos de jugadores). Ahora bien, debe tenerse en cuenta que en abstracción de la contribución de determinado club de especial relevancia, que está atravesando una complicada coyuntura, el ratio de DFN/EBITDA d/T de LaLiga se hubiese situado en 4,6x en T. 20/21, un nivel sustancialmente más contenido a pesar de la crisis. Por lo tanto, el considerable incremento de apalancamiento financiero en términos relativos es meramente aparente y no comporta una situación preocupante en términos de solvencia, a pesar de la situación creada por la pandemia. Incluso sin que existiera un repago neto de deuda en los próximos ejercicios, la recuperación orgánica de estos ratios es esperable simplemente por la normalización del negocio. Es cierto que existe a largo plazo una tendencia inorgánica al alza debido a la renovación de importantes infraestructuras proyectadas o en curso, así como a las excepcionales inversiones transformacionales que van a conllevar los fondos aportados por CVC (Plan Impulso) y que se articularán como préstamos participativos (i.e. deuda subordinada) a 50 años en los balances de los clubes. Estas inversiones impulsarán el potencial del negocio (por tanto, de la generación de ingresos superiores y de mayores márgenes) a largo plazo.

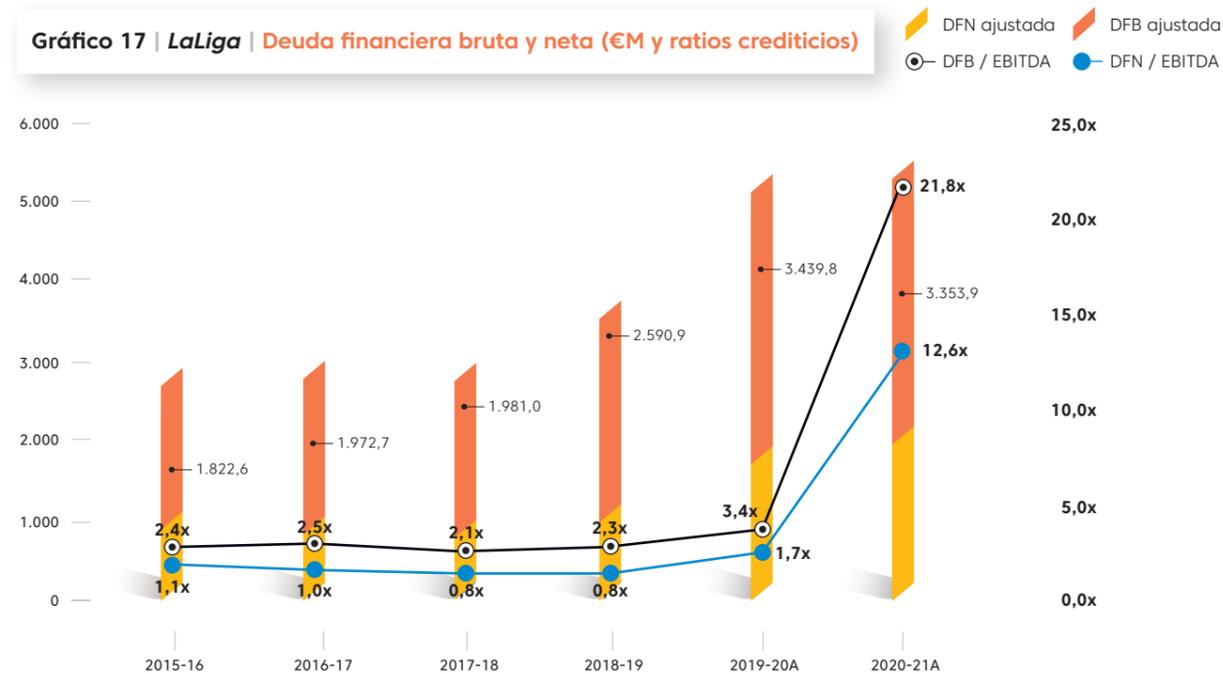
Desde una perspectiva más a largo plazo, observando la tendencia de los niveles de endeudamiento en las últimas temporadas, hasta que sobrevino la pandemia, puede aceptarse que la mejora intrínseca de los fundamentales financieros de la competición a largo plazo es justamente el factor explicativo que ha permitido a **LaLiga** seguir incrementando sus inversiones y, por extensión, el tamaño de su balance, incluyendo como es lógico los consiguientes niveles de deuda. Resulta preciso resaltar que las anteriores magnitudes incorporan, con signo positivo (impactando en *DFB*) los importes

que adeudan los clubes a otras entidades deportivas por el traspaso de jugadores, y con signo negativo (impactando en *DFN*) los importes que se les debe por este mismo concepto, independientemente de cómo lo tenga clasificado cada entidad formalmente, tanto a corto plazo (deuda corriente) como a largo plazo (deuda no corriente). Asimismo, se computan en los saldos registrados de *DFB* los importes de deuda subordinada y/o préstamos participativos, siguiendo un criterio de claro conservadurismo desde un punto de vista de consideración crediticia.

Cuadro 7 | LaLiga | Ratios crediticios resultantes (€M y veces x)

Ratios Deuda Financiera	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Deuda Financiera Bruta (DFB)	1.822,6	1.972,7	1.981,0	2.590,9	3.439,8	3.353,9
DFB / INCN	0,7x	0,7x	0,6x	0,7x	1,0x	1,1x
DFB / EBITDA a/T	3,7x	4,4x	8,9x	6,5x	14,1x	EBITDA (-)
DFB / EBITDA d/T	2,4x	2,5x	2,1x	2,3x	3,4x	21,8x
Deuda Financiera Neta (DFN)	864,4	799,0	767,5	960,8	1.709,5	1.945,6
DFN / INCN	0,4x	0,3x	0,2x	0,3x	0,5x	0,7x
DFN / EBITDA a/T	1,8x	1,8x	3,5x	2,4x	7,0x	EBITDA (-)
DFN / EBITDA d/T	1,1x	1,0x	0,8x	0,8x	1,7x	12,6x

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



La deuda existente con la Tesorería General de la Seguridad Social (TGSS), la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) y las Haciendas Forales (País Vasco y Navarra), respaldada por diversos aplazamientos y acuerdos singulares suscritos en determinados contextos concursales de hace unos años, sigue reduciéndose según los planes correspondiente, situándose en €17,1M al término de la T. 20/21 (-94,6% desde el comienzo de la serie, T. 15/16, cuando ascendía a €317M -y al doble en T. 12/13, con €650M-), restando ya un plazo mínimo para que queden saldados y teniendo una importancia casi residual. Estos saldos están incluidos en los anteriores importes de endeudamiento.

Resulta interesante resaltar que alrededor del 27% del saldo de DFB se corresponde con las deudas mantenidas con otros clubes por el traspaso de

jugadores. Además, cerca del 62% de la deuda se encuentra clasificada a largo plazo, con un vencimiento superior a 1 año. Por otra parte, la posición de liquidez de **LaLiga**, con €628,3M de efectivo y equivalentes a término de la T. 20/21, confiere un adecuado grado de solvencia a los clubes españoles de manera agregada. Lo anterior, al margen de otras inversiones o activos financieros (incluyendo los saldos debidos a los clubes por traspasos de jugadores) potencialmente traducibles en liquidez de forma más o menos inmediata, por importe adicional de €780,0M. Asimismo, cabe subrayar que el ~26% del saldo de DFB se concentra en un único club, que se encuentra atravesando una convulsa situación financiera puntual.

posibles paquetes de garantías reales articulados) que el endeudamiento actual de la competición española se hallaría potencialmente respaldado (o "colateralizado") en su totalidad, siendo además su importe o valor de mercado casi el doble al existente al comienzo de la serie objeto de análisis -siempre según las mismas fuentes- y el grado de cobertura del endeudamiento similar al de entonces (a pesar de la erosión sufrida en T. 20/21). Asimismo, el valor neto contable de los inmovilizados materiales, inmobiliarios e intangibles no deportivos (ex jugadores) -resto de activos productivos u operativos- ascendería a €2.445,2M, un +53% respecto al saldo existente hace seis temporadas, lo que reforzaría más aún la anterior conclusión. La evolución de ambas magnitudes expresa de otra manera el fuerte proceso inversor acumulado por la competición española, que lógicamente conlleva un impacto directo en términos de mayor volumen de endeudamiento a largo plazo. Pero, más aún, el *Enterprise Value* agregado de los 42 clubes que conforman el fútbol profesional español se situaría en el rango de ~€10.800M-€12.400M, incluso con la situación de pandemia y con la erosión financiera sobrevenida en una relevante entidad, lo que representa varias veces el nivel acumulado de DFN. Lo anterior según mediciones internas de **LaLiga** realizadas mediante la aplicación de diferentes metodologías comúnmente aceptadas en los mercados financieros, como son la de descuento de flujos de caja (DCF) y la de aplicación de múltiplos de mercado (i.e. transacciones comparables y clubes cotizados).

Otra forma de verificar el elevado grado de solvencia financiera de **LaLiga** es mediante el análisis de su grado de capitalización. En este sentido, en T. 20/21, el **Patrimonio Neto ("PN")** del fútbol profesional español ascendió a €1.191,9M (-31,8% / $TACC_{50}$ +2,6%). Es la primera vez en más de una década que este importe decrece. La disminución experimentada responde claramente a las excepcionales pérdidas netas registradas en la última temporada. En especial las de una entidad de especial relevancia, que opera con un PN negativo de €-450,7M. Aun así, el impacto sobre el PN podría haber resultado mayor de no ser por las ampliaciones de capital suscritas por los accionistas de los clubes (en un total de 13 clubes), por importe agregado de €213M. 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**")²⁰ ascendió al 17,7%, nivel inferior al registrado en la temporada anterior (23,3%) e igualmente el menor desde la T. 14/15. En los años anteriores a la T. 20/21 este ratio venía aumentando de forma sistemática, nuevamente una evidencia adicional de que el aumento aparente del endeudamiento de la competición (por el fuerte ritmo inversor) no se había incrementado sustancialmente en términos proporcionales, al haber ido acompañado de un crecimiento parecido de los fondos propios, gracias a los cuantiosos beneficios (i.e. reservas acumuladas) logrados año tras año.

Conviene precisar que este nivel de capitalización agregada sería ostensiblemente superior de no ser por el marcado registro negativo de patrimonio neto de ~€-450M acumulado por una entidad relevante, sin la que *Equity Ratio* se situaría en el 28,8%, nivel sustancialmente superior y más representativo del elevado grado de capitalización efectivo de LaLiga.

Cuadro 8 | LaLiga | Desagregación deuda financiera (€M)

Desglose Deuda Financiera	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Deudas con entidades de crédito	580,7	701,0	686,8	751,9	1.186,0	1.088,4
Deudas con clubes por traspasos de jugadores	411,0	425,7	615,1	975,7	1.299,4	906,7
Otras deudas financieras	716,5	657,1	537,1	720,6	840,4	1.240,3
Deudas con empresas del grupo	114,4	188,9	142,0	142,6	114,0	118,5
Deuda financiera bruta (DFB)	1.822,6	1.972,7	1.981,0	2.590,9	3.439,8	3.353,9
Efectivo y equivalentes	413,2	660,2	647,7	760,5	788,5	628,3
Activo financiero con clubes por traspasos de jugadores	379,7	339,3	361,6	631,0	681,1	493,6
Otros activos financieros	165,3	174,1	204,2	238,7	260,6	286,5
Deuda financiera neta (DFN)	864,4	799,0	767,5	960,8	1.709,5	1.945,6

Por otra parte, es necesario señalar que, atendiendo a fuentes públicas externas de referencia en el ámbito internacional (*Transfermarkt*), o incluso a otras herramientas disponibles en el mercado, el valor de mercado de los activos intangibles

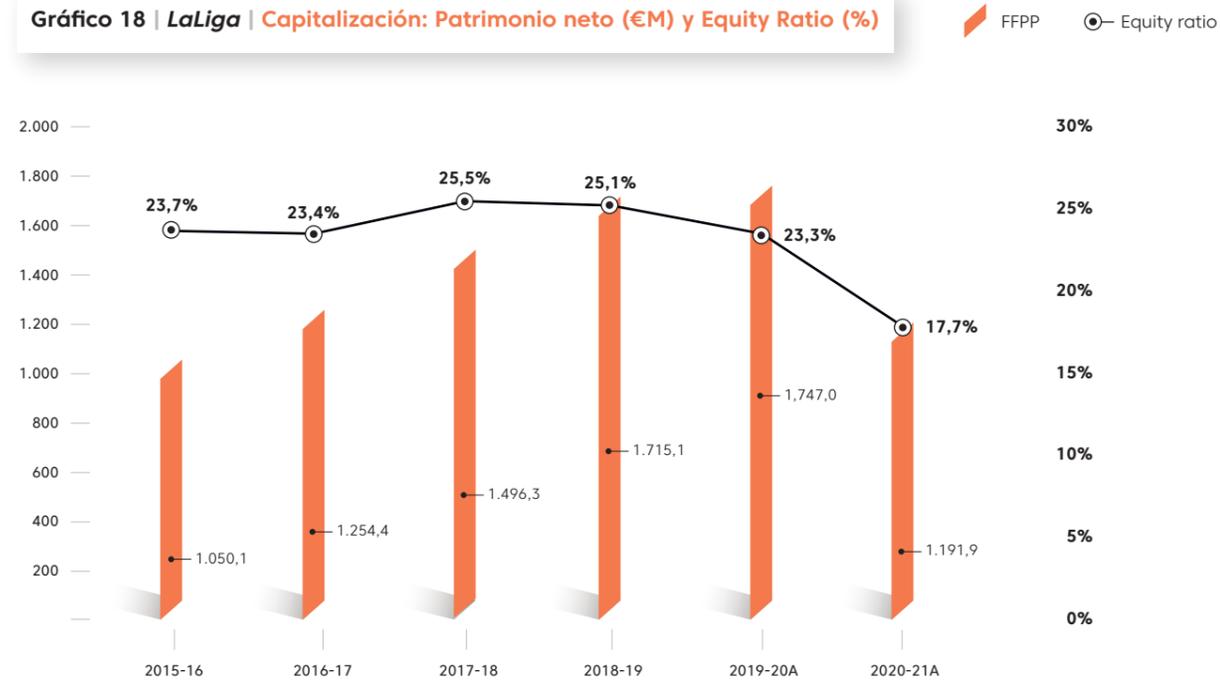
deportivos (jugadores o plantilla) de **LaLiga** al final de la T. 20/21 ascendía a unos €5.700M (aproximadamente -20% respecto a la última temporada previa a la crisis (T. 18/19), debido a los severos efectos deflacionarios de la crisis sobre este mercado -sin precedentes en la última década-, lo que equivale a 1,7x veces el saldo de DFB. En este sentido, se podría concluir (en abstracción de cómo cada entidad haya estructurado sus diferentes operaciones de financiación y los

Niveles de endeudamiento fuertemente respaldados por el valor de los activos

Elevado grado de capitalización y solvencia financiera



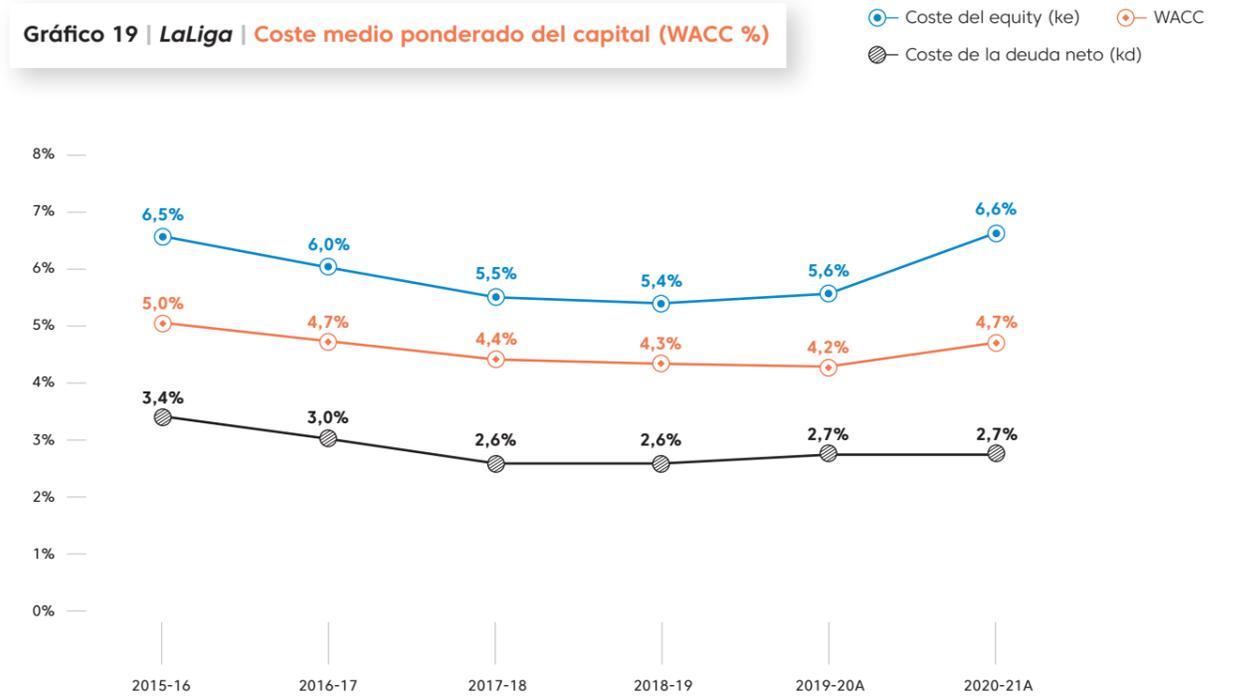
Gráfico 18 | LaLiga | Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)



La mejor manera de demostrar la mejora continuada del perfil financiero de **LaLiga** a largo plazo, a pesar de la degradación financiera de la T. 20/21, que es más aparente que real (al ser coyuntural y no estructural), es mediante la estimación de su **Coste Medio Ponderado del Capital ("WACC")**²¹, es decir, el coste medio de los recursos financieros (deuda y equity) que sostienen la actividad. El referido WACC se ha calculado tomando como referencia diversas variables observables del mercado, así como mediante el empleo de la metodología comúnmente aceptada en el ámbito financiero, conocida como **"Capital Asset Pricing Model" ("CAPM")**²². El WACC del fútbol profesional español se situó en la última temporada cerrada en torno al 4,7%, con un ligero repunte (+43 puntos básicos) respecto a la temporada anterior. El moderado encarecimiento acaecido obedece a cierto endurecimiento de las tasas de referencia en los mercados financieros, así como al repunte en la volatilidad observada en los clubes de fútbol cotizados en Bolsa como consecuencia de la crisis del COVID (el coeficiente "Beta", que mide el riesgo sistemático -no diversificable- ha crecido un +27% desde el inicio

de la pandemia). En cualquier caso, debe insistirse que la mejora del WACC a largo plazo (WACC del 6,1% en T. 13/14) viene determinada no solo por las excepcionales condiciones macroeconómicas en general, y por la estructura temporal de las tasas de interés de mercado (índice Euribor y tasa libre de riesgo -rentabilidad del benchmark de la deuda soberana-), en particular, sino muy singularmente por la solidez financiera intrínseca de la competición española, así como por la baja volatilidad empírica del comportamiento observado por rendimiento de los clubes de fútbol profesionales en su calidad de activos financieros en los mercados, que en ambos casos resultan en una disminución de la prima de riesgo exigida por los inversores (deuda y equity) de **LaLiga**.

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



El resultado de un nivel de rentabilidad operativa estable (*ROIC ajustado* -considerando el EBIT sin incluir los convencionalismos contables-) y que se ha situado holgadamente en los últimos años en los dos dígitos -hasta la T. 19/20, con la aparición del COVID-, y de un coste medio ponderado de las fuentes de financiación que sostienen la actividad (WACC) en disminución sistemática, unido a un nivel de capital empleado (APN) que ha crecido de forma sostenida, ha sido la maximización de la capacidad de **LaLiga** para generar **Valor Económico Agregado ("EVA")**²³. El EVA del fútbol profesional español ha sido positivo a lo largo de toda la serie temporal cubierta en este Informe y ha evolucionado de forma creciente de manera ininterrumpida, hasta la irrupción de la pandemia. Algo al alcance de muy pocas competiciones de fútbol profesional a nivel mundial (de hecho, es, de entre las ligas de referencia europeas, la que mayores importes agregados acumulados ha logrado en la última

década y de forma más regular). En los primeros cuatro ejercicios de la serie analizada en este Informe ha acumulado un excedente de €776,7M. Sin embargo, con la irrupción de la pandemia, en T. 19/20 ya se registró un EVA negativo por €-51,5M. Y en la última T. 20/21 el EVA ha sufrido una fuerte contracción, situándose en €-683,4M. Se trata de un ajuste en la capacidad de creación de valor de **LaLiga** si bien, nuevamente, debe considerarse un hecho puntual. Más aún, a pesar de lo agudo de la corrección del último ejercicio, en el agregado de la serie sigue existiendo un excedente acumulado, por importe de €41,8M, nivel superavitario a pesar de las excepcionales circunstancias desfavorables del negocio en los dos últimos años. Por otra parte, cabe resaltar que sin la degradación de la evolución económico-financiera sufrida por una importante entidad de **LaLiga**, el EVA acumulado por el fútbol profesional español a lo largo de la serie ascendería a un nivel excedentario de €295,4M.

La capacidad de creación de valor económico agregado experimenta puntualmente un considerable ajuste a la baja

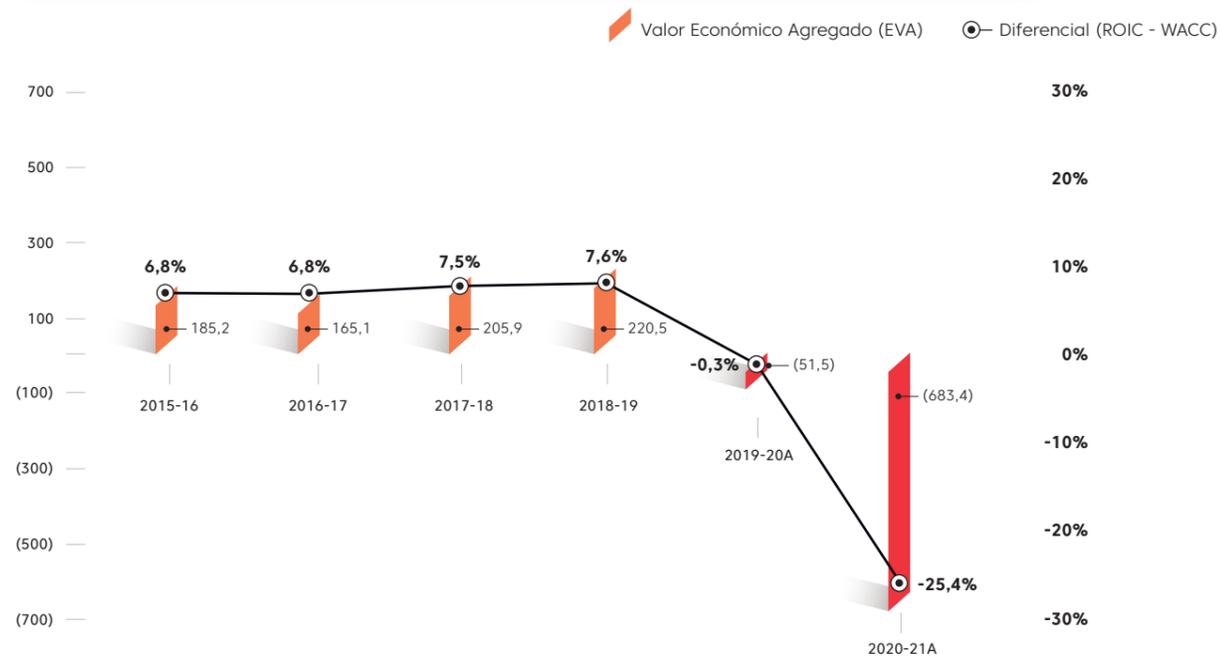
²¹ En Informes Económicos previos, el EVA anual ha sido calculado partiendo del resultado de explotación (EBIT) ordinario. Sin embargo, a partir de esta temporada el EVA se ha obtenido a partir del EBIT ajustado, que no tiene en cuenta los principales impactos positivos o negativos asociados a convencionalismos contables (dotaciones y aplicaciones de provisiones, deterioros y reversiones sobre el valor de los activos operativos, etc.).

Para el restablecimiento de los niveles de EVA de los últimos años, se precisa que vaya normalizándose no solo la situación de la pandemia y su impacto sobre la facturación ordinaria de los clubes profesionales españoles, sino igualmente que pueda ir recuperándose el mercado de traspasos de jugadores a nivel nacional e internacional.

Es una aspiración de la competición española seguir siendo la liga con mayor capacidad de generación

de valor económico agregado de forma recurrente. Como ha venido ocurriendo en el panorama del fútbol profesional internacional en el largo plazo, en términos absolutos, durante la anterior fase de expansión. Pero más aún, con todavía mayor diferencia, si se computa en términos relativos, es decir, considerando la facturación absoluta de **LaLiga** en comparación con otras competiciones (con poblaciones considerablemente más grandes y nivel de precios superiores al de España).

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



Por último, cabe destacar que la positiva evolución económico-financiera de **LaLiga** en los últimos años, con el paréntesis de la T. 20/21, no viene inducida únicamente por parte de los clubes más relevantes de la competición en términos de tamaño absoluto del volumen del negocio generado o del patrimonio manejado. Por el contrario, es una pauta compartida por la mayoría de los clubes que conforman **LaLiga**, con bastante grado de "granularidad". Por el contrario, el abrupto descenso provocado en la T. 20/21 por las extraordinarias causas exógenas sobrevenidas, de marcada intensidad, no es un cambio de tendencia, sino que se está concentrando especialmente en las

entidades con mayor contribución de *match day* a su facturación. Se trata por consiguiente de una disrupción bastante asimétrica que, una vez más, pone en valor muy positivamente la ingente transformación de la estructura económico-financiera que se ha producido en el seno del fútbol profesional español en los últimos años. Gracias al esfuerzo de saneamiento, crecimiento y transformación del negocio realizado en últimos años, los clubes profesionales españoles disponen de suficiente holgura patrimonial y financiera para amortiguar los efectos de una situación tan desfavorable.

A modo de conclusión, de forma similar a lo que ha ocurrido con el resto de las competiciones de referencia del ámbito europeo, **LaLiga** ha sufrido con especial rigor el impacto de crisis asociada al COVID-19 en la T. 20/21 (en torno al 75-90% del total acumulado desde el inicio de la pandemia, dependiendo de la magnitud analizada). La competición española, que consiguió compensar los efectos en la T. 19/20 mucho mejor que otras ligas, ha visto cómo los efectos negativos se han concentrado en la última temporada finalizada. Se trata, previsiblemente, de la fase más aguda de la excepcional situación que está tocando vivir, sin precedentes en la historia económica reciente. Como se analizará en el siguiente epígrafe, es de esperar una gradual recuperación a partir de la T. 21/22 en curso, que será objeto del próximo Informe Económico. Pero el ritmo de recuperación de los niveles pre-crisis previsiblemente no será inmediato, y empezará a vislumbrarse especialmente desde la T. 23/24. Esto es especialmente así para el mercado de traspasos de jugadores, que es un ámbito

particular que tiene un impacto diferencial para los resultados de la competición profesional española, por la gran capacidad de **LaLiga** de generar, rotar y monetizar en su provecho el valor deportivo creado. Al margen de lo anterior, con todos los elementos cualitativos y todos los hitos estratégicos logrados en la T. 20/21 finalizada y en la T. 21/22 en curso, la competición profesional española presenta un considerable potencial de crecimiento. Y tiene muchas posibilidades de que sea a su vez un crecimiento eficiente, rentable y solvente. Esta solidez se traducirá, además, en la capacidad de generar valor económico agregado de forma sustancial, de manera recurrente y sostenible, como ha venido ocurriendo en los últimos años.



LaLiga: Perspectiva / *Outlook* para la temporada en curso 2021/22

3





Alcanzada la mitad (primera vuelta) de la T. 21/22, las proyecciones* relativas a la evolución económico-financiera de **LaLiga** para el ejercicio en curso son, como es lógico, sustancialmente mejores a las de la T. 20/21 finalizada (que coincidió con la fase más aguda de la pandemia), según ha sido analizado anteriormente en este Informe. Sin embargo, a pesar de que se está celebrando el campeonato de liga sin interrupciones y con público en los estadios (aunque sin disponibilidad sobre el 100% de los aforos durante la totalidad del campeonato, debido a las diversas restricciones impuestas por las autoridades), la situación no podrá darse por normalizada del todo hasta que todos los efectos provocados por el COVID-19 hayan sido plenamente superados, situación que previsiblemente ocurrirá a partir de la T. 23/24, tras la intensificación prevista de actividad del mercado de traspasos de jugadores, cuyo deterioro en cualquier caso ha ido acompañado del mecanismo auto-protector del balance de los clubes durante el periodo de pandemia que ha sido explicado igualmente en los epígrafes anteriores. La recuperación del mercado de jugadores, por tanto, acompañará al proceso de normalización en otros aspectos como el gasto que las empresas realizan a nivel de publicidad o patrocinios a través del canal del fútbol profesional, incluso en la propensión al consumo de los aficionados, debido a la crisis y a la incertidumbre económica, o las restricciones de movilidad, que afectan lógicamente a partidas como *merchandising* o *ticketing*.

La anterior no es una situación particular de **LaLiga**, sino que es un marco compartido por todas las competiciones de referencia del entorno europeo, cada una con sus singularidades (la competición profesional española está siendo, de entre las tres mayores competiciones nacionales del entorno UEFA, la que más está sintiendo en el a corto plazo la contracción de los mercados de jugadores, tanto en términos absolutos como relativos, debido a las razones ya analizadas en el Informe). En cualquier caso, debe enfatizarse la idea de que se trata de una situación sobrevenida. Una crisis excepcional a nivel histórico, pero de carácter coyuntural y de muy diferente naturaleza a la de otras fases contractivas vividas en las

décadas recientes, con efectos económicos muy severos y que han sucedido de manera inmediata. De la misma forma, es previsible que la recuperación sea razonablemente sólida y se produzca de forma acelerada, una vez que los procesos masivos de vacunación logren la inmunización sanitaria de un porcentaje elevado de la población, situación que se ha producido en el último tercio del año 2021 y en el primero de 2022. A lo largo de 2022 es de esperar que la situación pandémica evolucione a una endémica, y eso debería implicar, en condiciones normales de los mercados financieros y del escenario geopolítico global, una rápida recuperación de la normalidad y de los niveles de actividad previos a la irrupción del COVID, hace ya dos años. La prácticamente completa restitución de los volúmenes de negocio previos a la crisis se situaría para la T. 23/24.

A pesar de la compleja situación vivida, la anterior T. 20/21 no ha sido una temporada perdida.

LaLiga ha culminado uno de los ejercicios más importantes de su historia a nivel corporativo, con el cierre de acuerdos comerciales y estratégicos, y la preparación de otros que se culminarán en la T. 21/22 en curso, que sientan las bases para el crecimiento y la rentabilidad del fútbol profesional español no solo en los próximos años, sino en las próximas décadas. El próximo Informe Económico abordará con mayor detalle algunas de estas cuestiones (p.e. Plan Impulso con CVC, nuevo ciclo o quinquenio audiovisual de mercado nacional, renovación de acuerdos de retransmisión en importantes plazas internacionales, acuerdos de patrocinio, suscripción de nuevas *joint ventures*, lanzamiento de **LaLiga Tech**, etc.).

Se estima que en la T. 21/22 la competición profesional española volverá a registrar *Ingresos Totales (IT)* de alrededor de ~€4.012M, un nivel por encima (+5,1%) del de la T. 20/21 finalizada (€3.818M). Seguirá siendo una cifra por debajo de la cota de referencia de los ~€5.000M de la T. 19/20, rebasada tan solo en ese ejercicio en toda la historia. Sin embargo, a pesar de las apariencias,

la T. 21/22 será un ejercicio sustancialmente mejor que el último finalizado en términos económico-financieros generales, por cuestiones que conviene analizar adecuadamente.

En primer lugar, es de esperar que el *INCN* (incluyendo otros ingresos operativos accesorios) se sitúe en el entorno de los €3.390M en la T. 21/22 (vs. €2.977M del ejercicio anterior; crecimiento anual de aproximadamente +13,9%), como consecuencia de:

- Fuerte recuperación de los ingresos por *Matchday* (~€742M en la T. 21/22 vs €384M en la T. 20/21; +93,1%), gracias fundamentalmente a la vuelta del público a los estadios, con lo que se incluye mucho efecto base en este portentoso aumento. Sin embargo, muchos clubes deberán compensar en el precio de los abonos la situación vivida en las dos últimas temporadas, y por otra parte es previsible que la ocupación media de los estadios no recupere los niveles previos a la pandemia (tanto por restricciones puntuales establecidas por las autoridades como por la propia resistencia de muchos aficionados a acudir a espectáculos masivos). Por lo tanto, salvo que el rendimiento deportivo de los clubes españoles en las competiciones europeas sea muy elevado (maximizando los pagos en concepto del *Prize Money* de la UEFA), no se recuperarán todavía, del todo, los niveles de facturación por *Matchday* previos a la aparición del COVID. Seguiría existiendo un *gap* de alrededor de ~€200M.
- Estabilización de la facturación en concepto de *Retransmisión* (€1.659M T. 21/22 vs. €1.688 M T. 20/21; -1,7%). La recuperación total de este epígrafe de la facturación de **LaLiga** habrá sido ya casi absoluta, aunque no podrá darse por finalizada del todo hasta que no se normalice el canal de distribución HORECA (locales de acceso público como bares y restaurantes) de los derechos audiovisuales, que había quedado totalmente cerrado en la T. 20/21, así como otros ajustes de menor entidad pactados con

* Esta proyección para la T. 21/22 en curso está realizada sobre la base de la continuidad del escenario de relativa anormalidad / excepcionalidad de la temporada, suponiendo el mantenimiento de situación de pandemia asociada al COVID-19 durante todo el campeonato de liga, pero sin alteración del calendario y sin cierre de los estadios al público. Tampoco tiene en cuenta los eventuales efectos de una erosión acusada y prolongada en el tiempo del entorno del negocio debido a potenciales factores económicos (p.e. inflación desbocada), o geopolíticos (p.e. invasión de Ucrania por parte de Rusia) adversos globales.

los operadores en los derechos audiovisuales nacionales y en algunos mercados internacionales debido a la pandemia. Conviene recordar que, gracias a la gestión de la Asociación, que ha trabajado activamente con los operadores audiovisuales sobre la base de un enfoque marcadamente colaborativo, los ajustes globales en esta importante partida de ingresos debido a la pandemia han sido sustancialmente menores en **LaLiga** que en otras competiciones próximas de referencia. Por otra parte, es importante mencionar que la T. 21/22 en curso marca el tercer y último ejercicio del segundo trienio de derechos audiovisuales del mercado nacional (tras la aprobación del RDL 5/2015 que dio lugar al sistema de explotación y comercialización conjunta de los mismos). La licitación del siguiente ciclo se ha producido en la T. 21/22 en curso. **LaLiga** ha venido actuando en diversos frentes para posibilitar que la adjudicación de los derechos del mercado nacional para el siguiente periodo se realice bajo las condiciones de competencia más favorables posibles, que redunde en la optimización del importe de los derechos comercializados, a pesar de la coyuntura económica y de determinadas tensiones observadas en los recientes acuerdos similares cerrados de otras competiciones próximas. A falta de la adjudicación de algunos lotes pendientes, puede adelantarse que el nuevo ciclo audiovisual de la competición española, configurado para un quinquenio (en lugar de trienal, como fueron los dos últimos periodos previos), no solo no verá reducido el producto anual obtenido, sino que lo ampliará ligeramente. Se trata de un hito muy considerable, fundamentalmente si se compara con lo que ha ocurrido con otros mercados de referencia europeos, que han visto reducidos significativamente el valor anual de sus derechos de retransmisión para el siguiente ciclo. Y se logra el objetivo establecido por la Asociación de, al menos, preservar la facturación media anual de TV respecto al anterior trienio, en un contexto económico global mucho más desfavorable.

- Sólido incremento de los ingresos por *Comercialización* (~€986M en T. 21/22 vs €905M en la T20-21; +9,0%), siendo más pronunciados los aumentos estimados en rúbricas como

merchandising (venta de tiendas) y explotación de las instalaciones, que se vieron fuertemente mermados en la T. 20/21 como consecuencia de las limitaciones a la movilidad provocadas por la pandemia. El resto de los epígrafes (publicidad, patrocinios, etc.), que son los más importantes y los que más contribuyen a la facturación comercial, han estado eficazmente gestionados tanto por parte de los clubes como de la propia Asociación, con la renovación en condiciones razonablemente favorables de acuerdos existentes o la suscripción de algunos nuevos de relevancia.

Sin embargo, a pesar de la favorable marcha prevista de la facturación, los *Ingresos Totales (IT)* de **LaLiga** seguirán viéndose impactados por la contracción de los mercados de transferencia de jugadores que se ha seguido observando en las “ventanas” de verano e invierno de la T. 21/22 (aunque podrían producirse algunos incrementos antes de la finalización de la temporada). Nuevamente, se trata de una situación compartida con el resto de grandes competiciones de fútbol profesional de ámbito europeo, que está ocasionando una marcada disminución de los recursos obtenidos por los traspasos de jugadores, pero que a su vez consigue acompañar las inversiones de este modo protegiendo los balances y niveles de liquidez de los clubes en periodos de incertidumbre. La disminución acumulada (desde el inicio de la crisis sanitaria) de las ventas de jugadores en cuatro de las cinco mayores competiciones nacionales del entorno UEFA (excluyendo a española) alcanza aproximadamente -35% en T. 21/22 vs. T. 19/20. Sin embargo, en **LaLiga** el impacto se estima superior, en torno al -65%.

Esta mayor flexibilidad relativa en las desinversiones de jugadores por parte de los clubes españoles (que tiene un impacto similar en las inversiones de jugadores acometidas, consolidando una suerte de estabilizador automático a nivel financiero global), generando en definitiva una caída mucho más abrupta del mercado de traspasos, debe considerarse el resultado de dos factores. Por una parte, de un mayor esfuerzo operativo discrecional por parte de las entidades de **LaLiga**, conscientes de la necesidad de acomodar el ritmo inversor en jugadores a la situación macroeconómica y a la

caída de la actividad, para no provocar tensiones adicionales sobre la liquidez que redunden en un crecimiento desahogado de los niveles de endeudamiento y una pérdida generalizada del equilibrio financiero a corto y medio plazo. Por otra parte, responde a la función de Control Económico de la Asociación, sustancialmente más rigurosa que las existentes en otras competiciones profesionales nacionales del ámbito europeo, que restringe sustancialmente la actividad en el referido mercado a la que pueden optar los clubes ante una situación de súbita y severa contracción de ingresos como la que se ha vivido, para evitar situaciones de desequilibrio como las surgidas en el pasado, hasta hace unos años. Así, el Límite de Coste de Plantilla Deportiva (LCDP) agregado de los clubes españoles permitido por la Asociación se ha reducido en cerca de un -37,5% desde el inicio de la pandemia. Esto comprime tanto el importe de la masa salarial como el de las nuevas incorporaciones de jugadores en los equipos españoles, especialmente mientras que no se normalice la facturación ordinaria y no se recupere la actividad (valor y número) de las bajas (desinversiones) en el mercado de jugadores. Todas estas particularidades implicarán un impacto aparente mayor en **LaLiga**, porque atenúan el crecimiento de ingresos y el afloramiento de resultados inmediatos. Sin embargo, impiden la generación de tensiones de liquidez y la degradación del perfil económico-financiero efectivo de la competición española, a corto plazo. A más largo plazo contribuirán a la afloración de resultados, conforme el menor ritmo inversor neto impacte de forma gradual sobre el nivel de amortizaciones.

A la anterior evolución se le añade una pauta estructural de la competición española en relación con sus homólogas (al menos con las otras dos grandes ligas de referencia europeas: la inglesa y la alemana), como es el hecho de que el peso de los resultados derivados de la creación y rotación/monetización del valor deportivo venían siendo en los últimos años marcadamente superiores en **LaLiga**.

Sin embargo, el marcado ajuste se trata de una situación puntual, debido a las circunstancias excepcionales sobrevenidas y a la elevada elasticidad de los mercados de transferencias

al contexto económico. Conviene subrayar, no obstante, que esta importante consecuencia se producirá sobre todo en términos de ingresos registrados (*IT*) y de resultados inmediatos, pero no tanto en términos de esfuerzo financiero efectivo. Esto es así gracias a la estricta regulación del Control Económico de la Asociación comentado anteriormente, y también al esfuerzo diferencial realizado por los clubes, que supondrán una notable adaptación de las inversiones en fichajes de jugadores (compras) a las desinversiones realizadas (ventas), implicando incluso un saldo neto positivo (y si es negativo, lo será por un importe muy contenido) para la competición española por segundo ejercicio consecutivo en la serie.

Es previsible que la situación empiece a normalizarse a partir de la próxima T. 22/23, recobrando el impulso favorable para la competición española. A partir de la T. 23/24 la recuperación debería ser plena.

Como consecuencia todo lo anterior, los resultados de **LaLiga** en la T. 21/22 mejorarán de forma muy considerable respecto a la T. 20/21, pero sin alcanzar los sobresalientes registros de las temporadas previas. De nuevo, se trata de una situación ampliamente compartida por las diferentes competiciones del entorno.

El *EBITDA a/T* de **LaLiga** se situará previsiblemente en ~€161M (vs. €-183M de la temporada anterior), reiterando niveles positivos, aunque lejos aún del máximo alcanzado en un ejercicio (el de la T. 15/16 con casi €500M). Esto se logrará incluso con el ligero aumento previsto de los *OPEX* (que habían disminuido por primera vez en términos anuales en el ejercicio previo). De confirmarse lo anterior, la T. 20/21 pasará a la historia como un accidente puntual, aunque serio. Con excepción de la última temporada finalizada, **LaLiga** habría logrado registrar anualmente *EBITDA a/T* marcadamente positivos de forma ininterrumpida a lo largo de la última década. Este es el elemento de fondo que explica buena parte de la recuperada solvencia, rentabilidad e incremento de valor económico de la competición profesional española en las últimas temporadas.

Si al *EBITDA a/T* se le adicionan los resultados (plusvalías) que se espera obtener por el traspaso de jugadores (que seguirán existiendo, aunque a un ritmo menor: ~€271M en la T. 21/22 vs. €772M de la T. 19/20, lo que representa una caída acumulada desde el inicio de la crisis del -65%), el resultado bruto operativo después de traspasos (*EBITDA d/T*) volverá a un nivel considerable, con un registro cercano a los ~€432M (casi 2,8x veces superior al de la última T. 20/21), aunque aún alejado de los máximos históricos alcanzados por **LaLiga** (en la T. 18/19 el *EBITDA d/T* alcanzó los €1.134M), pese a lo cual es preciso remarcar que dicha contracción del mercado de traspasos deriva en un ajuste y mecanismo puntual que revierte de forma positiva en la salud financiera de los clubes ajustando su capacidad de inversión de igual modo. En definitiva, el eficaz estabilizador automático protege su balance y propia la generación de colchones de liquidez.

Por debajo del *EBITDA*, las amortizaciones se mantendrán relativamente estables, incluso llegarán a decrecer con cierto vigor en términos absolutos, a pesar del esfuerzo inversor en infraestructuras y renovación de los equipamientos, singularmente en algunas entidades, que no puede detenerse a pesar de la situación coyuntural provocada por la pandemia (es más, algunos clubes han aprovechado la excepcional situación vivida para acelerar las actuaciones en curso). Sin embargo, la menor actividad del mercado de fichajes de jugadores hará que las depreciaciones se sitúen casi un -15,0% por debajo del nivel de la T 19/20 (el máximo anual alcanzado).

Al margen de otros impactos potenciales que puedan surgir (asociados a la aplicación de convenciones contables por deterioros practicados sobre el valor de los activos, a provisiones efectuadas, etc.), así como otros efectos extraordinarios (no predecibles), la anterior evolución de los resultados operativos conducirá a un resultado de explotación de **LaLiga** (*EBIT*) en el terreno negativo por segundo ejercicio consecutivo: ~€-303M T. 21/22 vs. €-898M de la T. 20/21. Se lograría atemperar las pérdidas operativas a prácticamente un tercio de las registradas en el ejercicio anterior, pero no eludir éstas. Difícilmente se conseguirá volver a beneficios operativos en

tanto en cuanto no se normalice la situación en el mercado de traspasos de jugadores, que es una seña distintiva de generación de resultados y de creación de valor económico del fútbol profesional español. En cualquier caso, en el medio plazo, incluso aunque no se restituyese completamente la actividad en este mercado (situación no prevista), **LaLiga** tendería a converger hacia *break even* a nivel de resultados, gracias al efecto del estabilizador automático ya explicado.

Además hay que poner especial énfasis en comprender una importante circunstancia adicional relativa a la naturaleza de las pérdidas operativas previstas para la T. 21/22 en curso, como es el hecho de que, al menos en una buena parte, se trata de pérdidas “justificadas” y recuperables. Esto obedece a que, como resultado del acuerdo estratégico suscrito con CVC, que comporta una relevante inyección directa e inmediata de recursos financieros, de la máxima calidad y a muy largo plazo, **LaLiga** ha permitido puntualmente a los clubes gastar algo más de lo que hubiera correspondido según la normativa, mediante la adaptación (transitoria) de dicha normativa de Control Económico. En virtud de este, alrededor de ~€155M de las pérdidas operativas previstas en la temporada en curso (i.e. algo más del 50% del importe estimado) provienen de un exceso de gasto propiciado por una imputación de una buena parte del 15% de los recursos financieros inyectados por CVC -destinados a la inversión en jugadores, tal como permite la adaptación normativa transitoria-, a complementar el límite de coste de plantilla deportiva en la T. 21/22. Por otra parte, alrededor de ~€54M adicionales se corresponden con parte de las ampliaciones de capital realizadas en la temporada que han ido directamente destinadas a sufragar pérdidas. Los recursos necesarios para afrontar estos gastos ya se encuentran a disposición de los clubes. Esto va a conducir a muchas entidades a encontrarse aparentemente excedidos en su límite de gasto. Pero será solo una situación coyuntural, toda vez que se ha previsto en el propio mecanismo establecido la restitución obligatoria de los importes excedidos gradualmente durante las próximas temporadas. Además estas compensaciones futuras se producirán en un marco en el que se espera el afloramiento de rendimientos derivados de las inversiones productivas y transformacionales

acometidas gracias al Plan Impulso, con lo que deberían ir acompañadas asimismo de mayores excedentes, sustanciados en una facturación ampliada a nivel agregado.

Por debajo del resultado de explotación (*EBIT*), los resultados financieros se mantendrán estables y el resultado antes de impuestos (*RAI*) de **LaLiga** se situará en niveles de pérdidas cercanos a los ~€-396M, y el *RN* en ~€-297M, un déficit significativamente inferior al de la T. 20/21. Se trata en cualquier caso de una situación inédita, que no se había producido en la competición

profesional española desde al menos hace una década -todos los años se han registrados beneficios y con tendencia creciente-. Eliminando el “efecto recuperable” en las pérdidas estimadas asociado a la operación estratégica con CVC y a las ampliaciones de capital acometidas, los resultados se incrementarían en alrededor de ~€209M. Teniendo en cuenta estos impactos, el *RAI* de la competición española en la temporada en curso se situaría en tan solo ~€-187M, y el *RN* en ~€-140M, pérdidas considerablemente menores a las aparentes.

Cuadro 9 | **LaLiga** | Resultados previstos T. 21/22 en curso (€M)

LaLiga	Outlook / Guidance			
	T. 18/19 (pre COVID)	T. 19/20 A (COVID*)	T. 20/21 A (COVID)	T. 21/22 (e) (COVID)
Ingresos Totales	4.874	5.029	3.818	~ 4.012
INCN	3.601	3.539	2.977	~ 3.390
EBITDA a/T**	399	243	(183)	~ 161
EBITDA d/T**	1.134	1.016	154	~ 432
EBIT**	378	156	(888)	~ (303)
RAI**	309	65	(995)	~ (396)
RN**	225	52	(892)	~ (297)
RAI sin pérdidas recuperables	-	-	-	~ (187)
RN sin pérdidas recuperables	-	-	-	~ (140)

* La T. 19/20 fue afectada tan solo parcialmente por el COVID-19 (de marzo a junio), mientras la T. 20/21 se ha visto impactada por la pandemia en su totalidad y la T. 21/22 marca el inicio la recuperación de la normalidad, pero siempre bajo los efectos de la crisis sanitaria.

** Sin la adaptación de la norma de gasto asociada al LCPD de Control Económico y a las ampliaciones de capital destinadas a sufragar pérdidas, del EBITDA hacia abajo todos los resultados se incrementarían en ~€209M en la T. 21/22 en curso.

Por otra parte, en términos de inversión (CAPEX), con los mercados de verano e invierno de traspasos de jugadores de 2021/22 cerrados, **LaLiga** registrará por segunda vez en la serie un superávit entre ventas y compras de jugadores (alternativamente, si se registrase finalmente déficit, este sería por un importe muy reducido). De hecho, ya fue la única competición de referencia en el entorno UEFA en haberlo logrado en T. 20/21. Ello implica que la inversión neta en jugadores, que se había situado en €405M en T. 19/20, por segundo año consecutivo a lo largo de la serie (coincidiendo con la pandemia) no requeriría un esfuerzo financiero suplementario (o lo hará solo de forma muy exigua, con un máximo de hasta ~€75M), contribuyendo a la liberación de recursos financieros.

Además, teniendo en cuenta el inicio y/o avance en la ejecución de actuaciones de modernización y mejora de algunos de los estadios más relevantes de **LaLiga**, así como con la inversión prevista en tecnología gracias al Plan Impulso -con inversiones en curso y anunciadas por encima de los €3.000M durante la temporada en curso y las tres/cuatro próximas (el mayor esfuerzo concentrado en inmovilizado en la trayectoria de la competición)-, puede estimarse que la evolución del CAPEX neto en infraestructuras se situará en ~€325M en la T. 21/22 en curso. El esfuerzo inversor neto se desplazaría de jugadores a infraestructuras. Esta inversión en equipamientos y en tecnología digital, comprometida en parte antes del COVID-19 y en parte tras la formalización del Plan Impulso, supone una aparente presión añadida para los clubes españoles, pero está autofinanciada a muy largo plazo y establecerá en buena medida las bases para la competitividad y el atractivo de la competición en las próximas décadas. En definitiva para la generación de ingresos incrementales y de rendimiento financiero en el largo plazo.

Paralelamente, existirá previsiblemente cierta liberación de recursos (desinversión) proveniente del capital circulante operativo (NOF), por importe de ~€190M en T. 21/22, frente a la inversión neta de €-57M de la T. 20/21.

Con todo, puede estimarse que el consumo de flujo de tesorería neto de la actividad, o *Free Cash Flow* ("FCF")²⁷ final de **LaLiga** en T. 21/22 se situaría en un nivel cercano a punto de equilibrio (*break*

even ~€0M), frente a €-460M de la T. 20/21, o al acumulado de ~€-1.288M desde la T. 17/18. Sería la primera vez en cuadro temporadas (desde la T. 16/17) en lograrse un excedente agregado en este registro, lo que acrecienta la sostenibilidad y acredita el grado de resiliencia financiera del fútbol profesional español. Esta evolución debe considerarse muy meritoria dado que, estimándose una temporada esencialmente desfavorable desde el punto de vista de los resultados (por segundo ejercicio consecutivo), debido fundamentalmente a la situación del mercado de jugadores, el fútbol profesional español, sin embargo, dejaría de consumir tesorería operativa a un ritmo tan fuerte, gracias a la contención operativa. Más aún, si el FCF generado no es (marcadamente) superavitario, esto se debe a las actuaciones en curso sobre algunas de las infraestructuras más relevantes de la competición, lo que claramente se trata de un hecho puntual (sin este efecto, el FCF terminaría resultando marcadamente excedentario). Esta tendencia de inversiones excepcionales se intensificará en las próximas temporadas, por las razones expuestas anteriormente. Y también a medida que vaya recuperándose el mercado de traspasos. Por lo que el efecto sobre el consumo de FCF de la competición española se mantendrá al menos durante algunos ejercicios. Si no se consideran estas inversiones atípicas proyectadas, **LaLiga** estaría generando ya excedentes de flujos de tesorería operativos de forma muy contundente, a pesar de la situación de crisis. Este esfuerzo inversor conllevará la ampliación de la facturación y de la rentabilidad de la competición profesional española de forma estructural en el futuro.

Gracias al esfuerzo operativo de las dos últimas temporadas (en términos de OPEX y de CAPEX) de los clubes, y al margen inmediato de la apariencia de los resultados contables, no ha existido presión sobre el nivel de endeudamiento bruto de la competición española en T. 20/21. Este esfuerzo operativo se ha visto además reforzado por las ampliaciones de capital suscritas en la última temporada y al recurso a la disposición parcial de las reservas de liquidez acumuladas. En la T. 20/21, la peor temporada que se recuerda en **LaLiga** desde el punto de vista de los resultados, el nivel de endeudamiento bruto se contrajo. Esta tendencia se intensificará en la T. 21/22 en curso.

Si no se considera la inyección extraordinaria de recursos que empezará a producirse por parte de **LaLiga** en los clubes en forma de préstamos participativos (i.e. deuda subordinada) a muy largo plazo (alrededor de cinco décadas), mediante los cuales se articula el Plan Impulso suscrito con CVC (recursos que van a ir a destinados a inversiones de crecimiento y desarrollo) y cuyos detalles se explicarán en el próximo Informe Económico, el nivel de endeudamiento bruto agregado (DFB) de la competición se situaría al final de la T. 21/22 en alrededor de €3.206M, un nivel más reducido al que finalizó la T. 20/21, pero con mayor facturación y resultados agregados. Es destacable que en el actual contexto de crisis, la contención operativa de los clubes de **LaLiga** permita disminuir el endeudamiento orgánico en cerca de ~€150M. En cualquier caso, los recursos financieros dispuestos asociados al acuerdo estratégico con el fondo de inversión están destinados a propiciar el crecimiento y el aumento del atractivo de la competición en el largo plazo, a través de la ejecución de inversiones productivas y rentables.

Asimismo, los clubes de **LaLiga** harán uso de sus disponibilidades de liquidez excedentarias acumuladas, entre otras cosas para hacer frente al servicio de la deuda, disminuyendo los saldos de efectivo y equivalentes de forma agregada. Los ratios crediticios DFB/EBITDA y DFN/EBITDA de la competición española, que se han degradado de forma notable (pero puntual) en la T. 20/21, empezarán a recuperarse. Los índices volverán gradualmente a la normalidad en las próximas temporadas, una vez superada la pandemia, en los que por una parte la presión orgánica sobre los niveles de endeudamiento será menor (por la menor inversión neta en jugadores y el restablecimiento del nivel de ingresos de la competición) y el EBITDA recuperará paulatinamente los niveles pre-crisis. Sin embargo, a nivel inorgánico, la tendencia al alza persistirá debido a la fuerte inversión prevista en infraestructuras y equipamiento tecnológico. Es previsible, por tanto, que se produzca un efecto desplazamiento de la naturaleza del importe de la DFB: crecimiento de los epígrafes de deudas con entidades de crédito y otras deudas financieras, que incrementará su peso relativo en detrimento de deudas mantenidas con otros clubes y entidades deportivas por los traspasos de jugadores (inversiones que experimentarán un considerable retroceso).

El nivel de apalancamiento financiero de **LaLiga** se produce en un contexto de negocio marcadamente distinto al de hace tan sólo una década, con una competición (en abstracción de los desfavorables efectos coyunturales derivados del COVID-19) más grande, mejor capitalizada, mucho más solvente financieramente, y con capacidad de generación de rentabilidad económica y de creación de valor agregado de forma sistemática. Buena parte del endeudamiento que emergerá estará fundamentalmente ligada al Plan Impulso y tendrá la naturaleza de préstamos participativos (i.e. deuda subordinada). Lo anterior al margen de que el referido endeudamiento aflore formalmente en los epígrafes de deuda de los balances (CCAA) de los clubes afectados.

Sea como fuere, desde la Asociación, se estiman niveles de apalancamiento razonables y eficientes para la actividad (teniendo en cuenta el momento de crecimiento que se vive y la favorable situación de los mercados financieros), cualquier nivel agregado y estructural (ex COVID-19) de DFN/EBITDA que no exceda el nivel de 3,0x-3,5x (sin considerar a efectos de este cómputo las eventuales financiaciones estructuradas a largo plazo o la deuda subordinada; tan solo la deuda viva corporativa bajo diferentes modalidades suscrita en términos tradicionales). Por último, no debe obviarse que, una vez estas actuaciones en infraestructuras físicas y tecnológicas estén finalizadas, algunos clubes dispondrán de unos activos renovados. **LaLiga** contará con algunos de los mejores y más grandes estadios del mundo, diseñados específicamente para maximizar su capacidad de generación de facturación y de obtención de rentabilidad operativa. También será puntera en activos digitales y se ampliarán los canales tradicionales de facturación. Con lo que es de esperar por tanto una gradual y natural dilución de dicho endeudamiento, con el consiguiente restablecimiento de niveles de ratios crediticios sustancialmente más reducidos.

En definitiva, **LaLiga** afronta este escenario de mayor endeudamiento aparente no por cuestiones puramente orgánicas, ni siquiera por los efectos de la pandemia, sino por sus planes de renovación de algunas de sus infraestructuras físicas más relevantes y de crecimiento de su capital digital,



en condiciones óptimas, con los “deberes hechos” en términos financieros (con niveles de deuda pre-crisis por debajo del máximo potencial más eficiente), en un contexto de fuerte crecimiento endógeno (ex COVID-19) de su facturación y de visibilidad de sus resultados. De este modo puede concluirse que, sin duda, en abstracción hecha de la situación coyuntural provocada por la pandemia, el momento es el más adecuado para acometer estas significativas inversiones extraordinarias de crecimiento.

Por otra parte, y sin considerar posibles ampliaciones de capital que pudieran acontecer en el seno de algunos clubes para reforzar su balance ante los resultados netos negativos ocasionados por el COVID-19 o determinadas tensiones puntuales de liquidez, el *Patrimonio Neto* de la competición se situará en T. 21/22 en una magnitud próxima a los ~€1.000M, un nivel inferior al máximo alcanzado en la T. 19/20 (€1.747M), como consecuencia de las pérdidas netas acumuladas tras dos ejercicios completos de pandemia. Los niveles de *Equity Ratio* descenderán por tanto, desde los máximos de 25,1% registrados en la T. 18/19 al entorno estimado del

~16%. Sin duda, la crisis sanitaria habrá provocado una merma patrimonial inmediata a la competición española que, no obstante, se prevé pasajera, siendo reabsorbida de forma relativamente rápida en las 2-3 temporadas siguientes. Es importante mencionar que no se ha considerado en este importe de *Patrimonio Neto* de **LaLiga**, los cerca de ~€850M que se pretende disponer este ejercicio del Plan Impulso (ni tampoco saldos de préstamos participativos vigentes de algunos clubes, en la mayoría de las ocasiones con sus propios accionistas). Este tipo de deuda subordinada se considera *Patrimonio Neto* a determinados efectos mercantiles (Ley de Sociedades de Capital) y de incursión en causas de disolución, aunque formalmente aparezca clasificada en los epígrafes de deuda de los balances de situación. Cabe mencionar que un único club de la competición acumulará un *Patrimonio Neto* negativo muy considerable. Sin considerar a dicha entidad, el nivel del *Equity Ratio* del conjunto de clubes ascenderá hasta el entorno del ~25%, un grado de capitalización relativa mayor y más representativo de la realidad de los clubes que conforman en panorama de la competición profesional española.

Cuadro 10 | LaLiga | Otras magnitudes financieras previstas para la T. 21/22 en curso (€M)

LaLiga	Outlook / Guidance			
	T. 18/19 (pre COVID)	T. 19/20 A (COVID*)	T. 20/21 A (COVID)	T. 21/22 (e) (COVID)
FCF	(102)	(697)	(463)	~ (2)
DFB**	2.591	3.440	3.354	~ 3.206
DFB/EBITDA d/T	2,3x	3,4x	21,8x	~ 7,4x
DFN	961	1.710	1.946	~ 1.948
DFN/EBITDA d/t	0,8x	1,7x	12,6x	~ 4,5x
Patrimonio neto**	1.715	1.747	1.192	~ 995
Equity Ratio**	25,5%	23,3%	17,7%	~ 15,8%

* La T. 19/20 fue afectada tan solo parcialmente por el COVID-19 (de marzo a junio), mientras la T. 20/21 se ha visto impactada por la pandemia en su totalidad y la T. 21/22 marcará el inicio la recuperación de la normalidad, pero siempre bajo los efectos de la crisis sanitaria.

** Sin considerar la disposición por parte de los clubes de préstamos participativos (endeudamiento subordinado) a 50 años con **LaLiga** resultante del Plan Impulso con CVC, por importe de ~€853M en la T. 21/22.

LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de clubes en la temporada 2020/21

4



EE.FF. Resumidos

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

- Cuenta de Resultados (**PyG**); ingresos y gastos de cada periodo, de conformidad con la normativa contable vigente. Se presenta con un formato, o *lay-out*, en modo “cascada” y que favorece el análisis financiero. Asimismo, se ha optado por reformular alguna magnitud, respecto a las versiones formales, para mejorar dicha evaluación -y de manera análoga a cómo lo realizan otras competiciones de referencia en el ámbito europeo-. Es el caso, por ejemplo, de los resultados por traspasos, que se muestran desagregados -es decir, por una parte, como abono, el precio de venta, y por otro, como cargo, el coste de venta (i.e. baja del valor neto contable)-, sin que se vean alterados los saldos intermedios o los resultados finales. Se presentan igualmente algunos saldos intermedios de resultados no formales (que no aparecen en el Plan General de Contabilidad -PGC-), como son el *EBITDA a/T* o el *EBITDA d/T*, según la definición de **LaLiga** que aparece en el glosario al final del Informe.
- Balance de Situación (**Balance**); saldos acumulados de activo y de pasivo al final de cada periodo. Se ordenan mediante la agregación de masas patrimoniales, teniendo en cuenta la naturaleza -operativa vs. financiera-, y el vencimiento -corto vs. largo plazo-, de los diferentes epígrafes.
- Flujo de Tesorería (**Cash Flow**); estado de flujos de efectivo de cada periodo, reexpresados según la naturaleza y el orden de prelación conceptual de cada epígrafe, de conformidad con la metodología desarrollada por la Asociación, para facilitar el análisis financiero y mejorar la identificación de los conceptos examinados. Todo ello sin alterar la variación de tesorería registrada en los periodos respecto a la realidad, y que conducen al mismo saldo de “Efectivo y Equivalentes” que el que figura en los *Balances*

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

A efectos de simplicidad, se presentan en este epígrafe los **EEFF**, de cada agrupación económica, para el periodo que abarca los tres últimos ejercicios, resaltando la última temporada finalizada, T. 20/21, y la tasa de variación anual respecto a la inmediatamente anterior, T. 19/20. Las *TACC_{5a}* y los incrementos absolutos, sin embargo, se calculan para los últimos seis ejercicios (serie objeto de análisis en este Informe). En el Anexo I se presentan las versiones exhaustivas de los referidos **EEFF** para las últimas cinco temporadas completas, así como la relación de cuadros y gráficos que apoyan dicha evolución, permitiendo una mejor visualización de éstas.

Cuenta de resultados

Desde el punto de vista de la *PyG* de **LaLiga**, destaca la considerable resiliencia registrada en la cifra de negocio (*INCN*) y en los *Ingresos Totales*, en un ejercicio T. 20/21 que marca el año central del segundo ciclo (i.e. trienio) para el mercado nacional del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales, pero que al mismo tiempo ha estado marcado en su totalidad por la pandemia asociada al COVID-19, ocasionando importantes efectos negativos que han sido tratados anteriormente en este Informe.

A nivel de *EBITDA*, y justamente al contrario de lo que ocurrió en la temporada previa, es preciso subrayar el menor ajuste registrado en el *EBITDA a/T* (en parte gracias a la buena evolución de los *OPEX*) respecto al *EBITDA d/T* (muy perjudicado este último ejercicio por la severa contracción de los *Resultados por Traspasos* de jugadores. Esta partida es la única de la *PyG* que continuará afectada en la T. 21/22 en curso.

Es significativa la contracción del resultado de explotación o *EBIT*, como consecuencia de los anteriores efectos, que se ve no obstante favorecido

por la contención de las amortizaciones, debido a la ralentización del esfuerzo en inversiones operativas y a su correspondiente regularización en resultados. Pero también destaca la considerable afectación negativa sobre el *EBIT* del epígrafe de deterioros y provisiones (convenciones contables en atención al principio de prudencia, pero sin impacto financiero efectivo inmediato), por importe cercano

a los €250M, concentrados en una única entidad particular de **LaLiga**, que ha llevado a cabo un excepcional saneamiento de su balance.

Todo ello provoca una desaceleración muy relevante del *Resultado Neto (RN)* en el ejercicio, que registra las mayores pérdidas de la historia de la competición profesional española.

Cuadro 11 | **LaLiga** | **PyG resumida**

Cuenta de Resultados resumida	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales / retransmisión	1.668,9	1.740,8	1.688,4	-3,0%	9,6%	1,58x
Ingresos por matchday	948,2	812,2	384,0	-52,7%	-12,3%	0,52x
Ingresos por comercialización	983,8	985,7	904,6	-8,2%	7,0%	1,40x
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	3.600,9	3.538,7	2.977,1	-15,9%	4,0%	1,22x
Otros ingresos operativos	171,9	186,5	158,1	-15,2%	-9,8%	0,60x
Ingresos Operativos	3.772,9	3.725,2	3.135,2	-15,8%	2,9%	1,16x
Aprovisionamientos	(143,2)	(123,0)	(107,5)	-12,6%	5,5%	1,30x
Personal no deportivo	(252,7)	(272,3)	(278,2)	2,2%	8,2%	1,48x
Plantilla deportiva	(2.095,4)	(2.175,3)	(2.143,4)	-1,5%	8,7%	1,52x
Otros gastos operativos	(882,9)	(911,1)	(788,7)	-13,4%	7,7%	1,45x
OPEX	(3.374,1)	(3.481,7)	(3.317,9)	-4,7%	8,3%	1,49x
EBITDA antes del traspaso de jugadores	398,7	243,4	(182,7)	-	-	-
<i>Precio de venta por traspaso de jugadores</i>	<i>1.006,7</i>	<i>1.128,3</i>	<i>542,0</i>	<i>-52,0%</i>	<i>4,5%</i>	<i>1,25x</i>
<i>Coste de venta por traspaso de jugadores</i>	<i>(271,6)</i>	<i>(355,9)</i>	<i>(205,4)</i>	<i>-42,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>1,31x</i>
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	735,1	772,4	336,6	-56,4%	3,9%	1,21x
EBITDA después del traspaso de jugadores	1.133,9	1.015,8	153,9	-84,8%	-27,5%	0,20x
Amortizaciones, provisiones, deterioros y otros resultados	(755,8)	(859,6)	(1.051,9)	22,4%	16,2%	2,12x
EBIT (resultado de explotación)	378,1	156,2	(898,0)	-	-	-
Resultado financiero neto	(69,1)	(91,1)	(97,4)	6,9%	7,4%	1,43x
RAI (resultado antes de impuestos)	309,0	65,2	(995,4)	-	-	-
Impuestos sobre beneficios	(84,2)	(13,6)	103,7	-	-	-
RN (resultado neto del ejercicio)	224,8	51,6	(891,7)	-	-	-
Ingresos Totales	4.873,5	5.029,2	3.817,7	-24,1%	3,5%	1,19x
Gastos Totales	(4.648,8)	(4.977,6)	(4.709,4)	-5,4%	9,1%	1,55x

Balance de situación

Desde el punto de vista del *Balance*, resalta por encima de otras cuestiones la disminución del tamaño de este en la última T. 20/21, debido al COVID, con un decremento de la suma de las diferentes masas patrimoniales de casi €750M para el conjunto de *LaLiga*. Es la primera disminución en términos absolutos que experimenta el *Balance* agregado de la competición profesional española en la última década. Por primera vez, se ha frenado la

tendencia ascendente derivada del notable esfuerzo inversor que venía aconteciendo (activo), tanto a nivel de capital fijo como de capital circulante. En términos de pasivo es notable la disminución del *Patrimonio Neto (PN)*, debido a las pérdidas registradas, y a pesar de las ampliaciones de capital suscritas en los clubes por cerca de €211M. Los pasivos financieros (básicamente epígrafes de deuda) han disminuido igualmente, aunque en un importe menor.

Cuadro 12 | LaLiga | Balance resumido

Balance de Situación resumido	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
ACTIVOS						
Activo no corriente	4.700,7	5.505,2	5.036,7	-8,5%	10,0%	1,61x
Activos operativos	4.017,9	4.699,5	4.297,2	-8,6%	10,0%	1,61x
Activos financieros	469,6	557,0	409,2	-26,5%	15,5%	2,05x
Activos por impuestos diferidos	213,3	248,7	330,3	32,8%	4,4%	1,24x
Activo corriente	2.118,8	1.976,7	1.700,9	-14,0%	5,6%	1,31x
Activos operativos	511,9	632,8	531,0	-16,1%	12,0%	1,76x
Activos financieros	846,4	555,4	541,7	-2,5%	-1,5%	0,93x
Efectivo y equivalentes	760,5	788,5	628,3	-20,3%	8,7%	1,52x
Total activo	6.819,5	7.481,9	6.737,6	-9,9%	8,7%	1,52x
PASIVO Y NETO PATRIMONIAL						
Patrimonio neto	1.715,1	1.747,0	1.191,9	-31,8%	2,6%	1,13x
Pasivo no corriente	2.217,9	2.389,1	2.566,6	7,4%	13,3%	1,87x
Pasivos operativos	245,3	209,4	276,3	32,0%	11,9%	1,76x
Pasivos financieros	1.852,5	2.042,0	2.171,6	6,3%	14,3%	1,95x
Pasivos por impuestos diferidos	120,1	137,7	118,8	-13,8%	2,7%	1,14x
Pasivo corriente	2.886,5	3.345,8	2.979,1	-11,0%	8,2%	1,49x
Pasivos operativos	2.056,2	1.855,0	1.695,9	-8,6%	6,3%	1,36x
Pasivos financieros	830,4	1.490,9	1.283,2	-13,9%	11,2%	1,70x
Total patrimonio neto y pasivo	6.819,5	7.481,9	6.737,6	-9,9%	8,7%	1,52x

Cascada de cash flow

Finalmente, desde el punto de vista de la evolución del *Cash Flow* de *LaLiga*, a pesar de los resultados provocados por el COVID, resulta llamativa en la T. 20/21 la ralentización de las necesidades de liquidez operativas. Aunque la capacidad orgánica de generación de flujo de tesorería excedentario de la actividad, o *Fondos Generados por las Operaciones ("FGO")*²⁵, que es la traducción del *EBITDA a/T* en caja, se ha visto mermada, siendo el único registro negativo de la serie, esto se ha visto compensado por otros efectos. Básicamente ha existido un menor consumo de capital fijo (*CAPEX*) y de capital circulante operativo (*NOF*). Como consecuencia de esto, el flujo de caja libre (*FCF*) de la actividad, aunque ha seguido siendo deficitario, lo ha sido por un importe inferior al de la anterior temporada. Es previsible que en la T. 21/22 en curso el *FCF* se sitúe en *break even*, con unos registros cercanos a €0,0M, si no se considera la inversión extraordinaria en infraestructuras (si se toma en cuenta, el déficit de *FCF* será aproximadamente la mitad que en la temporada previa). Sería la primera vez desde la T. 16/17 que la competición española logra

generar un excedente de *FCF*, lo que conllevará una relajación sustancial en términos de necesidades de financiación orgánica. El déficit acumulado de *FCF* en las últimas temporadas es lo que explica en buena medida el aumento del endeudamiento de la competición profesional española.

En T. 20/21, si el *FCF* negativo no se ha traducido en mayor deuda, esto se ha debido a que algunos clubes han hecho uso de sus reservas de liquidez (en efectivo y equivalentes o en inversiones financieras) y a las ampliaciones de capital desembolsadas. En cualquier caso, las reservas de liquidez agregadas de *LaLiga* siguen siendo muy notables.



Cuadro 13 | LaLiga | Cash Flow resumido

Cash Flow resumido (método indirecto)	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	224,8	51,6	(891,7)
B. Ajustes al resultado neto	168,6	95,5	785,9
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	393,4	147,1	(105,8)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	32,7	(331,4)	(56,9)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	426,1	(184,4)	(162,7)
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(267,2)	(374,0)	(130,7)
+/- Inversión neta recurrente en jugadores	(147,0)	(214,4)	(6,7)
+/- Inversión neta recurrente otros activos productivos	(120,2)	(159,6)	(124,0)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	159,0	(558,4)	(293,4)
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(260,8)	(139,1)	(169,5)
+/- Inversión neta no recurrente en jugadores	(144,5)	(190,6)	1,8
+/- Inversión neta no recurrente otros activos productivos	(116,3)	51,5	(171,3)
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(101,9)	(697,4)	(462,9)
+/- Gastos financieros netos	(66,9)	(82,6)	(101,9)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	66,9	436,9	(38,3)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	515,8	388,2	61,6
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	(320,6)	(107,7)	166,9
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	93,3	(62,6)	(374,6)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	14,8	92,0	219,9
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	108,1	29,4	(154,7)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</i>	<i>652,4</i>	<i>759,1</i>	<i>782,9</i>
<i>Efectivo y equivalentes, saldo final</i>	<i>760,5</i>	<i>788,5</i>	<i>628,3</i>

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

Perfil de los clubes

La positiva evolución económico-financiera de **LaLiga** en los últimos años ha sido una característica común de la mayor parte de los clubes que la conforman; es decir, es una pauta abrumadoramente mayoritaria. La última T. 20/21 supone lógicamente un cambio de esta tendencia, que se entiende puntual.

Solo unas cuantas entidades registraron beneficios operativos y netos en la T. 20/21 (a pesar de que más de la mitad obtuvieron *EBITDA d/T* excedentario). Todavía una parte menor registraron *FCF* positivo (a pesar del mejor registro agregado), y solo un número muy reducido consiguieron generar

valor económico añadido (*EVA*), teniendo en cuenta las excepcionales condiciones adversas de negocio, en la temporada caracterizada por la fase más aguda de la pandemia. Con independencia de lo anterior, como ha sido analizado anteriormente en el Informe, un solo club explica cerca del 60% de las pérdidas operativas y netas agregadas registradas por **LaLiga** en la T. 20/21.

Por otra parte, al margen de las magnitudes absolutas en terreno positivo, igualmente solo una parte minoritaria de las entidades mantuvieron el crecimiento en su facturación y resultados respecto la temporada anterior. Lo positivo es que más de la mitad de las entidades lograron disminuir sus niveles de endeudamiento bruto.

Cuadro 14 | LaLiga | Distribución de resultados y crecimiento clubes

Magnitudes absolutas	LaLiga (total = 42 clubes)	
	Nº	%
EBITDA a/T >0	15	35,7%
Resultado traspasos >0	32	76,2%
EBITDA d/T >0	26	61,9%
EBIT >0	14	33,3%
RN >0	12	28,6%
FCF >0	7	16,7%
EVA >0	5	11,9%
Crecimiento anual	Nº	%
Δ INCN	15	35,7%
Δ EBITDA a/t	12	28,6%
Δ Resultado traspasos	14	33,3%
Δ EBITDA d/t	9	21,4%
Δ EBIT	9	21,4%
Δ RN	8	19,0%
Δ FCF	13	31,0%
Δ EVA	7	16,7%
Δ DFB	19	45,2%

Seguidamente, se caracteriza la población o conjunto de los 42 clubes que conforman **LaLiga**, tanto los de **LaLiga Santander** (20 equipos) como los de **LaLiga SmartBank** (22 equipos), a través de representación gráfica de los datos individuales ordenados (en orden ascendente) y de los histogramas correspondientes, para algunas de las principales magnitudes financieras de la T. 20/21 analizadas en este Informe.

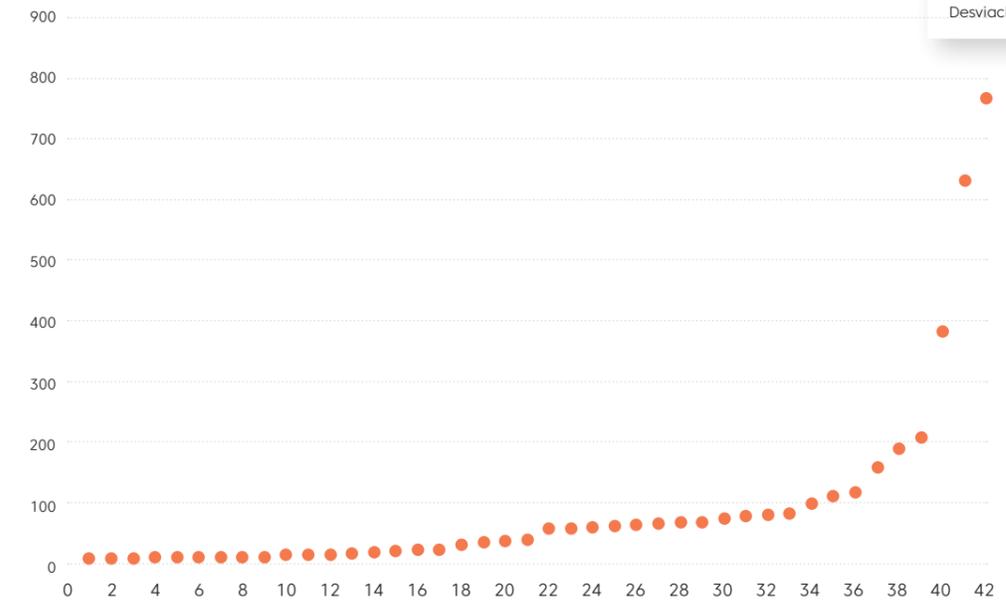
Todas las distribuciones examinadas, para las diferentes magnitudes, muestran un importante sesgo a la derecha, lo que implica la existencia de unos pocos valores significativamente más grandes que el resto (condición estructural de la competición profesional española). Esto hace que la media poblacional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



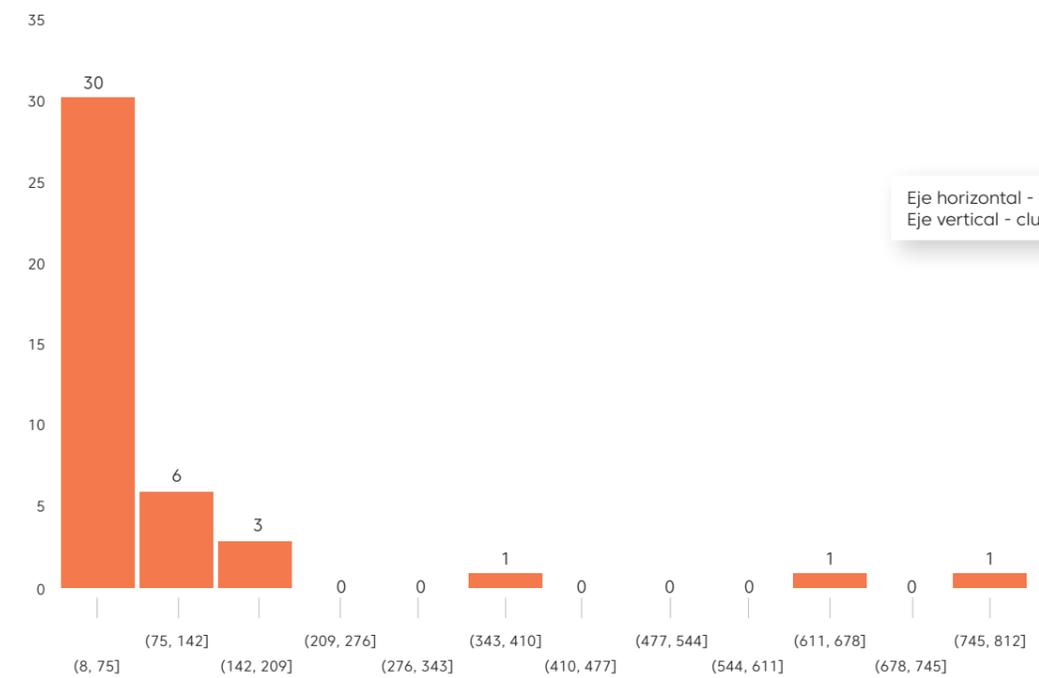
Gráfico 21 | LaLiga | Ingresos Totales; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - Ingresos Totales €M
 Agregado: 3.817,7
 Media: 90,9
 Mediana: 46,8
 Max.: 766,5
 Min.: 7,9
 Desviación estandar: 155,1

Ingresos Totales - Clubes y SADs LaLiga



Ingresos Totales - Histograma

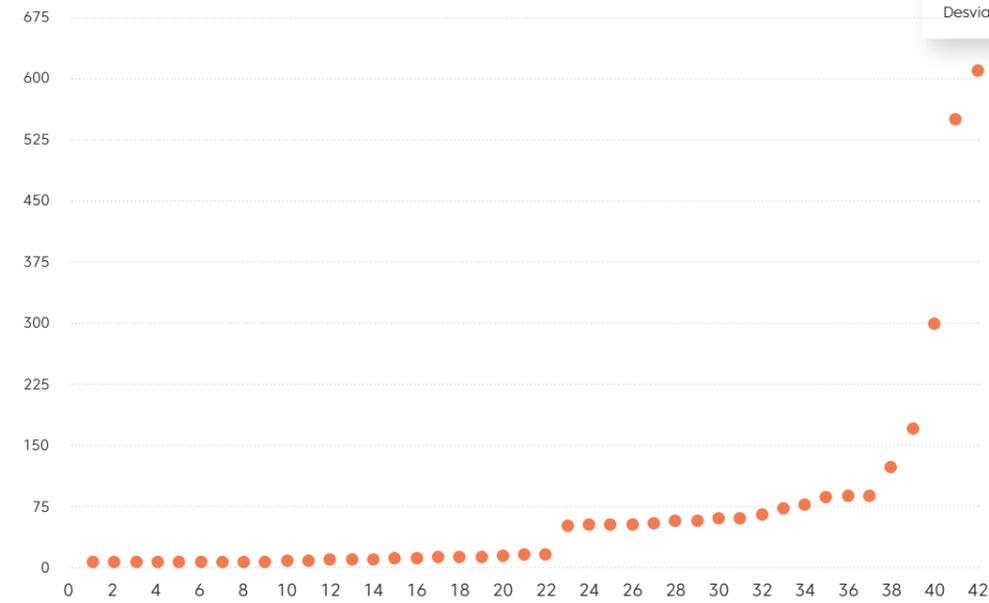


Eje horizontal - Ingresos Totales €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

Gráfico 22 | LaLiga | INCN; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - INCN €M
 Agregado: 2.977,1
 Media: 70,9
 Mediana: 16,5
 Max.: 610,9
 Min.: 6,9
 Desviación estandar: 127,9

INCN - Clubes y SADs LaLiga



INCN - Histograma

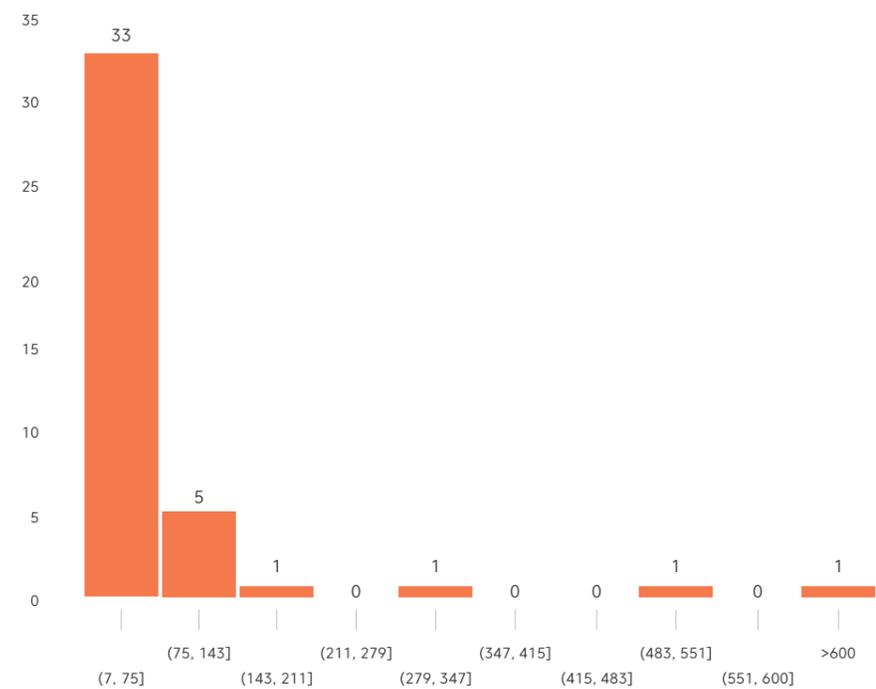
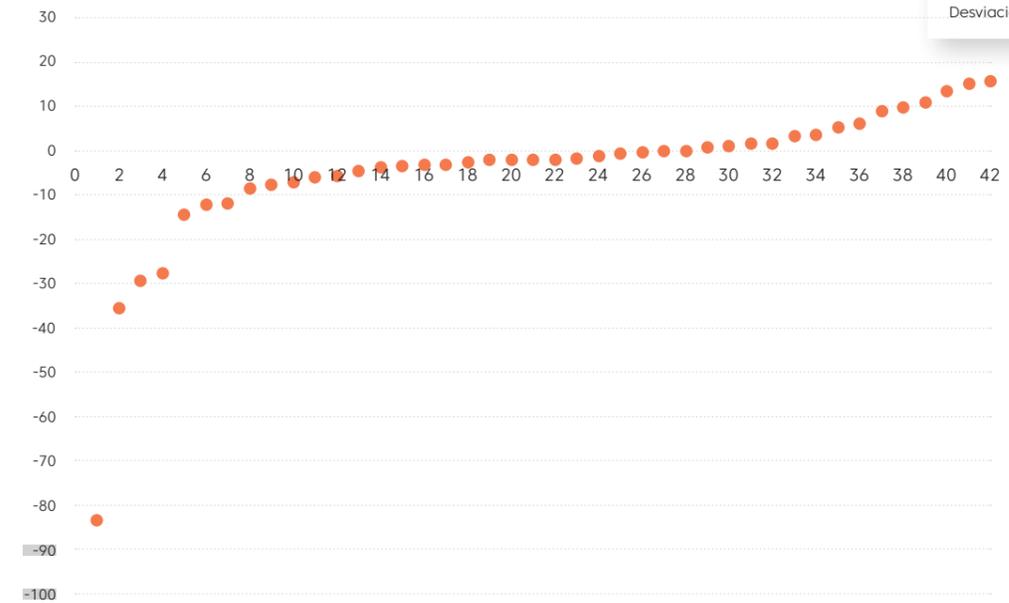


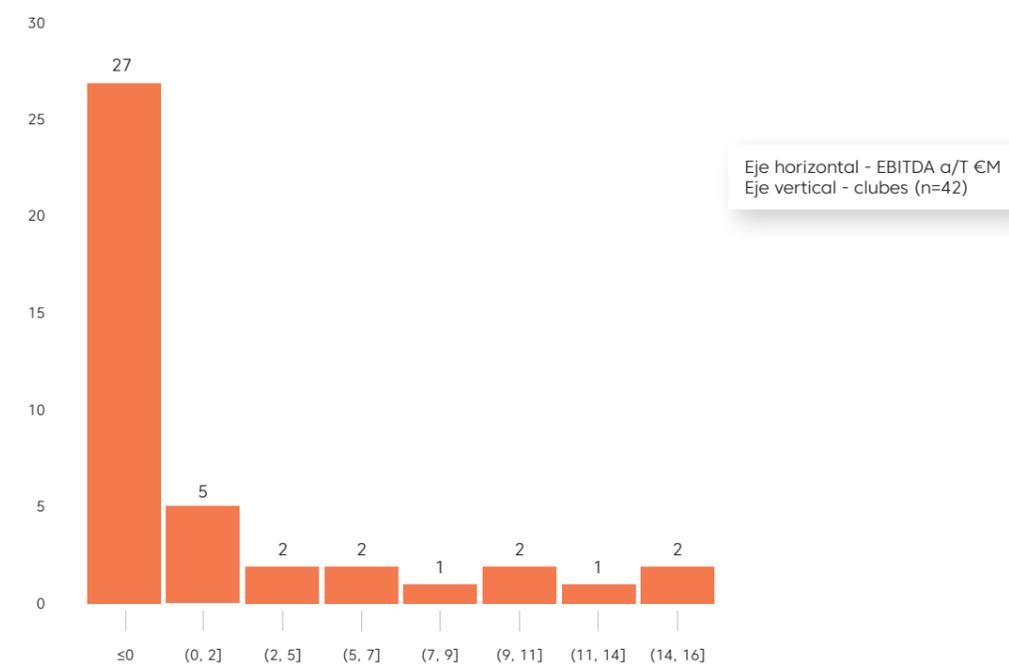
Gráfico 23 | LaLiga | EBITDA a/T; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - EBITDA a/t €M
 Agregado: (182,7)
 Media: (4,3)
 Mediana: (1,9)
 Max.: 15,9
 Min.: (83,5)
 Desviación estandar: 16,3

EBITDA a/T - Clubes y SADs LaLiga



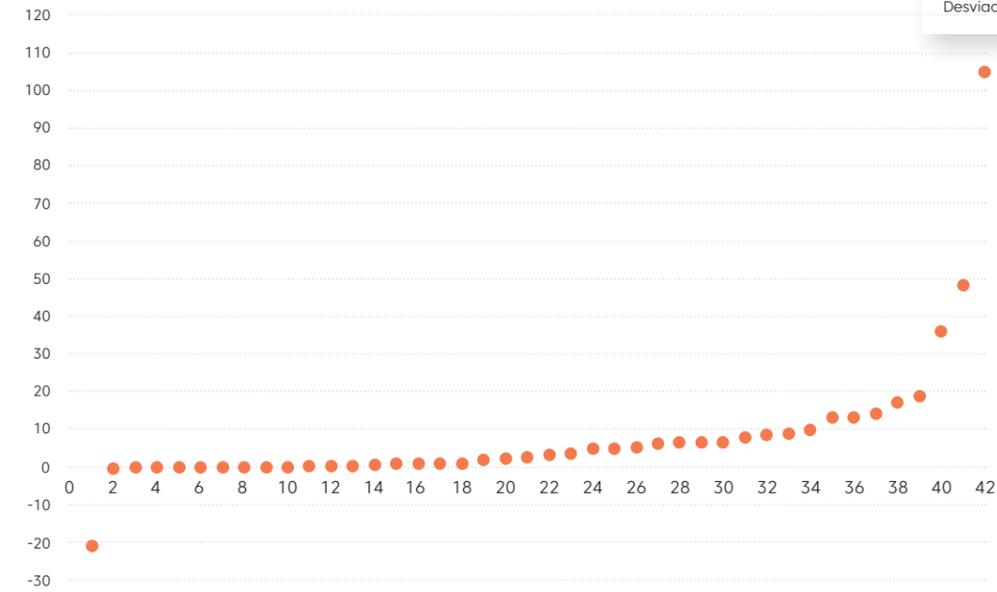
EBITDA a/T - Histograma



Eje horizontal - EBITDA a/T €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

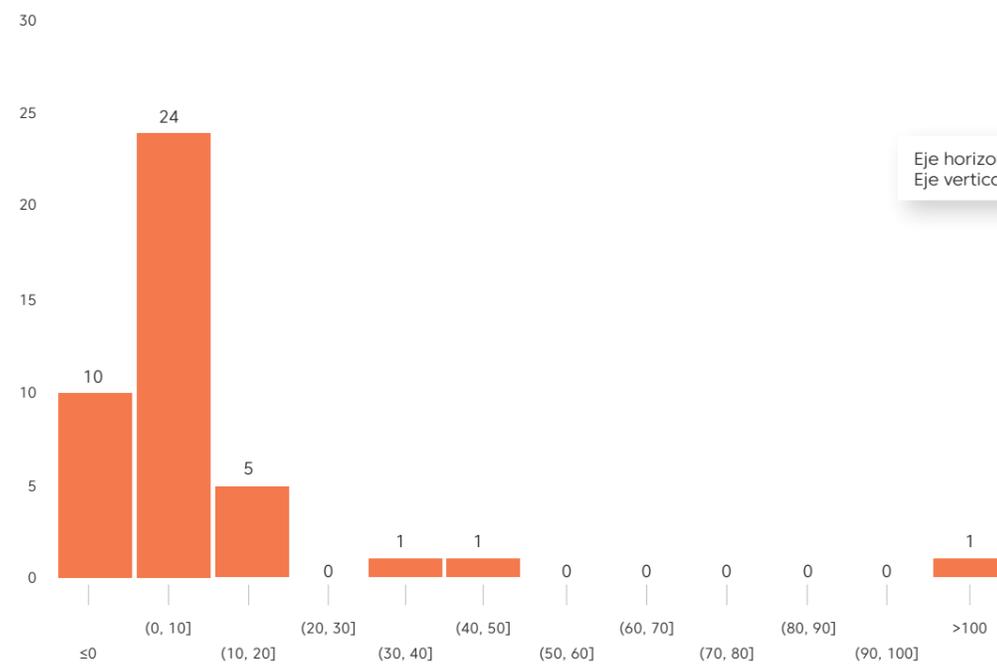
Gráfico 24 | LaLiga | Resultado por traspasos; dispersión e histograma

Resultado por traspasos - Clubes y SADs LaLiga



Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - Resultados por Traspasos €M
 Agregado: 336,6
 Media: 8,0
 Mediana: 2,8
 Max.: 104,9
 Min.: (20,9)
 Desviación estandar: 18,6

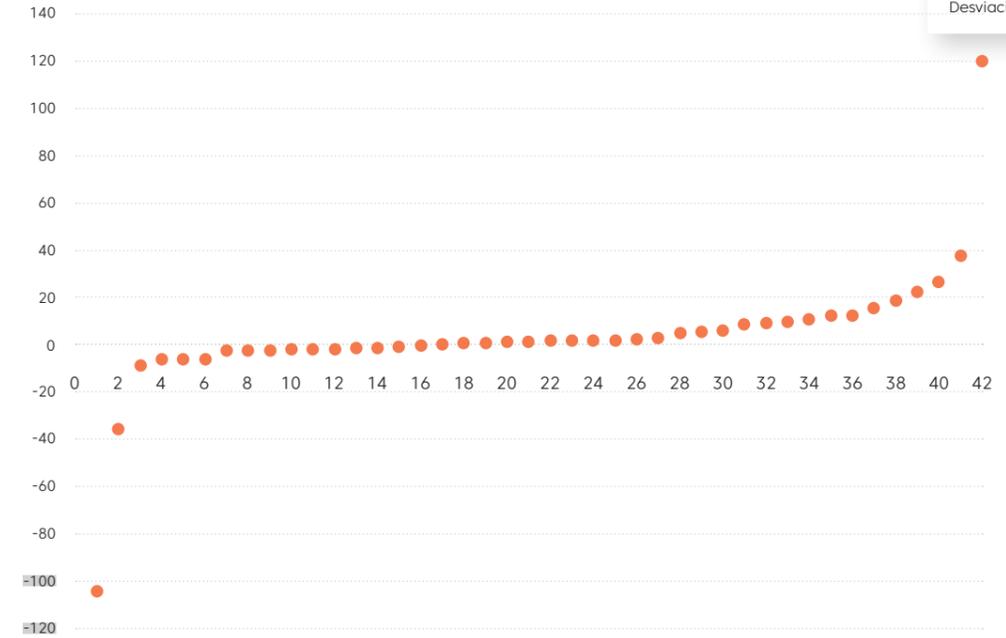
Resultado por traspasos - Histograma



Eje horizontal - Rdo. Traspasos €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

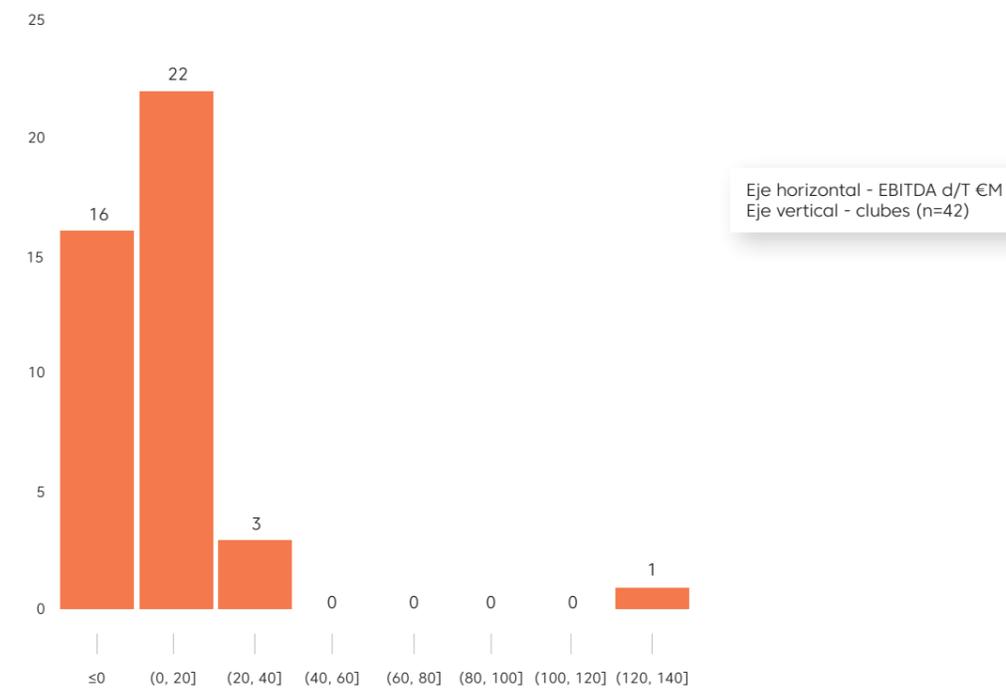
Gráfico 25 | LaLiga | EBITDA d/T; dispersión e histograma

EBITDA d/T - Clubes y SADs LaLiga



Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - EBITDA d/T €M
 Agregado: 153,9
 Media: 3,7
 Mediana: 1,5
 Max.: 120,1
 Min.: (104,3)
 Desviación estandar: 27,2

EBITDA d/T - Histograma

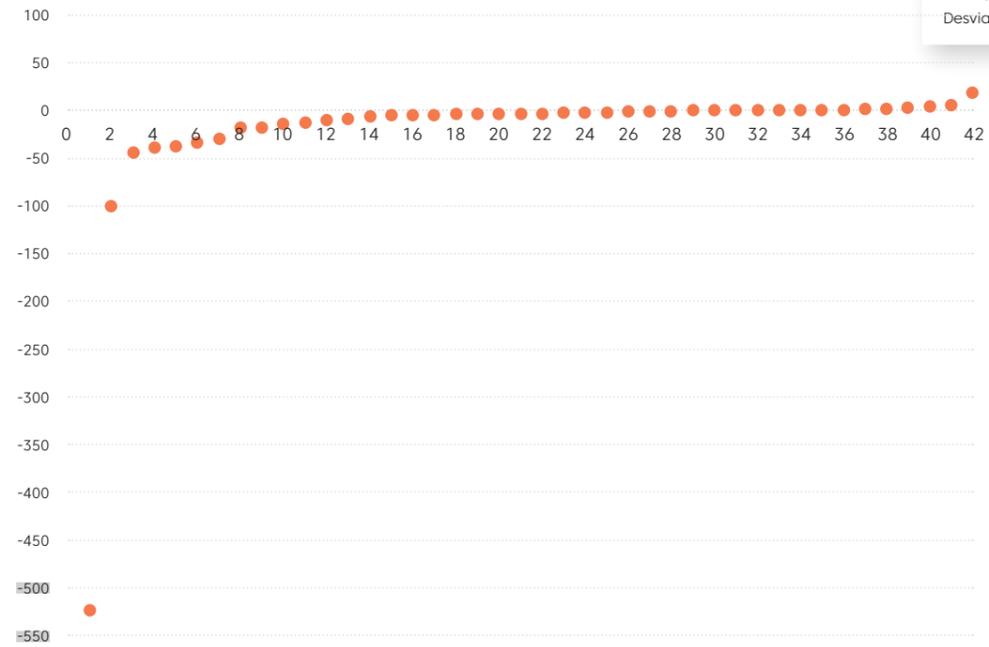


Eje horizontal - EBITDA d/T €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

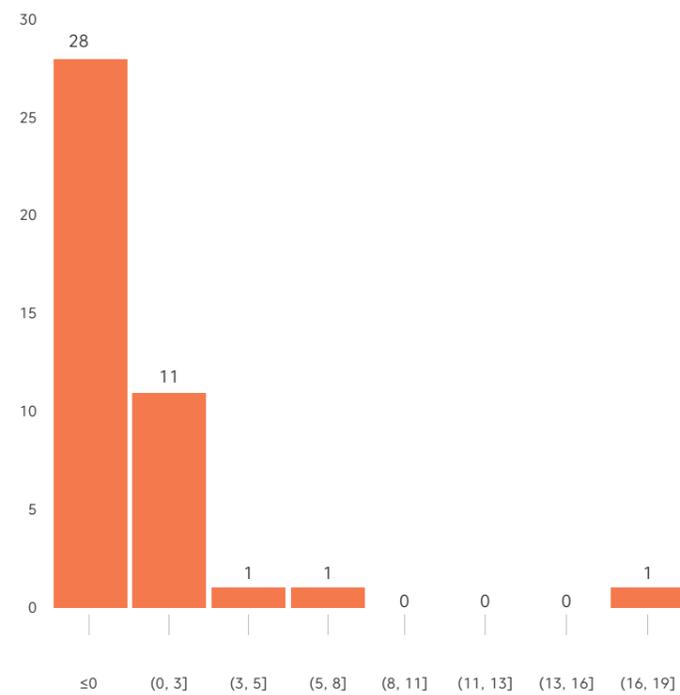
Gráfico 26 | LaLiga | EBIT; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - EBIT €M
 Agregado: (898,0)
 Media: (21,4)
 Mediana: (3,0)
 Max.: 18,8
 Min.: (523,5)
 Desviación estandar: 81,7

EBIT - Clubes y SADs LaLiga



EBIT - Histograma

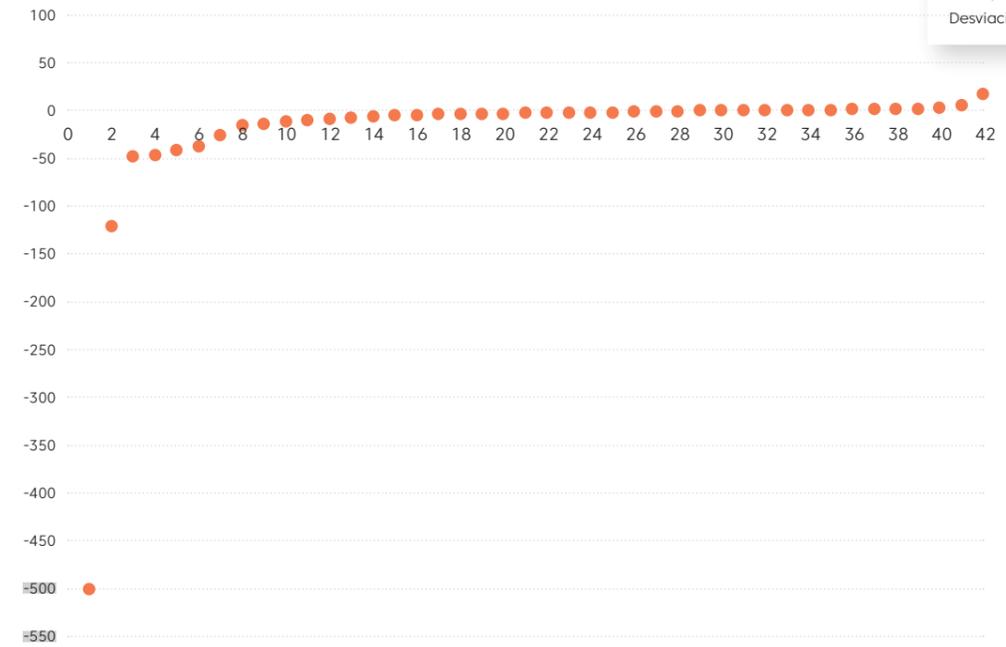


Eje horizontal - EBIT €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

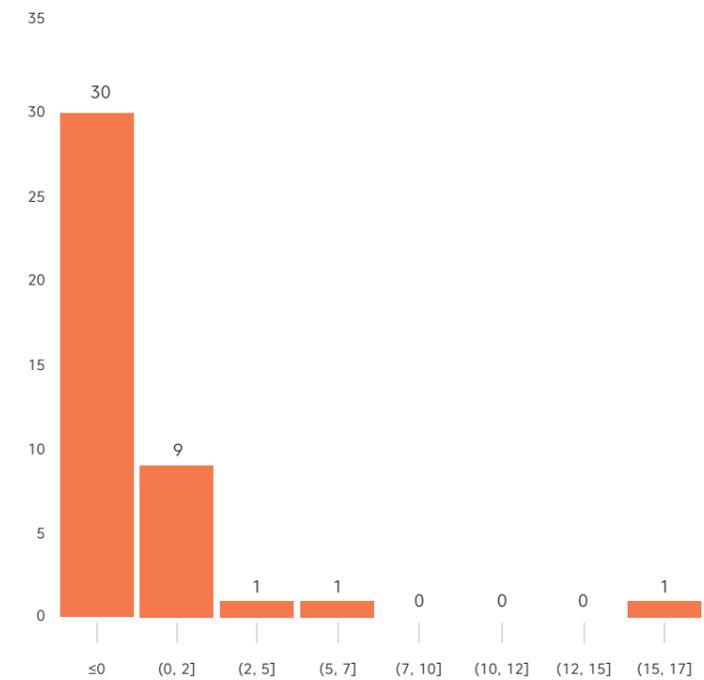
Gráfico 27 | LaLiga | Resultado Neto; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - Resultado neto €M
 Agregado: (891,7)
 Media: (21,2)
 Mediana: (2,3)
 Max.: 17,3
 Min.: (499,8)
 Desviación estandar: 78,9

Resultado Neto - Clubes y SADs LaLiga



Resultado Neto - Histograma

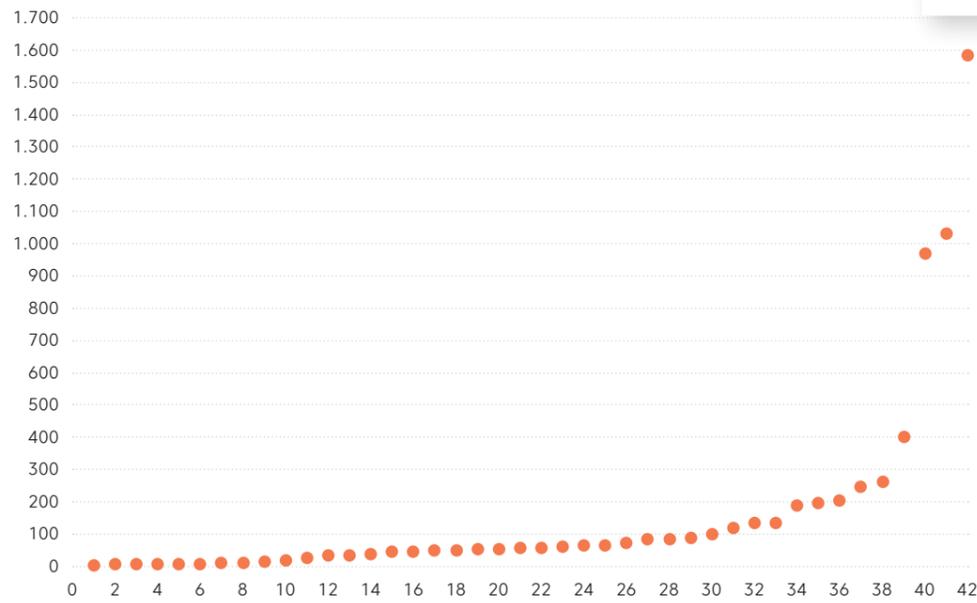


Eje horizontal - Resultado neto €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

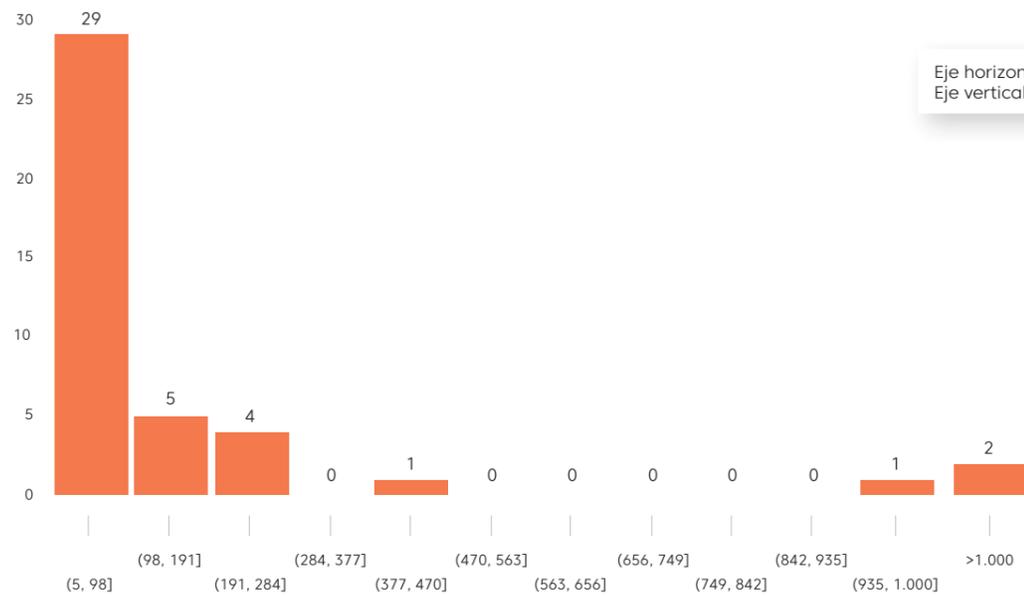
Gráfico 28 | LaLiga | Activo total; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - Activo total €M
 Agregado: 6.737,6
 Media: 160,4
 Mediana: 57,0
 Max.: 1.584,9
 Min.: 4,8
 Desviación estandar: 311,2

Activo total - Clubes y SADs LaLiga



Activo total - Histograma

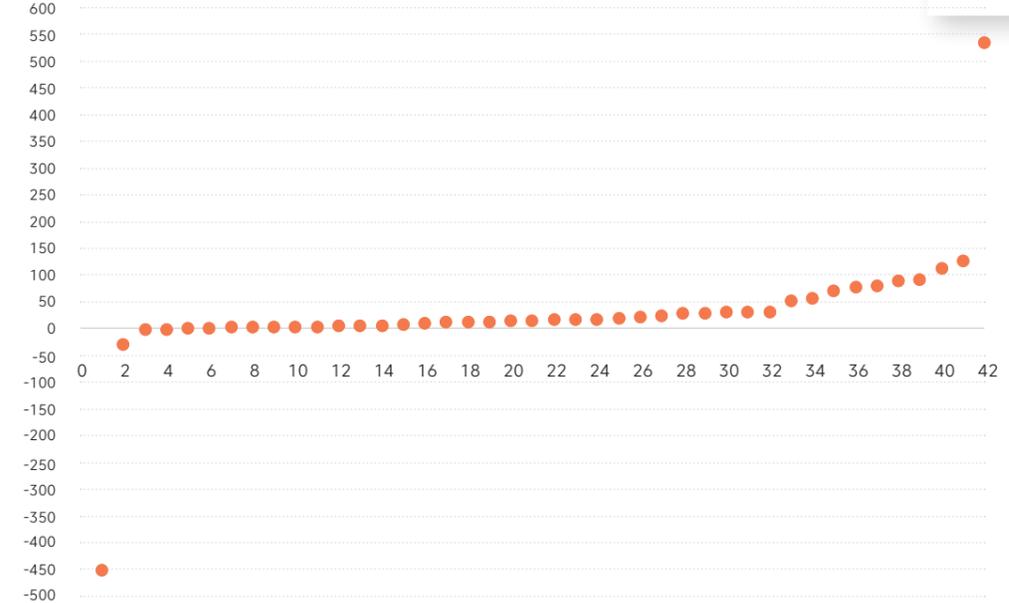


Eje horizontal - Activo total €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

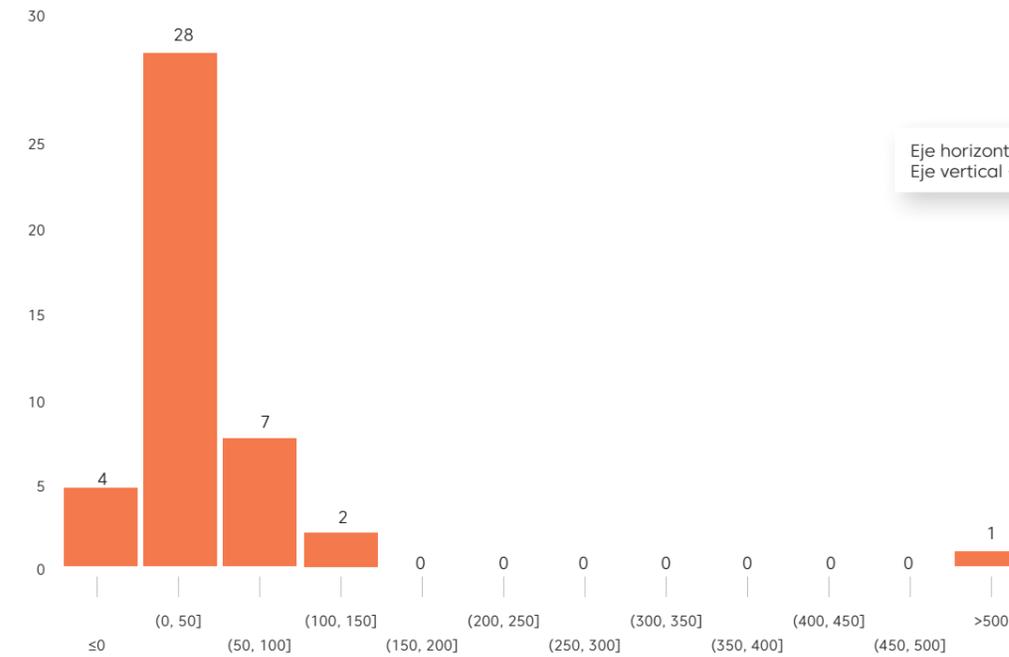
Gráfico 29 | LaLiga | Patrimonio Neto; dispersión e histograma

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - Patrimonio neto €M
 Agregado: 1.191,9
 Media: 28,4
 Mediana: 15,2
 Max.: 533,7
 Min.: (450,7)
 Desviación estandar: 113,9

Patrimonio Neto - Clubes y SADs LaLiga



Patrimonio Neto - Histograma

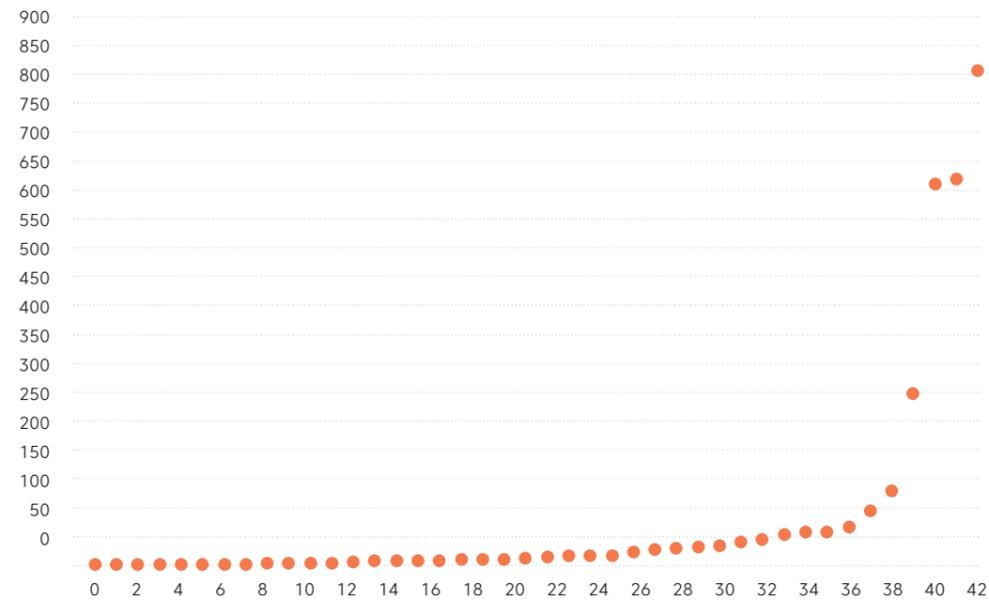


Eje horizontal - Patrimonio neto €M
 Eje vertical - clubes (n=42)

Gráfico 30. LaLiga Deuda Financiera Bruta (DFB)

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - DFB €M
 Agregado: 3.353,9
 Media: 79,9
 Mediana: 13,8
 Max.: 857,6
 Min.: 0,9
 Desviación estandar: 190,6

Deuda Financiera Bruta (DFB) - Clubes y SADs LaLiga



Deuda Financiera Bruta (DFB) - Histograma

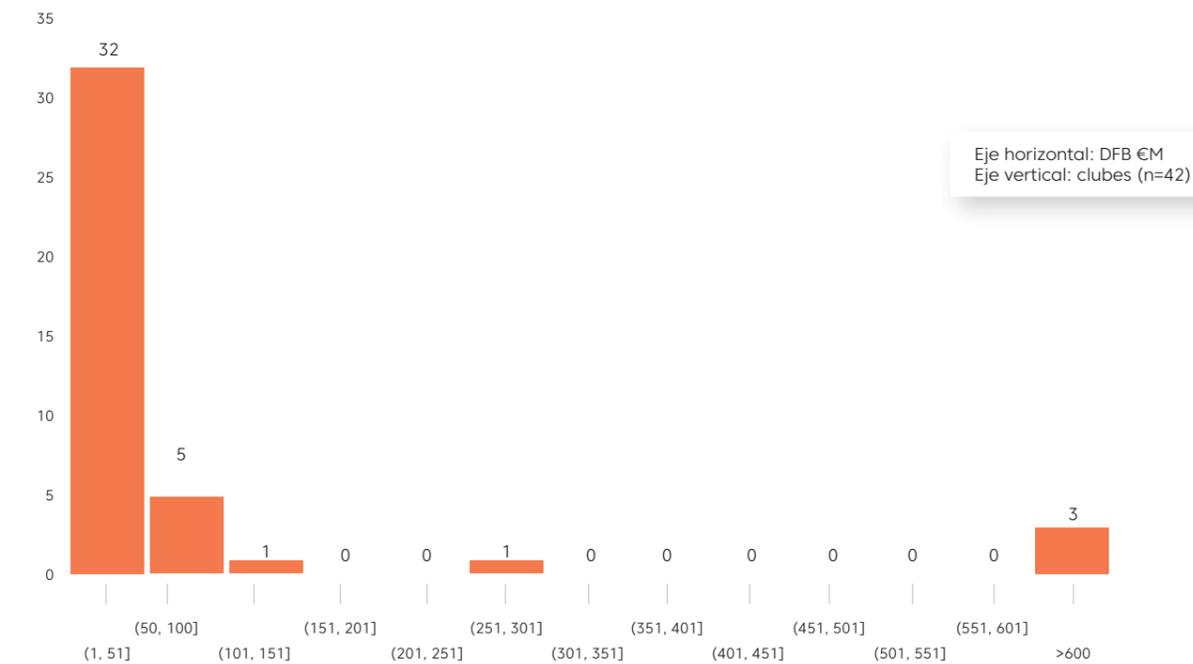
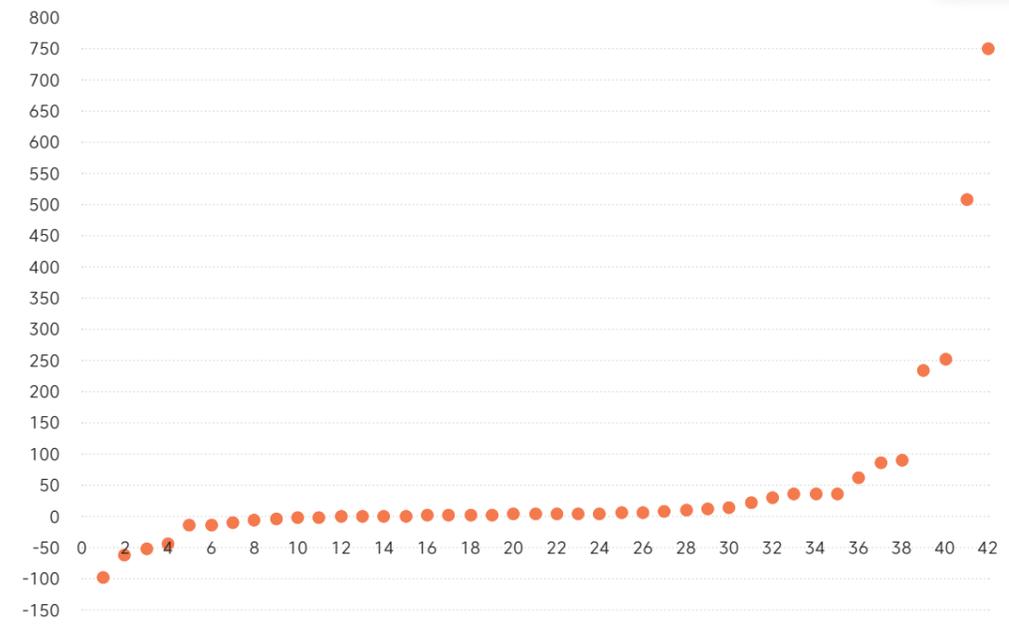


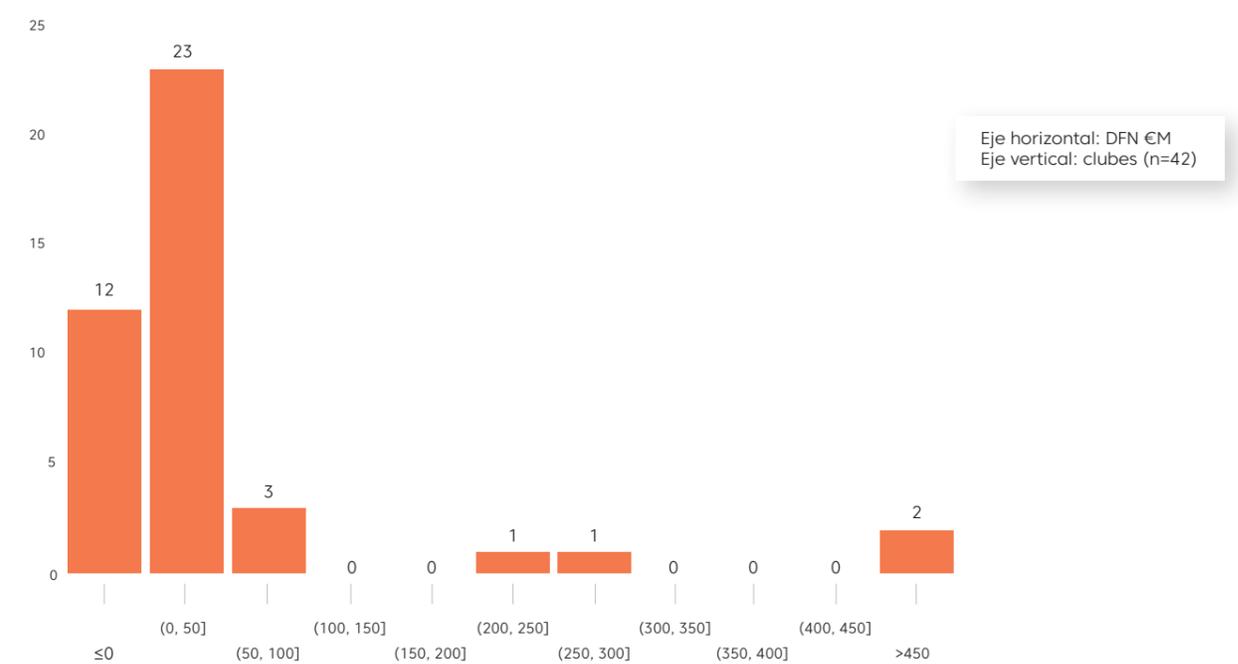
Gráfico 31. LaLiga Deuda Financiera Neta (DFN)

Eje horizontal - nº de clubes (n=42)
 Eje vertical - DFN €M
 Agregado: 1.945,6
 Media: 46,3
 Mediana: 4,2
 Max.: 750,4
 Min.: (96,9)
 Desviación estandar: 147,6

Deuda Financiera Neta (DFN) - Clubes y SADs LaLiga



Deuda Financiera Neta (DFN) - Histograma



Resto de agrupaciones económicas

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

Una primera conclusión relevante es que la evolución de las agrupaciones ajustadas (**LaLiga Neteada** y **LaLiga Santander Neteada**), que no incorporan a las dos entidades más relevantes desde el punto de vista de volumen de ingresos y escala patrimonial (i.e. tamaño del balance), ha sido aún mejor, tanto en la última T. 20/21 finalizada como en el largo plazo (i.e. a lo largo de la serie), que sus comparables formales. Nuevamente, esta es la más clara expresión de una competición cada vez más equilibrada y con los

resultados más equitativamente distribuidos entre los clubes que la integran. Lo anterior al margen del excepcionalmente desfavorable contexto del negocio en el último ejercicio.

Una conclusión relevante es que las cuantiosas pérdidas registradas en la T. 20/21, aunque han sido bastante generalizadas, en importe (volumen absoluto) se concentran en una de las dos mayores entidades de **LaLiga**, elemento en el que se ha insistido a lo largo de este Informe. Así, si se considerase a **LaLiga Neteada** o a **LaLiga Santander Neteada**, la degradación del negocio habría resultado mucho más atemperada. Este comportamiento es sintomático de que la crisis provocada por el COVID se ha cebado especialmente sobre las entidades que más dependencia tienen de los ingresos por *Matchday*.

Cuadro 15 | LaLiga | Resultados y evolución agrupaciones económicas T. 20/21

Resultados (€M) / T. 20/21	LaLiga	LaLiga Santander	LaLiga SmartBank	LaLiga Neteada	LaLiga Santander Neteada
Ingresos Totales	3.817,7	3.399,0	418,7	2.419,6	2.000,9
Δ% anual	-24,1%	-25,4%	-11,7%	-24,8%	-27,0%
Δ% TACC5a	3,5%	2,7%	12,5%	5,2%	4,0%
INCN	2.977,1	2.747,0	230,1	1.815,9	1.585,8
Δ% anual	-15,9%	-16,0%	-14,3%	-12,5%	-12,2%
Δ% TACC5a	4,0%	3,5%	11,0%	7,4%	6,9%
EBITDA α/T	(182,7)	(104,6)	(78,1)	(114,4)	(36,3)
Δ% anual	-	-	48,8%	-	-
Δ% TACC5a	-	-	-	-	-
Rdo. por Traspasos	336,6	268,3	68,3	252,5	184,3
Δ% anual	-56,4%	-60,1%	-31,6%	-58,1%	-63,4%
Δ% TACC5a	3,9%	0,8%	28,0%	2,2%	-2,3%
EBITDA d/T	153,9	163,7	(9,8)	138,1	147,9
Δ% anual	-84,8%	-83,1%	-	-80,6%	-77,8%
Δ% TACC5a	-27,5%	-26,1%	-	-21,4%	-19,4%
EBIT	(898,0)	(842,5)	(55,5)	(344,3)	(288,8)
Δ% anual	-	-	-	-	-
Δ% TACC5a	-	-	-	-	-
Resultado Neto	(891,7)	(842,5)	(49,2)	(366,2)	(317,0)
Δ% anual	-	-	-	-	-
Δ% TACC5a	-	-	-	-	-

* Cuando sobreviene un cambio de signo en una magnitud absoluta, la tasa de crecimiento carece de sentido matemático y no debe ser calculada

Por otra parte, la erosión de los márgenes de explotación ha sido muy considerable en la T. 20/21, tanto a nivel orgánico (*EBITDA α/T*), debido a la repentina y acusada caída de la facturación, como incluyendo las plusvalías obtenidas por la rotación

del talento deportivo. Ambos factores explican las pérdidas registradas en el ejercicio. Por otra parte, también en términos relativos, la evolución de dichos márgenes es mejor en las agrupaciones que no incluyen a los dos mayores clubes de **LaLiga**.

Cuadro 16 | LaLiga | Márgenes de negocio agrupaciones económicas T. 20/21

Márgenes sobre INCN (%)	LaLiga		LaLiga Santander		LaLiga SmartBank		LaLiga Neteada		LaLiga Santander Neteada	
	T. 20/21	Promedio 5a*	T. 20/21	Promedio 5a*	T. 20/21	Promedio 5a*	T. 20/21	Promedio 5a*	T. 20/21	Promedio 5a*
EBITDA α/T	-6,1%	8,6%	-3,8%	10,2%	-33,9%	-13,0%	-6,3%	8,1%	-2,3%	11,1%
EBITDA d/T	5,2%	25,6%	6,0%	26,7%	-4,3%	11,4%	7,6%	30,0%	9,3%	32,6%
EBIT	-30,2%	2,8%	-30,7%	2,9%	-24,1%	1,2%	-19,0%	7,8%	-18,2%	8,7%
RN	-30,0%	-0,4%	-30,7%	-0,4%	-21,4%	-1,1%	-20,2%	2,9%	-20,0%	3,5%

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



Finalmente, cabe resaltar que el esfuerzo inversor neto sigue estando muy centrado en los clubes más grandes, que son los que registran además menor disminución del endeudamiento. Asimismo, los índices de rentabilidad resultan mayores (menos

degradados) en los clubes medianos y pequeños de Primera División, así como la capacidad de generar valor económico agregado (EVA), tanto en el último año como a lo largo de la serie.

Cuadro 17 | LaLiga | Otras magnitudes económico-financieras relevantes de las agrupaciones económicas T. 20/21

Otras magnitudes (€M) / T. 20/21	LaLiga	LaLiga Santander	LaLiga SmartBank	LaLiga Neteada	LaLiga Santander Neteada
CAPEX bruto	(842,7)	(765,8)	(76,9)	(517,4)	(440,5)
Δ% anual	-53,5%	-56,6%	57,1%	-50,4%	-55,7%
Δ% TACC5a	1,0%	-0,7%	46,8%	7,6%	-5,2%
CAPEX neto	(300,2)	(304,0)	3,8	(158,3)	(162,1)
Δ% anual	-41,5%	-48,5%	-95,0%	1096,8%	79,8%
Δ% TACC5a	-	-	-20,6%	-	-
DFB	3.353,9	3.114,8	239,0	1.835,2	1.596,2
Δ% anual	-2,5%	-1,1%	-17,9%	-11,4%	-10,3%
Δ% TACC5a	13,0%	14,8%	-1,7%	4,6%	5,8%
DFN	1.945,6	1.945,9	(0,3)	961,0	961,3
Δ% anual	13,8%	21,5%	-100,3%	2,1%	15,4%
Δ% TACC5a	17,6%	23,6%	-	2,3%	7,5%
Patrimonio Neto	1.191,9	744,1	447,8	1.108,9	661,1
Δ% anual	-31,8%	-52,0%	129,2%	-6,3%	-33,1%
Δ% TACC5a	2,6%	-6,0%	67,5%	16,8%	6,8%
ROIC ajustado	-16,4%	-16,6%	-14,6%	-12,0%	-12,1%
Equity Ratio	17,7%	12,7%	49,8%	26,9%	20,5%
Free Cash Flow (FCF)	(462,9)	(367,5)	(95,4)	(267,1)	(171,7)
EVA último año	(683,4)	(608,0)	(75,5)	(388,8)	(313,1)
EVA acumulado serie 6a	41,8	175,0	(133,2)	192,5	332,9

* Cuando sobreviene un cambio de signo en una magnitud absoluta, la tasa de crecimiento carece de sentido matemático y no puede calcularse

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

5



LaLiga: 42 clubes



Cuadro 18 | LaLiga | Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	951,5	1.378,2	1.462,9	1.579,3	1.652,2	1.601,8
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	109,4	96,4	106,6	81,2	84,5	82,1
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	4,8	1,9	2,2	8,4	4,1	4,5
Ingresos audiovisuales	1.065,6	1.476,4	1.571,6	1.668,9	1.740,8	1.688,4
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	141,1	153,1	160,7	164,7	136,2	20,5
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	248,9	250,2	214,5	370,4	333,4	306,8
Ingresos por competiciones amistosas y otros	95,9	89,1	89,8	105,1	71,7	18,5
Ingresos por abonados y socios	254,3	268,9	296,6	308,0	270,8	38,3
Ingresos por matchday	740,2	761,3	761,5	948,2	812,2	384,0
Ingresos por venta tiendas	56,7	64,6	67,9	134,7	109,7	68,2
Ingresos por patrocinios	435,7	484,1	508,4	525,6	565,7	583,0
Ingresos por otros conceptos comerciales	41,6	42,1	199,5	104,3	92,7	55,4
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	29,1	75,5	50,4	23,8
Ingresos por comercialización	533,9	590,8	805,0	840,1	818,6	730,5
Ingresos por publicidad	110,0	115,6	127,5	143,8	167,0	174,1
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	2.449,8	2.944,1	3.265,7	3.600,9	3.538,7	2.977,1
Otros ingresos operativos	264,3	178,4	129,0	171,9	186,5	158,1
Ingresos Operativos	2.714,0	3.122,6	3.394,7	3.772,9	3.725,2	3.135,2
Aprovisionamientos	(82,4)	(91,9)	(128,6)	(143,2)	(123,0)	(107,5)
Personal no deportivo	(187,7)	(208,3)	(233,2)	(252,7)	(272,3)	(278,2)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.237,9)	(1.487,4)	(1.802,9)	(1.870,2)	(1.923,6)	(1.846,0)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(173,6)	(184,4)	(191,8)	(225,2)	(251,6)	(297,4)
Plantilla deportiva	(1.411,5)	(1.671,8)	(1.994,8)	(2.095,4)	(2.175,3)	(2.143,4)
Otros gastos operativos	(543,4)	(701,1)	(816,0)	(882,9)	(911,1)	(788,7)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	489,0	449,5	222,1	398,7	243,4	(182,7)
Precio de venta por traspaso de jugadores	435,3	472,9	936,7	1.006,7	1.128,3	542,0
Coste de venta por traspaso de jugadores	(157,3)	(124,0)	(219,7)	(271,6)	(355,9)	(205,4)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	277,9	348,9	717,0	735,1	772,4	336,6
EBITDA después del traspaso de jugadores	767,0	798,4	939,1	1.133,9	1.015,8	153,9
Amortización de jugadores	(330,3)	(386,4)	(461,0)	(607,7)	(806,8)	(753,5)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(74,8)	(72,8)	(84,3)	(95,2)	(107,9)	(109,0)
Imputación de subvenciones	18,3	19,2	21,6	21,6	21,5	20,9
Exceso de provisiones	0,6	33,0	9,6	11,9	66,3	34,8
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,2	0,1	3,6	6,1	(0,9)	1,7
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(11,3)	(30,8)	(2,5)	(6,2)	(25,9)	(14,3)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(11,0)	(30,6)	1,1	(0,2)	(26,8)	(12,6)
Otros resultados	(99,5)	(69,4)	(101,5)	(86,2)	(5,9)	(232,5)
EBIT (resultado de explotación)	270,2	291,4	324,7	378,1	156,2	(898,0)
Ingresos financieros	22,8	42,7	10,8	24,5	36,1	40,8
Gastos financieros	(90,2)	(70,9)	(79,3)	(93,2)	(111,8)	(129,1)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,8)	(20,4)	(5,1)	(0,4)	(15,3)	(9,1)
RF (resultado financiero)	(68,2)	(48,7)	(73,6)	(69,1)	(91,1)	(97,4)
RAI (resultado antes de impuestos)	202,0	242,7	251,0	309,0	65,2	(995,4)
Impuestos sobre beneficios	(35,0)	(65,4)	(62,8)	(84,2)	(13,6)	103,7
RN (resultado neto del ejercicio)	167,0	177,3	188,2	224,8	51,6	(891,7)
Ingresos Totales	3.211,0	3.712,8	4.437,9	4.873,5	5.029,2	3.817,7
Gastos Totales	(3.044,0)	(3.535,5)	(4.249,7)	(4.648,8)	(4.977,6)	(4.709,4)

Cuadro 19 | LaLiga | Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
ACTIVO NO CORRIENTE	3.133,4	3.725,2	4.197,7	4.700,7	5.505,2	5.036,7
Inmovilizado intangible	1.419,0	1.673,0	1.979,4	2.261,1	2.786,1	2.233,3
<i>Inmovilizado intangible deportivo</i>	<i>1.071,2</i>	<i>1.277,2</i>	<i>1.605,0</i>	<i>1.873,9</i>	<i>2.381,8</i>	<i>1.851,9</i>
<i>Inmovilizado intangible no deportivo</i>	<i>347,7</i>	<i>395,8</i>	<i>374,5</i>	<i>387,2</i>	<i>404,3</i>	<i>381,4</i>
Inmovilizado material	1.224,6	1.454,4	1.567,2	1.727,1	1.884,2	2.035,3
Inversiones inmobiliarias	24,4	31,4	33,2	29,7	29,2	28,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	55,9	57,3	71,0	78,5	83,2	77,8
Inversiones financieras a L/P	122,3	157,3	203,6	321,0	408,4	283,3
Periodificaciones a L/P de activo	21,1	108,7	110,2	70,1	65,5	48,1
Activos por impuesto diferido	266,2	243,2	232,9	213,3	248,7	330,3
ACTIVO CORRIENTE	1.297,5	1.637,7	1.678,6	2.118,8	1.976,7	1.700,9
Activos no corrientes mantenidos para la venta	155,2	166,1	175,7	279,8	13,8	38,4
Existencias	13,1	35,1	15,4	22,4	21,7	29,4
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	273,4	385,6	442,0	450,8	563,6	464,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	5,4	8,8	12,5	18,0	8,1	6,6
Inversiones financieras a C/P	422,7	356,1	362,1	548,6	533,4	496,7
Periodificaciones a C/P de activo	14,5	25,8	23,2	38,6	47,6	37,3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	413,2	660,2	647,7	760,5	788,5	628,3
TOTAL ACTIVO	4.430,9	5.363,0	5.876,3	6.819,5	7.481,9	6.737,6
PATRIMONIO NETO	1.050,1	1.254,4	1.496,3	1.715,1	1.747,0	1.191,9
Fondos propios	860,5	1.020,2	1.285,5	1.501,7	1.526,7	1.001,5
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(12,0)	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	201,6	246,2	221,5	224,1	237,6	204,3
PASIVO NO CORRIENTE	1.375,1	1.451,9	1.703,6	2.217,9	2.389,1	2.566,6
Provisiones a largo plazo	157,3	131,4	219,2	245,3	209,4	276,3
Deudas a largo plazo	968,5	984,7	1.143,5	1.632,6	1.888,9	2.016,4
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	99,7	177,0	139,2	127,9	60,1	54,2
Pasivos por impuesto diferido	103,8	114,6	108,0	120,1	137,7	118,8
Periodificaciones a L/P	45,8	44,1	93,7	92,0	93,0	101,0
PASIVO CORRIENTE	2.005,7	2.656,7	2.676,5	2.886,5	3.345,8	2.979,1
Provisiones a corto plazo	45,2	45,5	31,3	43,0	42,4	23,4
Deudas a corto plazo	739,7	799,1	695,4	815,7	1.437,0	1.219,0
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	14,7	11,9	2,8	14,6	53,9	64,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.021,2	1.317,6	1.434,0	1.414,8	1.307,4	1.320,9
Periodificaciones a C/P	185,0	482,5	512,9	598,4	505,1	351,6
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.430,9	5.363,0	5.876,3	6.819,5	7.481,9	6.737,6

Cuadro 20 | LaLiga | Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	167,0	177,3	188,2	224,8	51,6	(891,7)
B. Ajustes al resultado neto	289,9	212,9	(1,7)	168,6	95,5	785,9
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	456,9	390,2	186,5	393,4	147,1	(105,8)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	3,9	419,4	98,3	32,7	(331,4)	(56,9)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	460,7	809,5	284,8	426,1	(184,4)	(162,7)
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(299,6)	(414,6)	(349,4)	(267,2)	(374,0)	(130,7)
- Inversión recurrente en jugadores	(523,5)	(601,5)	(731,0)	(682,8)	(809,7)	(444,1)
+ Desinversión recurrente en jugadores	336,7	359,6	559,9	535,8	595,3	437,4
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(123,2)	(184,9)	(181,6)	(131,0)	(166,6)	(123,7)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	10,4	12,1	3,2	10,8	7,0	(0,3)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	161,1	395,0	(64,6)	159,0	(558,4)	(293,4)
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX)	(44,5)	(328,5)	39,2	(260,8)	(139,1)	(169,5)
- Inversión no recurrente en jugadores	(146,3)	(232,5)	(297,7)	(615,4)	(723,6)	(102,9)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	98,6	113,3	376,7	470,9	533,0	104,7
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(10,0)	(214,7)	(41,7)	(118,3)	(114,0)	(172,1)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	13,2	5,4	1,8	2,0	165,5	0,8
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	116,7	66,4	(25,4)	(101,9)	(697,4)	(462,9)
- Gastos financieros	(91,0)	(91,4)	(80,8)	(91,5)	(118,6)	(142,8)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	20,8	121,3	(13,4)	66,9	436,9	(38,3)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(106,9)	23,8	76,7	515,8	388,2	61,6
+ Ingresos financieros	22,7	42,5	10,8	24,6	36,0	40,9
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(30,0)	(6,7)	38,3	(14,7)	(23,5)	9,6
+/- Inversión neta en activos financieros	(60,3)	27,8	(70,3)	(305,9)	(84,3)	157,3
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(127,8)	183,7	(64,1)	93,3	(62,6)	(374,6)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	200,3	66,1	58,1	14,8	92,0	219,9
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	200,3	2,3	60,5	11,1	96,0	213,2
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	63,8	-	10,3	0,6	7,2
- Dividendos	-	-	(2,4)	(6,7)	(4,6)	(0,4)
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	72,4	249,9	(6,0)	108,1	29,4	(154,7)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</i>	<i>340,7</i>	<i>410,3</i>	<i>653,7</i>	<i>652,4</i>	<i>759,1</i>	<i>782,9</i>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	72,4	249,9	(6,0)	108,1	29,4	(154,7)
Efectivo y equivalentes, saldo final	413,2	660,2	647,7	760,5	788,5	628,3

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

LaLiga Neteada: 40 clubes



Cuadro 21 | LaLiga Neteada | Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	667,4	1.086,1	1.152,5	1.251,0	1.299,0	1.253,1
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	57,7	47,0	53,1	45,4	49,6	44,5
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	4,7	0,1	0,3	0,5	4,1	4,5
Ingresos audiovisuales	729,9	1.133,2	1.205,8	1.297,0	1.352,7	1.302,1
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	45,3	44,9	47,7	48,6	40,8	6,1
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	125,7	114,3	82,6	162,6	173,7	168,4
Ingresos por competiciones amistosas y otros	11,2	7,3	11,4	10,1	6,1	2,4
Ingresos por abonados y socios	158,8	168,3	186,7	192,9	172,0	14,4
Ingresos por matchday	340,9	334,8	328,4	414,2	392,6	191,3
Ingresos por venta tiendas	35,6	39,4	41,5	48,1	42,5	35,0
Ingresos por patrocinios	49,0	58,1	76,0	79,2	100,1	98,7
Ingresos por otros conceptos comerciales	11,8	15,9	59,9	26,2	19,4	14,5
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	0,2	0,7	0,8	0,3
Ingresos por comercialización	96,4	113,4	177,6	154,2	162,8	148,4
Ingresos por publicidad	106,1	113,7	126,8	143,8	167,0	174,1
INCEN (importe neto de la cifra de negocio)	1.273,3	1.695,1	1.838,7	2.009,1	2.075,2	1.815,9
Otros ingresos operativos	201,2	111,0	116,0	156,0	143,8	143,1
Ingresos Operativos	1.474,5	1.806,1	1.954,6	2.165,1	2.219,0	1.959,0
Aprovisionamientos	(53,2)	(58,6)	(92,5)	(82,4)	(72,8)	(65,4)
Personal no deportivo	(115,8)	(128,7)	(147,6)	(155,0)	(167,5)	(176,8)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(693,4)	(867,9)	(1.007,0)	(1.119,3)	(1.229,8)	(1.211,9)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(70,9)	(73,2)	(81,0)	(103,2)	(120,0)	(124,8)
Plantilla deportiva	(764,3)	(941,2)	(1.088,0)	(1.222,6)	(1.349,8)	(1.336,7)
Otros gastos operativos	(306,5)	(411,1)	(459,5)	(497,7)	(518,0)	(494,5)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	234,7	266,5	167,1	207,4	110,9	(114,4)
Precio de venta por traspaso de jugadores	354,0	379,9	600,9	677,7	856,9	359,4
Coste de venta por traspaso de jugadores	(127,0)	(110,1)	(145,6)	(142,0)	(254,4)	(106,9)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	227,0	269,8	455,4	535,7	602,5	252,5
EBITDA después del traspaso de jugadores	461,7	536,3	622,4	743,1	713,5	138,1
Amortización de jugadores	(171,8)	(227,0)	(257,4)	(358,1)	(472,8)	(440,9)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(38,0)	(41,8)	(53,1)	(62,9)	(72,6)	(73,1)
Imputación de subvenciones	17,6	18,9	21,3	21,3	21,2	20,4
Exceso de provisiones	0,6	2,5	5,4	5,1	66,3	31,7
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,2	0,1	2,9	5,9	(1,0)	1,0
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(2,4)	(1,8)	(2,5)	(5,8)	(25,6)	(13,9)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(2,2)	(1,7)	0,4	0,1	(26,5)	(12,9)
Otros resultados	(85,6)	(54,4)	(91,2)	(42,4)	(22,0)	(7,6)
EBIT (resultado de explotación)	182,4	232,8	247,9	306,2	207,0	(344,3)
Ingresos financieros	12,0	36,0	8,7	21,9	30,2	27,0
Gastos financieros	(70,7)	(63,2)	(63,6)	(73,1)	(79,7)	(74,1)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(0,8)	(20,4)	(5,1)	(3,1)	(14,8)	3,5
RF (resultado financiero)	(59,5)	(47,7)	(59,9)	(54,3)	(64,3)	(43,6)
RAI (resultado antes de impuestos)	122,8	185,1	187,9	251,9	142,6	(387,9)
Impuestos sobre beneficios	(14,9)	(47,3)	(43,8)	(70,1)	(35,2)	21,7
RN (resultado neto del ejercicio)	107,9	137,8	144,1	181,9	107,5	(366,2)
Ingresos Totales	1.878,2	2.265,7	2.652,5	2.915,9	3.216,7	2.419,6
Gastos Totales	(1.770,3)	(2.127,9)	(2.508,4)	(2.734,0)	(3.109,3)	(2.785,8)

Cuadro 22 | LaLiga Neteada | Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
ACTIVO NO CORRIENTE	2.015,6	2.417,6	2.682,8	3.018,6	3.331,3	3.136,8
Inmovilizado intangible	866,3	1.052,9	1.193,5	1.403,7	1.627,1	1.465,4
<i>Inmovilizado intangible deportivo</i>	<i>536,2</i>	<i>674,6</i>	<i>837,3</i>	<i>1.035,2</i>	<i>1.250,4</i>	<i>1.109,6</i>
<i>Inmovilizado intangible no deportivo</i>	<i>330,1</i>	<i>378,3</i>	<i>356,2</i>	<i>368,5</i>	<i>376,7</i>	<i>355,8</i>
Inmovilizado material	758,1	975,6	1.069,4	1.171,2	1.232,2	1.228,9
Inversiones inmobiliarias	7,9	7,6	7,9	4,6	4,5	3,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	54,9	57,1	70,0	71,7	75,9	77,6
Inversiones financieras a L/P	104,6	111,9	136,9	189,7	209,8	186,5
Periodificaciones a L/P de activo	1,7	1,3	6,0	5,8	7,4	4,8
Activos por impuesto diferido	222,1	211,2	199,2	171,9	174,3	170,3
ACTIVO CORRIENTE	823,7	1.110,6	1.088,2	1.303,5	1.241,1	985,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	155,2	166,1	175,7	200,9	6,4	0,4
Existencias	10,5	32,6	11,7	13,4	15,3	17,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	142,4	191,5	162,5	214,9	254,8	241,1
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	5,4	8,8	12,5	18,0	8,1	6,6
Inversiones financieras a C/P	325,6	303,8	291,4	381,6	428,1	386,3
Periodificaciones a C/P de activo	10,0	18,4	17,1	28,3	36,9	31,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	174,6	389,4	417,2	446,4	491,4	301,4
TOTAL ACTIVO	2.839,3	3.528,1	3.771,0	4.322,1	4.572,4	4.121,8
PATRIMONIO NETO	510,6	675,6	873,6	1.049,7	1.183,2	1.108,9
Fondos propios	328,3	448,6	669,7	843,1	969,4	924,7
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(12,0)	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	194,3	239,1	214,6	217,4	231,1	198,2
PASIVO NO CORRIENTE	1.156,1	1.232,8	1.364,5	1.545,8	1.498,6	1.225,9
Provisiones a largo plazo	110,2	114,3	179,0	214,8	168,5	143,5
Deudas a largo plazo	836,8	819,9	901,8	1.055,0	1.117,6	925,0
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	99,7	177,0	139,2	127,9	60,1	54,2
Pasivos por impuesto diferido	87,6	99,7	91,1	100,1	116,4	85,7
Periodificaciones a L/P	21,8	21,9	53,3	48,0	36,1	17,5
PASIVO CORRIENTE	1.172,6	1.619,7	1.533,0	1.726,6	1.890,6	1.787,0
Provisiones a corto plazo	3,2	30,5	28,5	37,6	36,7	20,1
Deudas a corto plazo	513,3	642,7	521,1	616,1	838,7	791,7
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	14,7	11,9	2,8	14,6	53,9	64,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	556,4	691,4	757,6	767,6	776,8	831,8
Periodificaciones a C/P	85,1	243,3	222,9	290,7	184,5	79,1
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.839,3	3.528,1	3.771,0	4.322,1	4.572,4	4.121,8

Cuadro 23 | LaLiga Neteada | Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	107,9	137,8	144,1	181,9	107,5	(366,2)
B. Ajustes al resultado neto	64,8	109,8	(5,8)	(3,1)	(54,9)	283,8
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	172,7	247,6	138,3	178,8	52,6	(82,4)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	30,0	187,8	84,0	12,3	(147,6)	(26,3)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	202,7	435,4	222,3	191,0	(95,0)	(108,8)
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(158,8)	(205,0)	(176,6)	(72,8)	(132,8)	(87,1)
- Inversión recurrente en jugadores	(353,9)	(350,2)	(440,7)	(374,2)	(435,2)	(307,9)
+ Desinversión recurrente en jugadores	260,6	266,6	391,2	370,6	394,5	285,5
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(75,3)	(130,7)	(129,9)	(79,2)	(98,9)	(64,3)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	9,9	9,3	2,8	9,9	6,8	(0,4)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	43,9	230,4	45,7	118,2	(227,8)	(195,9)
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(49,8)	(218,0)	28,0	(120,3)	119,6	(71,2)
- Inversión no recurrente en jugadores	(146,3)	(144,5)	(141,8)	(350,9)	(467,5)	(102,9)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	93,5	113,3	209,8	307,1	462,5	73,9
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(10,0)	(189,2)	(41,7)	(78,5)	(40,9)	(42,3)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	13,0	2,4	1,7	2,0	165,5	0,1
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(5,9)	12,4	73,7	(2,1)	(108,3)	(267,1)
- Gastos financieros	(71,5)	(83,7)	(65,1)	(74,1)	(85,9)	(75,2)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	51,8	114,0	(28,5)	70,0	74,8	(38,5)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(43,3)	67,9	(3,1)	151,4	158,1	(87,4)
+ Ingresos financieros	12,0	35,8	8,8	21,9	30,1	27,1
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(13,0)	(5,7)	21,0	(12,5)	(35,7)	(24,0)
+/- Inversión neta en activos financieros	(111,5)	10,8	(30,7)	(145,0)	(78,8)	60,7
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(181,5)	151,5	(23,8)	9,7	(45,7)	(404,4)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	200,3	66,1	58,1	14,8	92,0	219,9
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	200,3	2,3	60,5	11,1	96,0	213,2
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	63,8	-	10,3	0,6	7,2
- Dividendos	-	-	(2,4)	(6,7)	(4,6)	(0,4)
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	18,8	217,7	34,4	24,4	46,3	(184,4)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</i>	<i>155,7</i>	<i>171,8</i>	<i>382,9</i>	<i>422,0</i>	<i>445,1</i>	<i>485,8</i>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	18,8	217,7	34,4	24,4	46,3	(184,4)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo final</i>	<i>174,6</i>	<i>389,4</i>	<i>417,2</i>	<i>446,4</i>	<i>491,4</i>	<i>301,4</i>

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

LaLiga Santander: 20 clubes



Cuadro 24 | LaLiga Santander | Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	882,8	1.242,9	1.328,5	1.420,4	1.489,4	1.445,3
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	109,4	96,4	105,7	81,2	84,5	82,1
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	-	1,9	2,0	8,2	3,5	3,7
Ingresos audiovisuales	992,2	1.341,1	1.436,2	1.509,8	1.577,5	1.531,1
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	135,9	148,1	152,1	154,9	129,0	19,8
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	248,0	249,1	213,7	369,7	333,2	305,9
Ingresos por competiciones amistosas y otros	95,3	88,4	89,4	104,0	71,3	18,4
Ingresos por abonados y socios	230,3	245,4	266,4	267,5	235,9	30,6
Ingresos por matchday	709,6	730,9	721,5	896,0	769,4	374,7
Ingresos por venta tiendas	53,2	60,6	63,4	125,1	99,7	61,3
Ingresos por patrocinios	427,8	474,5	499,3	507,4	537,1	556,7
Ingresos por otros conceptos comerciales	36,9	41,6	199,1	102,9	92,2	54,3
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	28,9	74,9	50,0	23,7
Ingresos por comercialización	517,9	576,7	790,7	810,3	779,0	696,1
Ingresos por publicidad	93,8	98,4	108,2	119,0	144,4	145,0
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	2.313,5	2.747,1	3.056,6	3.335,1	3.270,2	2.747,0
Otros ingresos operativos	200,8	130,2	77,8	101,3	127,0	76,7
Ingresos Operativos	2.514,3	2.877,4	3.134,5	3.436,4	3.397,2	2.823,6
Aprovisionamientos	(75,6)	(82,5)	(120,0)	(129,8)	(108,1)	(93,0)
Personal no deportivo	(164,2)	(180,7)	(201,5)	(208,3)	(230,3)	(237,8)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(1.151,9)	(1.364,0)	(1.679,4)	(1.708,8)	(1.745,4)	(1.652,4)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(159,8)	(171,6)	(173,7)	(199,3)	(227,0)	(267,4)
Plantilla deportiva	(1.311,7)	(1.535,6)	(1.853,2)	(1.908,1)	(1.972,4)	(1.919,8)
Otros gastos operativos	(479,4)	(620,9)	(732,1)	(760,7)	(790,6)	(677,7)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	483,4	457,7	227,8	429,5	295,9	(104,6)
Precio de venta por traspaso de jugadores	413,9	433,5	887,2	930,6	1.003,1	461,4
Coste de venta por traspaso de jugadores	(155,9)	(118,1)	(212,6)	(250,7)	(330,5)	(193,1)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	258,1	315,4	674,6	679,9	672,7	268,3
EBITDA después del traspaso de jugadores	741,5	773,1	902,4	1.109,3	968,6	163,7
Amortización de jugadores	(328,1)	(382,0)	(453,9)	(586,7)	(779,6)	(713,2)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(64,1)	(60,8)	(71,0)	(73,4)	(87,3)	(88,0)
Imputación de subvenciones	11,2	11,9	12,5	8,1	9,3	9,7
Exceso de provisiones	0,5	32,9	8,9	6,7	63,1	33,3
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,1	0,1	1,9	4,5	(0,9)	0,7
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(10,7)	(29,2)	(2,1)	(5,8)	(25,5)	(13,1)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(10,6)	(29,1)	(0,2)	(1,3)	(26,4)	(12,5)
Otros resultados	(98,6)	(68,6)	(99,4)	(86,3)	(2,2)	(235,5)
EBIT (resultado de explotación)	251,8	277,3	299,2	376,4	145,4	(842,5)
Ingresos financieros	22,2	31,1	10,5	23,6	35,2	38,5
Gastos financieros	(85,9)	(61,9)	(75,7)	(86,9)	(105,4)	(122,3)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(1,3)	(16,7)	(4,9)	0,0	(15,3)	(13,6)
RF (resultado financiero)	(65,0)	(47,5)	(70,1)	(63,3)	(85,5)	(97,5)
RAI (resultado antes de impuestos)	186,7	229,8	229,0	313,1	59,9	(940,0)
Impuestos sobre beneficios	(33,8)	(61,9)	(59,7)	(82,5)	(6,8)	97,5
RN (resultado neto del ejercicio)	153,0	167,9	169,3	230,6	53,1	(842,5)
Ingresos Totales	2.979,0	3.394,5	4.109,3	4.431,6	4.554,8	3.399,0
Gastos Totales	(2.826,1)	(3.226,5)	(3.940,0)	(4.201,0)	(4.501,7)	(4.241,5)

Cuadro 25 | LaLiga Santander | Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
ACTIVO NO CORRIENTE	2.801,9	3.295,4	3.789,1	4.203,5	4.973,0	4.372,6
Inmovilizado intangible	1.238,7	1.503,6	1.754,1	1.970,5	2.532,1	1.911,9
<i>Inmovilizado intangible deportivo</i>	<i>1.067,7</i>	<i>1.268,2</i>	<i>1.590,2</i>	<i>1.832,2</i>	<i>2.329,5</i>	<i>1.723,0</i>
<i>Inmovilizado intangible no deportivo</i>	<i>171,0</i>	<i>235,4</i>	<i>163,9</i>	<i>138,3</i>	<i>202,6</i>	<i>188,9</i>
Inmovilizado material	1.158,3	1.336,6	1.501,2	1.604,5	1.730,7	1.831,2
Inversiones inmobiliarias	20,9	31,3	29,6	28,0	27,5	28,1
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	48,3	50,0	64,5	76,3	76,4	70,1
Inversiones financieras a L/P	96,2	99,4	150,0	294,4	346,7	209,6
Periodificaciones a L/P de activo	21,0	108,7	110,2	70,1	65,5	47,9
Activos por impuesto diferido	218,4	165,9	179,6	159,7	194,2	273,8
ACTIVO CORRIENTE	1.217,9	1.511,1	1.554,1	1.959,2	1.801,2	1.465,1
Activos no corrientes mantenidos para la venta	155,2	166,1	175,7	278,2	13,8	38,4
Existencias	11,6	32,8	14,3	18,9	18,5	25,7
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	244,8	339,9	403,3	406,6	524,4	404,6
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	7,1	8,7	4,6	2,5	4,0
Inversiones financieras a C/P	397,0	321,4	325,8	508,7	483,1	407,1
Periodificaciones a C/P de activo	13,9	23,6	21,8	36,1	41,4	33,0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	393,5	620,2	604,5	706,2	717,5	552,3
TOTAL ACTIVO	4.019,7	4.806,5	5.343,2	6.162,7	6.774,2	5.837,7
PATRIMONIO NETO	1.016,2	1.193,8	1.359,0	1.583,2	1.551,6	744,1
Fondos propios	913,3	1.029,4	1.265,1	1.513,9	1.466,3	663,1
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	-	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	114,9	164,4	104,7	80,0	102,6	95,0
PASIVO NO CORRIENTE	1.112,4	1.163,8	1.469,5	1.929,6	2.097,5	2.346,8
Provisiones a largo plazo	149,9	83,4	173,4	235,9	169,6	236,7
Deudas a largo plazo	757,0	801,7	1.027,9	1.442,8	1.741,4	1.901,7
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	87,1	151,8	107,6	99,7	15,1	30,1
Pasivos por impuesto diferido	74,6	84,9	67,3	61,3	80,2	77,6
Periodificaciones a L/P	43,8	42,0	93,3	90,0	91,2	100,8
PASIVO CORRIENTE	1.891,2	2.448,9	2.514,8	2.649,9	3.125,1	2.746,8
Provisiones a corto plazo	43,6	41,1	29,3	39,0	33,7	19,4
Deudas a corto plazo	708,2	734,1	648,5	744,9	1.349,1	1.122,8
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	10,1	5,4	2,0	13,1	42,9	60,3
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	950,4	1.217,1	1.350,4	1.301,9	1.212,0	1.200,8
Periodificaciones a C/P	178,8	451,2	484,5	551,0	487,4	343,5
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.019,7	4.806,5	5.343,2	6.162,7	6.774,2	5.837,7

Cuadro 26 | LaLiga Santander | Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	153,0	167,9	169,3	230,6	53,1	(842,5)
B. Ajustes al resultado neto	296,5	217,1	36,6	189,2	140,7	817,6
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	449,5	385,0	205,9	419,8	193,8	(24,9)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	3,2	389,1	80,8	16,9	(320,0)	(38,6)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	452,7	774,1	286,7	436,6	(126,1)	(63,5)
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(307,0)	(423,0)	(372,7)	(290,8)	(408,1)	(140,7)
- Inversión recurrente en jugadores	(521,0)	(595,7)	(724,0)	(665,3)	(795,0)	(419,2)
+ Desinversión recurrente en jugadores	322,2	333,3	527,7	489,1	540,2	396,7
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(117,8)	(172,5)	(178,4)	(120,1)	(159,8)	(117,8)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	9,6	11,9	2,0	5,5	6,5	(0,4)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	145,7	351,1	(86,0)	145,8	(534,2)	(204,2)
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(49,1)	(317,6)	29,6	(262,0)	(181,9)	(163,3)
- Inversión no recurrente en jugadores	(144,7)	(229,6)	(290,1)	(595,7)	(700,9)	(69,0)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	91,7	100,2	359,5	441,5	462,9	64,7
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(8,2)	(192,6)	(40,0)	(109,1)	(109,2)	(159,7)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	12,1	4,3	0,2	1,2	165,2	0,7
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	96,6	33,5	(56,4)	(116,2)	(716,1)	(367,5)
- Gastos financieros	(87,2)	(78,6)	(77,0)	(84,8)	(112,2)	(136,0)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	20,7	130,5	(12,7)	67,9	432,1	(55,0)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(82,5)	50,6	102,4	536,4	400,0	84,1
+ Ingresos financieros	22,2	31,1	10,5	23,6	35,2	38,7
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(28,7)	(7,4)	37,4	(12,6)	(23,5)	3,3
+/- Inversión neta en activos financieros	(52,2)	26,0	(62,7)	(318,5)	(58,6)	183,1
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(111,2)	185,7	(58,5)	95,9	(43,0)	(249,2)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	177,2	40,3	53,5	9,0	46,1	127,0
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	177,2	1,2	55,1	0,2	50,2	126,5
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	39,1	-	10,3	0,6	1,0
- Dividendos	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,6)	(0,4)
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	66,0	226,0	(5,0)	104,9	3,1	(122,2)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</i>	<i>327,5</i>	<i>394,3</i>	<i>609,5</i>	<i>601,3</i>	<i>714,3</i>	<i>674,5</i>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	66,0	226,0	(5,0)	104,9	3,1	(122,2)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo final</i>	<i>393,5</i>	<i>620,2</i>	<i>604,5</i>	<i>706,2</i>	<i>717,5</i>	<i>552,3</i>

* El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetro de clubes en cada temporada (descenso de Primera a Segunda A y viceversa).

LaLiga Santander Neteada: 18 clubes



Cuadro 27 | LaLiga Santander Neteada | Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	598,7	950,8	1.018,1	1.092,1	1.136,2	1.096,5
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	57,7	47,0	52,2	45,4	49,6	44,5
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	-	0,0	0,1	0,3	3,5	3,7
Ingresos audiovisuales	656,4	997,9	1.070,4	1.137,9	1.189,4	1.144,8
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	40,1	39,9	39,1	38,8	33,5	5,5
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	124,8	113,2	81,7	162,0	173,5	167,5
Ingresos por competiciones amistosas y otros	10,6	6,6	11,1	9,0	5,7	2,3
Ingresos por abonados y socios	134,7	144,7	156,6	152,3	137,1	6,6
Ingresos por matchday	310,3	304,4	288,4	362,0	349,8	182,0
Ingresos por venta tiendas	32,1	35,4	37,0	38,5	32,5	28,0
Ingresos por patrocinios	41,1	48,5	66,9	61,1	71,4	72,4
Ingresos por otros conceptos comerciales	7,2	15,5	59,5	24,8	18,8	13,4
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	-	-	0,4	0,2
Ingresos por comercialización	80,4	99,3	163,3	124,4	123,2	114,0
Ingresos por publicidad	89,9	96,5	107,5	119,0	144,4	145,0
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	1.137,0	1.498,1	1.629,7	1.743,3	1.806,8	1.585,8
Otros ingresos operativos	137,8	62,8	64,8	85,3	84,3	61,7
Ingresos Operativos	1.274,7	1.560,9	1.694,4	1.828,6	1.891,1	1.647,5
Aprovisionamientos	(46,4)	(49,2)	(83,9)	(69,0)	(57,8)	(50,8)
Personal no deportivo	(92,4)	(101,1)	(115,9)	(110,6)	(125,4)	(136,4)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(607,4)	(744,5)	(883,5)	(957,9)	(1.051,5)	(1.018,3)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(57,1)	(60,5)	(62,9)	(77,4)	(95,4)	(94,8)
Plantilla deportiva	(664,6)	(805,0)	(946,4)	(1.035,3)	(1.146,9)	(1.113,0)
Otros gastos operativos	(242,4)	(330,9)	(375,6)	(375,6)	(397,5)	(383,5)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	229,1	274,7	172,8	238,1	163,4	(36,3)
Precio de venta por traspaso de jugadores	332,7	340,5	551,5	601,6	731,8	278,8
Coste de venta por traspaso de jugadores	(125,6)	(104,2)	(138,5)	(121,2)	(229,0)	(94,5)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	207,1	236,3	413,0	480,4	502,8	184,3
EBITDA después del traspaso de jugadores	436,2	511,0	585,7	718,6	666,2	147,9
Amortización de jugadores	(169,6)	(222,7)	(250,3)	(337,1)	(445,6)	(400,6)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(27,3)	(29,8)	(39,8)	(41,1)	(52,0)	(52,1)
Imputación de subvenciones	10,5	11,6	12,1	7,8	9,0	9,1
Exceso de provisiones	0,5	2,4	4,6	0,0	63,1	30,2
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,1	0,1	1,2	4,3	(1,0)	0,0
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(1,9)	(0,2)	(2,1)	(5,4)	(25,1)	(12,8)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(1,8)	(0,2)	(0,9)	(1,1)	(26,1)	(12,8)
Otros resultados	(84,6)	(53,7)	(89,1)	(42,5)	(18,4)	(10,6)
EBIT (resultado de explotación)	163,9	218,7	222,3	304,6	196,1	(288,8)
Ingresos financieros	11,4	24,3	8,4	20,9	29,3	24,7
Gastos financieros	(66,4)	(54,2)	(59,9)	(66,9)	(73,3)	(67,3)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	(1,3)	(16,7)	(4,9)	(2,6)	(14,8)	(1,1)
RF (resultado financiero)	(56,4)	(46,6)	(56,4)	(48,5)	(58,7)	(43,7)
RAI (resultado antes de impuestos)	107,5	172,2	165,9	256,1	137,4	(332,5)
Impuestos sobre beneficios	(13,6)	(43,7)	(40,7)	(68,3)	(28,4)	15,4
RN (resultado neto del ejercicio)	93,9	128,4	125,2	187,7	109,0	(317,0)
Ingresos Totales	1.646,2	1.947,4	2.323,8	2.474,0	2.742,4	2.000,9
Gastos Totales	(1.552,3)	(1.819,0)	(2.198,6)	(2.286,2)	(2.633,4)	(2.318,0)

Cuadro 28 | LaLiga Santander Neteada | Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
ACTIVO NO CORRIENTE	1.684,0	1.987,7	2.274,2	2.521,4	2.799,2	2.472,7
Inmovilizado intangible	686,0	883,5	968,1	1.113,1	1.373,0	1.144,0
<i>Inmovilizado intangible deportivo</i>	<i>532,7</i>	<i>665,6</i>	<i>822,5</i>	<i>993,5</i>	<i>1.198,0</i>	<i>980,6</i>
<i>Inmovilizado intangible no deportivo</i>	<i>153,3</i>	<i>217,9</i>	<i>145,6</i>	<i>119,7</i>	<i>175,0</i>	<i>163,4</i>
Inmovilizado material	691,9	857,8	1.003,4	1.048,5	1.078,7	1.024,7
Inversiones inmobiliarias	4,4	7,4	4,2	2,9	2,9	2,9
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	47,4	49,8	63,5	69,6	69,2	70,0
Inversiones financieras a L/P	78,4	54,0	83,3	163,1	148,1	112,8
Periodificaciones a L/P de activo	1,5	1,3	6,0	5,8	7,4	4,6
Activos por impuesto diferido	174,4	133,8	145,8	118,3	119,9	113,7
ACTIVO CORRIENTE	744,1	984,0	963,8	1.143,9	1.065,6	749,2
Activos no corrientes mantenidos para la venta	155,2	166,1	175,7	199,2	6,4	0,4
Existencias	9,0	30,3	10,6	9,8	12,2	14,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	113,8	145,8	123,8	170,7	215,7	181,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	7,1	8,7	4,6	2,5	4,0
Inversiones financieras a C/P	299,9	269,1	255,1	341,6	377,8	296,7
Periodificaciones a C/P de activo	9,4	16,2	15,6	25,8	30,7	27,2
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	154,9	349,4	374,1	392,2	420,3	225,4
TOTAL ACTIVO	2.428,1	2.971,6	3.238,0	3.665,3	3.864,8	3.221,9
PATRIMONIO NETO	476,6	615,0	736,3	917,8	987,8	661,1
Fondos propios	381,1	457,7	649,3	855,3	909,0	586,2
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	-	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	107,5	157,3	97,8	73,3	96,1	88,9
PASIVO NO CORRIENTE	893,4	944,7	1.130,4	1.257,5	1.207,0	1.006,1
Provisiones a largo plazo	102,7	66,3	133,2	205,4	128,7	104,0
Deudas a largo plazo	625,4	636,9	786,2	865,2	970,1	810,2
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	87,1	151,8	107,6	99,7	15,1	30,1
Pasivos por impuesto diferido	58,4	70,0	50,4	41,3	58,8	44,5
Periodificaciones a L/P	19,8	19,8	52,9	46,0	34,3	17,3
PASIVO CORRIENTE	1.058,1	1.412,0	1.371,3	1.490,0	1.669,9	1.554,7
Provisiones a corto plazo	1,6	26,1	26,6	33,6	28,0	16,1
Deudas a corto plazo	481,8	577,7	474,2	545,3	750,9	695,5
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	10,1	5,4	2,0	13,1	42,9	60,3
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	485,6	590,9	674,1	654,8	681,3	711,7
Periodificaciones a C/P	79,0	211,9	194,5	243,2	166,8	71,0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.428,1	2.971,6	3.238,0	3.665,3	3.864,8	3.221,9

Cuadro 29 | LaLiga Santander Neteada | Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	93,9	128,4	125,2	187,7	109,0	(317,0)
B. Ajustes al resultado neto	71,4	114,1	32,5	17,4	(9,7)	315,5
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	165,3	242,5	157,7	205,2	99,3	(1,6)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	29,3	157,5	66,5	(3,6)	(136,1)	(8,0)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	194,6	400,0	224,2	201,5	(36,8)	(9,6)
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	(166,1)	(213,4)	(199,8)	(96,5)	(166,9)	(97,2)
- Inversión recurrente en jugadores	(351,4)	(344,4)	(433,8)	(356,7)	(420,5)	(283,1)
+ Desinversión recurrente en jugadores	246,1	240,3	359,0	323,9	339,4	244,8
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(69,9)	(118,3)	(126,6)	(68,2)	(92,1)	(58,3)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	9,0	9,1	1,6	4,6	63	(0,5)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	28,5	186,6	24,4	105,1	(203,7)	(106,7)
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	(54,5)	(207,1)	18,4	(121,5)	76,7	(65,0)
- Inversión no recurrente en jugadores	(144,7)	(141,6)	(134,3)	(331,1)	(444,8)	(69,0)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	86,5	100,2	192,5	277,7	392,4	33,9
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(8,2)	(167,0)	(40,0)	(69,3)	(36,1)	(30,0)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	11,8	1,3	0,2	1,2	165,2	0,1
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(26,1)	(20,5)	42,8	(16,4)	(127,0)	(171,7)
- Gastos financieros	(67,8)	(70,9)	(61,3)	(67,3)	(79,5)	(68,4)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	51,7	123,2	(27,8)	71,0	69,9	(55,2)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(18,9)	94,8	22,6	172,0	169,9	(64,9)
+ Ingresos financieros	11,4	24,3	8,4	21,0	29,3	24,9
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(11,7)	(6,4)	20,1	(10,5)	(35,7)	(30,2)
+/- Inversión neta en activos financieros	(103,4)	8,9	(23,0)	(157,5)	(53,1)	86,5
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(164,8)	153,5	(18,1)	12,3	(26,1)	(279,0)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	177,2	40,3	53,5	9,0	46,1	127,0
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	177,2	1,2	55,1	0,2	50,2	126,5
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	39,1	-	10,3	0,6	1,0
- Dividendos	-	-	(1,6)	(1,6)	(4,6)	(0,4)
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	12,4	193,7	35,4	21,3	20,0	(151,9)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</i>	<i>142,5</i>	<i>155,7</i>	<i>338,7</i>	<i>370,9</i>	<i>400,3</i>	<i>377,3</i>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	12,4	193,7	35,4	21,3	20,0	(151,9)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo final</i>	<i>154,9</i>	<i>349,4</i>	<i>374,1</i>	<i>392,2</i>	<i>420,3</i>	<i>225,4</i>

* El saldo de efectivo y equivalentes al final de cada periodo no coincide exactamente con el saldo al comienzo del periodo siguiente debido al cambio de perímetro de clubes en cada temporada (descenso de Primera a Segunda A y viceversa).

LaLiga SmartBank: 22 clubes



Cuadro 30 | LaLiga SmartBank | Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	68,7	135,3	134,4	158,9	162,8	156,5
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	-	-	0,9	-	-	-
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	4,8	0,0	0,2	0,2	0,6	0,8
Ingresos audiovisuales	73,5	135,3	135,4	159,1	163,4	157,3
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	5,2	5,0	8,6	9,8	7,2	0,6
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	0,9	1,1	0,9	0,7	0,2	0,8
Ingresos por competiciones amistosas y otros	0,5	0,7	0,4	1,1	0,4	0,1
Ingresos por abonados y socios	24,1	23,5	30,2	40,6	34,9	7,7
Ingresos por matchday	30,6	30,4	40,0	52,2	42,8	9,3
Ingresos por venta tiendas	3,5	4,0	4,5	9,6	10,0	7,0
Ingresos por patrocinios	7,9	9,6	9,1	18,1	28,7	26,3
Ingresos por otros conceptos comerciales	4,7	0,5	0,5	1,4	0,6	1,1
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	0,2	0,7	0,4	0,1
Ingresos por comercialización	16,0	14,1	14,3	29,8	39,7	34,4
Ingresos por publicidad	16,2	17,2	19,3	24,8	22,6	29,1
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	136,3	197,0	209,0	265,8	268,5	230,1
Otros ingresos operativos	63,4	48,2	51,2	70,7	59,5	81,4
Ingresos Operativos	199,7	245,2	260,2	336,5	327,9	311,6
Aprovisionamientos	(6,8)	(9,4)	(8,6)	(13,4)	(14,9)	(14,6)
Personal no deportivo	(23,5)	(27,6)	(31,7)	(44,4)	(42,0)	(40,4)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	(86,0)	(123,5)	(123,5)	(161,4)	(178,3)	(193,6)
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	(13,8)	(12,8)	(18,1)	(25,9)	(24,6)	(30,0)
Plantilla deportiva	(99,8)	(136,2)	(141,6)	(187,3)	(202,9)	(223,6)
Otros gastos operativos	(64,1)	(80,2)	(83,9)	(122,1)	(120,6)	(111,0)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	5,6	(8,2)	(5,7)	(30,7)	(52,5)	(78,1)
Precio de venta por traspaso de jugadores	21,3	39,4	49,5	76,1	125,2	80,6
Coste de venta por traspaso de jugadores	(1,5)	(5,9)	(7,1)	(20,9)	(25,4)	(12,4)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	19,9	33,5	42,4	55,3	99,7	68,3
EBITDA después del traspaso de jugadores	25,5	25,3	36,7	24,5	47,3	(9,8)
Amortización de jugadores	(2,2)	(4,4)	(7,1)	(20,9)	(27,2)	(40,3)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(10,7)	(12,0)	(13,3)	(21,8)	(20,6)	(21,0)
Imputación de subvenciones	7,0	7,4	9,2	13,5	12,2	11,3
Exceso de provisiones	0,2	0,1	0,8	5,1	3,2	1,5
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	0,2	0,1	1,7	1,6	0,0	1,0
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(0,6)	(1,6)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(1,2)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(0,4)	(1,6)	1,4	1,2	(0,4)	(0,2)
Otros resultados	(1,0)	(0,7)	(2,1)	0,1	(3,7)	3,1
EBIT (resultado de explotación)	18,5	14,1	25,5	1,6	10,8	(55,5)
Ingresos financieros	0,6	11,6	0,3	0,9	0,8	2,2
Gastos financieros	(4,3)	(9,0)	(3,6)	(6,3)	(6,4)	(6,8)
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	0,5	(3,7)	(0,2)	(0,4)	0,0	4,6
RF (resultado financiero)	(3,2)	(1,1)	(3,5)	(5,8)	(5,6)	0,0
RAI (resultado antes de impuestos)	15,3	12,9	22,0	(4,1)	5,2	(55,4)
Impuestos sobre beneficios	(1,3)	(3,6)	(3,1)	(1,7)	(6,7)	6,2
RN (resultado neto del ejercicio)	14,0	9,4	18,9	(5,9)	(1,5)	(49,2)
Ingresos Totales	231,9	318,3	328,7	441,9	474,4	418,7
Gastos Totales	(217,9)	(308,9)	(309,8)	(447,8)	(475,9)	(467,9)

Cuadro 31 | LaLiga SmartBank | Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
ACTIVO NO CORRIENTE	331,6	429,9	408,6	497,2	532,2	664,1
Inmovilizado intangible	180,3	169,4	225,3	290,5	254,0	321,4
<i>Inmovilizado intangible deportivo</i>	3,5	9,0	14,8	41,7	52,3	128,9
<i>Inmovilizado intangible no deportivo</i>	176,8	160,4	210,6	248,8	201,7	192,5
Inmovilizado material	66,2	117,8	66,0	122,6	153,6	204,2
Inversiones inmobiliarias	3,5	0,1	3,6	1,7	1,7	0,4
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	7,6	7,3	6,5	2,1	6,8	7,7
Inversiones financieras a L/P	26,1	57,9	53,7	26,6	61,7	73,7
Periodificaciones a L/P de activo	0,1	-	-	-	-	0,2
Activos por impuesto diferido	47,7	77,4	53,4	53,6	54,4	56,6
ACTIVO CORRIENTE	79,6	126,6	124,5	159,5	175,5	235,8
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	1,6	-	-
Existencias	1,5	2,3	1,1	3,6	3,1	3,7
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	28,6	45,7	38,7	44,2	39,2	59,6
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	3,5	1,7	3,7	13,4	5,6	2,6
Inversiones financieras a C/P	25,7	34,7	36,3	40,0	50,3	89,6
Periodificaciones a C/P de activo	0,6	2,2	1,5	2,5	6,2	4,3
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	19,7	40,0	43,1	54,2	71,1	76,0
TOTAL ACTIVO	411,1	556,5	533,0	656,8	707,7	899,9
PATRIMONIO NETO	34,0	60,7	137,3	131,9	195,4	447,8
Fondos propios	(52,8)	(9,1)	20,5	(12,2)	60,4	338,5
Ajustes por cambios de valor	-	(12,0)	-	-	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	86,7	81,8	116,8	144,1	135,0	109,3
PASIVO NO CORRIENTE	262,6	288,0	234,1	288,3	291,6	219,8
Provisiones a largo plazo	7,4	48,0	45,8	9,4	39,8	39,5
Deudas a largo plazo	211,4	183,0	115,7	189,8	147,5	114,7
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	12,6	25,2	31,6	28,3	44,9	24,1
Pasivos por impuesto diferido	29,2	29,7	40,6	58,8	57,6	41,2
Periodificaciones a L/P	2,0	2,1	0,4	2,0	1,8	0,2
PASIVO CORRIENTE	114,5	207,8	161,7	236,6	220,7	232,3
Provisiones a corto plazo	1,6	4,4	2,0	4,0	8,7	4,0
Deudas a corto plazo	31,5	65,0	47,0	70,8	87,8	96,2
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	4,6	6,5	0,8	1,5	11,0	3,9
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	70,8	100,5	83,5	112,8	95,5	120,1
Periodificaciones a C/P	6,1	31,3	28,4	47,4	17,7	8,1
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	411,1	556,5	533,0	656,8	707,7	899,9

Cuadro 32 | LaLiga SmartBank | Cascada de flujos de caja detallada

Cash Flow (método indirecto)	2015 / 2016	2016 / 2017	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020	2020 / 2021
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	14,0	9,4	18,9	(5,9)	(1,5)	(49,2)
B. Ajustes al resultado neto	(6,6)	(4,2)	(38,3)	(20,5)	(45,3)	(31,7)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	7,4	5,1	(19,4)	(26,4)	(46,8)	(80,9)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	0,7	30,3	17,5	15,9	(11,5)	(18,3)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	8,0	35,5	(1,9)	(10,5)	(58,2)	(99,2)
D1. Inversión neta capital fijo operativo recurrente (CAPEX)	7,4	8,4	23,2	23,6	34,1	10,0
- Inversión recurrente en jugadores	(2,5)	(5,8)	(6,9)	(17,5)	(14,7)	(24,8)
+ Desinversión recurrente en jugadores	14,4	26,3	32,2	46,8	55,1	40,6
- Inversión recurrente en otros activos productivos	(5,4)	(12,4)	(3,2)	(11,0)	(6,8)	(5,9)
+ Desinversión recurrente en otros activos productivos	0,9	0,3	1,2	5,4	0,5	0,1
A. + B. + C. + D1. Free cash flow recurrente (FCFr)	15,4	43,8	21,3	13,1	(24,2)	(89,2)
D2. Inversión capital fijo no recurrente (CAPEX')	4,7	(10,9)	9,6	1,2	42,9	(6,2)
- Inversión no recurrente en jugadores	(1,6)	(2,9)	(7,6)	(19,8)	(22,7)	(33,9)
+ Desinversión no recurrente en jugadores	6,9	13,1	17,3	29,4	70,1	40,0
- Inversión no recurrente en otros activos productivos	(1,8)	(22,2)	(1,6)	(9,3)	(4,8)	(12,4)
+ Desinversión no recurrente en otros activos productivos	1,2	1,1	1,6	0,9	0,3	0,0
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	20,1	32,9	30,9	14,3	18,7	(95,4)
- Gastos financieros	(3,8)	(12,8)	(3,8)	(6,7)	(6,4)	(6,8)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	0,2	(9,2)	(0,7)	(1,0)	4,8	16,7
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(24,4)	(26,8)	(25,7)	(20,7)	(11,8)	(22,5)
+ Ingresos financieros	0,6	11,4	0,4	0,9	0,8	2,2
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	(1,3)	0,7	0,9	(2,0)	(0,0)	6,2
+/- Inversión neta en activos financieros	(8,0)	1,9	(7,6)	12,5	(25,7)	(25,8)
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(16,7)	(1,9)	(5,7)	(2,6)	(19,6)	(125,4)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	23,1	25,8	4,6	5,8	45,8	92,9
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	23,1	1,1	5,4	10,9	45,8	86,7
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	24,8	-	-	-	6,2
- Dividendos	-	-	(0,8)	(5,1)	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	6,5	23,9	(1,0)	3,2	26,2	(32,5)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo inicial</i>	<i>13,3</i>	<i>16,1</i>	<i>44,2</i>	<i>51,1</i>	<i>44,8</i>	<i>108,5</i>
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	6,5	23,9	(1,0)	3,2	26,2	(32,5)
<i>Efectivo y equivalentes, saldo final</i>	<i>19,7</i>	<i>40,0</i>	<i>43,1</i>	<i>54,2</i>	<i>71,1</i>	<i>76,0</i>

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

LaLiga:

Índices de cuadros y gráficos

Glosario de términos



LaLiga: Índice de Gráficos



Gráfico 1. LaLiga - Ingresos Totales – IT (€M)	35
Gráfico 2. LaLiga - Contribución de competiciones a los IT (€M)	35
Gráfico 3. LaLiga - Contribución a los Ingresos Totales (€M)	42
Gráfico 4. LaLiga - Contribución a los Ingresos Totales (%)	42
Gráfico 5. LaLiga - EBITDA a/T (€M y margen s/INCN %)	44
Gráfico 6. LaLiga - EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %)	44
Gráfico 7. LaLiga - Costes salariales totales (€M y % Ingresos)	47
Gráfico 8. LaLiga - OPEX (€M y % Ingresos)	47
Gráfico 9. LaLiga - Gastos Totales (€M y %)	48
Gráfico 10. LaLiga - Resultados (€M)	50
Gráfico 11. LaLiga - CAPEX neto (€M)	53
Gráfico 12. LaLiga - Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces x sobre IT)	54
Gráfico 13. LaLiga - Índice de rentabilidad operativa (ROIC %)	55
Gráfico 14. LaLiga - Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M)	56
Gráfico 15. LaLiga - Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M)	58
Gráfico 16. LaLiga - Explicación de la variación del endeudamiento financiero bruto (€M)	59
Gráfico 17. LaLiga - Deuda financiera bruta y neta (€M y ratios crediticios)	60
Gráfico 18. LaLiga - Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)	64
Gráfico 19. LaLiga - Coste medio ponderado del capital (WACC %)	65
Gráfico 20. LaLiga - Valor económico agregado EVA (€M y diferencial ROIC – WACC %)	66
Gráfico 21. LaLiga - Ingresos Totales; dispersión e histograma	89
Gráfico 22. LaLiga - INCN; dispersión e histograma	90
Gráfico 23. LaLiga - EBITDA a/T; dispersión e histograma	91
Gráfico 24. LaLiga - Resultado por Traspasos; dispersión e histograma	92
Gráfico 25. LaLiga - EBITDA d/T; dispersión e histograma	93
Gráfico 26. LaLiga - EBIT; dispersión e histograma	94
Gráfico 27. LaLiga - Resultado Neto; dispersión e histograma	95
Gráfico 28. LaLiga - Activo total; dispersión e histograma	96
Gráfico 29. LaLiga - Patrimonio Neto; dispersión e histograma	97
Gráfico 30. LaLiga - Deuda Financiera Bruta (DFB)	98
Gráfico 31. LaLiga - Deuda Financiera Neta (DFN)	99

LaLiga: Índice de Cuadros



Cuadro 1. LaLiga - Ingresos Totales (IT) – cómputo de las diferentes dimensiones del análisis	36
Cuadro 2. LaLiga - Evolución de los Ingresos Totales (€M)	40
Cuadro 3. LaLiga - EBITDA – cómputo de las diferentes dimensiones de análisis (€M)	45
Cuadro 4. LaLiga - EBIT y RN – cómputo de las diferentes dimensiones de análisis (€M)	50
Cuadro 5. LaLiga - Inversiones y desinversiones operativas (€M)	52
Cuadro 6. LaLiga - Necesidades y fuentes de financiación acumuladas últimas 6 temporadas (€M)	57
Cuadro 7. LaLiga - Ratios crediticios resultantes (€M y veces x)	60
Cuadro 8. LaLiga - Desagregación deuda financiera (€M)	62
Cuadro 9. LaLiga - Resultados previstos T 21-22 en curso (€M)	75
Cuadro 10. LaLiga - Otras magnitudes financieras previstas para la T 21-22 en curso (€M)	78
Cuadro 11. LaLiga - PyG resumida	83
Cuadro 12. LaLiga - Balance resumido	84
Cuadro 13. LaLiga - Cash Flow resumido	86
Cuadro 14. LaLiga - Distribución de resultados y crecimiento clubes	87
Cuadro 15. LaLiga - Resultados y evolución agrupaciones económicas T 20-21	100
Cuadro 16. LaLiga - Márgenes de negocio agrupaciones económicas T 20-21	101
Cuadro 17. LaLiga - Otras magnitudes relevantes de las agrupaciones económicas T 20-21	103
Cuadro 18. LaLiga - Cuenta de Resultados detallada	107
Cuadro 19. LaLiga - Balance de Situación detallado	108
Cuadro 20. LaLiga - Cascada de flujos de caja detallada	109
Cuadro 21. LaLiga Neteada - Cuenta de Resultados detallada	111
Cuadro 22. LaLiga Neteada - Balance de Situación detallado	112
Cuadro 23. LaLiga Neteada - Cascada de flujos de caja detallada	113
Cuadro 24. LaLiga Santander - Cuenta de Resultados detallada	115
Cuadro 25. LaLiga Santander - Balance de Situación detallado	116
Cuadro 26. LaLiga Santander - Cascada de flujos de caja detallada	117
Cuadro 27. LaLiga Santander Neteada - Cuenta de Resultados detallada	119
Cuadro 28. LaLiga Santander Neteada - Balance de Situación detallado	120
Cuadro 29. LaLiga Santander Neteada - Cascada de flujos de caja detallada	121
Cuadro 30. LaLiga SmartBank - Cuenta de Resultados detallada	123
Cuadro 31. LaLiga SmartBank - Balance de Situación detallado	124
Cuadro 32. LaLiga SmartBank - Cascada de flujos de caja detallada	125

LaLiga: Glosario de términos y definiciones

1. Ingresos Totales:

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 (incluyendo las distribuciones de la UEFA en concepto de *market pool* audiovisual)
 - Ingresos por *match day* (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones, así como otros ingresos distribuidos por la UEFA por conceptos distintos al *market pool*, en ocasiones conocidos como *price money*)
 - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios, publicidad y *merchandising*)
- Ingresos por traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos)
- Otros ingresos de explotación, principalmente:
 - Ingresos operativos de naturaleza accesorio (no incluidos en los conceptos que integran el INCN)
 - Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
 - Exceso (aplicación) de provisiones
 - Reversión de deterioros 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 traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos
- Ingresos financieros
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros

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

De temporada 2015/2016 (T. 15/16) a temporada 2020/2021 (T. 20/21), lo que supone un total de seis temporadas, o cinco incrementos anuales entre el último ejercicio finalizado y el ejercicio base.

3. Tasa anual compuesta de crecimiento (TACC):

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

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

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).

4. PIB de España a precios de mercado (PIBpm):

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

5. Ingresos por Traspasos de Jugadores:

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

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

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

6. Otros Ingresos:

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

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

7. EBITDA a/T o EBITDA antes de Traspasos (resultado operativo bruto antes de traspasos de jugadores):

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

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

8. EBITDA d/T o EBITDA después de Traspasos (resultado operativo bruto antes de traspasos de jugadores):

LaLiga define esta expresión como el resultado de explotación (EBIT), antes de (sin incluir):

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

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

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

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

9. OPEX

Conjunto de gastos operativos, conformado por los epígrafes de:

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

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

10. Gastos Totales:

Incluye básicamente todos los cargos contables 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 provenientes de otros inmovilizados no financieros y gastos excepcionales
- Otros gastos de explotación
- Amortización de jugadores
- Amortización de otros activos
- Otras resultados y convencionalismos con signo negativo (pérdidas)
- Gastos financieros
- Deterioros y resultados negativos por la enajenación de instrumentos financieros
- Impuesto sobre Sociedades

11. EBIT:

Se define en este Informe como el resultado de explotación.

El concepto incluye, por tanto, el “Resultado por Traspasos” de jugadores, así como las ganancias y pérdidas patrimoniales por la enajenación de otros

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

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

12. Inversiones Operativas Netas (CAPEX):

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

13. Necesidades operativas de fondos (NOF):

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

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

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

Con signo positivo:

- Inmovilizado intangible deportivo
- Inmovilizado intangible no deportivo
- Inmovilizado material
- Inversiones inmobiliarias
- Activos por impuestos diferidos

- Existencias
- Deudores comerciales (clientes y otros activos circulantes operativos)
- Periodificaciones a corto plazo de activo

Con signo negativo:

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

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

15. Rentabilidad operativa (ROIC):

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

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

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

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

16. Deuda financiera bruta (DFB):

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

- en el pasivo corriente, las deudas concursales recogidas en acreedores comerciales (y que no figuran por lo tanto formalmente en el epígrafe deuda a corto plazo), así como las deudas por traspasos / cesiones de jugadores en aquellos clubes en los que se ha detectado que estaban recogiendo indebidamente estos saldos en el epígrafe de deudas con entidades deportivas, dentro de acreedores comerciales.
- 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). Sin embargo, con la sustancial aportación de recursos por parte de LaLiga en los clubes en forma de préstamos participativos prevista para la T. 21/22 en curso y la T. 22/23 (sobre la base del Plan Impulso y del acuerdo con CVC), en siguientes Informes el cómputo de estas deudas serán reclasificadas como equity a efectos de análisis financiero, respondiendo mejor a su naturaleza.

17. Deuda financiera neta (DFN):

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

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

18. Equity Ratio

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).

19. Coste medio ponderado del capital (WACC):

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

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

Donde:

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

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

20. Ratio de cobertura de intereses:

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

21. CAPM (Capital Asset Pricing Model):

Metodología comúnmente aceptada en el ámbito

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

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

Donde:

- TLR (Tasa Libre de Riesgo): Rentabilidad media anual de las obligaciones del Estado a 10 años (emisiones del Reino de España), para cada de la serie (0,26% para la T. 20/21. La tasa actual se sitúa en niveles históricamente reducidos debido a la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo, pero no se ha realizado ningún ajuste para expresar esta tasa en ausencia de esta situación (que según diversas instituciones internacionales puede cifrarse en hasta 100-150 puntos básicos adicionales en el caso de países como España)
- β (coeficiente Beta total o apalancado): Índice que mide la volatilidad del activo (apalancado) con riesgo objeto de análisis respecto al mercado (índice Ibex 35 de la Bolsa española). Para calcularlo se toman la media de las Betas desapalancadas observadas para los clubes cotizados europeos durante una muestra representativa de años y se apalancan con la estructura de financiación de cada agrupación de LaLiga a lo largo del tiempo. Se ha tomado la Beta apalancada ajustada (según Bloomberg) observada en los mercados a largo plazo (más de 10 años), con datos semanales, de todos los clubes europeos (entorno UEFA) cotizados en Bolsa, desapalancándose con la estructura de financiación de cada club particular. El resultado matemático observado es un promedio simple de β apalancada de 0,62x (incluyendo el ajuste Bayesiano mediante la fórmula de Marshall Blume: β ajustada = β observada x 2/3 + 1 x 1/3) y una β desapalancada de aproximadamente 0,43x. La β apalancada ajustada del índice Eurostoxx Football (con datos semanales durante casi dos décadas, hasta agosto de 2020 -fecha en el que el índice ha dejado de publicarse-) es igualmente de 0,62x. Como todos los clubes de la muestra son de las respectivas Primeras Divisiones de los diferentes países, se ha considerado un coeficiente β desapalancado de un 50% (i.e. 0,65x) superior para LaLiga SmartBank (Segunda División A), para tratar de

sustanciar el mayor riesgo operativo o comercial (riesgo sistemático o no diversificable) intrínseco de esta clasificación respecto a la Primera División. Al haberse observado un aumento de alrededor del 27% en la volatilidad de los clubes de fútbol cotizados en bolsa desde el estallido de la crisis asociada al COVID, este ajuste se ha incorporado al cálculo del coeficiente Beta)

- PRM (Prima de Riesgo-Mercado): Prima de rentabilidad anual por riesgo a largo plazo de una cartera diversificada de activos con riesgo (índice Ibex 35) frente a la TLR. Se ha tomado como PRM objetivo un nivel anual del 6,0% durante toda la serie
- A efectos del cálculo del EVA en un contexto de análisis del fair value, no se han considerado potenciales primas de iliquidez, de conformidad con lo establecido en la normativa NIIF12
- No se han considerado potenciales primas por iliquidez (PIL) -que podrían considerar los inversores en determinados contextos transaccionales, al no cotizar en Bolsa los clubes que integran LaLiga-

22. EVA (Valor Económico Agregado):

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

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

23. Fondos Generados por las Operaciones (FGO):

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

24. Cash Flow Operativo (CFO):

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

25. Free Cash Flow (FCF):

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

26. Free Cash Flow recurrente (FCFr):

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





Torrelaguna, 60. 28043 Madrid
www.laliga.com

www.laliga.com



No es fútbol. Es LaLiga.