LaLiga

2021/22

Informe

Económico Financiero

del fútbol profesional español

LaLiga

índice

Carta del Presidente P.10

LaLiga: Principales acontecimientos de la temporada 2021/22 P.16

LaLiga: Plan Impulso P.18

01

LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2021/22 – Elementos destacados P.24

02

LaLiga: Análisis de la temporada 2021/22 P.30

03

LaLiga: Perspectiva / *Outlook* para la temporada en curso 2022/23 P.72

04

LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de los Clubes en la temporada 2021/22 P.88

EE.FF. resumidos P.90

Perfil de los Clubes P.98

05

Anexo: EE.FF. en detalle, cuadros y gráficos explicativos de las agrupaciones económicas P.116

LaLiga (42 Clubes) P.118

LaLiga Neteada (40 Clubes) P.122

LaLiga Santander (20 Clubes) P.126

LaLiga Santander Neteada (18 Clubes) P.130

LaLiga SmartBank (22 Clubes) P.134

06

LaLiga: Índices y glosario de términos P.138

Índice de gráficos P.140

Índice de cuadros P.141

Glosario de términos y definiciones P.142

Nota aclaratoria

A lo largo de este Informe, al igual que en años anteriores, se hace referencia a las cinco clasificaciones (i.e. agrupaciones financieras) con las que se describe, de la forma más transparente y detallada posible, la evolución del fútbol profesional español a la finalización de la temporada 2021/22 (T 21-22):

1. ***LaLiga Santander:*** que corresponde a la Primera División del fútbol profesional español (20 clubes);
2. ***LaLiga SmartBank:*** que corresponde 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 el núcleo 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 finalmente
5. ***LaLiga Neteada:*** *LaLiga* excluyendo a los dos mayores clubes en términos de nivel de ingresos y de tamaño del balance (40 clubes).

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

Como en ediciones anteriores, desde LaLiga se ha llevado a cabo un trabajo de actualización, homogeneización y mejora de determinados cálculos relativos a magnitudes, ratios e índices financieros, por lo que podrían existir ligeras diferencias respecto a la información aparecida en anteriores ediciones. Asimismo, algunos clubes y sociedades anónimas deportivas (SAD) (en lo sucesivo, ambos indistintamente denominados "los Clubes") han procedido a introducir determinadas redefiniciones técnicas en 2021/22 con respecto a las anteriores temporadas (en sus cuentas anuales auditadas). Por otra parte, algunas entidades han reformulado sus cuentas de 2021/22. En todos los casos, estas modificaciones, de impacto limitado, no alteran en lo sustancial las conclusiones del análisis llevado a cabo esta temporada o en ejercicios anteriores y han sido tenidas en cuenta en el Informe. En los casos en que tengan algún efecto relevante, se ofrece la correspondiente explicación detallada.

En cualquier caso, debe llamarse la atención sobre varios aspectos que en el presente Informe merecen una mención especial por su importancia en cuanto a los conceptos e importes, y para los que se ha homogeneizado su tratamiento de cara a un análisis financiero más preciso:

- **Plan Impulso:** se ha estandarizado el tratamiento contable que los Clubes han dado a la financiación subordinada conexa con la que se ha articulado en última instancia la inyección de liquidez del socio inversor (la gestora de fondos de inversión CVC Capital Partners) en el fútbol profesional español, a través de LaLiga. Una gran mayoría de entidades han optado por contabilizarlo como un préstamo participativo dentro de los pasivos financieros (i.e. epígrafes de deuda), y por importe igual a las cantidades que se han ido disponiendo hasta el cierre de la temporada 2021/22. Sin embargo, tres entidades han optado por su contabilización de diferente forma, dentro del patrimonio neto, en cualquier caso respetando las normas de contabilidad que ha sido aceptada por sus respectivos auditores. A los efectos de este Informe de análisis, se ha procedido a homogeneizar estas magnitudes, siguiendo el tratamiento de la amplia mayoría de Cubes, es decir, incorporando formalmente los préstamos participativos al balance de situación sólo la parte dispuesta y dentro de los epígrafes de deuda (por tanto fuera de los fondos propios). Y todo ello con independencia de que los instrumentos sean considerados patrimonio neto, desde un punto de vista mercantil en España (Ley de Sociedades de Capital), a efectos de incursión societaria en causas de disolución, o *cuasi-equity* en términos financieros y crediticios (por la subordinación y plazo de vencimiento de la deuda, así como por la propia contraprestación contingente prevista articulada a favor del socio inversor).

- **Operaciones corporativas de monetización de activos futuros:** Fútbol Club Barcelona (FCB) y Real Madrid Club de Fútbol (RMA), suscribieron determinados acuerdos corporativos de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros), cuyo tratamiento se ha procedido a estandarizar, incorporando los beneficios contabilizados (i.e. ganancias patrimoniales) por debajo del resultado neto operativo (EBIT) y por encima del resultado de explotación formal, y el impacto financiero efectivo por debajo del *Free Cash Flow* (FCF) en términos de tesorería, dándoles un estatus de resultado excepcional en términos de análisis, y por tanto sin impacto sobre determinadas magnitudes y ratios relevantes de la competición. Resulta significativo resaltar que ambas entidades, las dos mayores por escala financiera y dimensión social, y que representan conjuntamente el 45,5% del balance agregado y el 38,2% de la facturación agregada de la competición profesional española, alcanzaron sendos acuerdos de venta en la misma temporada.

- **Impacto del COVID-19 en T 19-20 y T 20-21:** tal y como se realizó y explicó de forma exhaustiva en las dos últimas ediciones de este Informe, para estas dos temporadas (las más directamente afectadas por la pandemia) se mantiene la labor de estandarización de la información contable a la temporada deportiva, esto es, eliminando el 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 cuentas anuales auditadas en el ejercicio económico 2020/21, han sido trasladados al ejercicio 2019/20. De igual manera, y siguiendo un principio de simetría, en la T 20-21 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.

Asimismo, y de cara a la elaboración del presente análisis, los datos agregados parten de las cuentas anuales auditadas individuales de los Clubes, o de las consolidadas en el caso de que 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: magnitudes agregadas fundamentales de la temporada 2021/22

Ingresos Totales (IT)

€4.838M

Variación anual IT

+22,6%

EBITDA

€281M

Margen EBITDA

8,0%

Resultado neto

€-140M

CAPEX bruto

€1.006M

CAPEX neto

€587M

Patrimonio neto incluyendo Plan Impulso como *Equity*

€1.727M

Patrimonio neto excluyendo Plan Impulso del *Equity*

€1.107M

Deuda financiera bruta sin Plan Impulso (DFBa)

€3.716M

Variación anual de la DFBa

+10,8%

Deuda financiera bruta (DFB)

€4.336M

Variación anual de la DFB

+29,3%

Deuda financiera neta (DFN)

€2.102M

Variación anual de la DFN

+0,8%

Ratio de Deuda Financiera Neta / INCN

0,60x

Ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA

7,5x

Free Cash Flow Orgánico (FCFo)

€104,3M

Espectadores Globales de TV

2.668M

Seguidores Globales en redes sociales

812M

Enterprise Value agregado de los Clubes individuales*

€11.800M - €13.200M

Enterprise Value agregado de LaLiga**

€24.500M

(*) Medición (fair value) de LaLiga sobre la base de aplicación de metodologías de DCF y múltiplos observables de mercado

(**) Valoración económica subyacente del acuerdo entre LaLiga y el fondo de inversión CVC para el Plan Impulso

Carta del Presidente

La temporada vino definida por la superación de la pandemia asociada al COVID, que causó verdaderos estragos no sólo en la actividad propia -y en la del resto de competiciones de nuestro entorno-, sino en el conjunto del sistema económico.

El ejercicio 2021/22 ha sido uno de esos ejercicios singulares, que marcará definitivamente el devenir del fútbol profesional español no sólo durante los siguientes años, sino también a lo largo de las próximas décadas. No cabe duda de que hay años que dejan huella.

La temporada vino definida por la superación de la pandemia asociada al COVID, que causó verdaderos estragos no sólo en la actividad propia -y en la del resto de competiciones de nuestro entorno-, sino en el conjunto del sistema económico. Los efectos negativos a largo plazo derivados de esta crisis sanitaria tardarán años en ser superados completamente. La evolución en la actividad del mercado de jugadores representa probablemente el más claro indicador de esta situación en el fútbol profesional. Resulta importante asumir que, en tanto en cuanto el número y el valor medio de las transacciones no se normalice, difícilmente se podrá volver a recuperar completamente el nivel de resultados y de rentabilidad que se había venido disfrutando de manera sostenida en la última década. De nuevo ésta es una situación compartida por el conjunto de las competiciones de referencia europeas, si bien el panorama global de LaLiga resulta especialmente favorable en términos comparativos. El esfuerzo de contención operativa realizado por el conjunto de nuestros Clubes, así como nuestra estricta acción de Control Económico, han contribuido de forma decisiva a paliar los efectos inmediatos y a crear las condiciones de una recuperación paulatina, sostenible y autosostenida.

Sin embargo, los años de pandemia no sólo han generado impactos negativos; en modo alguno ha sido un periodo estéril. LaLiga ha redoblado los esfuerzos para consolidar sus condiciones competitivas estructurales, avanzando en la formalización de acuerdos estratégicos de una relevancia sin precedentes en nuestra historia. El Plan Impulso aprobado por 38 de los 42 Clubes de LaLiga es quizá el más claro exponente de esta situación. En este Informe se ha incorporado una sección específica destinada a explicar el objetivo y el funcionamiento de uno de los proyectos estratégicos de mayor calado y poder transformador que se hayan puesto en marcha en la larga trayectoria de este deporte a nivel mundial. Es muy importante entender que, al contrario de lo que se ha afirmado en demasiadas ocasiones, esta operación no tiene como finalidad -al menos principal- contrarrestar los efectos inmediatos de la pandemia, sino sobre todo crear las condiciones para propiciar un mayor crecimiento rentable de la competición española a largo plazo.

Además, los efectos positivos de las iniciativas emprendidas por la Asociación no se limitan al Plan Impulso; la temporada 2021/22 fue muy fértil. Por ejemplo, durante el ejercicio se llevó a cabo la adjudicación de los nuevos lotes audiovisuales para el mercado nacional. El nuevo ciclo que se estrena en la actual 2022/23, cuya duración ha pasado a ser de cinco años (en lugar de los dos ciclos anteriores, de tres años, habidos desde la aprobación del RDL 5/2015), se ha saldado con importantes modificaciones y con excelentes resultados (incrementos en lugar de recortes, como ha ocurrido con otras ligas que también han salido al mercado recientemente). Asimismo se ha seguido profundizando en el posicionamiento en mercados internacionales estratégicos. Todo esto permite que LaLiga pueda seguir ampliando los ingresos por retransmisión por encima de las competiciones de referencia en el entorno europeo, con crecimientos anuales previstos respecto a las temporadas previas, como la propia UEFA ha reconocido en su informe *"The European Club Footballing Landscape"* publicado recientemente.

Adicionalmente, LaLiga ha seguido alcanzando acuerdos estratégicos de enorme relevancia, como la creación de la *joint venture* para LaLiga MENA con inversores regionales, o la entrada mediante ampliación de capital de la cotizada norteamericana Globant en LaLiga Tech. Paralelamente, hemos logrado importantes hitos en acuerdos de patrocinio y de publicidad, con socios de primer nivel. En menos de una década hemos multiplicado por siete este registro desde la Asociación, alcanzando los €150M, lo que confirma el valor de nuestra marca (una de las más reconocidas del país), sustancia el esfuerzo en la evolución permanente de los formatos, experiencias y herramientas que desplegamos, y

evidencia la confianza que transmitimos. Además, estamos a punto de inaugurar en un edificio histórico de la Puerta del Sol de Madrid el museo *Legends - The Home of Football,* que permitirá convertir a la ciudad en una referencia en el ocio y la cultura no sólo de los madrileños, sino de los millones de turistas que visitan la capital de España, que espera convertirse en la capital del fútbol, como otras urbes europeas ya lo son de la moda, de la arquitectura, del arte o de las finanzas. Por otra parte, LaLiga recuperó la explotación directa del canal HORECA, con el convencimiento de que existe un potencial oculto de facturación y de rentabilidad en este componente del negocio, que debería empezar a evidenciarse en los próximos ejercicios.

Durante el pasado año, la Asociación ha redoblado su presión en todos los frentes en una cuestión medular para el futuro del fútbol profesional europeo: la necesidad de preservar la sostenibilidad financiera de los Clubes. Sin embargo, una sombra se cierne sobre todo lo que se ha logrado en este ámbito en la última década, desde la entrada en funcionamiento del *fair play* de la UEFA. Gradualmente, algunos clubes-estado, y muchos clubes pertenecientes a grandes mecenas o a fondos de inversión, han ido adulterando la esencia del deporte y la necesidad de respetar unas reglas del juego que garanticen la sana competitividad.

Durante el pasado año, la Asociación ha redoblado su presión en todos los frentes en una cuestión medular para el futuro del fútbol profesional europeo: la necesidad de preservar sostenibilidad financiera de los Clubes

El crecimiento del negocio debe ser siempre un objetivo, pero ese crecimiento ha de ser equilibrado o no lo será. Hoy en día sólo las competiciones profesionales alemana y española pueden jactarse de tener una función de Control Económico eficaz y responsable, mientras que las otras ligas de referencia; la francesa, la italiana y especialmente la inglesa, parecen haber relegado a un segundo nivel su determinación en este punto. A la larga, la persistencia de esta situación solo contribuirá a desestabilizar el ecosistema del fútbol profesional europeo, con el riesgo de retroceder todo lo que se ha avanzado. Hace unos meses, el propio Gobierno británico anunciaba la creación de un organismo independiente supervisor del Control Económico en el fútbol profesional inglés, justificándolo por su preocupación de que el crecimiento desbordado de la actividad en aquel mercado es marcadamente deficitario y está alarmantemente sostenido por las aportaciones sistemáticas de recursos de sus propietarios. Desde LaLiga damos la bienvenida a estos movimientos, si bien pensamos que la acción normativa y sancionadora debe ser mucho más decidida, especialmente por parte de las diferentes instancias y organismos internacionales. `Sostenibilidad´ es el elemento con probablemente mayor trascendencia y peso específico del fútbol profesional para los próximos años.

Pasando ya a las cifras agregadas registradas por el conjunto de Clubes españoles en la temporada 2021/22, los ingresos totales (€4.838,1M) volvieron a alcanzar la máxima cota histórica de la temporada 2019/20, después de la severa contracción de la anterior temporada 2020/21, que redujo este registro por debajo de los €4.000M. Sin duda se trata de un crecimiento vigoroso (+22,6%), aunque en una parte significativa (€582,5M) viene provocado por las operaciones corporativas que han llevado a cabo el Real Madrid Club de Fútbol y el Futbol Club Barcelona, consistentes en la venta de derechos de crédito futuros. Esta monetización de activos permite cofinanciar las obras en curso en el estadio y cubrir el relevante (y grave) déficit orgánico, respectivamente. Son soluciones parecidas para necesidades distintas, pero en cualquier caso iniciativas legítimas de disposición de su patrimonio. LaLiga respalda estas iniciativas, como no puede ser de otra forma, si bien celebraría contar con la misma altura de miras por parte de las referidas

entidades, en relación con todas las iniciativas estratégicas alternativas de LaLiga para el resto de los Clubes, como por ejemplo el Plan Impulso, cuyos beneficiados en la mayor parte de los casos no podrían ejecutar este tipo de operaciones corporativas por sí mismas. Independientemente de lo anterior, resulta evidente que lo que en ningún caso se podría aceptar es que esas transacciones menoscaben, o adulteren, las reglas del Control Económico, que deben ser iguales para todos, y no como en algún caso se ha intentado con determinadas iniciativas temerarias. En paralelo, estas entidades persisten en su idea de poner en marcha la autodenominada "Superliga", un proyecto que consumaría el mayor ataque directo que se haya perpetrado contra el modelo del fútbol profesional europeo en su historia y que amenaza con dinamitar la viabilidad, incluso la propia existencia, del resto de Clubes que quedarían excluidos de la misma. LaLiga seguirá combatiendo con todas sus fuerzas estas iniciativas desleales, egoístas y megalómanas. Es lamentable para el fútbol español que dos de sus tres principales promotores sean precisamente entidades de LaLiga.

Por su parte, el EBITDA agregado de la competición española, en sus dos definiciones (antes y después de los resultados por traspasos de jugadores), se situó nuevamente en el terreno positivo (€23,9M y €280,8M respectivamente). Es un avance importante, pero aún lejos de los registros anuales alcanzados antes de la pandemia. Como hemos afirmado al principio, los efectos del COVID son de largo recorrido y no se podrá volver a ver un nivel de resultados similar en unas temporadas, menos aún en tanto no se reestablezca completamente la actividad en el mercado de jugadores.

El resultado de explotación agregado de los Clubes españoles se ha situado prácticamente en equilibrio (€-30,9M en temporada 2021/22 frente a los casi €-900M del ejercicio previo). En parte el esfuerzo operativo realizado (que se sustancia en una menor amortización de jugadores debido al menor nivel inversor de las dos últimas temporadas) ha impactado de forma relevante en ese logro, pero sin duda las plusvalías logradas por las dos entidades más grandes de LaLiga por las operaciones corporativas anteriormente enunciadas, han sido determinantes para la consecución de este notable avance. Sin embargo, al tratarse de convenciones e impactos extraordinarios, no debemos cejar en el empeño de restituir los resultados orgánicos de los Clubes españoles, vía el crecimiento de la facturación regular y la contención de los costes. En este sentido, la menor actividad en el mercado de jugadores está impactando fuertemente en el precio de venta por traspasos (baja de jugadores), pero los "estabilizadores automáticos" activados de LaLiga están propiciando que el ajuste se realice en buena medida por el acompasamiento de precios de compra por traspasos (altas de jugadores), protegiendo eficazmente el balance y la fisonomía financiera de los Clubes. Cuestión distinta es la inversión neta prevista en las próximas temporadas en infraestructuras que se prevé gracias a la inyección de recursos asociada al Plan Impulso, que se trata de un esfuerzo previamente financiado a muy largo plazo y dirigido al crecimiento de la facturación estructural del fútbol profesional español.

Finalmente, el resultado neto agregado de la competición española se situó aún en pérdidas (€-140,1M) en la temporada 2021/22, pero con un nivel de déficit ostensiblemente inferior al del ejercicio previo, y también un déficit mucho más reducido que el alcanzado por el resto de competiciones de referencia del entorno UEFA en la misma temporada.

Desde el punto de vista del rendimiento efectivo, el flujo de tesorería orgánico de la competición (*Free Cash Flow* antes de inversiones en infraestructuras) volvió a ser positivo (€104,3M) en la temporada 2021/22, situación que no se experimentaba desde hacía cuatro temporadas. Sin duda, este positivo registro ha permitido que el endeudamiento neto del fútbol profesional español apenas se haya incrementado (+16,9M), a pesar del comienzo de la disposición de recursos financieros (deuda subordinada en forma de préstamos participativos a 50 años de plazo de vencimiento) asociada al Plan Impulso. Es más, sin tener en cuenta esta operación estratégica, el nivel de endeudamiento neto agregado se habría reducido en casi -€400M. Adicionalmente, la manera en la que LaLiga ha decidido instrumentar la inyección de los recursos a los clubes permite que éstos puedan ser considerados patrimonio neto (*Equity*) en términos societarios (a efectos de causas de disolución)

y financieros (por la subordinación y plazo de vencimiento de la financiación conexa, así como por la propia contraprestación contingente articulada para el socio inversor), contribuyendo a reforzar la capitalización y solvencia de las entidades adheridas.

Un fantasma recorre Europa: el fantasma de la irresponsabilidad. El espectro ha emergido aprovechando el momento de vulnerabilidad causado por la situación extraordinaria más grave vivida por la humanidad desde la Segunda Guerra Mundial, y tiene varias caras. A veces se oculta en la máscara del egoísmo y la insolidaridad, como ocurre con la Superliga. En otras ocasiones se disfraza bajo el hechizo de la aparente fortaleza financiera, como sucede con el descontrol y la ausencia de gestión racional de determinados clubes especialmente pujantes en los últimos años en la escena continental. Estas entidades son en realidad verdaderos *zombies,* dopadas sistemáticamente a base de inmensas ampliaciones de capital por parte de sus propietarios, que permiten momentáneamente enmascarar su verdadera situación, pero que comportan graves desequilibrios potenciales sobre el conjunto del sistema. Afortunadamente, todas estas amenazas llegan en un momento de fuerte cohesión y de visión clara en el futuro por parte del ecosistema del fútbol profesional. No sólo defenderemos con absoluta determinación los enormes avances logrados, bajo el convencimiento de que aún queda mucho por hacer y de que lo mejor está aún por llegar. También combatiremos unidos a ese peligroso fantasma con todos nuestros recursos, porque de ello depende nuestra propia supervivencia.

Confío en que la lectura de este Informe les resulte interesante y sobre todo clarificadora, permitiéndoles un correcto entendimiento de la favorable evolución económico-financiera de LaLiga y del singular momento estratégico de la competición profesional española a nivel agregado.

Reciban un cordial saludo,

Javier Tebas Medrano
Presidente de **LaLiga**

Abril de 2023

BETIS
RealBetisBalompié
JOAQUÍN
17

LaLiga: Principales acontecimientos de la temporada 2021/22

2021

01-07-21

1 Julio

LaLiga celebra su Gala de Campeones premiando a los ganadores y ascendidos de la temporada anterior

2 Agosto

La Asamblea General Extraordinaria aprueba las negociaciones de un acuerdo estratégico con CVC (Plan Impulso)

3 Septiembre

Inicio de negociaciones con la compañía cotizada (NYSE) Globant para su entrada en LaLiga Tech

4 Octubre

LaLiga y Microsoft presentan *Beyond Stats,* proyecto de análisis futbolístico avanzado que profundiza en el juego de cada equipo

5 Noviembre

LaLiga renueva su acuerdo de venta de derechos en México con SKY Sports, por 8 temporadas desde T 24-25

6 Diciembre

LaLiga adjudica a Movistar y DAZN sus derechos (TV residencial del mercado doméstico) en una venta histórica e innovadora, en plazos (5 años) y granularidad (diferentes plataformas y paquetes comercializados), con incrementos anualizados en el valor de los mismos vs. el anterior ciclo

La Asamblea General Extraordinaria ratifica con 37 de 42 votos a favor los términos definitivos del Plan Impulso

2022

30-06-22

7

Enero

LaLiga, nuevamente en el ranking BrandZ de marcas más reconocidas y valoradas en España

8

Febrero

Se constituye LaLiga Group International: nuevo holding en el que CVC ostenta una participación del 8,2%, mediante el que se articulará una parte del Plan Impulso

9

Marzo

LaLiga supera los 150 millones de seguidores en sus redes sociales

10

Abril

Se inician las negociaciones para la constitución de LaLiga MENA con diversos inversores de la región

11

Mayo

LaLiga comercializará sus derechos audiovisuales del canal HORECA con medios propios y de manera no exclusiva

12

Junio

Legends Collection, LaLiga y el Ayuntamiento de Madrid presentan *LEGENDS - The Home of Football,* nuevo museo de referencia que se inaugurará próximamente en la Puerta del Sol

LaLiga: Plan Impulso

En la temporada 2020/2021 (T 20-21) y coincidiendo con el momento más crítico de la reciente crisis asociada a la pandemia provocada por el COVID-19, **LaLiga** inició conversaciones con una de las gestoras de fondos de inversión de referencia a nivel global, CVC Capital Partners (el "Socio", o indistintamente el "Inversor"). El Inversor dispone de una vasta trayectoria industrial, incluyendo en el ámbito del deporte profesional, y cuenta además con una dilatada y positiva experiencia en España, mediante su participación en muchas compañías de referencia en el tejido productivo del país.

Tras meses de negociaciones y de un complejo proceso de estructuración de la operación, el 12 de agosto de 2021, la Asamblea General Extraordinaria de **LaLiga** aprobó la suscripción de un *Term Sheet* para la negociación de un acuerdo estratégico con Loarre Investments S.à r.l., sociedad propiedad de diversos fondos de inversión gestionados por el Socio u otras entidades de su mismo grupo. Dicho acuerdo tiene por finalidad la mejora de la competición organizada por la Asociación y, por tanto, promover el crecimiento de las actividades comerciales y audiovisuales de **LaLiga** en beneficio de todas los clubes y sociedades anónimas deportivas que conforman fútbol profesional español (los "Clubes"). A través de un contrato de Cuenta en Participación (tal y como se describe más adelante), el Inversor aporta al fútbol profesional español, sin obligación de restitución, una inyección de fondos muy relevante a cambio de una remuneración referenciada al producto de la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales, consistente en un porcentaje de los ingresos netos distribuibles derivados de dicha comercialización (la "Operación"). Los recursos aportados por el Inversor se destinarían por **LaLiga** a facilitar a los Clubes financiación a largo plazo en forma de préstamos participativos; recursos que los Clubes deberían destinar con carácter exclusivo a fines concretos vinculados a la mejora de la competición y al incremento de valor del negocio audiovisual.

Al objeto de buscar el mayor consenso y evitar un conflicto con las entidades que habían manifestado su oposición a la Operación, la propia Asamblea de agosto decidió incluir una previsión para que las consecuencias económicas de la Operación afectasen únicamente a aquellos Clubes que decidieran adherirse voluntariamente al Plan Impuso. Dichas consecuencias económicas tampoco afectarían a la Real Federación Española de Futbol, ni al Consejo Superior de Deportes. Los mencionados acuerdos fueron aprobados con el voto favorable de 38 de los 42 Clubes afiliados a **LaLiga**.

Posteriormente, tras las oportunas negociaciones entre la Asociación y el Inversor, el 10 de diciembre de 2021, la Asamblea General de **LaLiga** aprobó los términos definitivos de la Operación con 37 votos a favor, 1 abstención (de una entidad que posteriormente se terminaría adhiriendo) y 4 votos en contra; es decir con un número de apoyos muy por encima de la mayoría reforzada prevista en los propios Estatutos de la **LaLiga** para la adopción de acuerdos de esta naturaleza.

De esta manera nació el **Plan Impulso**, uno de los acuerdos estratégicos de más potencial transformador, de mayor envergadura, ambición y valor añadido que se han suscrito en el ámbito del deporte, y posiblemente el de mayor calado en la historia del fútbol profesional a nivel global.

El Plan Impulso implica, en grandes líneas, la incorporación al negocio de **LaLiga** del inversor industrial estratégico, en calidad de socio. El Inversor aporta capital, no financiación externa, siendo por tanto una operación eminentemente de *Equity.* En virtud del acuerdo, se atribuye al 100% de **LaLiga** (esto es, a la Asociación, sin considerar el importe subyacente de los Clubes que la integran a nivel individual) una valoración económica cercana a los €24.500M. Esta valoración se basa en un Plan de Negocio (BP) completo de la Asociación, que fue elaborado y ratificado por diversos asesores financieros independientes de primer nivel. Además,

en el diseño y ejecución de la Operación, **LaLiga** y el Inversor han sido asesorados a lo largo de todo el proceso por firmas legales del máximo prestigio nacional e internacional.

Plan Impulso es un acuerdo estratégico transformacional y de crecimiento a largo plazo, sin precedentes en la historia del fútbol profesional español

Al acordase por la Asamblea de **LaLiga** la voluntariedad de la participación en el Plan Impulso, la inyección de fondos por el Inversor se redimensionó teniendo en cuenta que 4 entidades optaron por no adherirse y terminó cerrándose en un importe de €1.994M (i.e. respetándose la valoración económica inicial referida anteriormente) a cambio de una participación del 8,2% tanto en el negocio tradicional de **LaLiga** como en el producto anual distribuible por la Asociación a los Clubes por la comercialización de derechos audiovisuales, todo ello durante un periodo de 50 años. La remuneración del Socio, por tanto, no está garantizada, compartiendo el Inversor completamente el riesgo asociado a la evolución del negocio de **LaLiga** en el muy largo plazo.

En cualquier caso, es importante remarcar que la aportación del Inversor va mucho más allá de los recursos inyectados a **LaLiga**; también contribuye con sus capacidades y su experiencia como socio industrial en el desarrollo de negocios, en general, y el acceso al ecosistema (i.e. plataformas, asesores, expertos, red de oficinas, etc.) de CVC en el mundo del deporte, en particular. Esto permitirá la generación de sinergias con la cartera de inversiones del Socio y la capitalización de nuevas oportunidades comerciales.

De cara a facilitar la optimización de la gestión operativa del negocio, con estricta sujeción a la normativa vigente en los diferentes ámbitos, la aportación del Socio se instrumentó de la siguiente manera:

- La toma por el Inversor de una participación del 8,20% en el capital social de una sociedad de nueva creación denominada **LaLiga Group International S.L. ("LGI")**, a la que se han aportado todas las actividades de negocio de la **LaLiga** distintas de la comercialización de los derechos audiovisuales que la Asociación tiene encomendada con arreglo al RDL 5/2015, y de aquellas otras que, en su caso, le sean atribuidas por la ley con carácter indelegable; dicha aportación incluye, por ejemplo; acuerdos comerciales y de patrocinios, negocios tecnológicos, LaLiga Business School, licencias, etc.), así como las actividades preparatorias y de soporte de la gestión por **LaLiga** de la comercialización de los derechos audiovisuales. A cambio de esa participación el Socio desembolsó **€65M**.

- La suscripción de un **contrato de cuenta en participación ("Cuenta en Participación")** en cuya virtud el Inversor aporta **€1.929M** a **LaLiga**, como comercializadora en exclusiva de los derechos audiovisuales de los Clubes de conformidad con el RDL 5/2015, a cambio de una remuneración del 8,20% de los ingresos netos distribuibles derivados la comercialización de los derechos de explotación de contenidos audiovisuales. Al igual que en el caso de LGI, esta aportación se hace en concepto de capital y, por tanto, no lleva asociada obligación alguna de restitución. Con estos recursos se pretende mejorar la competición organizada por la Asociación y maximizar el valor de los derechos audiovisuales.

A su vez, los recursos aportados en virtud de la **Cuenta en Participación** se destinarán por **LaLiga** a los siguientes fines:

- **€1.812M (93,9%) se han entregado y se continuarán entregando a los clubes adheridos al Plan Impulso en forma de préstamos participativos** ("Préstamos Participativos"). Los Préstamos Participativos son una modalidad de deuda subordinada que en España se computa como fondos propios de las entidades a determinados efectos de la legislación societaria (en concreto, a efectos de la reducción obligatoria de capital y la causa de

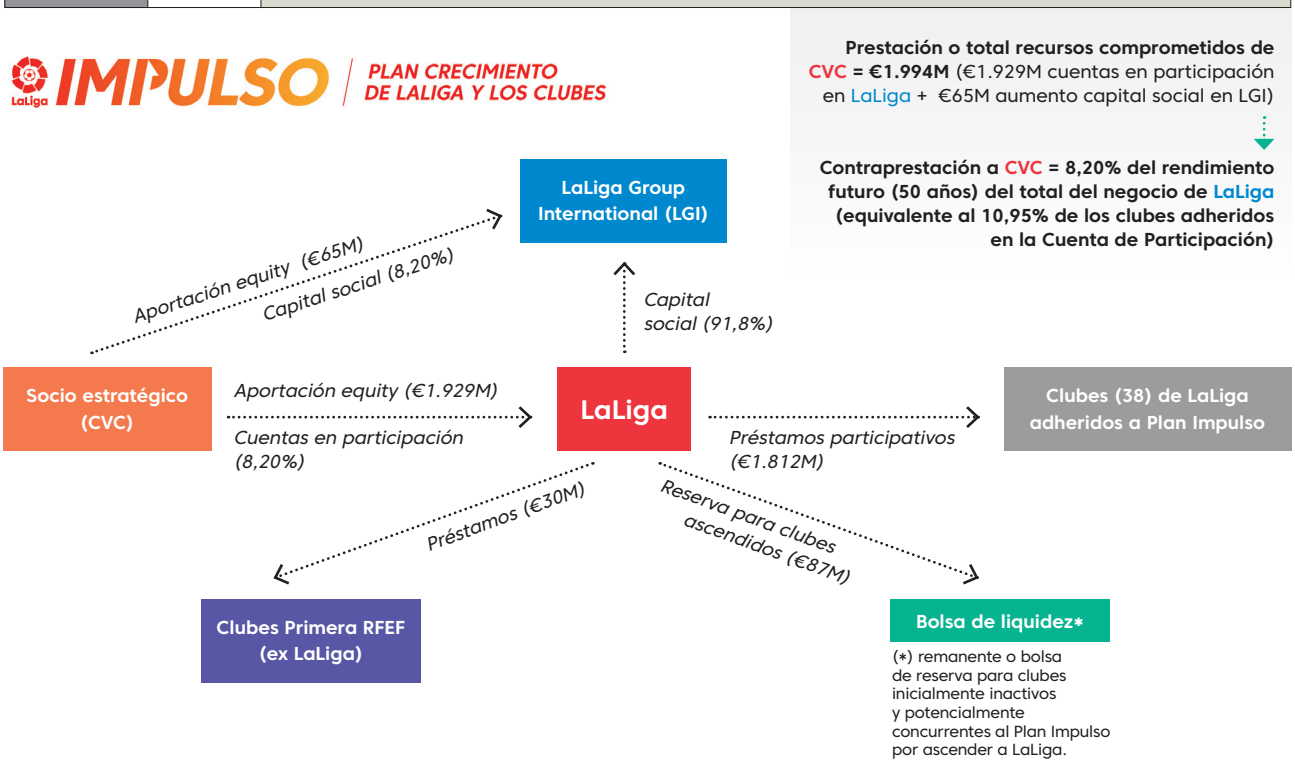
disolución asociadas a ciertas situaciones de desequilibrio patrimonial), y *cuasi-equity* en términos financieros / crediticios (debido a la subordinación y plazo de vencimiento de la deuda, así como por la propia contraprestación contingente articulada prevista a favor del Inversor). Conforme los Clubes vayan haciendo frente paulatinamente al servicio de la deuda derivado de este instrumento con **LaLiga**, en los próximos 50 años y con una tasa de interés preferencial del @0,0% fijo y @1,52% variable (aplicable sobre los ingresos audiovisuales que reciban anualmente), la Asociación procederá a la "recirculación" automática de dichos recursos (i.e. de los gastos financieros conexos) a los Clubes, en el contexto de las distribuciones anuales ordinarias programadas de conformidad con el RDL 5/2015. Por lo tanto, la parte de los intereses de las cuotas pagadas por los Clubes a lo largo del tiempo como contraprestación por los préstamos participativos, no tendrá como destinatario en última instancia a **LaLiga** o a CVC, sino que revertirá casi automáticamente en los propios clubes. El resto de contraprestación anual a favor del Inversor se realizará por diferencias entre el porcentaje mencionado que le corresponde sobre ingresos netos distribuibles derivados de la comercialización de los derechos audiovisuales (cantidad contingente) y la cuota de principal de los Préstamos Participativos recibidos por los Clubes desde la Asociación. Además, debe destacarse que se ha configurado un sistema para acomodar las cuotas (principal + intereses) a pagar por parte de los Clubes a **LaLiga**, en el supuesto de alguna entidad descienda de categoría a lo largo de la duración de la referida deuda subordinada, lo que dota de suficiente flexibilidad al mecanismo.

- **€87M (4,5%) han sido inmovilizados en una cuenta de reserva para ser destinados a Clubes que se integrarán en LaLiga (ascenso deportivo)** desde el fútbol no profesional en los próximos años, y que no se hayan beneficiado inicialmente por el acuerdo

- **€30M (1,6%) se destinarán a préstamos ordinarios, esto es, no participativos, a Clubes que se encuentran en la categoría superior del fútbol no profesional (Primera RFEF)**

El referido porcentaje del 8,20% sobre el total de ingresos distribuibles de **LaLiga** derivados de la

Cuadro 1 | ***LaLiga*** | *Diagrama simplificado del modelo contractual y de gestión del Plan Impulso*



comercialización de derechos audiovisuales es equivalente a una participación del 10,95% en la parte del negocio que corresponde a los Clubes adheridos al Plan Impulso. Por su parte, en el caso de LGI, la participación del 8,20% del Inversor en el capital de la sociedad es directa.

Es importante subrayar que los recursos aportados por el Inversor se reparten entre los Clubes adheridos en función de cuánto ponderan los ingresos por derechos audiovisuales obtenidos por cada uno en las últimas 7 temporadas (desde la aprobación del RDL 5/2015), respecto al total de los ingresos audiovisuales de la competición profesional española en el mismo periodo. Adicionalmente, en virtud de los desembolsos realizados por el Socio en el marco de las Cuentas en Participación, las entidades percibirán en T 21-22 el 34,0% del préstamo, en la T 22-23 el 41,1%, y en T 23-24 el 24,9% restante. Sin perjuicio de lo anterior, **LaLiga** ha habilitado un sistema para acelerar la disponibilidad de los recursos para los Clubes, mediante la articulación de determinados anticipos a cuenta.

La recuperación de la inversión del Socio Inversor está en riesgo, y su rentabilización adicional dependerá del éxito del Plan Impulso para maximizar la capacidad de generación de ingresos y rendimientos incrementales de los Clubes adheridos

Cuadro 2 | ***LaLiga*** | *Distribución de recursos entre los Clubes de LaLiga (€M)*

€192,2M	€52,1M	€11,6M
€127,3M	€49,3M	€11,2M
€120,7M	€44,7M	€11,0M
€111,0M	€42,0M	€10,4M
€99,7M	€38,5M	€9,8M
€94,3M	€37,5M	€7,4M
€86,6M	€31,8M	€6,0M
€77,8M	€30,9M	€6,0M
€75,5M	€30,1M	€6,0M
€71,2M	€28,9M	€6,0M
€69,9M	€28,3M	€6,0M
€68,4M	€27,8M	€6,0M**
€59,7M	€13,4M	€6,0M***

* Adicionalmente los 4 clubes que ascendieron a LaLiga SmartBank en T 22-23 (Albacete, Racing de Santander, Andorra y Virrareal B) también se han adherido al Plan Impulso

** Real Sociedad B

*** Finalmente UD Ibiza no se adhirió al Plan Impulso y por tanto no recibió los recursos.

Clubes no adheridos al Plan Impulso

Al margen del notable importe de recursos movilizados gracias al Plan Impulso y de su naturaleza subyacente de aportación de capital *(Equity)*, aspecto este último muy relevante desde el punto de vista de la inexigibilidad de la inversión realizada por parte del Inversor (el Socio sólo tiene el derecho de participar en un 8,20% del negocio futuro -de cantidad incierta- y durante 50 años), lo más significativo del acuerdo es el carácter finalista de los fondos inyectados a los Clubes adheridos. En efecto, y al contrario de lo que se ha afirmado en determinadas ocasiones desde algunos medios, la finalidad última de la operación estratégica no guarda relación con la situación coyuntural extraordinaria causada por la pandemia, ni con sus efectos negativos inmediatos a nivel económico-financiero sobre el ecosistema del fútbol profesional. Por el contrario, el Plan Impulso nace con una visión estructural y a largo plazo; con la propulsión del potencial de crecimiento de la competición española como su eje vertebrador. Ello se demuestra con la estricta condicionalidad en el uso de los fondos de *Equity* inyectados a los Clubes (mediante los Préstamos Participativos), que ha sido asignada de la siguiente manera:

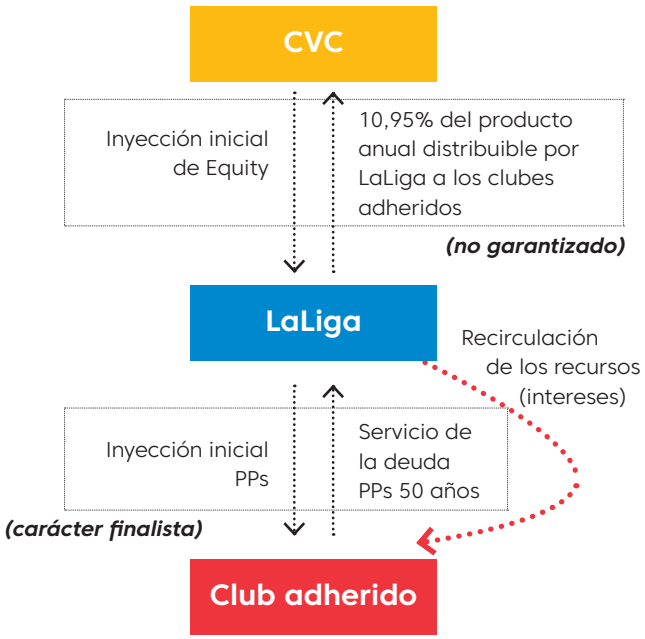
- Al menos un 70% de los recursos recibidos por cada Club deberán ir destinados a las áreas estratégicas de la operación, es decir, a la modernización de las infraestructuras, la digitalización, proyectos de marca, desarrollo de negocio y la expansión internacional de los Clubes. Estas inversiones en crecimiento deberán proporcionar una facturación creciente y mayores rendimientos a las entidades en el futuro, hasta el punto de que la rentabilidad del Inversor (ya de por sí muy ajustada en el Caso Base del Plan para las rentabilidades habituales exigidas en el mercado, teniendo en cuenta la naturaleza subyacente de *Equity* de la transacción) se vería seriamente mermada en el supuesto de que no tuvieran el éxito previsto a nivel económico. En la mayoría de los casos, esta aceleración en la formación bruta de capital productivo no podría haberse acometido, de forma orgánica, por parte de los Clubes de **LaLiga** integrantes del Plan Impulso, en un plazo inferior a las 20-25 próximas temporadas. Además, en caso de generarse los retornos esperados (gracias al crecimiento diferencial), ello haría que el coste efectivo anual implícito de la transacción subyacente (Plan Impulso) para las entidades adheridas tendería a ser muy reducido, incluso nulo.

El destino de los fondos movilizados con es condicional y finalista; fundamentalmente a inversiones estructurales en crecimiento

- Del importe restante, que no puede ascender a más del 30%, la mitad (15%) podrá destinarse a cancelar / reducir la deuda financiera de los Clubes (i.e. reestructuración del balance), y la otra mitad (15%) a la inscripción de jugadores, ampliando en esa misma cantidad el límite de coste de plantilla deportiva -LCPD- del Control Económico de **LaLiga** (i.e. inversión en jugadores / fichajes o masa salarial). Esta ampliación será sólo de forma transitoria, durante 3 temporadas, revertiendo estas subidas con caídas durante las 5 siguientes temporadas. Es evidente que sólo esta parte minoritaria podría afirmarse que va dirigida en parte a contrarrestar los efectos negativos de la pandemia, y dotaría de liquidez inmediata a los Clubes, permitiendo la reactivación de la actividad a corto plazo.

Queda claro, por tanto, que el *leit motiv* del Plan Impulso es promover una operación de inversión orientada a largo plazo, que no sólo evite que caídas inmediatas de ingresos debido a la pandemia (COVID) conduzcan a una descapitalización de los Clubes por recortes en las inversiones necesarias para crecer, sino que promueva también la generación de ingresos futuros de manera que las entidades ganen en sostenibilidad y competitividad de forma estructural.

Cuadro 3	*Diagrama explicativo del funcionamiento de los Préstamos Participativos (PPs) de LaLiga con los Clubes*
LaLiga	



LaLiga, con la asistencia de un asesor externo independiente (i.e. firma de auditoría y servicios profesionales), vela en todo momento por el cumplimiento de los objetivos y la monitorización del proceso. Para ello, se ha articulado un Comité de Seguimiento entre la Asociación y el Inversor, que entre otras funciones:

- Analizará en profundidad y ordenará la información justificativa presentada por los Clubes
- Verificará el cumplimiento del destino de los recursos establecido
- Elaborará informes para proporcionar una visión general a las partes integrantes del Plan
- Establecerá un calendario y controlará las acciones necesarias para una correcta verificación de las inversiones

Por lo que respecta a la actividad de LGI, asimismo, resulta relevante destacar **LaLiga** y el Inversor han suscrito un contrato de socios en que se regulan determinados compromisos relativos al gobierno de la sociedad. En virtud de este pacto, la Asociación mantiene sus potestades, en calidad de socio mayoritario, por lo que se refiere a la gestión ordinaria del negocio y a su autonomía de decisión en ese ámbito, al tiempo que se articulan determinadas materias reservadas encaminadas a proteger los intereses del Socio en cuanto inversor minoritario.

Cabe concluir que el Plan Impulso tiene como objetivo y razón de ser liderar el cambio que se está produciendo en el mundo del entretenimiento, en general, y del deporte profesional, en particular, estimulando al máximo las oportunidades de crecimiento que se presentan a los Clubes. Se trata de desarrollar un nuevo modelo de negocio que les permita diversificar e intensificar la generación de ingresos y los modelos de comercialización. El reto consiste en facilitar el tránsito de un actual modelo mono-producto, basado casi exclusivamente en el partido y en la venta de derechos audiovisuales, a un modelo multi-producto / multi-experencial, de relación directa con el cliente, basado en la mejora de la propuesta de valor ofrecida a los aficionados, en la tecnología, y en las capacidades digitales y analíticas.

Con este acuerdo, se posibilitará una profunda transformación de **LaLiga**, con el propósito de convertirla en un verdadero actor global, con el mejor contenido posible de entretenimiento, fuerte presencia digital, y capacidades de captura y análisis de datos que permitan una interacción directa con los seguidores, propiciando la retención del cliente final.

Plan Impulso no es una respuesta reactiva, sino una propuesta estructural de aceleración de los cambios que se están produciendo en la industria y que requieren de capacidad de adaptación por parte de los Clubes españoles

El Plan Impulso acelerará la presencia de la competición fuera de España, poniendo el foco en los mercados internacionales prioritarios, mediante el esfuerzo comercial y la expansión geográfica de la competición, lo que contribuirá a posicionar a **LaLiga** al menos como el segundo activo de fútbol en cada país (tras las respectivas competiciones domésticas). Esto tendrá un impacto directo no sólo en los ingresos audiovisuales, sino en el potencial de facturación comercial de los Clubes y de la propia Asociación.

Finalmente, los Clubes serán capaces de modernizar sus infraestructuras actuales, así como de llevar a cabo inversiones y proyectos disruptivos diversos, que de forma orgánica no podrían haber tenido lugar hasta, posiblemente, dentro de varias décadas. Y además lo harán evitando endeudarse en exceso y a plazo reducido, lo que podría haber comprometido su, por lo general, saneada situación financiera actual.

LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2021/22

01

LaLiga: Resumen en cifras de la temporada 2021/22

Importante mejora de resultados en la T 21-22 pese a la difícil coyuntura económica:

Aunque la última temporada finalizada ha seguido estando parcialmente impactada por el COVID, cuyos efectos se han dilatado en el tiempo, principalmente por la mermada situación del mercado de traspasos de jugadores, así como por un escenario macroeconómico tensionado con las fuertes presiones inflacionistas y con el importante aumento de las tasas de interés de referencia en los mercados financieros, el ejercicio finalizado recoge una mejora sustancial de los resultados. Las pérdidas agregadas finales (€140,1M) se derivan en gran parte de los excesos de plantilla consentidos por impactos de ampliaciones de capital (€65M), así como por la utilización de un 15% de los fondos del Plan Impulso en esta rúbrica de coste de plantilla (€84M). En cualquier caso, los resultados finales de la T 21-22 se sitúan próximos a *break even* y avanzan favorablemente respecto al importe en la temporada previa (€-898,7M), gracias entre otros a:

- **Incremento de los *Ingresos Totales* en +22,6% (+€892,7M)** hasta los €4.838,1M desde los €3.945,4M de la temporada anterior, como consecuencia de la casi total recuperación de los ingresos nacionales de *Matchday* (+€345,3M), el positivo rendimiento deportivo de los Clubes españoles en competiciones europeas -que redunda en una cifra récord de ingresos de UEFA de €434,6M (+€115,1M de incremento en un solo ejercicio)-, así como gracias a las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) realizadas por Real Madrid Club de Fútbol -RMA- y Fútbol Club Barcelona -FCB- (€582,5M). Sin estos ingresos extraordinarios propiciados por las dos entidades mayor dimensión social y escala económica de la competición, los Ingresos Totales hubiesen sido de €4.255,8M, lo que hubiese supuesto todavía un crecimiento del +7,9% (+€310,4M).
- **Incremento en menor medida de los *Gastos Totales*, de +2,8% (+€134,1M)** hasta los €4.978,2M, evidenciando la elevada inelasticidad de las estructuras de costes de los Clubes.

Especial contexto del *Resultado Neto* en la T 21-22:

Pese a la notable mejora de los resultados (disminución de las pérdidas finales en €758,6M, frente al aumento de las pérdidas en €950,3M de la temporada anterior -en mitad de la crisis del COVID-), la situación sigue estando por debajo de los beneficios que se alcanzaban antes de la irrupción de la pandemia, como consecuencia de:

- El **insuficiente nivel de beneficios por traspasos de jugadores** alcanzado en T 21-22 (€256,8M), que supone todavía una anomalía de ~-€500M respecto al promedio logrado las tres temporadas anteriores al impacto del COVID.
- El **exceso de coste de plantilla deportiva** en T 21-22 por un total de €84M, derivado del 15% de los importes a recibir por cada club adherido en concepto de fondos de Plan Impulso.
- Además, los Clubes pudieron permitirse un **incremento adicional en el límite de coste de plantilla derivado de ampliaciones de capital** de dicha temporada o anteriores por importe global de €65M.
- **Ajuste en los ingresos derivados del canal HORECA** tras el COVID, que conlleva una merma de facturación de alrededor de ~-€50M respecto a la T 18-19 (última sin impacto por COVID), si bien se espera que en el medio plazo se superen los ingresos anuales previos a la pandemia gracias en gran parte al cambio en el modelo de comercialización del canal, que supone que la Asociación pase a explotarlo directamente.

- Adicionalmente, **los Clubes han justificado mediante procedimientos auditados un impacto negativo en T 21-22 por el COVID** en sus cuentas de resultados por importe €269M.

Plan Impulso como elemento diferenciador y dinamizador de la economía de los Clubes en el largo plazo:

Si bien es cierto que el impacto del acuerdo estratégico de LaLiga con CVC comenzará a generar sus principales efectos positivos en el medio y largo plazo (con un mayor potencial de crecimiento y de generación de ingresos recurrentes), las cuentas de la T 21-22 comienzan a recoger, de forma paulatina, una serie de hechos que redundarán en importantes mejoras operativas y financieras en el futuro, permitiendo a las entidades adheridas dar un salto cualitativo de décadas:

- **Cambio en el perfil de las inversiones:** la inversión bruta en infraestructuras y activos productivos alcanzó los €429,8M, un +45,3% superior a la de la temporada anterior y máximo histórico, fundamentalmente debido a los proyectos de renovación de estadios y equipamientos que los Clubes están acometiendo gracias, entre otros factores, al Plan Impulso, pero igualmente relacionados con determinadas actuaciones de renovación de las instalaciones ajenas a dicho acuerdo como es el caso del RMA, cuyas obras en curso contribuyeron con alrededor del ~60% al importe agregado. .

- **La inversión bruta en infraestructuras de los Clubes de *LaLiga SmartBank* se disparó,** alcanzando la cifra de €42,4M, su nivel máximo desde la T 14-15, superior incluso a la cifra acumulada de las dos temporadas anteriores.

- **Transformación de la estructura financiera de los Clubes:** con el objeto de financiar inversiones intensivas en capital y con retornos en el largo plazo, el perfil del endeudamiento de las entidades españolas se ha tenido que adaptar en un modo significativo, reduciendo la dependencia de deuda, como por ejemplo los instrumentos de financiación suscritos con entidades no bancarias, de naturaleza estructurada y a muy largo plazo de vencimiento, o como el acuerdo del Plan Impulso (una transacción esencialmente de *Equity*). Estas operaciones suponen una "democratización" en el acceso a las fuentes alternativas de financiación a todos los Clubes, que se benefician también de acceso a recursos financieros en mejores condiciones de las que alcanzarían individualmente, ampliando el plazo de amortización y mejorando el coste subyacente.

Mejora de resultados estimada para la actual T 22-23:

Para la temporada en curso estima una continuidad en la senda de recuperación de las cuentas de los Clubes, con un *Resultado Neto* agregado que volvería a ser positivo, superando de este modo las pérdidas de las dos temporadas anteriores, fundamentalmente debido a los efectos provocados por el COVID. Esta situación de mejora se sustentará en:

- **Incremento de los ingresos por *Comercialización*** (~+13%), que compensarán la caída de ingresos por retransmisión por la venta de derechos futuros asociada a las operaciones corporativas individuales del FCB, así como por el acuerdo estratégico alcanzado por la Asociación para el conjunto de los Clubes, que supone la participación del socio CVC en los ingresos distribuidos por LaLiga a las entidades adheridas al Plan Impulso.

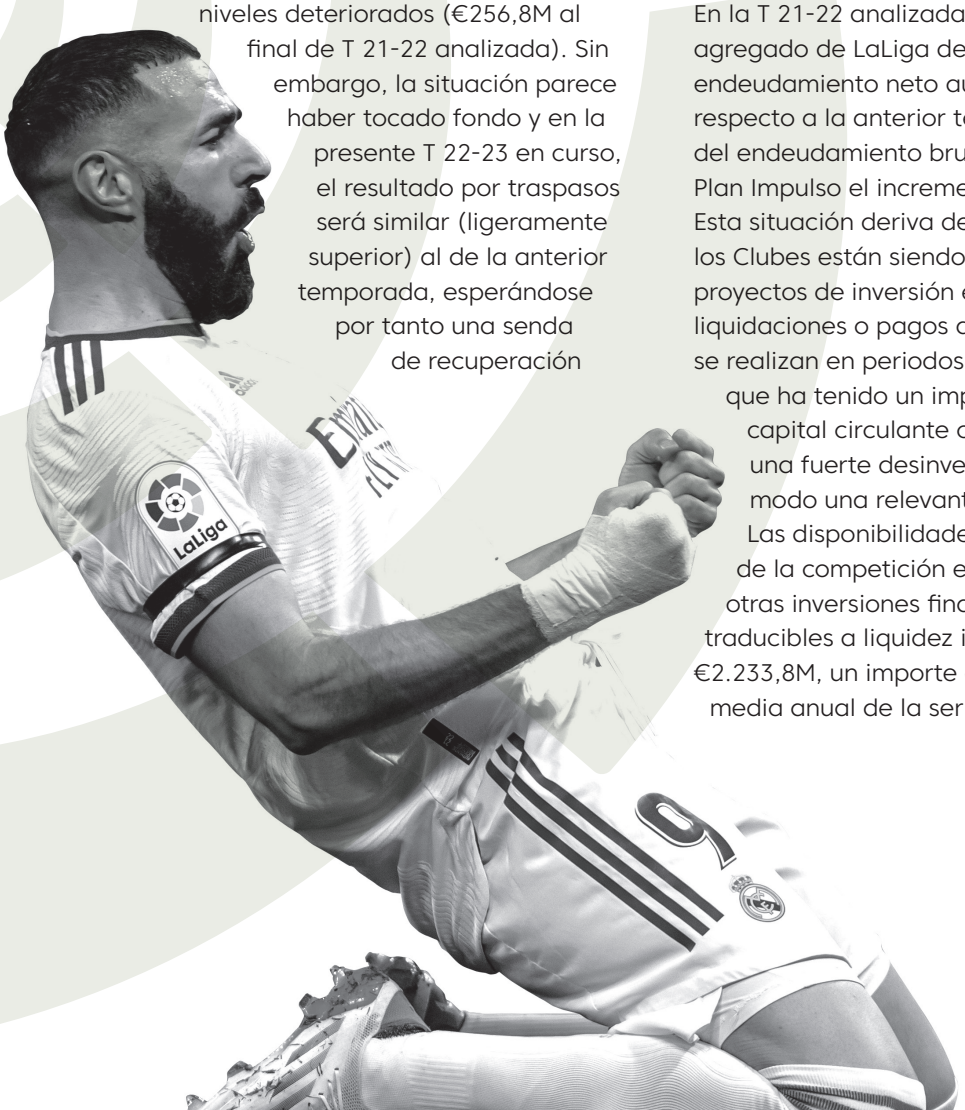
- **Contención del *OPEX*** que, pese a las tensiones inflacionistas, se estima sólo aumentará en ~+1,5%.

- **Estabilización de los *Resultados por Traspasos* de jugadores** (o leve incremento, tras dos años consecutivos de caídas).

- **Nuevas operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos,** llevadas a cabo esencialmente -casi en su inmensa totalidad- por parte del FCB, por importe aproximado de €580M, ligeramente por debajo de la anterior temporada (que fueron realizadas tanto por FCB como por RMA).

Mercado de traspasos de jugadores todavía en fase de recuperación:

Para los Clubes de la competición profesional española, este mercado ha sido siempre un eje vertebrador fundamental sobre el que se asentaba la estructura de costes de las entidades, gracias al gran potencial de rotación y monetización de valor deportivo creado. Con la irrupción del COVID, este puntal del negocio se ha mermado significativamente (no sólo en España) como consecuencia de la necesidad de generar importantes ahorros ante una complicada situación coyuntural, a la que los Clubes, en una amplia mayoría, se enfrentaron mediante un ejercicio de prudencia en el que se redujo este tipo de inversiones. Fruto de esas menores operaciones de traspasos, los *Ingresos Totales de LaLiga* siguen estando por debajo de los alcanzados antes del COVID y, por extensión, los *Resultados por Traspasos,* que llegaron a situarse por encima de los €700M durante varios ejercicios, continúan en niveles deteriorados (€256,8M al final de T 21-22 analizada). Sin embargo, la situación parece haber tocado fondo y en la presente T 22-23 en curso, el resultado por traspasos será similar (ligeramente superior) al de la anterior temporada, esperándose por tanto una senda de recuperación sostenida de esta rúbrica a partir de la próxima T 23-24. La menor desinversión (i.e. bajas) de jugadores (precio de venta de €402,4M, el importe más reducido en la última década), que se traslada sobre el precio de venta, ha tenido su reflejo automático en una reducida inversión (i.e. altas) de jugadores (precio de compra de €575,8M, cifra muy similar a la del ejercicio anterior, pero sólo a 1/3 de la intensidad de T 19-20 y mucho menor importe que en los ejercicios previos a la pandemia, en los que siempre se rebasaron holgadamente los €1.000M anuales. Esta elevada capacidad de acompasamiento de las inversiones a las desinversiones en plantilla deportiva se consolida como un eficaz estabilizador automático, que permite preservar los balances y la estabilidad financiera de los Clubes españoles a largo plazo, a pesar de su impacto aparentemente desfavorable sobre los resultados formales a corto plazo.



Endeudamiento neto plano:

En la T 21-22 analizada, la estructura financiera del agregado de LaLiga destaca por el hecho de que el endeudamiento neto aumentó tan solo en +€16,9M respecto a la anterior temporada, pese al aumento del endeudamiento bruto en +€982,7M (sin incluir el Plan Impulso el incremento fue de solo +€362,1M). Esta situación deriva del hecho de que la mayoría de los Clubes están siendo fondeados para acometer proyectos de inversión en infraestructuras, cuyas liquidaciones o pagos al desarrollador / constructor se realizan en periodos más largo de tiempo, lo que ha tenido un impacto muy positivo sobre el capital circulante operativo, que ha acusado una fuerte desinversión, generando de este modo una relevante generación de fondos. Las disponibilidades de efectivo y equivalentes de la competición española, así como de otras inversiones financieras potencialmente traducibles a liquidez inmediata, se sitúan en €2.233,8M, un importe que es casi el doble que la media anual de la serie histórica.

Incremento controlado de los gastos operativos, en su mayor parte por contingencias coyunturales:

El *OPEX* aumentó el +9,5% en la T 21-22 con respecto al ejercicio previo, es decir se situó en los €3.641,0M (+€317M). El 67,7% del crecimiento (€214,8M) se debió a los gastos de personal. Sin embargo, ese aumento de costes salariales obedeció a situaciones comprometidas en temporadas previas, así como a excesos de coste de plantilla permitidos por el Plan Impulso (€84M), o a los impactos de las ampliaciones de capital realizadas (€65M). El resto del aumento de *OPEX* (aprovisionamientos y otros gastos operativos) fue causado fundamentalmente por la reapertura total de estadios que supuso un incremento agregado de estas partidas del +11,3%, dato distorsionado por el efecto base de la temporada anterior, que se disputó mayormente a puerta cerrada. De hecho, a pesar de que la inflación comenzaba a despuntar ya al final de la referida T 21-22, estos gastos son un -2,9% inferiores a los de la T 19-20, o un -2,1% más reducidos que los de T 18-19.

Relevante mejora del flujo de tesorería de las actividades:

Como consecuencia de todos los elementos anteriormente mencionados (básicamente incremento de facturación y contención de gastos e inversiones), el *cash flow* del negocio antes de la inversión extraordinaria en infraestructuras, o *FCF orgánico,* volvió a generar un excedente en T 21-22, situándose en €104,3M. Este superávit contrasta con el déficit agregado de €-761,0M de las dos temporadas previas, recuperando la senda positiva que caracterizó a *LaLiga* en los años previos a la pandemia.

En la presente T 22-23 en curso, el resultado por traspasos será similar (ligeramente superior) al de la anterior temporada, esperándose por tanto una senda de recuperación sostenida de esta rúbrica a partir de la próxima T 23-24

Situación patrimonial de elevada solvencia gracias al Plan Impulso:

Como resultado de las pérdidas ocasionadas por el COVID en las dos últimas temporadas, la cifra agregada de patrimonio neto de *LaLiga* ha disminuido ostensiblemente, hasta los €1.106,5M cuando en la T 19-20 se situaba en €1.748,3M. Lo anterior, junto con el incremento paulatino del tamaño del balance, ha derivado en una disminución del *Equity Ratio* hasta el 13,7%, alejándose del máximo alcanzado en T 17-18, cuando alcanzó el más alto nivel de capitalización, con un 25,5%. Sin embargo, la deuda subordinada vinculada al Plan Impulso, instrumentada formalmente como préstamos participativos otorgados por LaLiga a sus asociados adheridos, está considerada como patrimonio neto de los Clubes a efectos mercantiles / societarios (a efectos de causas de disolución), y *cuasi-equity* en términos financieros / crediticios (debido a la subordinación y plazo de vencimiento de la financiación, así como por la propia contraprestación contingente articulada para el Inversor). Por consiguiente, si se reclasificasen dichos importes como patrimonio neto, la referida magnitud ascendería a los €1.727,2M en T 21-22 y el *Equity Ratio* alcanzaría el 21,4%. Por su parte, el endeudamiento neto relativo y los índices crediticios subyacentes agregados de *LaLiga* empiezan a normalizarse. Sin tener en cuenta la deuda subordinada (préstamos participativos a 50 años) asociados al Plan Impulso, el ratio de *DFNa/INCN* de la competición española se sitúa en 0,48x (vs. 0,70x de T 20-21), mientras que el ratio de *DFNa/EBITDA* se reduce hasta 6,0x (vs. 13,6x de la temporada anterior). Todo lo anterior a pesar del fuerte incremento del endeudamiento bruto de FCB y RMA (los únicos que aumentan su deuda, puesto que el resto de los Clubes -*LaLiga Neteada*- la disminuyen), asociado en el primer caso a la necesidad de cubrir su déficit operativo y al segundo a la ejecución en curso de la gran obra de remodelación de su estadio.

LaLiga: Análisis de la temporada 2021/22

02

LaLiga: Análisis de la temporada 2021/22

A la hora de analizar la evolución financiera del fútbol profesional español en la temporada 2021/22 (T 21-22), no se debe pasar por alto el contexto y la situación económica tanto en términos globales como más particulares de este periodo de tiempo. Se trata pues de un espacio de tiempo complejo desde el punto social y económico, en el que se entremezclan la mejora global de la economía a nivel macro, a medida que se superaba la crisis sanitaria provocada por la pandemia y por el tensionamiento de la cadena de suministros a escala mundial, con algunos efectos colaterales que comenzaban a vislumbrarse ya en 2021, como la espiral inflacionista, y más tarde determinadas tensiones geopolíticas como la guerra en Ucrania.

En 2022 las economías siguieron recuperándose con respecto a los años anteriores, en los que impactó la crisis sanitaria, pero el crecimiento en general fue más lento de lo esperado, fundamentalmente como consecuencia de un aumento significativo de la inflación, aún más por el impacto del conflicto de Rusia / Ucrania, las sanciones tomadas por los países occidentales contra la economía del primero, una marcada desaceleración de la economía china y la general escasez de algunas materias primas. Lo que parecía ser un problema coyuntural tras la salida de la pandemia se ha convertido en un problema estructural que sigue incidiendo hoy en la economía global.

Fruto de estas tensiones macroeconómicas, las principales economías, a través de sus bancos centrales, han utilizado las únicas herramientas de política monetaria que disponen para controlar la inflación, es decir, la aplicación de subidas generalizadas y contundentes a los tipos de interés de referencia, así como la disminución del tamaño de sus balances. Esto ha supuesto un giro de 180 grados en el rumbo de las políticas monetarias de las principales economías a nivel mundial, que desde 2012 vivían en un escenario de tipos de interés

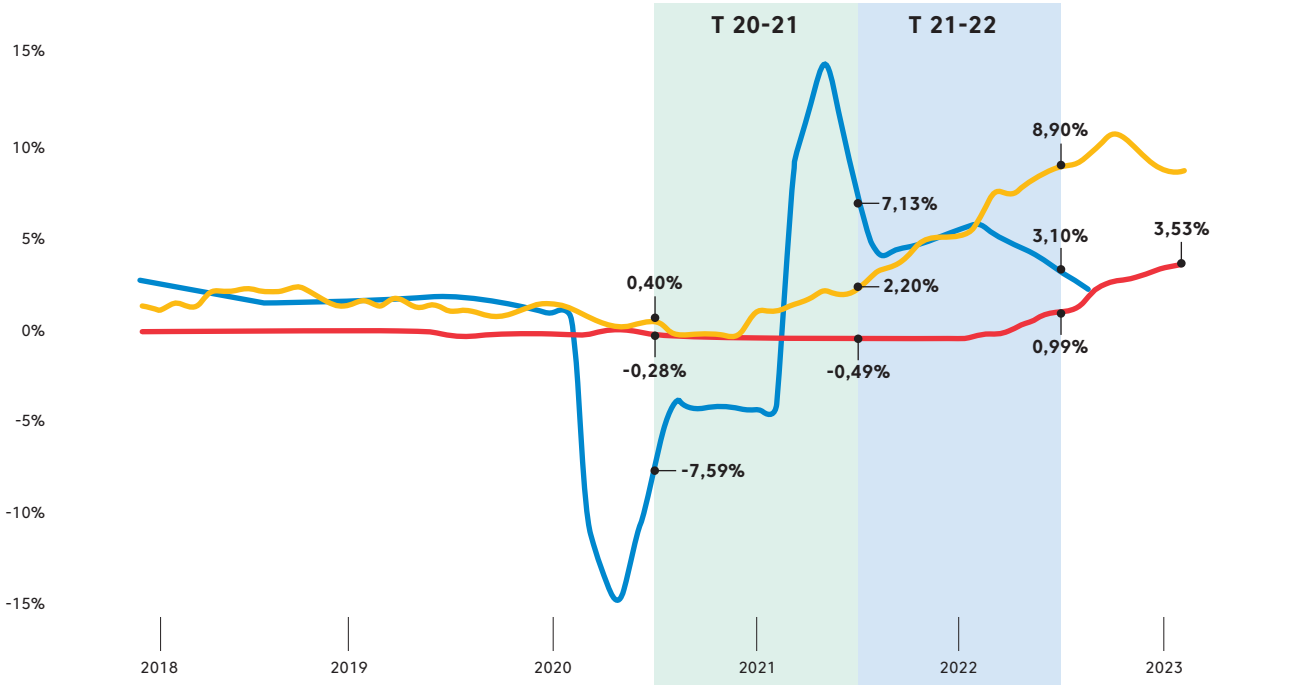
La T 21-22 transcurrió en un periodo de tiempo de elevada incertidumbre económica

cercanos o por debajo del 0% como consecuencia de la política ultra expansiva de los bancos centrales que se sucedía desde la gran crisis económico-financiera que se inició en 2008.

Como no puede ser de otro modo, las economías a diferentes niveles han notado los efectos de esta nueva política monetaria a la vez que la inflación sigue en niveles elevados, debido al *shock* de oferta que persiste, si bien con cierta ralentización en la escalada de precios. Mientras hay sectores que se benefician de esta situación, y hay otros que, de algún modo, pueden repercutir las presiones inflacionistas sobre sus clientes, existe una alta presión sobre sectores de menor valor añadido o que por cuestiones regulatorias o contractuales no pueden variar sus precios. Del mismo modo, el nivel de ahorro de los agentes finales se ha ido empobreciendo, por lo que la renta disponible es claramente menor para acometer inversiones para el crecimiento decisiones de consumo.

El **fútbol profesional,** como otra actividad empresarial más, no ha permanecido ajeno a este complejo entorno económico de gran volatilidad que afecta desde la irrupción de la pandemia. Los consumidores finales de este negocio, los aficionados, son el cimiento fundamental que mueve todo el engranaje financiero de los Clubes. Son ellos los que, con su toma de decisiones a nivel individual, impactan directa o indirectamente a nivel agregado en la industria del fútbol; en definitiva sobre la economía de los Clubes.

Gráfico 1 **LaLiga** *Indicadores macroeconómicos*



Fuente: Eurostat

El severo impacto en los ingresos por competiciones durante meses por las restricciones de aforo derivadas por la crisis sanitaria; la reformulación de algunos contratos de patrocinio; la situación de los mercados de traspasos de jugadores, que siguen mermados; o la presión en las estructuras de costes por la inflación sobrevenida, han supuesto y continúan siendo un importante desafío al que los Clubes se enfrentan sin desmayo. Además, por primera vez en la última década, el aumento inter-ciclos de la facturación por acuerdos con teleoperadores a nivel europeo, no supone un crecimiento de doble dígito. Según el informe UEFA *The European Club Footballing Landscape* publicado el pasado mes de febrero de 2023[1], *LaLiga* destaca como una de las principales competiciones profesionales con mayor crecimiento de ingresos por retransmisión en T 22-23 respecto a la T 19-20 (pre pandemia), siendo clave la internacionalización y la búsqueda de formas de ingresos innovadoras.

Entre las grandes competiciones, sólo LaLiga crecerá a doble dígito sus ingresos por retransmisión

Ante todos estos desafíos económicos, las ligas europeas tienen en su poder la aplicación de políticas de Control Económico para ayudar a los Clubes. Sin embargo, y a pesar de la existencia de un marco común europeo (UEFA) que se aplica a las entidades que compiten en torneos continentales, existen diferencias entre las políticas y los marcos de regulación económica de cada asociación a nivel nacional. De este modo, países como España y Alemania, a través de LaLiga y la Bundesliga respectivamente, imponen medidas de control preventivas que velan por la autogestión de las entidades y la sostenibilidad financiera. Sin embargo, otros modelos como la Premier League confían la solución de problemas estructurales a las aportaciones oportunistas -además de ingentes y sistemáticas- de los dueños de los Clubes (en muchos casos grandes mecenas o fondos de inversión, incluso de naturaleza soberana), soportando con dinero generado fuera del fútbol profesional, los

[1] *https://editorial.uefa.com/resources/027e-174740f39cc6-d205dd2e86bf-1000/ecfl_bm_report_2022_high_resolution_.pdf*

Creciente preocupación por el modelo financieramente insostenible del fútbol inglés, que genera desequilibrios y acreciente en nivel de riesgo sistémico

desajustes estructurales. Estas diferencias en los modelos económicos de las ligas son altamente ineficientes y comportan tensiones a nivel económico en el fútbol europeo. La permisividad de la Premier League permitiendo cubrir pérdidas estructurales con aportaciones recurrentes y muy cuantiosas por parte de los accionistas está derivando en una espiral inflacionista en los traspasos y en los contratos de futbolistas, que impacta en mayor medida en el fútbol más modesto, como así ha lamentado recientemente el Gobierno británico en el *White Paper* publicado el pasado mes de febrero de 2023[2], con el que anunciaba la creación de un organismo independiente supervisor del Control Económico en el fútbol inglés:

"El modelo de negocio actual muestra una dependencia significativa de la financiación de los propietarios para mantener pérdidas constantes". "Esto generalmente se ve impulsado por un alto gasto en traspasos y salarios. Por ejemplo, 19 de los 24 clubes de la Championship reportaron un ratio de salarios sobre ingresos de más del 100 % en 2020/21, con un promedio de la competición del 125%".

En España, la T 21-22 ha representado un trascendental año de transición para LaLiga y sus Clubes, quizás el más importante desde que se inició la venta centralizada de los derechos de televisión, que se puso en camino con la aprobación del RDL 05/2015 y posterior inclusión de la venta de derechos centralizadas de derechos audiovisuales en los Estatutos, anunciada en septiembre de 2015, alcanzando todo su impacto en la T 16-17, primera temporada del ciclo inicial de venta centralizada de los derechos nacionales.

En primer lugar, debe ponerse en contexto la crisis sanitaria global provocada por el COVID-19, y que pese a que se superaron los momentos más

[2]*https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1138225/Reform_of_club_football_governance_-_White_Paper.pdf*

Cuadro 4 | ***LaLiga*** | *Resultados comparados acumulados de las grandes ligas y aportaciones de accionistas (€M)*

	LaLiga	Premier League / EFL	Bundesliga	Serie A / Serie BKT	LFP Ligue de Football Professionnel
Resultado neto acumulado (€M) en las últimas 5 temporadas					
Pérdidas					
Resultado neto*	**(250)**	**(2.895)**	**(157)**	**(2.406)**	**(1.392)**
Inversión neta en jugadores acumulada (€M) en las últimas 5 temporadas					
Inversión plantilla deportiva					
Inversión en jugadores (altas)	(4.158)	(9.800)	(3.416)	(5.768)	(3.108)
Desinversión en jugadores (bajas)	4.009	5.867	3.134	4.915	3.556
Inversión neta en jugadores (bajas - altas)	**(149)**	**(3.933)**	**(282)**	**(854)**	**447**
Contribuciones financieras acumuladas de los accionistas (€M) en las últimas 5 temporadas					
Equity					
Ampliación de capital	465	2.042	516	2.412	1.445
Inyección deuda accionistas (subordinada)	4	1.420	117	218	(156)
Total contribuciones Equity	**469**	**3.462**	**633**	**2.630**	**1.289**

(*) Incluye los casi €250M de saneamientos extraordinarios del FCB en la T 20-21

(*) Incluye información hasta la T 20-21 ya que todavía no está disponible la información completa de la T 21-22 para el resto de las competiciones de referencia del entorno UEFA. Sin embargo, con determinada información disponible parcial, las magnitudes conocidas apuntan a que se ha agudizado la brecha mostrada en el cuadro en las T 21-22 y T 22-23.

difíciles en la T 20-21, siguió teniendo un impacto, más moderado, en T 21-22. De hecho, la última temporada finalizada ya supone una significativa mejora con respecto a la anterior a nivel de ingresos y de resultados. Como efecto más inmediato, la paulatina vuelta del público a los estadios tras la progresiva retirada de restricciones, desigual en cada comunidad autónoma, conlleva la recuperación de +€488,0M de ingresos por competiciones (un crecimiento del +123,2% respecto a T 20-21). Conviene recordar que la T 21-22 comenzó con algunas restricciones de aforo que se fueron levantando a lo largo de la temporada, así como el hecho de que el estadio del RMA, uno de los mayores en cuanto a tamaño, tuvo y mantiene restricciones añadidas por las obras de renovación de su estadio. La conjunción de ambas limitaciones deriva en que todavía estos ingresos por competiciones se sitúen un -6,8% por debajo de los alcanzados en la T 18-19 (último ejercicio sin estar afectada por las restricciones citadas anteriormente).

Mejora significativa de resultados en T 21-22 vs. T 20-21

Pese a esta recuperación de la facturación ordinaria, durante la T 21-22 las consecuencias económicas de la crisis sanitaria siguieron golpeando el mercado de traspasos de jugadores de los Clubes, con una lógica menor actividad ante la incertidumbre económica y una situación en la que las entidades trataban de recuperarse de los impactos de la pandemia y redujeron las inversiones en jugadores. Esta situación tiene un impacto inmediato en la reducción de los *Ingresos Totales,* así como en la disminución del beneficio por traspasos de jugadores, efectos negativos inmediatos que se amortiguan parcialmente en la cuenta de resultados de un modo más progresivo (i.e. a más largo plazo), mediante la reducción de amortizaciones de jugadores. La previsión de LaLiga es que la T 22-23 en curso continúe en esa fase de transición en el mercado de traspasos tras la crisis sanitaria y que a partir de la siguiente T 23-24 se vaya restituyendo la normalidad y se puedan recuperar gradualmente los niveles pre-pandemia en cuestiones como la capacidad de generación de ingresos por dicho concepto y los resultados derivados por traspasos de jugadores.

La completa recuperación económico-financiera tras el COVID no llegará hasta que el mercado de traspasos de jugadores se normalice

Resulta necesario llamar la atención sobre la elevada resiliencia mostrada por los Clubes de *LaLiga* durante todo este tiempo de incertidumbre económica, en el que ha existido un notable esfuerzo individual de adaptación a las desfavorables circunstancias sobrevenidas, así como a la gestión activa y previsora de la Asociación española en diversos frentes, apostando por la prudencia económica y la sostenibilidad financiera.

En cualquier caso, el principal aspecto diferenciador y que supone un hito transformador para la competición española y sus Clubes durante la T 21-22 es sin ningún lugar a dudas la irrupción del Plan Impulso que, como ya se ha explicado anteriormente en la sección específica inicial del Informe, supone un salto adelante de 20 o 30 años en el fútbol español, una metamorfosis en términos holísticos que ya está ayudando a las entidades a crecer en base a nueve pilares: comercial y *marketing,* comunicación, marca, desarrollo internacional, tecnología, digital, infraestructuras, responsabilidad social corporativa y capital humano. Como se irá desarrollando más adelante en este Informe, la operación comienza ya a tener impacto en las cuentas de los Clubes.

La evolución económico-financiera de *LaLiga* durante la T 21-22 exige, por tanto, un adecuado y pormenorizado análisis.

Plan Impulso sienta las bases del crecimiento y modernización de LaLiga, adaptándola a los cambios del entorno

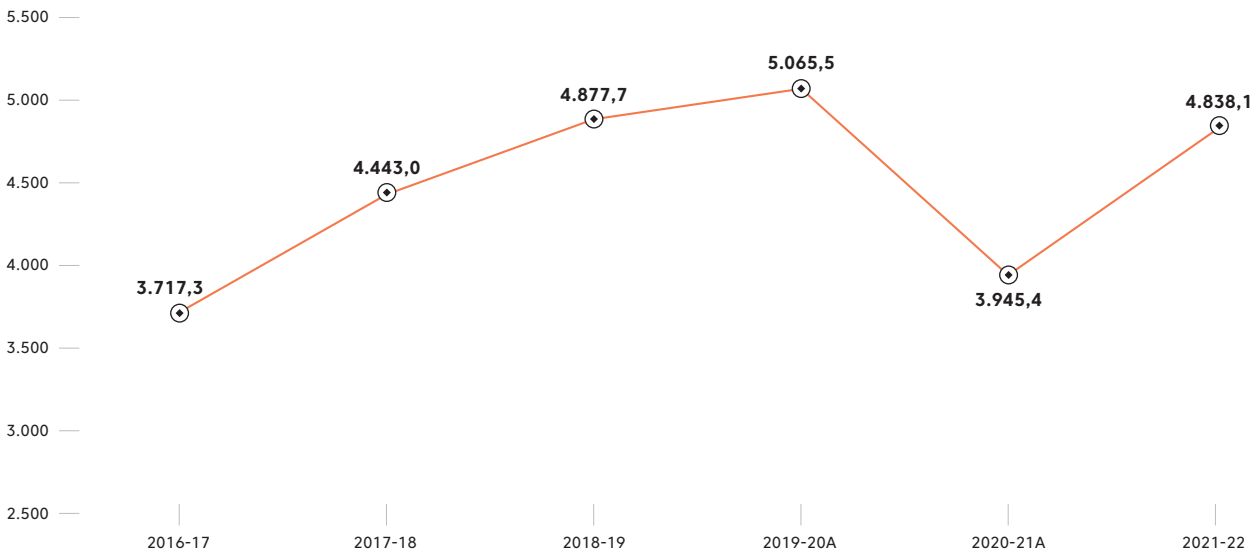
Volumen de actividad / ingresos

La evolución de los ***Ingresos Totales ("IT")***[1] agregados de todos los Clubes que compiten en *LaLiga* (Primera División -*LaLiga Santander*- y Segunda División -*LaLiga SmartBank*-) supone un aumento del +22,6% en T 21-22 con respecto a la T 20-21, ascendiendo hasta los €4.838,1M. A 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 *("TACC$_{5a}$")*[3] se ha situado en el +5,4%, pese a que la T 21-22 todavía se encontraba impactada por ciertas restricciones de aforo al comienzo del ejercicio. Lo anterior, unido a la merma en los ingresos derivados del precio de venta por traspasos de jugadores, supone que en la T 21-22 los *IT* estén todavía un -4,5% por debajo del récord alcanzado en T 19-20, cuando se superaron los €5.000M. Como se analizará seguidamente, parte de ese incremento registrado en los *IT* (concretamente +€582,5M) se debe a operaciones extraordinarias de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) realizadas por FCB y RMA, las dos entidades con mayor dimensión económica, operativa y social de *LaLiga*. Sin estos ingresos extraordinarios propiciados por los dos Clubes con mayor escala de la competición, los *IT* hubieran sido de €4.255,8M lo que hubiese supuesto un crecimiento del +7,9% (+€310,4M), aún así un nivel significativo.

Los Ingresos Totales vuelven a situarse cerca de los €5.000M gracias a la recuperación de Matchday y a determinadas operaciones corporativas extraordinarias

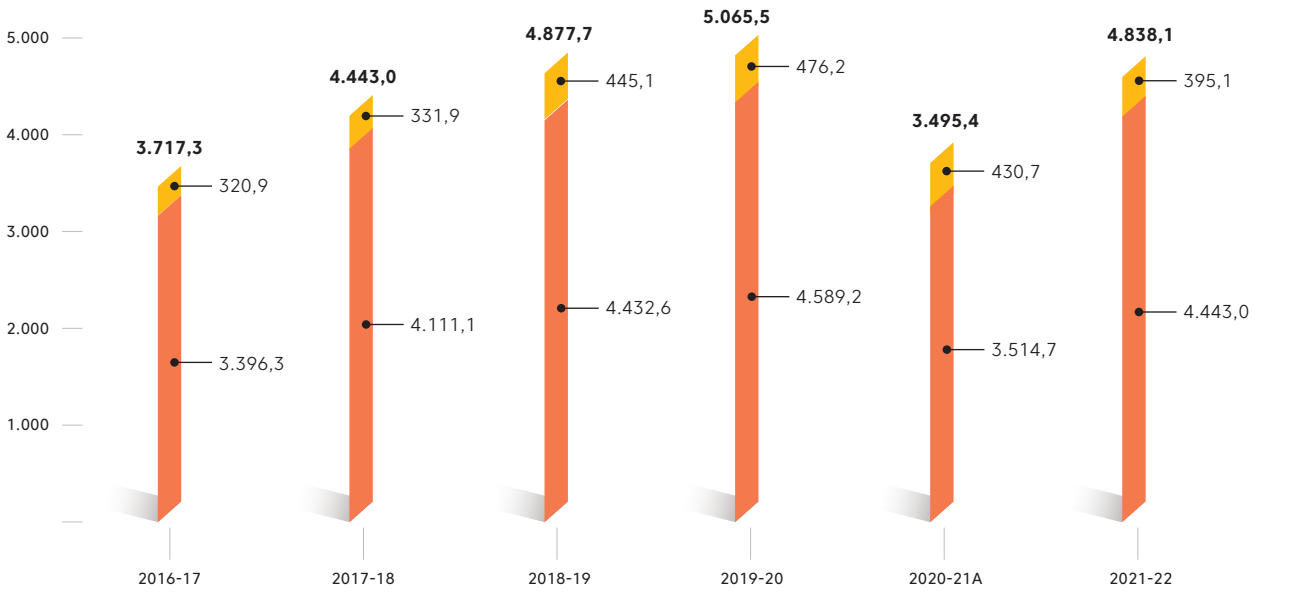
En cuanto a la contribución de *LaLiga SmartBank* a los *IT,* tal y como se adelantaba en el informe de la temporada pasada, en la T 21-22 su contribución en importancia relativa sobre el total de *LaLiga* se ha ido ajustando y volviendo a niveles pre-pandemia, al recuperarse en gran medida los ingresos por competiciones durante gran parte de la temporada, y a los que los Clubes de *LaLiga Santander* se encontraban más expuestos con las restricciones casi totales de aforos en la temporada anterior. De este modo, se vuelve al promedio de las tres temporadas anteriores a la pandemia, en las que *LaLiga SmartBank* supone el 8% de los *IT* (vs el 11% de la T 20-21). Los *IT* de *LaLiga SmartBank* (€395,1M) se han reducido en -€35,6M respecto a T 20-21 debido fundamentalmente a la caída del mercado de traspasos: los ingresos por precio de venta de jugadores disminuyeron en -€43,0M.

Gráfico 2 **LaLiga** *Ingresos Totales – IT (€M)*



Crecimiento T 21-22: +22,6% | TACC$_{5a}$: +5,4% | Incremento total $_{5a}$: +30% (x1,30)

Gráfico 3 **LaLiga** *Contribución competiciones a IT*



Contribución Divisiones a IT: 91,8% LaLiga Santander y 8,2% LaLiga SmartBank

A más largo plazo cabe destacar que, desde la T 12-13 (10 temporadas completas), los *IT* de *LaLiga* se han duplicado, incluso considerando el hecho de que en la T 21-22 no se había recuperado totalmente aún la facturación operativa por competiciones, o que los ingresos por precio de venta asociado a los traspasos de jugadores continuaban mermados, pasando de los €2.412,5M en la referida temporada al registro de €4.838,1M alcanzado en la última T 21-22 (con la cota máxima de los €5.065,5M de la T 19-20).

En cualquier caso, se debe destacar, tal y como se ha anticipado en la nota aclaratoria metodológica al comienzo del Informe, que en la T 21-22 existen a nivel agregado de *LaLiga* ingresos extraordinarios asociados a ganancias patrimoniales (i.e. obtención de plusvalías) por importe de €582,5M, debidos a las operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) llevadas a cabo por FCB y RMA, lo que ha contribuido a una recuperación más acelerada, gracias a estos resultados que deben ser considerados puntuales y tratados como extraordinarios, junto a la recuperación de otras líneas de ingresos.

La facturación ordinaria (INCN) de LaLiga prácticamente se ha recuperado a niveles pre-pandemia

De este modo, el ***Importe Neto de la Cifra de Negocios ("INCN"),*** que aumenta hasta los €3.511,0M desde los €2.981,4M de la temporada anterior (un crecimiento del +17,8%), sin embargo disminuye su aportación a los *IT* de *LaLiga* tras el repunte de la temporada pasada, alcanzando el 72,6% de los IT (vs. 75,6% de la anterior). Este descenso no es sino una progresiva normalización de la situación, estimándose una paulatina vuelta a niveles pre-pandemia (75,5% en las 3 temporadas anteriores al COVID) a medida que se recuperen la facturación *(INCN)* y los ingresos por traspasos de jugadores, y desaparezcan los ingresos extraordinarios anteriormente aludidos. En las últimas seis temporadas, desde la T 16-17, el crecimiento anual medio *(TACC)* del *INCN* de la competición se sitúa en el +3,6% pese a los impactos de la pandemia que, aunque se diluyen, no están superados al 100% en la T 21-22.

El *INCN* está compuesto por las partidas de ingresos que conforman la facturación ordinaria y operativa de los Clubes -las de naturaleza más estable, recurrente y predecible-, concretamente:

***Retransmisión:* €1.695,7M (+0,9% en la última temporada / TACC5a +2,8%)**

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 tercer 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. Destaca el hecho de que, en el actual contexto económico y situándonos en un ciclo "ya comercializado", LaLiga haya podido sumar un avance de ingresos. Pero además, tal y como se ha avanzado, la Asociación ha propiciado un crecimiento inter-ciclos que supondrá un avance de ingresos por retransmisión cercano al doble dígito, lo que contrasta con la situación de otras ligas europeas, y que ha superado las expectativas. En este sentido debe hacerse referencia al informe reciente publicado por UEFA[3], que en su página 97 señala a la competición española como la única entre las grandes ligas europeas que aumenta sus ingresos por televisión con el nuevo ciclo comercializado. Además de la eficiente e innovadora comercialización a nivel nacional en cuanto a plazos (5 años en comparación con los anteriores ciclos de 3 años) y granularidad (diferentes plataformas y paquetes comercializados), se une la comercialización al alza de la mayoría de los acuerdos internacionales relevantes como Norteamérica y México. De este modo, con el crecimiento en base a los nuevos contratos, se neutralizará los efectos de la contraprestación prevista para CVC basada en una parte de los derechos (i.e. rendimiento contingente del Socio) durante los próximos 50 años como parte del acuerdo de Plan Impulso, concretamente el 8,20% de los ingresos netos distribuibles totales derivados de la comercialización de los derechos audiovisuales, equivalente al 10,95% de los correspondientes a los Clubes adheridos (38 de 42) al referido acuerdo estratégico. Además cabe destacar que el canal de distribución HORECA (locales de acceso público como bares y restaurantes), que quedó muy mermado en T 21-22, en la T 22-23 ha cambiado su gestión y se ha internalizado el modelo de explotación, en lugar de gestionarlo un tercero -como venía haciéndose hasta ahora-, con el objeto de optimizar su rendimiento en unos pocos años.

La evolución del nuevo ciclo de Retransmisión más que compensa la retribución a CVC y otros acuerdos corporativos individuales de venta de derechos

***Comercialización:* €931,1M (+2,9% / TACC5a +5,7%)**

Incluye las partidas patrocinios, publicidad y *merchandising*. Se registra un notable avance de los ingresos comerciales en un difícil contexto económico, recuperando parte de la pérdida de ingresos de la temporada anterior a consecuencia de la pandemia. Tal y como se preveía, comienza a normalizar de forma paulatina esta estratégica línea de ingresos que la temporada anterior había descendido un -8,2%. En este epígrafe hay que destacar la positiva gestión de los Clubes durante los meses más duros de la pandemia, que de manera proactiva negociaron los términos contractuales con patrocinadores de manera que en muchos casos supusieron caídas de la facturación en el corto y medio plazo pero que a la vez dichas renegociaciones incluyeron una dilatación en el periodo de dichos contratos a la vez que una recuperación paulatina de los ingresos. Este hecho, unido a la fuerte inversión que están realizando la mayoría de los equipos, gracias, en su gran mayoría, a los planes de inversión del Plan Impulso, se espera generará un círculo virtuoso de importantes sinergias que vendrá acompañado de un crecimiento de los ingresos comerciales gracias a la monetización de todas estas inversiones. Desde LaLiga se estima una total recuperación de los ingresos comerciales ya en la T 22-23 en curso, donde casi con total seguridad se superará el récord de €985,7M€ de la T 19-20.

[3] *https://editorial.uefa.com/resources/027e-174740f39cc6-d205dd2e86bf-1000/ecfl_bm_report_2022_high_resolution_.pdf*

Matchday: €884,2M (+123,2% / TACC5a +3,0%)

El epígrafe contiene 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). En la última temporada finalizada, los ingresos por esta partida han alcanzado un crecimiento significativo derivado de la vuelta del público a los estadios de forma generalizada, con el levantamiento de las restricciones a los aforos a lo largo de la primera parte de la temporada. Sin embargo, conviene analizar en detalle las principales subpartidas; ingresos por competiciones nacionales (principalmente taquillas del Campeonato de Liga y abonados) e ingresos UEFA (taquillas de torneos continentales y *prize money*), para una mejor comprensión:

- **Los ingresos por competiciones nacionales** aumentaron hasta los €403,7M, desde €58,4M contabilizados en la T 20-21; el +591,3% de crecimiento anual. Pese a esta formidable evolución, dicha partida aún no ha recuperado todo su potencial (se sitúa un -14,6% por debajo de la cifra récord de la T 18-19) ya que, tal y como se indicaba anteriormente, la T 21-22 aún se encontraba impactada por ciertas restricciones en los aforos de los estadios durante su primera mitad, a la vez que el estadio del RMA añadía restricciones adicionales durante toda la temporada por cuestiones relacionadas con la ejecución de los trabajos de renovación en el mismo. Por estos motivos, se estima que no será hasta la presente T 22-23 en curso cuando se supere todo el impacto del COVID, produciéndose una recuperación total de esta partida de facturación.

- La otra subpartida componente de esta fuente de ingresos fundamental para los Clubes son los **ingresos relacionados con las competiciones UEFA;** el agregado de las taquillas generadas para dichas competiciones y el *prize money* repartido por UEFA -en función del rendimiento deportivo tanto en *Champions League* (UCL), *Europa League* (UEL), *Conference League* y la *European Supercup*-. En este caso, en la T 21-22 se alcanzó el récord de ingresos con €434,6M, un crecimiento del +36,1% respecto a la temporada anterior, fruto de una serie de éxitos deportivos, particularidades y coincidencias en las competiciones europeas en esta última temporada analizada. Así, destaca cómo en la T 21-22 un total de cinco equipos de *LaLiga* disputaron la UCL, uno más que el teórico máximo que le correspondería a los Clubes españoles, fruto de la presencia del Villarreal C.F. (VLR), al haberse proclamado campeón la edición anterior de la UEL. Además, dicho club igualó su mejor actuación en dicha competición alcanzando las semifinales (como en 2006), mientras que el RMA se alzó con el título de campeón de la competición.

Al margen de impactos extraordinarios como el de la pandemia y la posterior recuperación, la facturación *(INCN)* de los Clubes ha alcanzado una reconocible madurez en *LaLiga*. Sin embargo, debe resaltarse cómo en los últimos ejercicios el principal inductor de crecimiento ha ido variando cada temporada sin excepción. De este modo, hace seis 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 cinco temporadas (T 17-18) pasó a ser *Comercialización*, y hace cuatro (T 18-19) *Matchday* cogió el testigo, impulsada por el nuevo sistema de reparto de ingresos de la UEFA, que supuso un aumento muy relevante de las distribuciones realizadas a los Clubes participantes. Hace tres (T 19-20) fue nuevamente *Retransmisión* la partida que volvió a impulsar el crecimiento a nivel de *INCN*, lo que tuvo que ver no solo con el inicio del segundo trienio audiovisual del mercado nacional, sino con el comienzo de la contracción provocada por el COVID-19 sobre los ingresos por *Matchday*.

Matchday volvió a erigirse como el principal motor de crecimiento de la facturación de LaLiga, gracias a la vuelta del público a los estadios

Durante la temporada más afectada por la pandemia (T 20-21) no existió propiamente un "motor" de crecimiento de *LaLiga,* puesto que los tres grandes epígrafes de facturación disminuyeron, si bien *Comercialización* y *Retransmisión* aguantaron mejor dicho impacto. Esta última T 21-22 finalizada, tal y como se ha indicado anteriormente, vuelve a tener la partida de *Matchday* el protagonismo como principal vector de crecimiento, fundamentalmente gracias a la combinación del levantamiento de restricciones a los aforos y a la situación excepcional acaecida en la máxima competición continental con la presencia de 5 Clubes españoles, con el VLR alcanzando las semifinales y RMA alzándose con el trofeo de campeón.

Para la actual T 22-23, tal y como se analizará en mayor profundidad en la sección de *Outlook*/ Perspectiva de este Informe, se estima que de nuevo el principal motor de crecimiento varíe y sea la partida de ingresos comerciales, que recuperará todo su potencial post-pandemia, y además comenzará a recoger el impacto positivo de las inversiones de los Clubes en sus respectivas marcas, si bien se espera un crecimiento cercano al doble dígito en la venta de derechos televisivos, con respecto al anterior, no es menos cierto que en la temporada en curso, las operaciones corporativas de venta de derechos futuros derivan ya en ingresos menores a los comercializados originalmente para el ejercicio. Destaca la venta del 25% de los derechos de retransmisión nacionales llevada a cabo por el FCB con un fondo de inversión para los próximos 25 años, que se estima tendrá un impacto en menor facturación por *Retransmisión* para el club por aproximadamente -€40M anuales (25% de los ingresos netos que le corresponden en virtud de lo repartido por la Asociación). Adicionalmente, la operación del Plan Impulso auspiciada por LaLiga, por la que se han cedido el 10,95% de los derechos de los Clubes adscritos, también implicará un impacto de -€85M de forma agregada. En cuanto a *Matchday*, si bien es esperable un crecimiento de las partidas de *ticketing* nacional por el efecto base relacionado con la T 21-22, en la que todavía se sufrieron algunas restricciones de aforo, también debe considerarse el impacto negativo derivado de tener un equipo menos disputando la UCL en la temporada en curso, además de un rendimiento deportivo menor, ya que a estas alturas de la temporada se conoce que no se podrá igualar las dos plazas de semifinalistas alcanzadas por los equipos españoles en la anterior competición.

Por tanto, de la mejora de los *IT* en T 21-22, un 59% se explica por el crecimiento del *INCN*, fundamentalmente gracias la vuelta de público a los estadios. El restante 41% merece de igual modo una somera explicación debido a las particularidades acaecidas durante la última temporada finalizada. Si bien de forma habitual unos de los principales pilares dinamizadores de los ingresos venían siendo los traspasos de jugadores, esta pasada temporada fue el resto de los epígrafes de ingresos los que monopolizaron la mejora acaecida, al margen de la facturación ordinaria. Analizándolo pormenorizadamente:

- ***Traspasos de Jugadores:*[4] €402,4M (-25,8%/ *TACC*$_{5a}$ -3,2%).** Como ya se ha indicado, uno de los principales impactos que la pandemia produjo fue el de una menor actividad en los mercados de traspasos, problema que impactó de forma generalizada en las principales ligas europeas en la T 21-22. Los Clubes, ante una situación de menores ingresos y en general incertidumbre económica, realizaron un ejercicio de prudencia en lo que se refiere a la inversión en plantilla deportiva. De este modo, los ingresos por *Traspasos de Jugadores* (i.e. precio de venta) supusieron €402,4M, un -25,8% menos que los de la anterior temporada. Esta cifra queda muy alejada de los máximos históricos alcanzados las dos temporadas anteriores al impacto COVID, cuando se superó ampliamente la cota anual de los €1.000M. Para la T 22-23 en curso, ya con los mercados de traspasos de verano e invierno cerrados, y a pesar de que pueda cerrarse alguna transacción el próximo de mes de junio, se espera que de igual forma estos ingresos sigan por debajo de los niveles previos a la pandemia, pero mostrando ya un crecimiento con respecto a las dos últimas temporadas, esperando por tanto que sea la próxima T 23-24 la que recoja una mejora sustancial y vuelta de algún modo a la normalidad en los mercados de jugadores, como ya se venía anunciando desde el Informe de la temporada pasada.

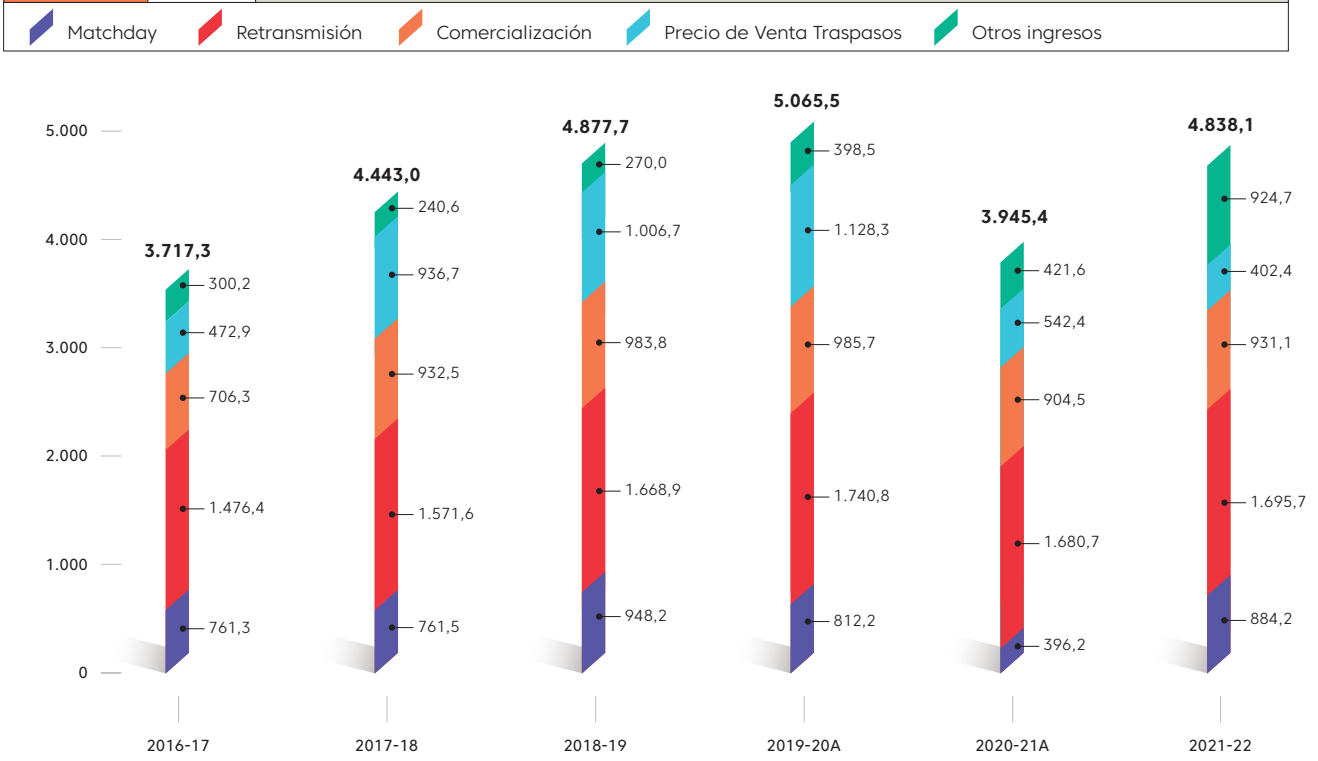
- ***Otros Ingresos***[5] -abonos de naturaleza operativa y financiera-: **€924,7M (+119,3% / *TACC5a* +25,2%),** rúbrica que hasta la anterior T 20-21 venía recogiendo un paulatino descenso en su contribución al conjunto de los *IT* de *LaLiga,* siendo componentes de naturaleza más errática o volátil (p.e. ingresos accesorios). Durante la última temporada tuvo un crecimiento exponencial y extraordinario fruto de las operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) que realizaron los dos mayores Clubes de LaLiga. De este modo, el FCB recogió en su cuenta de resultados un resultado extraordinario (plusvalía) por importe de 266,3M proveniente de la venta de una parte (10%) de los derechos nacionales de televisión (los distribuidos por LaLiga -sin incluir el *market pool* de la UEFA-) a un fondo de inversión durante los próximos 25 años, que se mencionaba anteriormente. Al mismo tiempo, el RMA afloró en su cuenta de resultados un impacto por importe de €316,2M procedentes del acuerdo con otro fondo de inversión en este caso realizado sobre una parte significativa de los ingresos futuros, durante 20 años, de las operaciones del estadio Santiago Bernabéu tras la remodelación. Estos dos impactos, totalmente extraordinarios y sin parangón en la historia del fútbol profesional español, han dejado con una menor importancia relativa las partidas que tradicionalmente habían estado clasificadas bajo este epígrafe, es decir meras convenciones contables sin impacto inmediato en la tesorería (p.e. desdotación de provisiones, reversiones de deterioros sobre el valor de los activos, regularización de subvenciones de capital recibidas, etc.).

Las operaciones corporativas de monetización de activos conllevan un impacto relevante para los Ingresos Totales, compensando buena parte de la caída del mercado de traspasos de jugadores

Cuadro 5 **LaLiga** *Evolución de los Ingresos Totales (€M)*

LaLiga	**2016-17**	**2017-18**	**2018-19**	**2019-20A**	**2020-21A**	**2021-22**	**TACC %**	**Abs.**
Matchday	761,3	761,5	948,2	812,2	396,2	884,2	3,0%	1,2x
	-	0,0%	24,5%	-14,3%	-51,2%	123,2%		
Retransmisión	1.476,4	1.571,6	1.668,9	1.740,8	1.680,7	1.695,7	2,8%	1,1x
	-	6,4%	6,2%	4,3%	-3,5%	0,9%		
Comercialización	706,3	932,5	983,8	985,7	904,5	931,1	5,7%	1,3x
	-	32,0%	5,5%	0,2%	-8,2%	2,9%		
INCN	**2.944,1**	**3.265,7**	**3.600,9**	**3.538,7**	**2.981,4**	**3.511,0**	**3,6%**	**1,2x**
		10,9%	**10,3%**	**-1,7%**	**-15,7%**	**17,8%**		
Traspasos (precio de venta)	472,9	936,7	1.006,7	1.128,3	542,4	402,4	-3,2%	0,9x
	-	98,1%	7,5%	12,1%	-51,9%	-25,8%		
Otros Ingresos	300,2	240,6	270,0	398,5	421,6	924,7	25,2%	3,1x
	-	-19,9%	12,2%	47,6%	5,8%	119,3%		
Ingresos Totales	3.717,3	4.443,0	4.877,7	5.065,5	3.945,4	4.838,1	5,4%	1,3x
Variación anual %	-	19,5%	9,8%	3,8%	-22,1%	22,6%		

Gráfico 4 **LaLiga** *Contribución a los Ingresos Totales (€M)*



Respecto al *mix* de ingresos, el comportamiento de las grandes partidas relacionadas con la facturación ordinaria de los Clubes (*Matchday, Retransmisión* y *Comercialización*) ha recuperado la estabilidad perdida durante las dos temporadas anteriores impactadas por la pandemia, gracias a la casi total normalidad en ingresos por competiciones y al hecho de que el descenso de la rúbrica de *Traspasos de Jugadores* (precio de venta) se ha visto compensada casi en su totalidad por el crecimiento de los ingresos extraordinarios citados anteriormente.

En cuanto a la T 22-23 en curso, no se esperan cambios significativos ni en la cifra agregada de *IT* ni en la composición. Si bien se explica de forma más detallada en la sección específica de *Outlook de este Informe,* merece la pena anticipar que se espera cierta estabilidad en el *INCN*, a la vez que los ingresos por *Traspasos de Jugadores* serán algo superiores, mientras que el epígrafe de *Otros Ingresos* mantendrá un nivel similar o algo por debajo del alcanzado en T 21-22, a merced de ulteriores operaciones extraordinarias de monetización de activos realizadas por el FCB, situación que por tanto seguirá compensando el todavía bajo comportamiento financiero (en relación con su potencial) de la partida de ingresos por traspasos, que no obstante seguirá incrementándose estando en claras vías de recuperación.

De este modo, los ingresos generados por la facturación ordinaria representarán alrededor del 70%-75% de los *IT*, y el restante 25%-30% vendrá relacionado por el resto de las partidas, situación comparable a la que se alcanzaba regularmente hasta el impacto de la pandemia.

Gráfico 5 **LaLiga** *Contribución a los Ingresos Totales (%)*

Resultados y márgenes

Fruto del crecimiento del *INCN*, y en buena medida debido a una estructura de costes en la que el principal gasto tiene un importante carácter fijo o inelástico a corto y medio plazo en la actividad del fútbol profesional (gastos de personal), los márgenes y resultados operativos logran una mejora significativa. De este modo, el ***resultado operativo bruto antes de traspasos ("EBITDA a/T")***[6] en la T 21-22 alcanzó los €23,9M, y representa una mejora de +€207,3M en comparación con el importe negativo alcanzado en la temporada anterior (con déficit registrado por importe de €-183,4M), primera vez en la última década que el agregado de *LaLiga* se había saldado con un resultado negativo en esta magnitud. Si se suman a esta cifra los *Resultados por Traspasos de Jugadores* (i.e. precio de venta - coste de venta de los derechos federativos de plantilla deportiva; es decir plusvalías obtenidas por las desinversiones efectuadas), que en esta última temporada ascendieron a €256,8M (-23,8% / *TACC5a* -5,9%), el ***resultado operativo bruto después de traspasos ("EBITDA d/T")***[7] de la competición española en T 21-22 aumenta hasta los 280,8M€ (+82,7% / *TACC5a* -18,9%).

El EBITDA vuelve a registrar beneficios, aunque no se logra recuperar aún todo el potencial operativo por la merma del mercado de traspasos

Por tanto, de la lectura de la evolución de este indicador se extrae que, pese al aumento de la facturación ordinaria *(INCN)* por importe de +€529,6M respecto a la temporada anterior, la cifra de *EBITDA d/T* mejora, pero lo hace a un ritmo mucho menor, siendo tan sólo +€127,1M mejor que

el de una temporada previa, debido al aumento de ciertos costes estructurales y a unos *Resultados por Traspasos* -€80,2M menores a los de la T 20-21, y que alcanzaron en T 21-22 la cifra de €256,8M. A modo de referencia, en las dos temporadas anteriores al surgimiento de la pandemia, esta magnitud había superado ampliamente la cota anual de los €1.000M. No se debe perder tampoco de vista que la facturación ordinaria no ha recuperado la plena normalidad, por lo que la capacidad de absorber los costes fijos sigue estando algo más mermada que en una temporada normal.

Visto de otro modo, la magnitud de *EBITDA d/T* alcanzada en la última T 21-22 supone un margen sobre *INCN* del 8,0%, superior al 5,2% registrado en la temporada anterior, pero que sigue estando por debajo de su potencial si se compara con la situación anterior al COVID, cuando la media de las anteriores 5 temporadas el margen operativo bruto se situó en el 29,6%.

Sin duda, puede concluirse que la situación del mercado de fichajes, cuyos beneficios (plusvalías) por traspasos -neto de costes- (derivado de las menores desinversiones o bajas) se traslada directamente al margen, está impactando de manera intensa en estos registros operativos brutos, lo que en cualquier caso es una situación que queda parcialmente compensada posteriormente (a nivel de *EBIT* y de resultado operativo neto) con unas menores amortizaciones (derivado de las menores inversiones o altas), si bien de una manera más gradual a lo largo de las siguientes temporadas.

Tal vez merezca la pena subrayar, llegados a este punto, el hecho de que esta situación vivida por los Clubes de *LaLiga* es la generalizada entre las principales ligas europeas que, como la Bundesliga de Alemania, priorizan el control económico de las entidades, la autogestión y la sostenibilidad financiera. Por el contrario, existen otros modelos financieros de gestión de las entidades, altamente ineficientes e insostenibles que, como en el caso de la Premier League de Inglaterra, permiten cubrir desajustes estructurales y pérdidas millonarias con aportaciones ingentes y

La situación del mercado de traspasos es compartida por competiciones que abogan por la sostenibilidad financiera, como la alemana y la española

sistemáticas de accionistas, ya sea por aportaciones de capital o préstamos subordinados, sin control aparente. Estas aportaciones están provocando que, incluso en una situación de incertidumbre económica, se estén acelerando las inversiones de jugadores alcanzando niveles récord, a la vez que acumulan pérdidas milmillonarias en las últimas temporadas: un total desgobierno que no hace sino situar en peligro y ante una situación de gravedad a toda la pirámide del fútbol, poniendo en riesgo el ecosistema del fútbol inglés en primer lugar y el europeo en una segunda derivada, creando una espiral inflacionista que perjudica los clubes más modestos o los clubes que se rigen con principios de sostenibilidad financiera. Y que en última instancia supone una amenaza al equilibrio del conjunto del sistema a nivel europeo. Esta grave situación, denunciada repetidamente por LaLiga en los últimos años, ha forzado la entrada del gobierno del Reino Unido en escena, anunciando la creación de un organismo independiente supervisor que vele por la sostenibilidad del fútbol inglés, que acumula 60 procesos de insolvencia (figura jurídica equivalente al concurso de acreedores español) en las 30 temporadas de vida de la Premier League.

Gráfico 6 **LaLiga** *EBITDA a/T (€M y margen s/INCN %)*

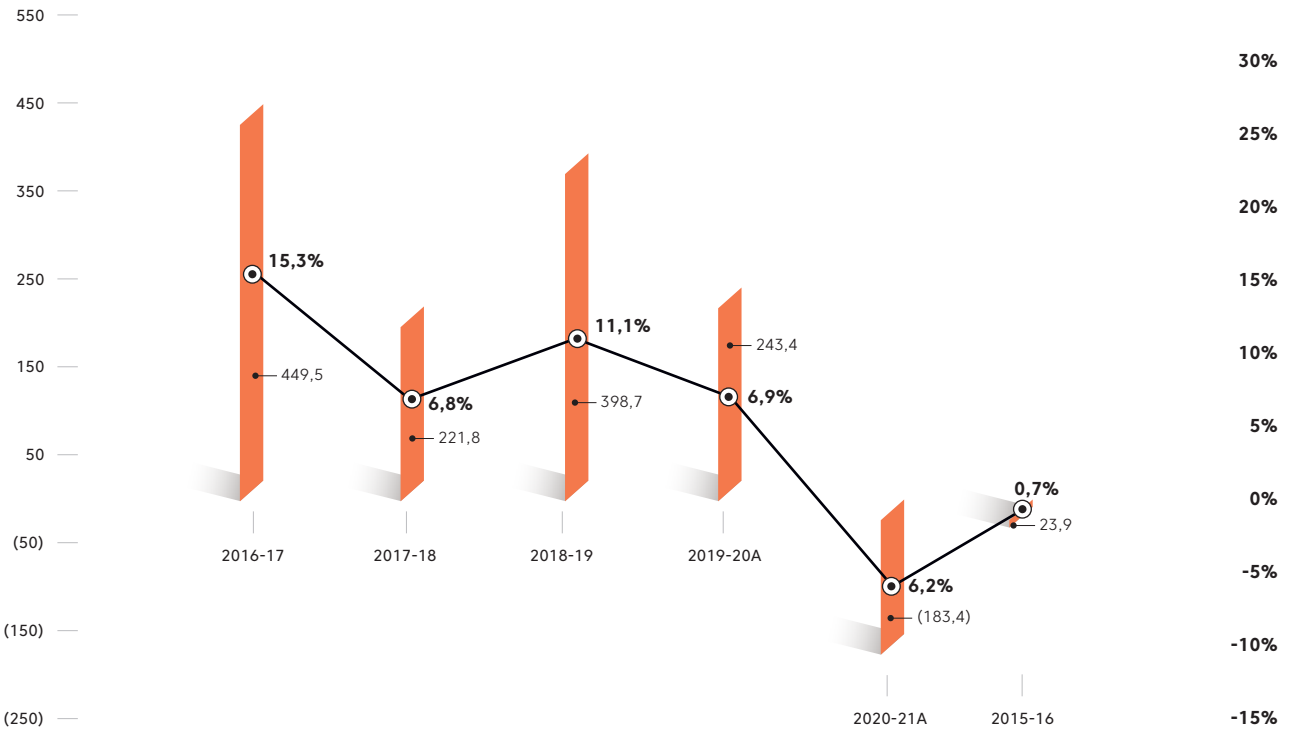
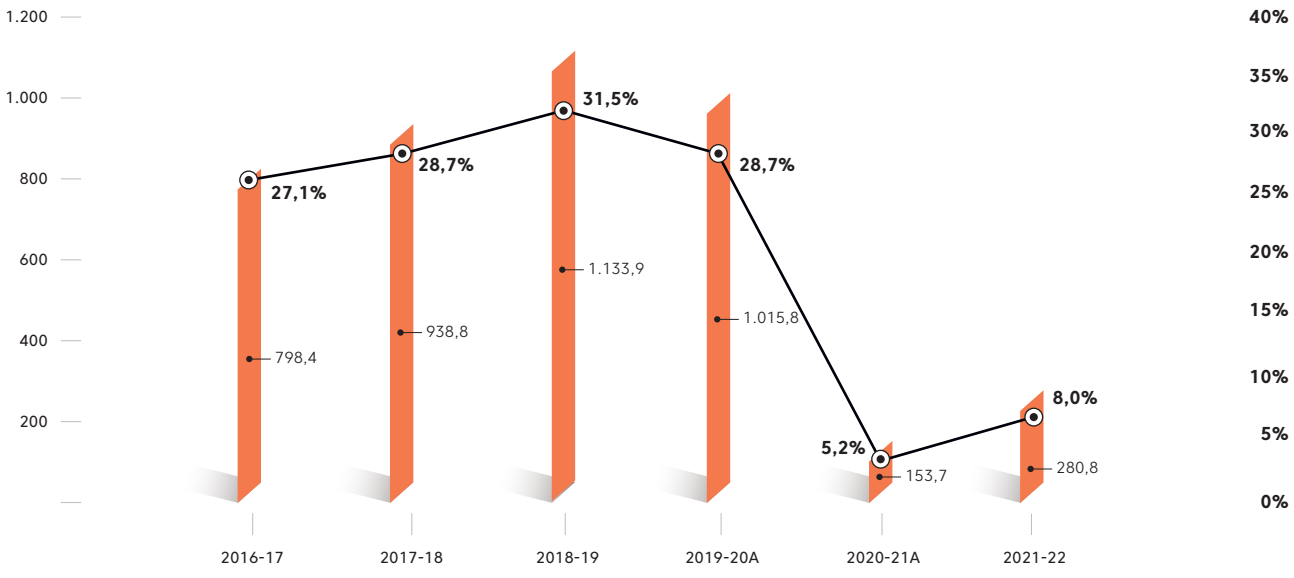


Gráfico 7 **LaLiga** *EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %)*



En cuanto al conjunto de los gastos operativos corrientes (i.e. personal -deportivo y no deportivo, aprovisionamientos y otros gastos operativos, al margen de convenciones contables, u ***"OPEX"***[9]), ha aumentado un +9,5% (*TACC5a* +6,4%) en T 21-22, hasta los €3.641,0M, alcanzando un récord histórico, motivado por la confluencia de diversas causas:

- Por un lado, en el Informe del año pasado se subrayaba el elevado compromiso mostrado por algunos jugadores, en el contexto de la pandemia, en los procesos de ajuste salarial que, si en la T 19-20 habían sido instrumentados vía ERTE, y que en la T 20-21 se realizaron principalmente mediante ajustes salariales, suponiendo una reducción del *OPEX* por primera vez en la década. Por ello este fenómeno aflora en un aumento de los costes salariales en la última T 21-22 finalizada, siendo por tanto uno de los motivos del aumento de *OPEX* por el aumento de gastos salariales.

- Adicionalmente, como se ha citado anteriormente en la sección dedicada al Plan Impulso, cada club adherido puede destinar el 15% de los fondos en coste de plantilla (inversiones o masa salarial) a lo largo de tres temporadas. En la T 21-22, primera temporada de dicho trienio, los Clubes gastaron €84,2M con cargo a este concepto, un 34% de los €248M que las entidades tenían de límite dicha temporada por este concepto. Se trata por tanto de un exceso de gasto permitido el propiciado por esta imputación del 15% de los recursos financieros inyectados por CVC.

- Conviene del mismo modo explicar que, tal y como se adelantaba también en el Informe de la temporada pasada, durante la T 21-22 también existen unos €65M adicionales de exceso de gasto permitido por LaLiga que corresponden con parte de las ampliaciones de capital realizadas en la temporada, así como en temporadas anteriores, que permiten incrementar el gasto en plantilla deportiva con los límites regulatorios correspondientes y por ende las pérdidas.

- Finalmente existe un importante impacto derivado de la recuperación gradual de los aforos a lo largo de la T 21-22, en comparación con la anterior temporada que se disputó la mayor parte a puerta cerrada. Esta vuelta a la normalidad, al igual que supone una recuperación de ingresos, también conlleva mayores gastos de estructura, en su mayor parte de naturaleza fija, es decir; el gasto de abrir un estadio con un aforo restringido al 60% u 80% es prácticamente el mismo que para un estadio al 100%, por lo que es una pérdida total de rentabilidad que se traslada 100% a los márgenes y resultados.

En cualquier caso, como se mencionaba anteriormente, esta estructura de costes de *LaLiga* tiene una marcada naturaleza inelástica, por lo que los ingresos han aumentado al doble ritmo que los *OPEX*; motivo por el cual se produce la mejora del *EBITDA a/T,* tal y como se ha explicado. Dicho de otro modo, el incremento de *OPEX,* que acumula en gran parte la recuperación de gasto de la temporada anterior (reajustes de gastos de personal), así como la vuelta a la "normalidad" derivada de la reapertura de estadios (incrementado con la correspondiente inflación), ha sido absorbido de forma natural por el incremento de la facturación, lo que ha permitido una mejora estructural de los márgenes subyacentes, es decir, de la eficiencia operativa del negocio.

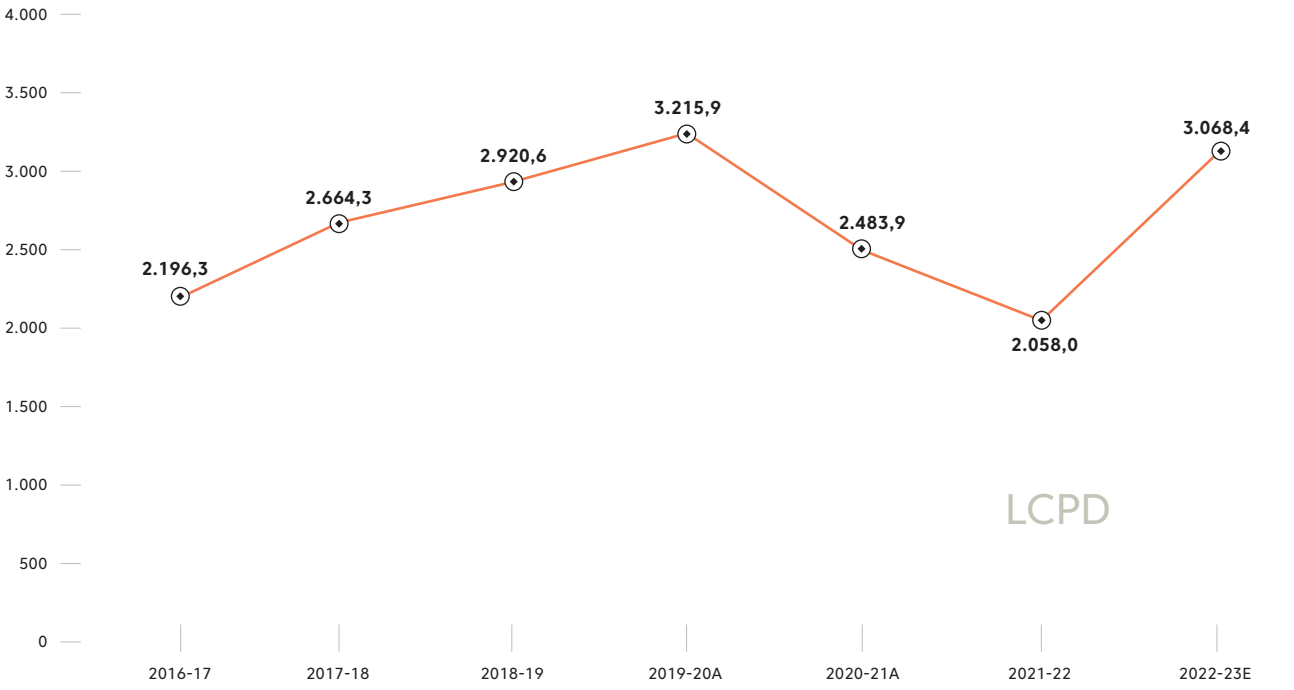
Por tanto, el principal gasto operativo, los **gastos salariales** (personal deportivo y no deportivo) que suponen el 72% del *OPEX* y el 53% de los ***Gastos Totales ("GT")***[9] de los Clubes de la competición, acumulan en la T 21-22 un incremento del +8,9% frente al ejercicio previo, hasta los €2.636,4M. Como es lógico, las características especiales de la T 21-22 hacen que este notable incremento de gastos salariales no sea algo estructural sino puntual, por los impactos anteriormente comentados, por los excesos de coste de plantilla permitidos por el Plan Impulso, así como por el propiciado por las ampliaciones de capital.

Para la T 22-23 se prevé por tanto una estabilización de los gastos salariales. Los Clubes de *LaLiga,* gracias a sus medidas proactivas y a la normativa de Control Económico, están siendo capaces de acompasar los costes operativos a la realidad de la generación de ingresos, a pesar de los drásticos e inesperados cambios en la coyuntura económica, como la situación acaecida en las últimas temporadas que ha supuso una extraordinaria caída de la facturación ordinaria, unida al desplome de los *Resultados por Traspasos* de jugadores.

En las últimas temporadas, conscientes de la situación de extremada gravedad sobrevenida, la Asociación ha mantenido un control proactivo y preventivo del límite de coste de plantilla deportiva *("LCPD"),* pero a la vez flexible, atendiendo a una doble dicotomía: por un lado, un nivel de ingresos todavía mermado, y por otro, la realidad de unos costes extraordinariamente inelásticos como lo son los contratos de los jugadores. Este ha sido el caso por ejemplo del cambio normativo por el cual los Clubes podrán recuperar las pérdidas generadas por el COVID en un periodo más dilatado de tiempo.

De este modo, tras dos años de caídas en el *LCPD,* durante la T 22-23, aún con datos provisionales, se espera ya una recuperación del límite a niveles pre-pandemia, si bien no se alcanza el nivel récord alcanzado en la T 19-20, debido a la situación actual de los mercados de traspasos de jugadores, cuya recuperación sigue en curso con algo más de decalaje y que espera su gradual normalización partir de la T 23-24.

Gráfico 8 **LaLiga** *Límite de Coste de Plantilla Deportiva - LCPD (Control Económico)*



Por otro lado, el resto de grandes sub-partidas de los *OPEX*, las relacionadas con **aprovisionamientos y otros gastos de explotación,** muchos de ellos de carácter más discrecional, también alcanzaron un crecimiento significativo durante T 21-22, como se indicaba anteriormente, fruto de la reapertura total de estadios, a lo cual se sumó el efecto de las tensiones inflacionistas que comenzaban a vislumbrarse hacia el final de la referida temporada (su impacto será más evidente en la T 22-23 en curso), impactando sobre líneas de gastos más expuestas como los aprovisionamientos (ante el encarecimiento de materias primas), los desplazamientos (encarecimiento de los combustibles), los suministros (encarecimiento energía) y la presión sobre los servicios exteriores (encarecimiento generalizado de las cuotas o facturas derivadas de otros servicios profesionales).

Estructuras de costes altamente inelásticas, que derivan en impacto casi directo en márgenes y resultados a las variaciones de ingresos

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 €4.978,2M (+2,8%; $TACC_{5a}$ +7,1%). Como se indicaba anteriormente, ese crecimiento de los *GT* del +2,8% respecto a la temporada anterior, hay que valorarlo comparándolo con el incremento del +22,6% de los *IT* agregados de la competición, de lo que se derivan las mejoras en márgenes y resultados operativos de los Clubes de *LaLiga.*

Gráfico 9 **LaLiga** *Costes salariales totales (€M y % Ingresos)*

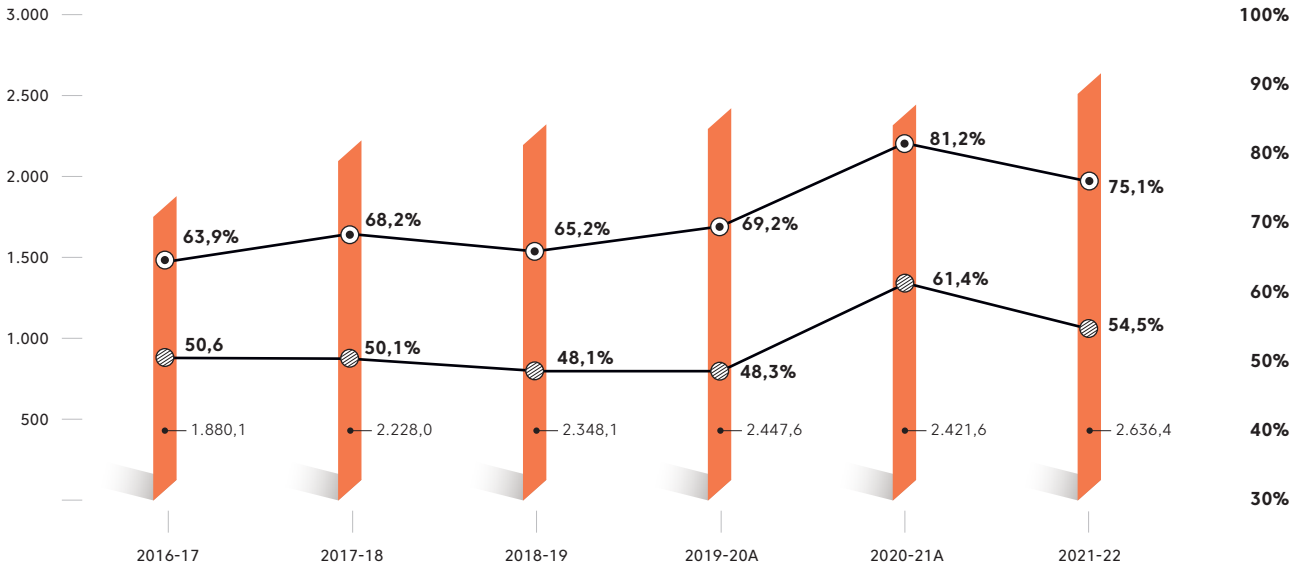


Gráfico 10 **LaLiga** *OPEX (€M y % Ingresos)*

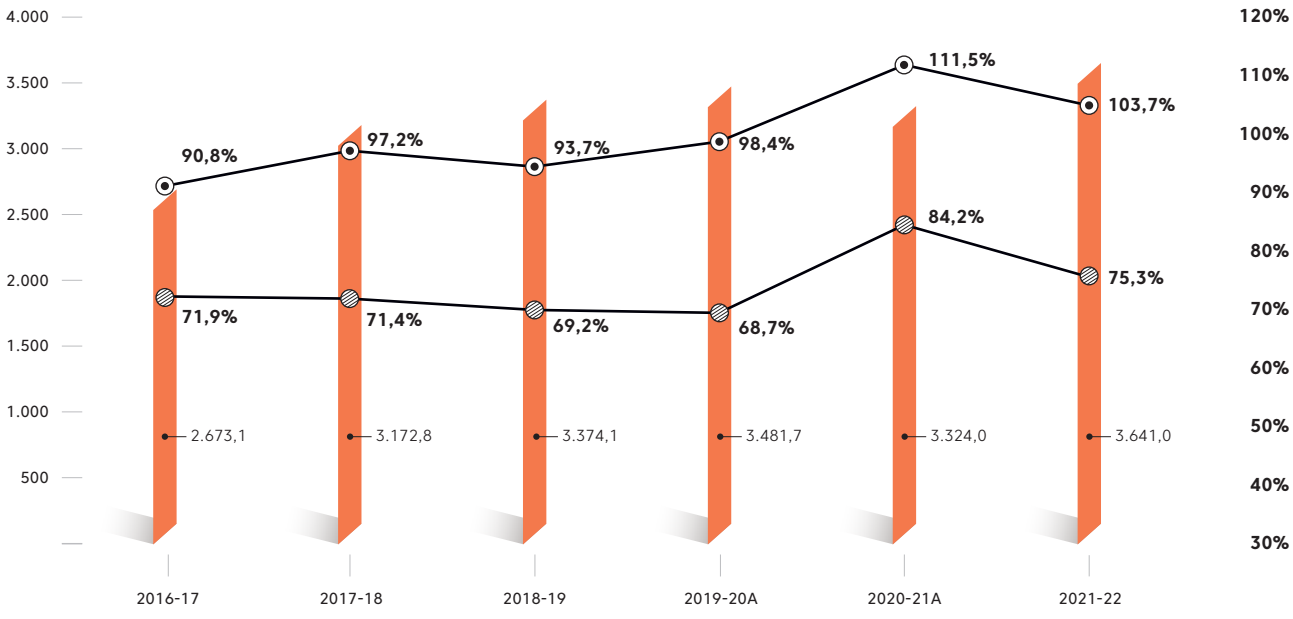
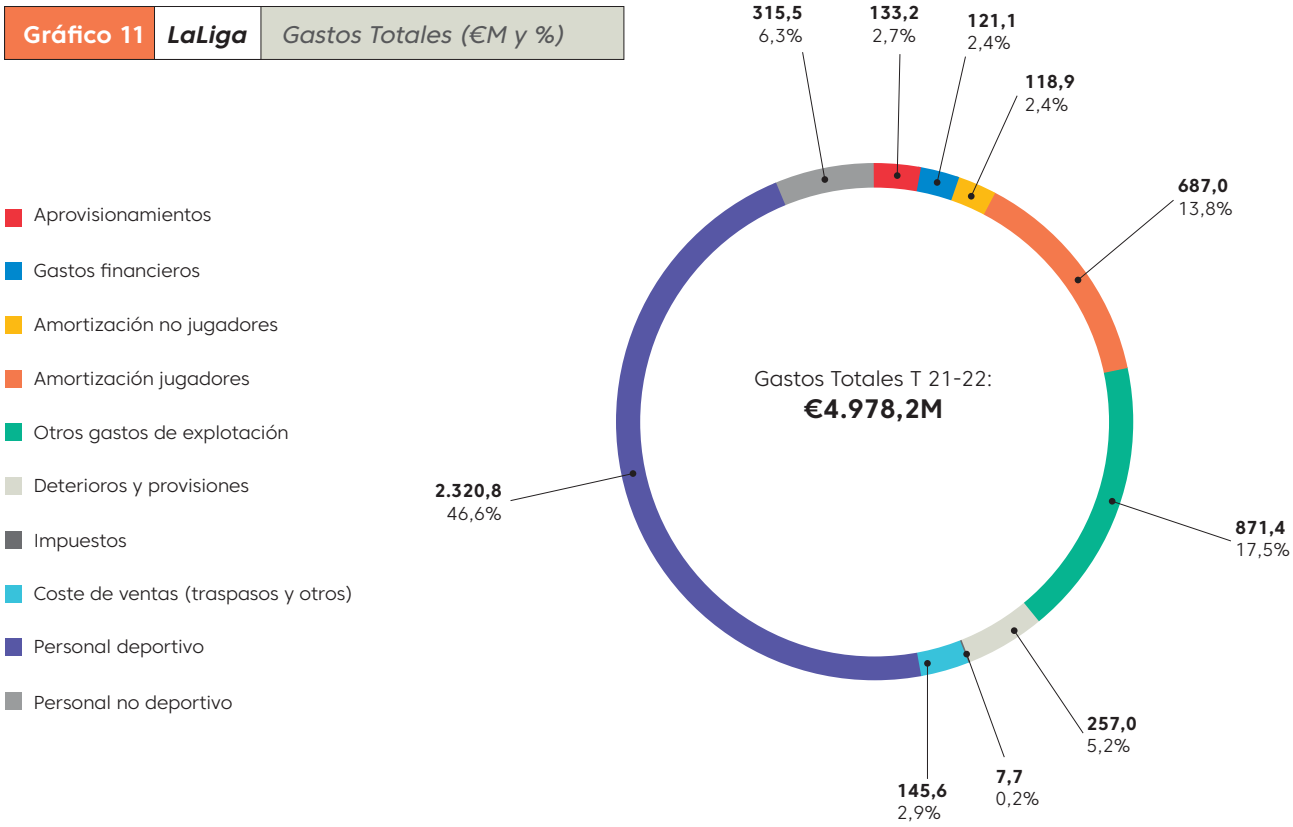


Gráfico 11 | ***LaLiga*** | *Gastos Totales (€M y %)*



En cuanto a los resultados de *LaLiga* por debajo del nivel del *EBITDA,* la situación se muestra igualmente alterada con respecto a temporadas anteriores, fruto de la excepcionalidad de múltiples factores que se han ido comentando ya en páginas previas, existiendo situaciones que conviene analizar detalladamente.

De este modo, fruto del atemperamiento que por segunda temporada consecutiva se mantiene en las inversiones (i.e. altas) en jugadores, se ha advertido en una de las principales partidas de gasto como son las depreciaciones asociadas al valor contable de los derechos federativos de los jugadores, un descenso por segunda temporada consecutiva, en este caso hasta €687,0M (-8,7%) y se sitúan ya -€119,8M por debajo del nivel alcanzado en la T 19-20, cuando dichas amortizaciones alcanzaron la cifra récord de €806,8M, tras temporadas marcadamente intensas en lo que a actividad de traspasos se refería.

La menor inversión en jugadores tiene un impacto positivo, aunque más gradual, en la cuenta de resultados, recogiendo descensos sostenidos de las amortizaciones

Sin embargo, por otro lado, las depreciaciones sobre el resto de los activos operativos (básicamente infraestructuras y otros inmovilizados productivos), ascendieron a €118,9M, un crecimiento del +9,0% respecto a T 20-21, ya que el ritmo de ejecución de obras de renovación de estadios e instalaciones no sólo se mantuvo, sino que se incrementó a pesar de pesar de la coyuntura económica, como posteriormente se analizará al examinar la evolución de la actividad inversora de *LaLiga.* En cualquier caso, esta situación de aumento de las amortizaciones tiene una lectura positiva e indubitable que implica una señal de confianza en el sector, para el que los Clubes están acometiendo importantes inversiones a largo

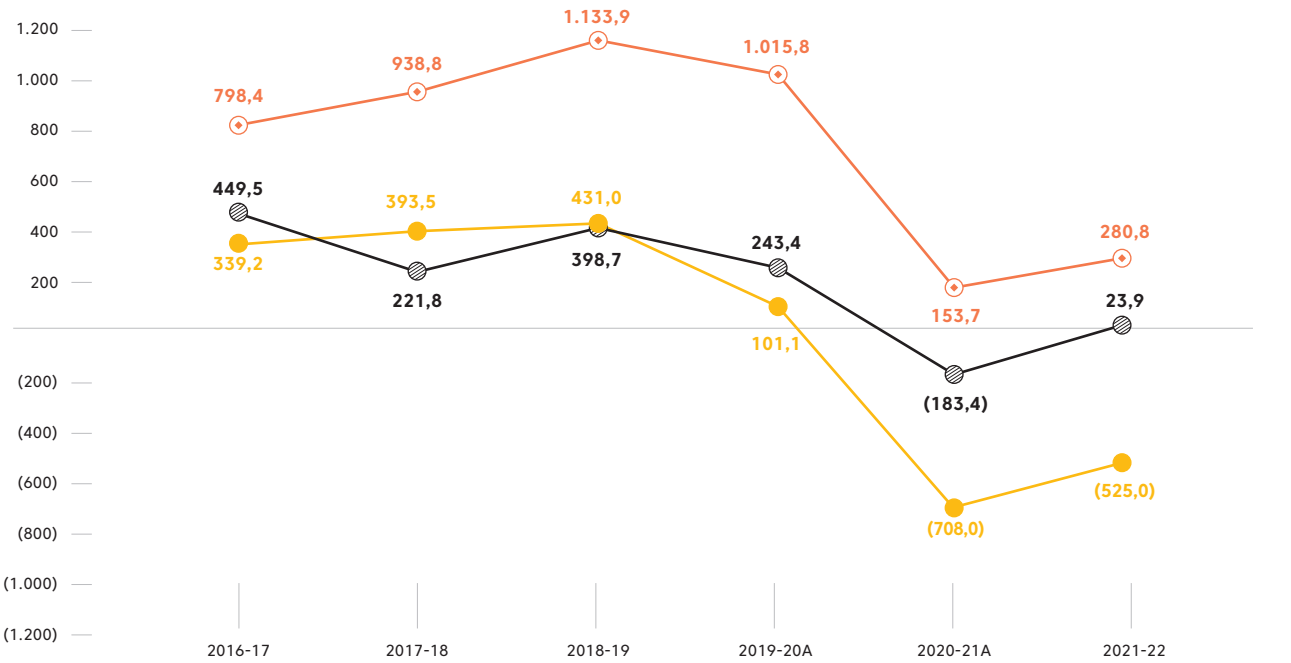
plazo que supondrán un salto cualitativo importante, gracias entre otros a los fondos movilizados a cargo del Plan Impulso, que en un 70% se destinan a este tipo de actuaciones productivas, así como a los trabajos en ejecución de renovación del estadio del RMA, que en la T 21-22 supusieron el 62% de toda la inversión neta de LaLiga.

Consecuentemente, el ***resultado neto operativo orgánico ("EBIT")***[10] de la competición española se situó en la T 21-22 en €-525,0M, lo que representa una mejora de +€182,9M respecto a los €-708,0M de la temporada anterior, y es fiel reflejo del empeoramiento generalizado que la pandemia trajo sobre ciertas líneas de ingresos y beneficios. Si bien se ha recuperado parte del terreno perdido en T 20-21, los niveles siguen siendo negativos, situándose muy por debajo de lo alcanzando en temporadas anteriores. Sin ningún género de dudas, los todavía menores ingresos por *Matchday,* así como la anomalía en los *Resultados por Traspasos,* son los principales motivos de esta caída que, como se analizará a continuación, se ve atemperada por determinados impactos favorables extraordinarios.

Adicionalmente en la T 21-22, por debajo del *EBIT* (situación que se reproducirá en la T 22-23 en curso), han surgido en la cuenta de resultados agregada de los Clubes de *LaLiga* diversas magnitudes con carácter no recurrente que distorsionan la "foto" final. Ya en la T 20-21 se percibía en particular el impacto de la decidida política de dotación de provisiones y saneamientos llevada a cabo por el FCB por contingencias diversas, incluyendo reconocimientos de pérdidas extraordinarias y bajas en el valor contable (i.e. deterioros) de sus activos productivos (especialmente sobre algunos de sus jugadores) y de las cuentas por cobrar, lo que aumentó sus pérdidas anuales en cerca de €245M.

En la T 21-22 analizada, ha sido el RMA el club que ha reconocido igualmente significativos deterioros, dotando provisiones por contingencias y otros saneamientos por valor total de €171M, destacando €110M por provisiones de gasto futuras y €61M por los deterioros recogidos sobre el valor de algunos jugadores.

Gráfico 12 **LaLiga** *Resultados operativos brutos y netos (€M)*



Pero además, tal y como se ha ido mencionando anteriormente, en la última T 21-22, se observa el impacto de las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos (i.e venta de derechos de crédito futuros) que precisamente ambas entidades, RMA y FCB, han realizado. Estas operaciones, de manera agregada, suponen un impacto positivo de €624,5M (€582,5M de los cuales corresponden a RMA y FCB) en la cuenta de resultados de los Clubes de *LaLiga.* Dada su excepcionalidad, pese a que dichos impactos suponen un incremento formal de los ingresos o ganancias patrimoniales, se ha optado por segregar su impacto a la hora de medir los resultados por debajo de las magnitudes que expresan operativa recurrente, como el *EBITDA a/T,* el *EBITDA d/T* y el *EBIT,* que no incluyen estos acontecimientos extraordinarios.

Con todos estos impactos se llegaría por tanto al ***Resultado de Explotación ("RE")***[11] formal agregado del conjunto de Clubes de *LaLiga,* que mejora desde los €-899M€ de la T 20-21 a €-30,9M€ de la T 21-22. Esta evolución, como ya se ha analizado, pese a las leves pérdidas registradas, tiene una lectura positiva derivada de la actual y difícil coyuntura económica.

Finalmente, y antes del resultado final del ejercicio, es preciso llamar la atención sobre el empeoramiento del ***Resultado Financiero*** en las últimas temporadas, pese al entorno de tipos de interés bajos que se ha disfrutado hasta recientemente, a pesar del cual el coste medio de la deuda ya en T 21-22 sufre un empeoramiento de 35 puntos básicos hasta el 4,0%. Adicionalmente, se estima que para las próximas temporadas la rúbrica de gastos financieros aumente de forma considerable, fundamentalmente a consecuencia del aumento del endeudamiento bruto asociado a los grandes proyectos de renovación de infraestructuras (principalmente estadios pero también ciudades deportivas) que se están llevando a cabo en múltiples Clubes de *LaLiga,* y no sólo de algunos especialmente reconocibles por su extraordinaria dimensión económica y social, sino de la gran mayoría de entidades gracias a su adhesión mayoritaria a la operación de Plan Impulso. En este último caso, el reconocimiento como deuda subordinada de los importes recibidos por los Clubes, derivada de la estructura formal implementada para desarrollar el acuerdo -como ha sido explicado en la primera sección del Informe-, comenzará a aflorar también como incremento de intereses devengados.

Resultado de Explotación cercano a break-even y con una portentosa recuperación respecto a la temporada previa

Todo lo explicado anteriormente deriva en un ***Resultado Neto ("RN")*** con pérdidas para la T 21-22 analizada, por segunda vez consecutiva y por segunda vez en la última década. El déficit alcanza los €-140,1M si bien, como se detalla a continuación, a nivel agregado es en gran parte derivado de excesos de plantilla consentidos por impactos de ampliaciones de capital realizadas (€65M), así como por la utilización de un 15% de los fondos del Plan Impulso en esta rúbrica de coste de plantilla (€84M). En cualquier caso, el resultado de T 21-22 representa una mejora desde los €-898,7M de la anterior T 20-21, y a pesar de que son resultados sustancialmente mejores a los de otras competiciones de referencia europeas como la inglesa, la italiana o la francesa, siguen siendo una señal inequívoca de que el efecto de la pandemia ha seguido impactando en la realidad económica-financiera de los Clubes: sin recuperar del todo los ingresos de *Matchday,* con unos *Resultados por Traspasos* debilitados y una estructura de costes que ha recogido el impacto de los diferimiento de los años del COVID.

Pero, en cualquier caso, es preciso igualmente desgranar y matizar cuando resulta razonable el origen de dichas pérdidas, en tanto en cuanto:

- Los Clubes han justificado en procedimientos auditados un total de €269M de impacto por el COVID en sus cuentas de resultados de esta temporada (sin tener en cuenta el impacto negativo de los *Resultados por Traspasos*).

- Se ha permitido un exceso de coste de plantilla en la T 21-22 por un total de €84M, derivado del 15% de los fondos a recibir por cada club en concepto Plan Impulso.

- Además, los Clubes pudieron adoptar un incremento de límite de coste de plantilla derivado de ampliaciones de capital de dicha temporada, o anteriores, por importe global de €65M.

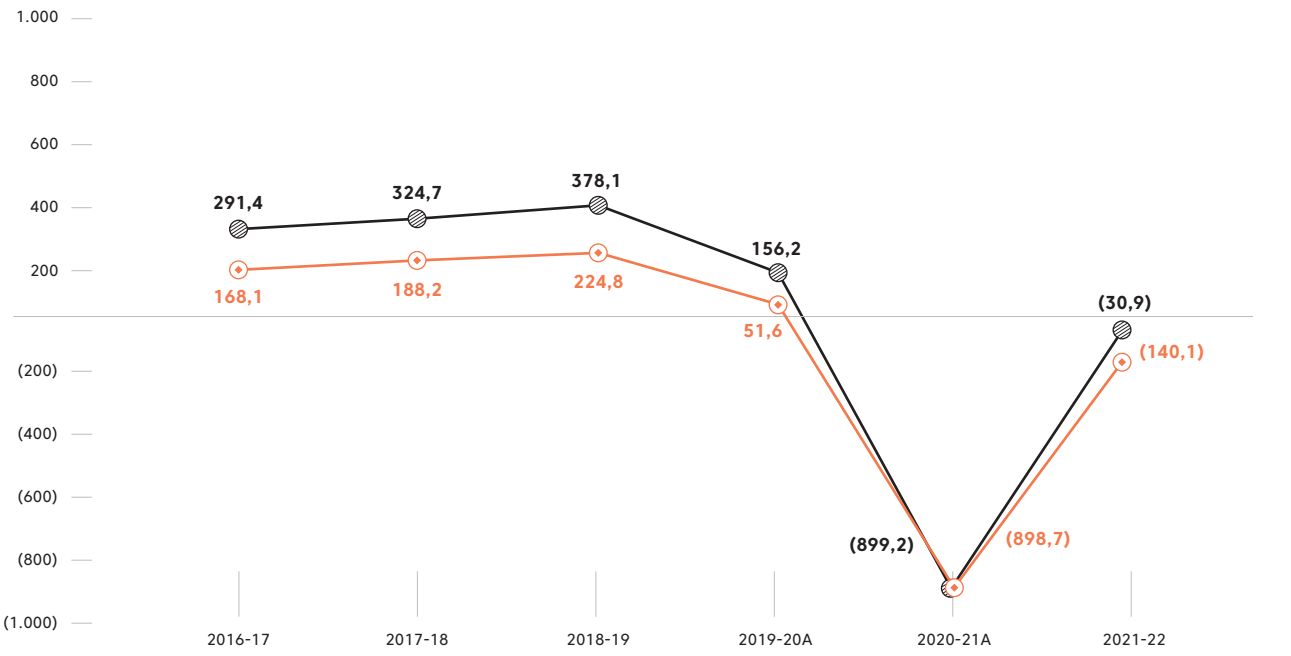
- Por último, merece especial atención el hecho de que el nivel de *Resultados por Traspasos* de jugadores alcanzado en T 21-22 (€256,8M) supone una anomalía de ~-€500M respecto al promedio alcanzando las tres temporadas anteriores al impacto del COVID.

Neutralizando dichos impactos, el *RN* agregado de los Clubes de *LaLiga* hubiese alcanzado los ~€760M. Sin tener en cuenta, por otro lado, los impactos de las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) de FCB y RMA, dicho *RN* hubiese ascendido a ~€180M, un nivel de beneficios muy en línea (sólo algo inferior) con el que se venía alcanzando hasta la T 19-20, la primera afectada por el COVID.

Queda por tanto demostrado como el principal dinamizador de resultados de la competición profesional española, los *Resultados por Traspasos* de jugadores, han sido en T 21-22 y seguirán siendo en la T 22-23 en curso la principal causa de pérdida de resultados y ajuste de la rentabilidad, cuestión que ya se indicaba en el Informe del año pasado, y que sigue demostrando que para la recuperación total de los resultados previos a la pandemia, será fundamental una recuperación de la actividad en los mercados de traspasos de jugadores, cuestión que es esperable empiece a normalizarse ya en la próxima T 23-24.

Los menores beneficios por traspasos siguen lastrando los resultados de los clubes, así como otros efectos puntuales

Gráfico 13 ***LaLiga*** *Resultados (€M)*



Inversiones

Además de la mejora sustancial de ingresos y la recuperación de las cifras de resultados gracias a la superación de los impactos más notorios que la crisis sanitaria produjo en las principales magnitudes económicas analizadas anteriormente, vale la pena igualmente analizar en detalle la situación vivida en cuestión de inversiones de los Clubes en la temporada 2021/22.

En la pasada T 21-22, la ***inversión operativa bruta ("CAPEX bruto")***[12] efectuada por la competición española aumentó hasta los €1.005M (+19,3%/ *TACC5a* -4,0%), el 57% destinada a jugadores y el 43% a infraestructuras (incluyendo otros inmovilizados operativos, además de estadios e instalaciones). Pese al crecimiento, se trata de una cifra muy alejada de los máximos históricos de inversión alcanzados en T 19-20 (€1.814M), o de más de €1.500M de la T 18-19.

LaLiga sigue siendo la competición de referencia europea que más ha reducido la inversión en jugadores, pero aumenta de forma significativa la inversión en infraestructuras

- El ***CAPEX* bruto en jugadores** alcanzó los €575,8M, un +5,3% más que en la temporada anterior, que sin embargo había sido el ejercicio con menor inversión desde la T 13-14, por lo que el crecimiento de esta última temporada sigue dejando dicha magnitud en niveles muy alejados de la media de los años anteriores al COVID (€1.287M de media en las anteriores tres temporadas). Hasta la temporada T 19-20 incluida (el surgimiento del COVID sobrevino con los mercados de traspasos de jugadores ya cerrados), los niveles de inversión en plantilla deportiva se incrementaban año tras año de forma sistemática, alcanzando un récord de inversión de €1.533,3M en la T 19-20. Como ya se ha indicado anteriormente, el desplome de los mercados de traspasos de las dos últimas temporadas supone una disminución inmediata de las plusvalías obtenidas por la rotación de talento deportivo (desinversiones o bajas de jugadores), pero también un menor coste (inversiones o altas), más modulado en el tiempo, porque se regulariza contablemente a través de las amortizaciones de jugadores.

- Por otro lado, el ***CAPEX* bruto en otros activos productivos** alcanzó los €429,8M, un +45,3% superior al de la temporada anterior, máximo de toda la serie histórica, como consecuencia de los proyectos renovación de infraestructuras que los Clubes están acometiendo gracias, entre otros, al Plan Impulso, pero que en la T 21-22 sobre todo es debido a otros proyectos de renovación de los equipamientos de fuera de dicho plan (por ejemplo, el estadio del RMA). En cualquier caso, esta situación ha de valorarse muy positivamente, ya que llega en una situación especialmente complicada tras dos temporadas de contracción de ingresos y caída de resultados hasta el alcance de pérdidas, pese a lo cual los Clubes apostaron de manera decidida por acometer inversiones estructurales con retornos previstos a largo plazo:

El desarrollo y renovación de infraestructuras de los Clubes supone un salto cualitativo y cuantitativo de las inversiones gracias, entre otros, al Plan Impulso

- El porcentaje que la inversión bruta en infraestructuras representa sobre el total de inversión bruta de *LaLiga* logra su máximo histórico; un 43%. Se trata de una llamativa evolución respecto a la media de las siete temporadas anteriores al COVID, donde se alcanzó una media del 21%.

- La inversión bruta en infraestructuras de los Clubes de *LaLiga SmartBank* alcanzó la cifra de €42,4M, su máximo desde la T 14-15, superior a la cifra agregada de las dos temporadas anteriores.

- Cabe esperar que en las próximas temporadas, en la medida que sigan invirtiéndose los fondos del

Plan Impulso en la renovación de infraestructuras, así como entren en fase de desarrollo otros proyectos de mayor calado individuales de Cubes como la renovación del estadio del FCB, esta cifra seguirá siendo más elevada que toda la media histórica.

- En un periodo de extraordinaria volatilidad económica, el mensaje de prudencia (moderación en inversiones en jugadores) contrasta con la visión estratégica a largo plazo de los Clubes de *LaLiga*, incrementando la inversión en activos productivos que maduran y se rentabilizan a largo plazo, suponiendo adicionalmente, de manera generalizada, una renovación de las principales instalaciones de la competición española, un aspecto crítico para la generación de valor a largo plazo.

La ***inversión operativa neta ("CAPEX neto")***[12] en la T 21-22, pese a la menor actividad en los mercados de fichajes, aumentó un +96,3% respecto a la temporada anterior, alcanzado los €587,4M. Además, supone la mayor cifra de inversión total neta en las últimas 5 temporadas.

De este modo, la cifra de inversión neta acumulada de la serie histórica analizada asciende a €2.981,1M, a pesar de la contundente ralentización del esfuerzo neto inversor de la T 20-21. La evolución de las dos últimas temporadas permite que en el agregado de las 6 últimas temporadas la inversión neta en infraestructuras (€1.653,7M) sea superior a la inversión neta en jugadores (€1.327,4M), aspecto que comporta relevantes consideraciones:

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

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

- La inversión en jugadores (i.e. precio de compra) continúa por lo tanto funcionando como "estabilizador automático", razonablemente flexible, que permite compensar la elevada

Cuadro 6 **LaLiga** *Inversiones y desinversiones operativas (€M)*

CAPEX	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22	Agregado
Inversión bruta jugadores	834,0	1.028,6	1.298,2	1.533,3	547,0	575,8	5.816,9
Inversión bruta Infraestructuras	399,6	223,3	249,4	280,6	295,8	429,8	1.878,4
Total inversión bruta*	**1.233,6**	**1.251,9**	**1.547,6**	**1.813,9**	**842,8**	**1.005,6**	**7.695,3**
Desinversión jugadores	(472,9)	(936,7)	(1.006,7)	(1.128,3)	(542,4)	(402,4)	(4.489,5)
Desinversión infraestructuras	(17,6)	(5,0)	(12,9)	(172,5)	(1,1)	(15,8)	(224,8)
Total desinversiones	**(490,5)**	**(941,7)**	**(1.019,6)**	**(1.300,9)**	**(543,5)**	**(418,2)**	**(4.714,2)**
Inversión neta jugadores	361,1	91,9	291,5	405,0	4,6	173,4	1.327,4
Inversión neta Infraestructuras	382,0	218,3	236,5	108,1	294,7	414,1	1.653,7
CAPEX (inversión neta)	**743,1**	**310,2**	**528,0**	**513,0**	**299,3**	**587,4**	**2.981,1**
Variación anual %	**-**	**-58,3%**	**70,2%**	**-2,8%**	**-41,7%**	**96,3%**	

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

inelasticidad de la estructura de *OPEX*, especialmente en cuanto a masa salarial. Además, desde el inicio de la pandemia (incluyendo la T 22-23 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).

- Los Clubes de *LaLiga* continúan sufriendo un severo ajuste en las cifras de desinversión de jugadores (i.e. precio de venta). En la última T 21-22 analizada la disminución alcanza el -25,8% respecto a la temporada anterior. En términos acumulados, desde la irrupción de la pandemia (incluyendo la T 22-23 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 en 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 rotar y monetizar el talento deportivo creado) que ha sido una fuente sólida de crecimiento, rentabilidad y generación de valor económico añadido durante los últimos años (mayor que el de las otras competiciones de referencia), ha sufrido un cambio puntual debido a la pandemia, pero que en realidad es un mecanismo de auto-protección y preservación de la salud financiera de los Clubes a largo plazo.

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 (empezando con bastante claridad en la T 22-23 en curso), con unos niveles de amortización de jugadores que seguirán en descenso.

Con todo, la situación de la inversión neta final registrada y su desglose, conduce de nuevo subrayar la elevada prudencia y solidez financiera de los Clubes que por, un lado, están reduciendo significativamente su nivel de inversión en jugadores pero, por otro, invierten más que nunca en activos productivos que serán los que optimicen su posicionamiento comercial. 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

Gráfico 14 ***LaLiga*** *CAPEX neto (€M)*

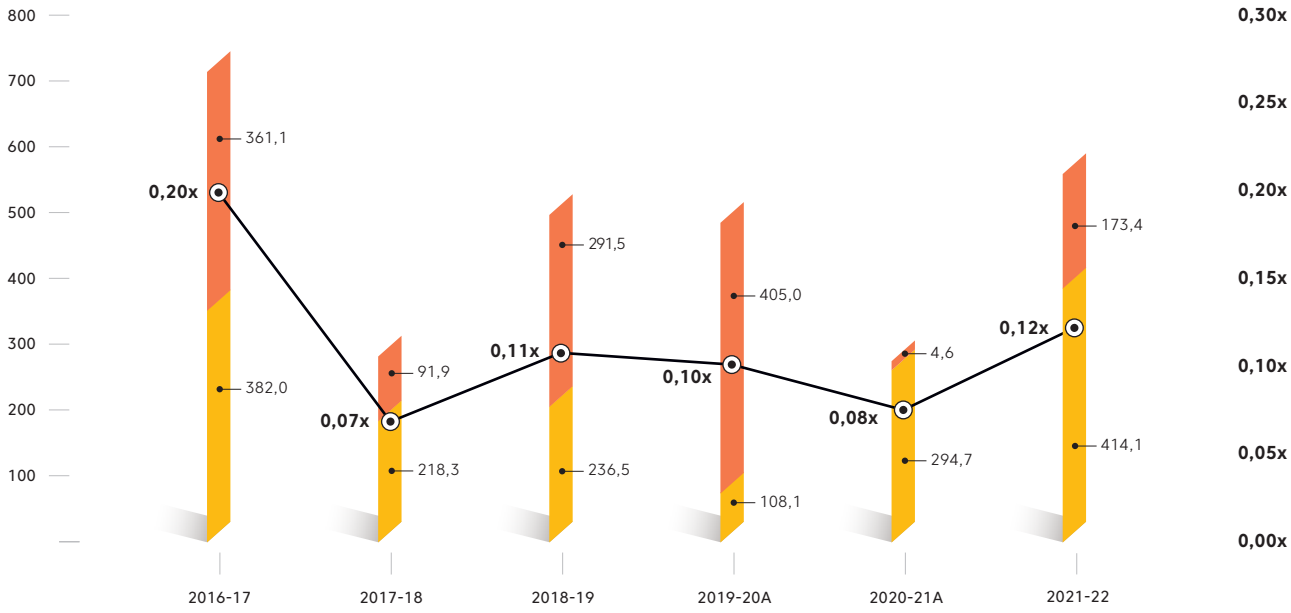
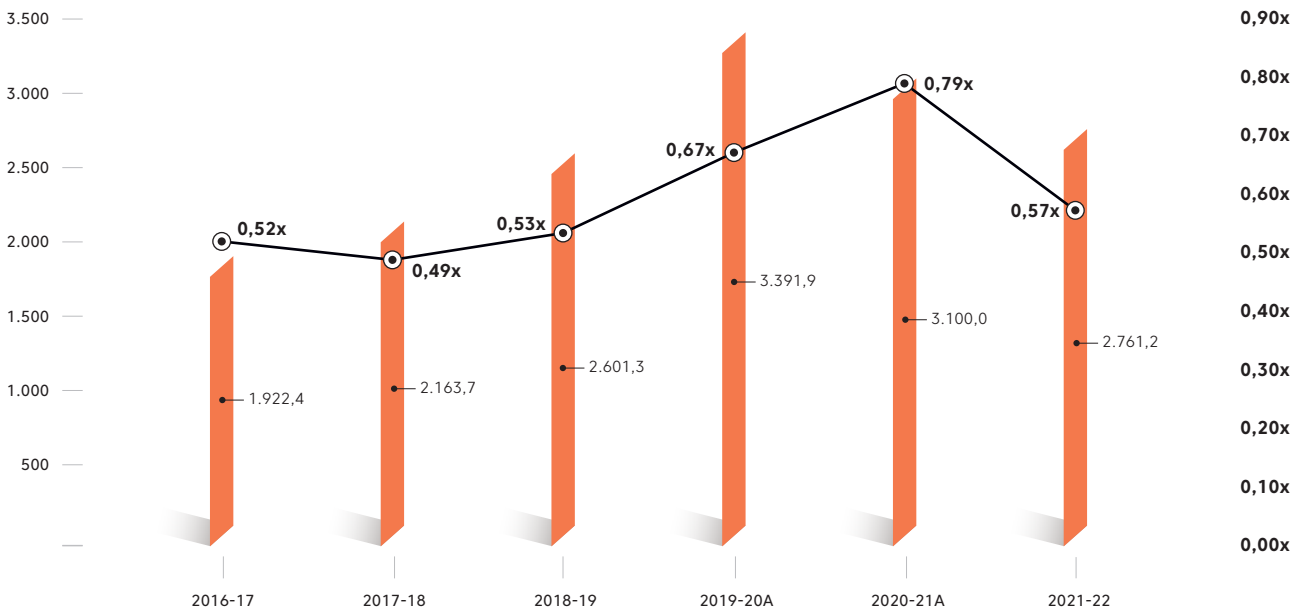


Gráfico 15 | ***LaLiga*** | *Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces sobre IT)*



Singular caída del capital empleado durante la última temporada por la menor inversión en jugadores y desinversión en circulante operativo

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 puesta en marcha total de los planes de inversión, la modernización de las infraestructuras, así como la inversión prevista en equipamientos tecnológicos y digitales que propiciará la inversión de CVC asociada al Plan Impulso, que constituye una operación estratégica y financiera sin precedentes en el fútbol profesional mundial. Sin olvidar naturalmente, la completa renovación prevista de los estadios pertenecientes a dos entidades de *LaLiga*, que no forman parte del Plan Impulso: RMA y FCB.

En cualquier caso y pese al marcado repunte de la inversión en infraestructuras, la fuerte caída de la inversión en jugadores, unida a la desinversión en ***capital circulante operativo ("NOF")***[13] por importe de €269,4M, supone que por segunda temporada consecutiva (y únicas dos temporadas en la última década) el importe contabilizado acumulado de ***Activos Productivos Netos ("APN")***[14] -o **capital empleado**- de la competición española, disminuya situándose en €2.761,2M (-10,9% / *TACC5a* +7,5%), a valores contables. En términos relativos representa un múltiplo de 0,57x respecto a los *IT* (0,79x del *INCN)*, en línea con la media de los ejercicios anteriores al COVID. Como se sustanciaba en el Informe de la temporada pasada, tras el abrupto aumento de la capacidad productiva instalada en términos relativos de la T 20-21 (0,79x sobre *IT)*, totalmente extraordinario por unos ingresos anormalmente reducidos (efecto denominador), comienza a percibirse un ajuste a medida que se normaliza la situación. Para temporadas venideras, su evolución dependerá del ritmo de recuperación de los ingresos por traspasos (que determinará en buena medida el esfuerzo neto inversor en jugadores), así como de la continuidad de las inversiones en infraestructuras.

Rentabilidad y cash flow

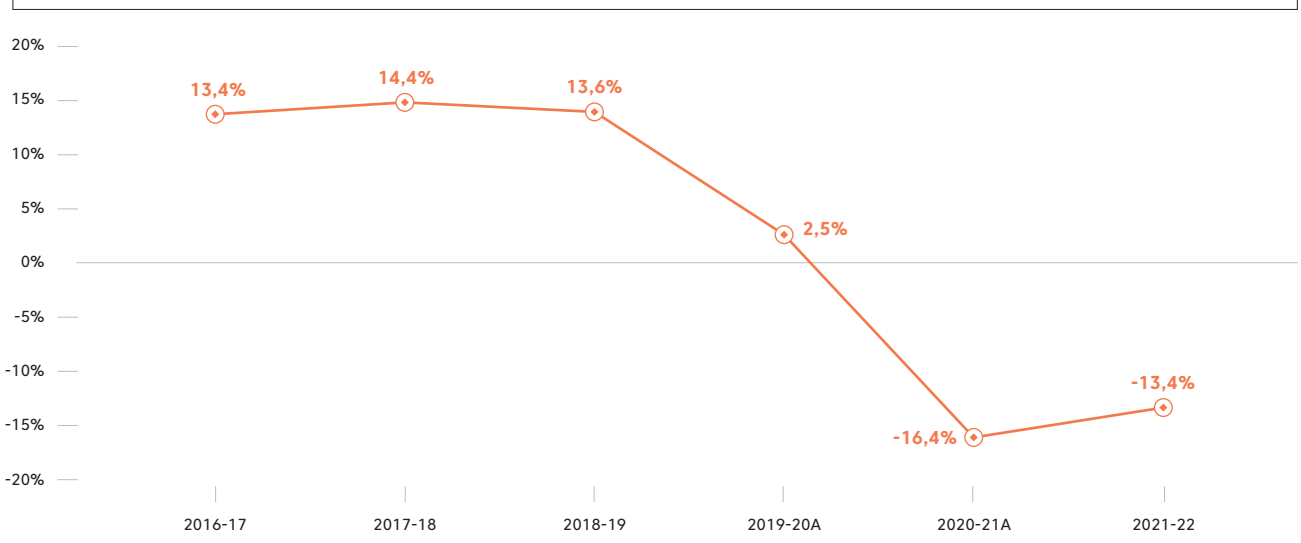
La observación de la evolución de los APN permite adicionalmente calcular el ratio de ***rentabilidad operativa*** de la actividad (***"ROIC"***)[15] en la T 21-22. Por segunda temporada consecutiva, el índice, pese a la mejora operativa registrada (a nivel de *EBIT* y sin considerar ingresos operativos excepcionales y otras convenciones contables -como las provisiones, las reversiones y los deterioros sobre el valor de los activos, o la regularización de subvencione de capital-), se sitúa en valores negativos. Tal y como se anunciaba en el informe de la pasada temporada, el *ROIC* no volverá a registrar marcados niveles positivos hasta que se normalice totalmente la situación económica de los Clubes, en el transcurso de las próximas temporadas. En cualquier caso, se trata de una cuestión coyuntural pues la evolución del *ROIC* de *LaLiga* ha sido muy positiva (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.

Por tanto, de la lectura del indicador se extrae una conclusión para estas últimas temporadas impactadas por el COVID y por algunos de sus efectos que se dilatan en el tiempo (especialmente la merma no recuperada en los *Resultados por Traspasos de jugadores*): su evolución indica que el negocio subyacente -por el momento y debido a los impactos extraordinarios derivados del COVID citados anteriormente-, no permite alcanzar aún su rentabilidad potencial. Esto supone una merma en el nivel de aprovechamiento de los recursos para *LaLiga* en T 21-22, No obstante, debe considerarse una situación meramente puntual, provocada por un *shock* exógeno a LaLiga que ha erosionado el *EBIT,* y que debería normalizarse en el transcurso de las próximas temporadas, volviendo a situarse en el terreno positivo y con niveles de rentabilidad saludables.

De cualquier manera la tendencia es positiva y, aunque es de esperar un similar registro para la presente temporada T 22-23, sí que se estima una mejora sustancial a medida que el *EBITDA a/T* vaya recuperándose, el esfuerzo en contención inversora en jugadores se traslade sobre las amortizaciones, propulsando el *EBIT*, y se recupere un poco más la actividad en el mercado de jugadores. A más largo plazo, el crecimiento previsto de los ingresos, gracias a iniciativas como el Plan Impuso, o a la completa transformación de los dos estadios más importantes de la competición, proyectarán un aumento del potencial de generación de facturación recurrente de *LaLiga.*

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

Gráfico 16 **LaLiga** *Índice de rentabilidad operativa (ROIC %)*



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 tres últimas temporadas finalizadas.

A nivel de *cash flow* agregado, en el acumulado de la serie analizada en el Informe, y a pesar de que la mitad del horizonte temporal se encuentra afectado en mayor o menor media por los efectos negativos asociados a la pandemia, hay elementos razonablemente favorables que merecen la pena ser destacados.

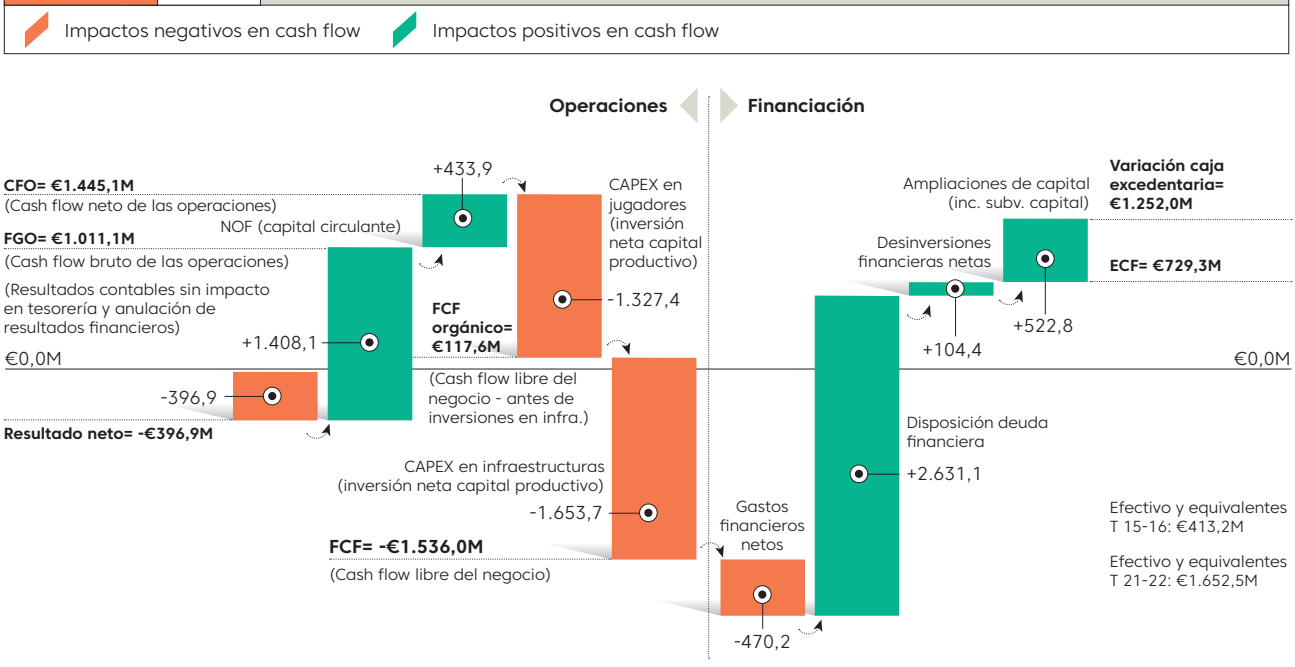
Los ***Fondos Generados por las Operaciones ("FGO")***[22] y el ***Cash Flow Operativo ("CFO")***[23] del negocio de *LaLiga* en la serie son marcadamente excedentarios, con registros agregados de €1.011,1M y €1.445,1M respectivamente. Y esto incluso considerando tres temporadas en mayor o menor medida impactadas negativamente por los efectos de la pandemia. Sólo cuando se añade la dimensión neta inversora operativa (en jugadores y en infraestructuras), la situación acumulada a lo largo de la serie en cuanto a la capacidad endógena de generación de liquidez varía ostensiblemente.

Aun así, hay que destacar que *LaLiga* habría sido capaz de autofinanciar, a nivel operativo, su propio

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

negocio. El flujo de tesorería después de inversiones netas en jugadores, o ***Free Cash Flow orgánico ("FCF orgánico")***[24] registra un superávit agregado de +€117,6M. Solamente al incluir la inversión en infraestructuras (básicamente en estadios -algunos de especial relevancia- y ciudades deportivas), actuaciones que se realizan de una sola vez y a muy largo plazo (décadas), el ***Free Cash Flow total ("FCF total")***[25] arrojaría un déficit acumulado de -€1.536,0M de forma agregada a lo largo de la serie de referencia – 6 temporadas. Esto es lógico, si te tiene en cuenta que no es habitual en ningún sector que este tipo de inversiones puedan cubrirse con el excedente operativo del negocio, sino que normalmente requieren de financiación en forma de endeudamiento y/o recursos propios (i.e. ampliaciones de capital y/o uso de las disponibilidades de liquidez acumuladas).

Gráfico 17 **LaLiga** *Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M)*



Si al *FCF total* agregado en la serie se le añade la carga financiera neta (-€470,2M) acumulada en estos años, se llega en la necesidad por parte de *LaLiga* de apelar a fuentes de financiación. Éstas han venido de un mayor endeudamiento bruto (+€2.631,1M) (neto de tan solo +€1.267 M como posteriormente se explica), de ampliaciones de capital social (+522,8M), y de desinversiones financieras netas (+€104,4M), importe este último que incluye las operaciones corporativas de monetización o desinversión de activos (i.e. venta sin recurso de derechos de crédito futuros) que realizaron al final de la T 21-22 las dos entidades más grandes de la competición española. En la medida en que estos "fondeos" consustanciales a la estructura de capital de los Clubes han sido marcadamente superiores a las necesidades de liquidez descritas, el resultado indefectiblemente ha sido un aumento en los saldos de caja ***("Efectivo y Equivalentes")*** agregados de la competición española, que han pasado de un saldo de €413,2M en la T 15-16, a otro de €1.652,5M, es decir un aumento de +€1.252,0M; un montante muy significativo. Esto es sintomático, como se analizará posteriormente, de que el endeudamiento neto de la competición ha crecido en este mismo periodo, pero en una cuantía mucho más moderada (+€1.267M) que el endeudamiento bruto.

Detrás de este aumento tan destacado de las disponibilidades de liquidez, especialmente en los últimos dos años, se encuentra el hecho de que varias entidades relevantes están acumulando tesorería ante la ejecución en curso, o inminente, de sus infraestructuras (habiendo dispuesto por anticipado de financiación que aún no ha sido aplicada a la ejecución de inversiones). Por otra parte, es habitual que en contextos de recesión o incertidumbre de mercado (como ha ocurrido en los últimos años con la situación provocada por el COVID, o más recientemente con brusco cambio de tendencia de la política monetaria) las compañías acumulen liquidez excedentaria por motivos de precaución. Por lo tanto, la anterior ha sido una pauta generalizada, aunque lógicamente son las mayores entidades las que más concentran dicho incremento de liquidez.

Otra forma de analizar lo anterior es mediante la verificación de los orígenes y aplicaciones agregados de fondos de *LaLiga* durante la serie analizada. Así, puede observarse cómo las necesidades brutas de financiación han ascendido a €3.596,3M (tan solo a €2.232,3M las necesidades netas de financiación). Sin embargo, prácticamente un ~35% del total ha ido destinado a aumentar los saldos de efectivo disponible, mientras que sólo el ~43% guarda relación con el *FCF total* consumido (después de inversiones netas en jugadores e infraestructuras). De los recursos financieros movilizados, alrededor de un ~73% (€2.631,1M) han procedido de apelación al endeudamiento, un ~15% (€522,8M) ha sido aportado por parte de los accionistas de los Clubes, mientras que el ~12% (€442,4M) restante proviene de la monetización de activos (i.e. venta de ingresos futuros). Debe tenerse en cuenta, además, que del aumento del endeudamiento bruto registrado al término de la T 21-22 cerca de una cuarta parte (€620,6M) guarda relación con el Plan Impulso, que en última instancia y como ha sido explicado en la primera sección del Informe, es fundamentalmente una operación estratégica de *equity* entre LaLiga y su socio CVC. Sin embargo, de cara a los Clubes, y para tratar de optimizar la eficiencia operativa de la transacción, se ha articulado como una inyección de préstamos participativos (PPs) de LaLiga con sus asociados adheridos y a 50 años de vencimiento, incluyendo un tipo de interés preferencial y dependiente de la evolución del negocio. Los PPs se categorizan como un instrumento de endeudamiento subordinado, que en España, tanto a nivel mercantil / societario (a efectos de cómputo para la incursión en causas de disolución por insuficiencia del patrimonio neto) como financiero / crediticio (por la propia contraprestación contingente articulada para el inversor), pueden ser considerados *cuasi-equity.* La disposición de estos recursos seguirá aumentando en las T 22-23, y T 23-24, hasta culminar los cerca de €1.900M previstos para los Clubes de *LaLiga* adheridos al Plan, para que éstos puedan destinar a los usos previstos, según ha sido descrito anteriormente en este documento.

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

***LaLiga* - últimas 6 temporadas (serie analizada)**	**€M**	**%**
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX neto)	(1.536,0)	42,7%
Gastos financieros netos	(470,2)	13,1%
Inversiones financieras netas	(338,0)	9,4%
Aumento del saldo de efectivo y equivalentes	(1.252,0)	34,8%
Total necesidades de financiación	**(3.596,3)**	**100,0%**
Aumento del endeudamiento bruto	2.631,1	73,2%
Aumento del equity (ampliac. y subvenc. de capital)	522,8	14,5%
Operaciones corporativas venta / monetización derechos futuros	442,4	12,3%
Total fuentes de financiación	**3.596,3**	**100,0%**

Es preciso resaltar que las dos entidades más relevantes en términos de tamaño de *LaLiga,* FCB y RMA, explican el 74,2% del déficit de *FCF total* acumulado en la serie. En un caso, se debe a los problemas económico-financieros que el FCB está atravesando. En el segundo caso, obedece más a la relevante obra de remodelación de su estadio que el RMA está acometiendo. Es importante subrayar que el aumento de liquidez asociado a las operaciones corporativas (monetización de activos mediante venta de derechos de crédito futuros) que ambas sociedades han ejecutado al final de la T 21-22 no se computa como generación de caja operativa, sino como desinversión financiera, por lo que no impacta sobre el *FCF.*

Por otra parte, si esta caracterización de los usos y aplicaciones de los recursos agregados de *LaLiga* a lo largo de la serie se computa en términos de endeudamiento neto, es decir, sin tener en cuenta las disposiciones de deuda que han ido destinadas a engrosar las disponibilidades de liquidez (fondos no invertidos), las conclusiones serían más ajustadas a la realidad. En este caso, el total acumulado de necesidades efectivas de financiación de la competición española ascendería a €2.232,3M, de las que un 56,8% habrían sido cubiertas por endeudamiento (neto), un 23,4% por ampliaciones de capital y un 19,8% por la venta de activos.

Pero no sólo eso; en este caso, una única entidad de *LaLiga,* el FCB, de especial relevancia por su tamaño, y que se encuentra atravesando una delicada situación financiera y patrimonial, explicaría el 48% (€605M) del aumento acumulado registrado del endeudamiento neto por el conjunto.

Más aún, desde otro punto de vista, puede verificarse cómo, de no haber acontecido en la serie analizada una inversión acumulada en infraestructuras en *LaLiga* de €1.653,7M, se podría haber producido una disminución efectiva de los niveles de endeudamiento neto.

Cuadro 8 | ***LaLiga*** | *Necesidades y fuentes de financiación netas acumuladas últimas 6 temporadas (€M)*

***LaLiga* - últimas 6 temporadas (serie analizada)**	**€M**	**%**
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX neto)	(1.536,0)	68,8%
Gastos financieros netos	(470,2)	21,1%
Variación otros activos y pasivos financieros netos	(226,1)	10,1%
Total necesidades de financiación	**(2.232,3)**	**100,0%**
Aumento del endeudamiento neto	1.267,2	56,8%
Aumento del equity (ampliac. y subvenc. de capital)	522,8	23,4%
Operaciones corporativas venta / monetización derechos futuros	442,4	19,8%
Total fuentes de financiación	**2.232,3**	**100,0%**

Por último, cabe destacar que en la T 21-22, el *FCF* total de *LaLiga* ha sido deficitario por importe de €-309,7M. Sin embargo, ha sido el mejor registro de las tres últimas temporadas (i.e. menor consumo de liquidez operativa), a pesar de la ejecución en marcha de obras de infraestructuras e inversiones muy relevantes (que no pueden vincularse a la coyuntura y que están planificadas en el largo plazo), y teniendo en cuenta además que no todos los efectos negativos derivados del COVID han sido superados. Por ponerlo en perspectiva, en la T 19-20 el *FCF* total ascendió a €-695,5M y en la T 20-21 a €-468,3M.

En la T 21-22 existe un significativo consumo de liquidez del negocio debido a la inversión en infraestructuras, pero el déficit es inferior al registrado en la T 20-21, gracias a la generación de caja operativa

Esta evolución es fruto básicamente de la considerable mejora acontecida en el resultado operativo *(EBITDA a/T)* de la competición, así como de la desinversión en capital circulante operativo

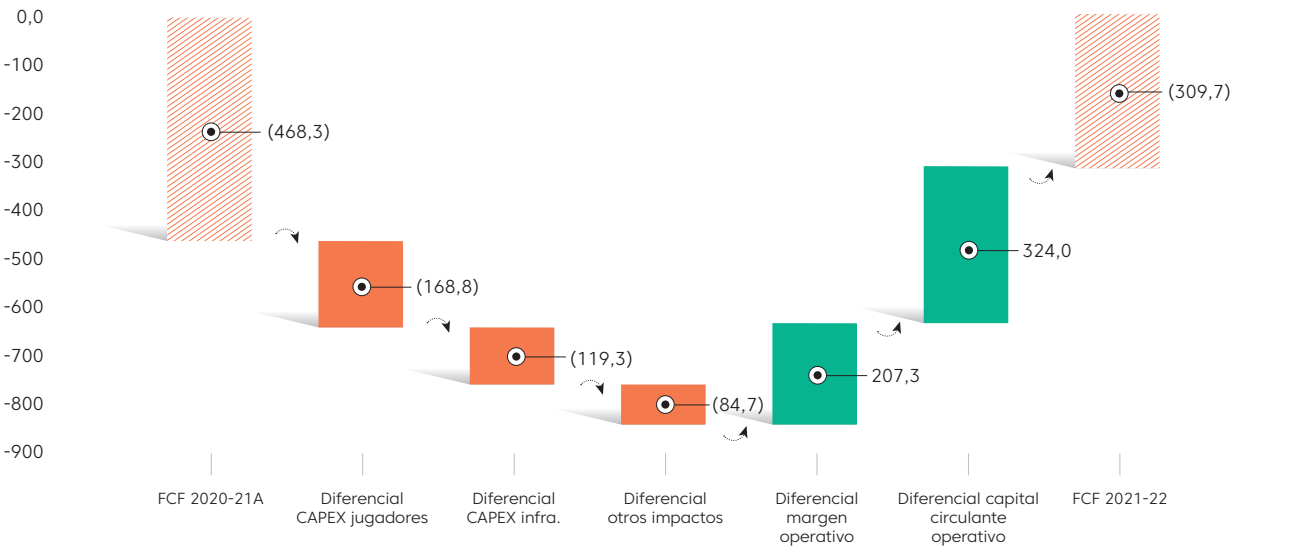
La mejora en la capacidad de generación de excedentes de tesorería se debe al aumento del EBITDA, a la desinversión en capital circulante operativo y a la contención en inversión neta en jugadores

(NOF) que han contrarrestado la fuerte inversión en infraestructuras -la mayor ejecutada en un único ejercicio por *LaLiga* en su historia- y el aumento en la inversión en jugadores, que había sido exigua en T 20-21, al menos en términos comparados con los años previos a la pandemia.

En cualquier caso, si se obvian las inversiones en infraestructuras, el *FCF orgánico* de *LaLiga* resulta excedentario en la T 21-22, por importe de €104,3M. Es el primer registro positivo que se produce a nivel agregado desde la T 18-19, la última antes del surgimiento de la pandemia.

Es preciso resaltar que, en las tres últimas temporadas, se acumula un *FCF total* negativo de €-1.473,5M y que RMA (-€591,6M) y FCB (€-403,2M) explican el 68% del déficit agregado *LaLiga* en dicho

Gráfico 18 **LaLiga** *Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M)*



trienio. Si se presta únicamente atención a la última T 21-22 finalizada, de los €-309,7M de *FCF total* de la competición española, un único club, el RMA, explica el 75% de dicho déficit, como consecuencia fundamentalmente de la fuerte inversión en ejecución asociada a la remodelación de su estadio.

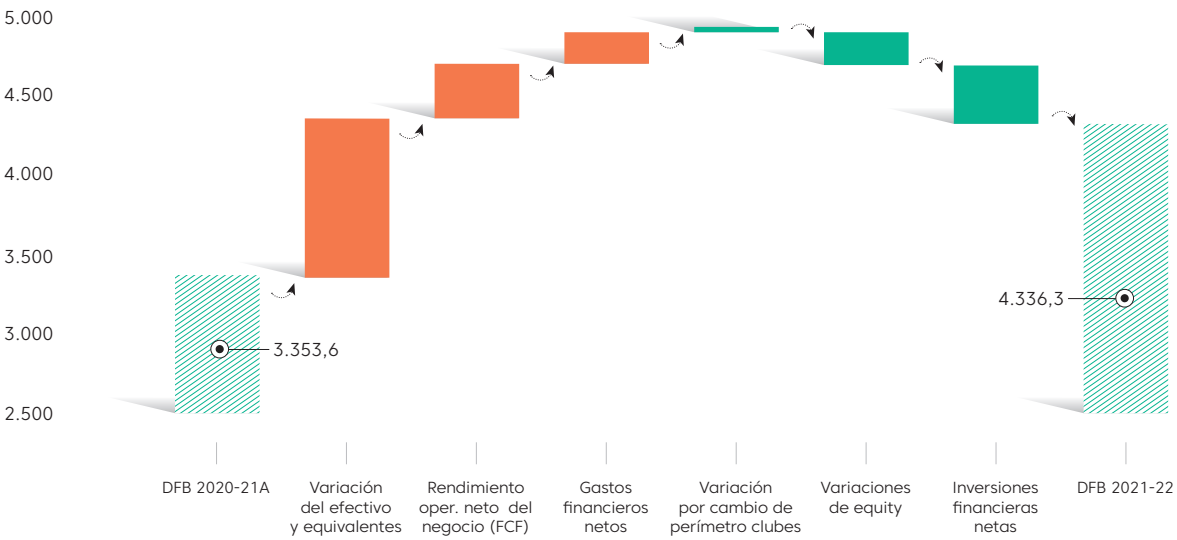
Estructura de capital y solvencia

La generación de un *FCF total* negativo (€-309,7M) en T 21-22, por quinta temporada consecutiva, y el hecho de tener que hacer frente a la carga de intereses (€-100,0M), se compensa fundamentalmente (y con bastante holgura) con cargo al ***endeudamiento bruto ("DFB")***[16] de *LaLiga,* que alcanza el saldo de €4.336,3M en términos absolutos, aumentando respecto a la anterior temporada por importe total de +€982,7M (+29,3%) y que ha ido destinado en buena media a aumentar las disponibilidades de efectivo y otros activos financieros líquidos (con lo que, como se examinará seguidamente, ha hecho que incluso el endeudamiento neto disminuya). De hecho, la suma de *FCF total* negativo y de la carga de intereses (€409,7M) podría haber sido totalmente compensada con la posición de activos líquidos inicial de la T 21-22 (€1.393,5M), sin haber tenido que apelar a mayor endeudamiento.

En cualquier caso, también ha de señalarse como argumentos que han aliviado la presión sobre el aumento del endeudamiento bruto en la T 21-22, la disposición de inversiones financieras (€363,0M), los aumentos de capital desembolsados (€76,7M), y la propia variación de la *DFB* como consecuencia del perímetro de consolidación de *LaLiga* (€12,7M), al ser los equipos descendidos de Segunda *(LaLiga SmartBank)* a Primera RFEF (relegados del fútbol profesional español), entidades bastante endeudadas relativamente.

Si se analiza la composición del endeudamiento bruto se observa como los Clubes están cambiando el perfil de sus operaciones financieras de deuda en las últimas temporadas en cuanto al tipo de instrumento y, por ende, en los términos en cuestiones de plazo y coste. Este cambio en las fuentes de financiación se debe fundamentalmente al objeto u origen de dicho endeudamiento en estas últimas temporadas, es decir, los activos que se financian, y que tal y como se ha indicado anteriormente en el apartado referido a inversiones, se relaciona fundamentalmente con las renovaciones y desarrollos de infraestructuras, en este caso estadios y ciudades deportivas. Esto se acentúa en la última T 21-22 con la incorporación de los fondos del Plan Impulso, que tienen un impacto de €620,6M en los balances de los Clubes, contabilizados como deuda subordinada.

Gráfico 19 **LaLiga** *Explicación de la variación del endeudamiento financiero bruto (€M)*



De este modo, si en la T 19-20 la deuda con entidades de crédito suponía el 34,5% del endeudamiento bruto, y la deuda con otros clubes el 37,8% (el agregado representaba por tanto el 72,3% del total de endeudamiento bruto), en la T 21-22 dichas partidas sólo representan el 36,0% del total, habiendo perdido la mitad de su peso relativo.
En la última T 21-22 el principal componente del endeudamiento está formado por otras deudas (fundamentalmente colocaciones privadas de deuda con prestamistas que no son entidades financieras), que representan un 48,2% de la deuda bruta, y que en cualquier caso está muy concentrado en FCB y RMA (en este segundo caso €800M de deuda estructurada asociada a inversión en su estadio y emitida a 30 años de vencimiento, sobre la base de los ingresos incrementales que serán generados por la propia infraestructura remodelada), que representan el ~75% de dicha subpartida del endeudamiento bruto. Adicionalmente, los fondos del Plan Impulso (deuda subordina en forma de préstamos participativos a 50 años de plazo de vencimiento) representan el 14,3% del endeudamiento bruto total.

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

Desglose Deuda Financiera	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Deudas con entidades de crédito	701,0	686,8	751,9	1.186,0	1.088,4	958,6
Deudas con clubes por traspasos de jugadores	425,7	615,1	975,7	1.299,4	900,2	604,2
Otras deudas financieras	656,6	535,6	719,2	838,2	1.246,6	2.091,9
Deudas con empresas del grupo	188,9	142,0	142,6	114,0	118,5	60,9
Plan Impulso	-	-	-	-	-	620,6
Deuda Financiera Bruta (DFB)	**1.972,2**	**1.979,5**	**2.589,5**	**3.437,6**	**3.353,6**	**4.336,3**
Efectivo y equivalentes	660,2	647,7	760,5	788,5	628,3	1.652,5
Activo financiero con clubes por traspasos de jugadores	339,3	361,6	631,0	681,1	495,5	456,5
Otros activos financieros	74,8	103,6	118,9	117,3	144,3	124,7
Deuda Financiera Neta (DFN)	**897,8**	**866,7**	**1.079,1**	**1.850,6**	**2.085,5**	**2.102,4**

La lectura es por tanto clara y el mensaje que subyace es positivo en cuanto al cambio o la mayor diversificación de las fuentes de financiación conlleva aspectos muy positivos como una menor dependencia de la financiación tradicional crediticia. Además, gracias al Plan Impulso se logra una suerte de democratización del acceso a las fuentes de financiación alternativas, que hasta esta temporada estaba reservadas casi en exclusiva a las entidades más grandes de la competición por cuestión de dimensión social y de ingresos, los cuales tienen acceso a los mercados de capitales gracias a su tamaño y visibilidad. La novedad esta última temporada está en que el resto de los Clubes de *LaLiga,* más pequeños en tamaño y dimensión social, y en su gran mayoría adheridos al Plan Impulso, han podido diversificar sus fuentes de financiación, para una amplia mayoría por primera vez en su historia, accediendo a unas condiciones de financiación recibida de la Asociación que muy probablemente no habrían alcanzado de forma individual.

Paralelamente, la otra lectura necesaria está en que dicho cambio en el objeto de las inversiones que, como se indicaba anteriormente, suponía una caída del *CAPEX* en jugadores, deriva igualmente en un menor endeudamiento con otros Clubes por los traspasos, rúbrica que cae desde el 37,8% de la T 19-20 al 13,9% en la T 21-22.

Por su parte, el ***endeudamiento neto ("DFN")***[17] alcanza los €2.102,4€, con un apenas apreciable aumento de +€16,9M (+0,8%) respecto al ejercicio previo. Es decir, se confirma que el aumento de endeudamiento bruto por el momento no se ha realizado como consecuencia de las necesidades

Cuadro 10 | ***LaLiga*** | *Ratios crediticios resultantes (€M y veces x)*

Ratios Deuda Financiera	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Deuda Financiera Bruta (DFB)	**1.972,2**	**1.979,5**	**2.589,5**	**3.437,6**	**3.353,6**	**4.336,3**
DFB / INCN	0,7x	0,6x	0,7x	1,0x	1,1x	1,2x
DFB / EBITDA a/T	4,4x	8,9x	6,5x	14,1x	EBITDA (-)	181,1x
DFB / EBITDA d/T	2,5x	2,1x	2,3x	3,4x	21,8x	15,4x
Deuda Financiera Neta (DFN)	**897,8**	**866,7**	**1.079,1**	**1.850,6**	**2.085,5**	**2.102,4**
DFN / INCN	0,3x	0,3x	0,3x	0,5x	0,7x	0,6x
DFN / EBITDA a/T	2,0x	3,9x	2,7x	7,6x	EBITDA (-)	87,8x
DFN / EBITDA d/T	1,1x	0,9x	1,0x	1,8x	13,6x	7,5x

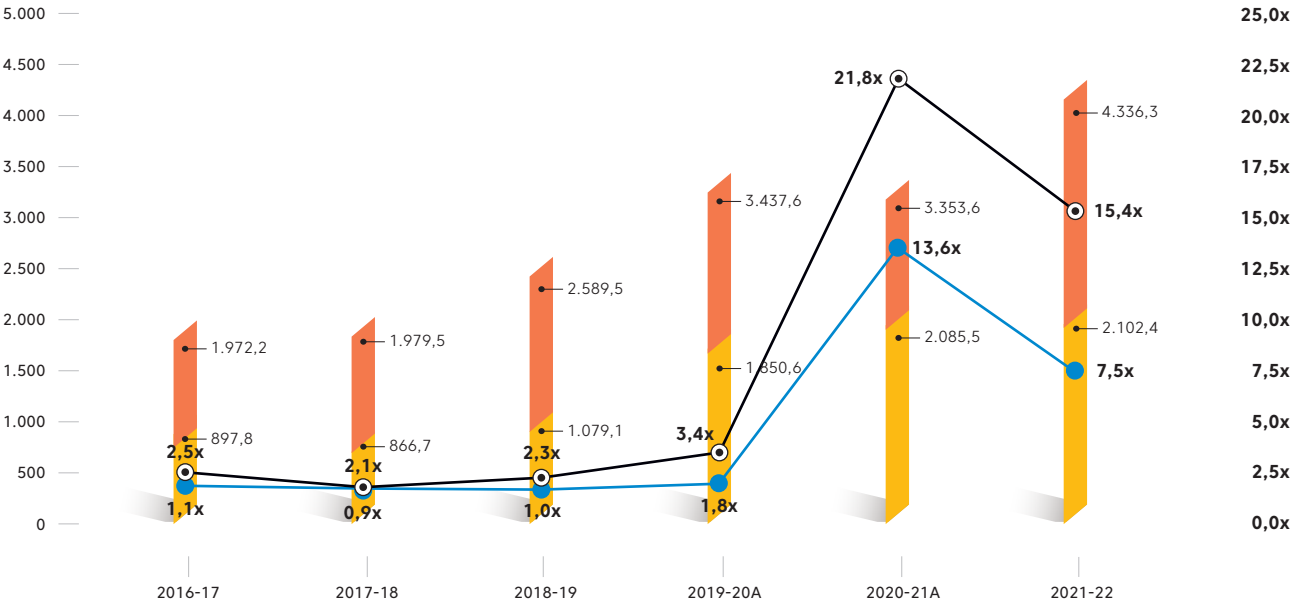
de liquidez a corto plazo de los Clubes, sino que en su mayor parte dicho endeudamiento se ha "asegurado" y anticipado la disponibilidad de los recursos en los balances, probablemente en cierta medida por motivos de precaución (ante un escenario macroeconómico adverso, en un momento de fuertes compromisos de inversión adquiridos), y se irá disponiendo de él para inversiones a largo plazo que se irán desembolsando en los próximos meses a medida que la ejecución de los proyectos de desarrollo y renovación de infraestructuras va entrando en madurez.

Estas cuestiones analizadas ponen sin duda de manifiesto la solvencia agregada de los Clubes de competición española, la madurez, la cada vez mayor profesionalización financiera de sus estructuras y el sólido perfil crediticio consolidado alcanzado por *LaLiga.*

Si se presta atención a los ratios de apalancamiento de la T 21-22, mejoran de forma sustancial respecto a la temporada anterior, como consecuencia fundamentalmente de la mejora de los resultados y por el efecto base al comparar con la temporada anterior en la que dichas magnitudes se encontraban especialmente degradadas. En cualquier caso, el índice de deuda financiera bruta *(DFB)* entre el *EBITDA* ***("DFB/EBITDA d/T")*** del fútbol profesional español se sitúo en 15,4x veces en T 21-22, mejorando desde 21,8x veces el nivel de la temporada anterior. Por otro lado, el índice de deuda financiera neta *(DFN)* entre el *EBITDA* ***("DFN/EBITDA d/T")*** se situó sólo en 7,5x veces en T 21-22, frente a 13,6x veces de la temporada previa. Estos niveles alcanzados en la última temporada finalizada, pese a la mejora evidente en comparación con el ejercicio previo, se encuentran algo degradados, fundamentalmente como consecuencia de no haber recuperado todavía todo el potencial de ingresos y de *EBITDA d/T,* y en buena medida por la caída de la rúbrica de *Resultados por Traspasos.*

Si se observan los ratios de apalancamiento relacionando las magnitudes de endeudamiento con la facturación ordinaria *(INCN),* se observa por tanto como estos indicadores están solo un poco por encima de la media histórica de la competición, situándose en *DFB/INCN* es 1,24x veces y el *DFN/INCN* en 0,60x veces, niveles similares a las dos temporadas anteriores (0,70x y 0,52x veces respectivamente).

Gráfico 20 **LaLiga** *Deuda financiera bruta y neta (€M y ratios crediticios)*



Si se analizaran los índices de apalancamiento sin considerar los recursos movilizados con cargo al Plan Impulso, que son deuda subordinada *(cuasi equity)* de los Clubes, los índices resultantes, como es lógico, mejorarían (resultando más reducidos). El ratio de deuda financiera bruta ajustado entre el *EBITDA* ***("DFBa/EBITDA d/T")*** del fútbol profesional español se situaría en 13,2x veces en T 21-22, mejorando desde 21,8x veces el nivel de la temporada anterior. Por otro lado, el ratio de deuda financiera neta ajustado *(DFNa)* entre el *EBITDA* ***("DFNa/EBITDA d/T")*** alcanzaría en 6,0x veces en T 21-22, frente a 13,6x veces de la temporada previa.

De cualquier forma, la estructura financiera de los Clubes se ha transformado. El cambio en el perfil de las inversiones, con una mayor preponderancia en el desarrollo y renovación de infraestructuras, impulsará el potencial del negocio (por tanto, la generación de ingresos superiores, y mayores márgenes y resultados) pero con un retorno a más largo plazo. Por tanto, esta situación deriva en que, en el caso de que los mercados de traspasos se recuperaran y volviesen a generar rentabilidades como las de hace tan sólo tres temporadas, los indicadores de apalancamiento agregados tendrían que ser, no obstante, indefectiblemente superiores a los de las temporadas anteriores al COVID.

De este modo, como se indicaba en el Informe de la temporada pasada, el aumento del endeudamiento de la T 20-21 no era ningún reflejo de deterioro estructural sino todo lo contrario, fue un impacto extraordinario y meramente aparente que se ha absorbido simplemente por la normalización del negocio.

Desde una perspectiva más a largo plazo, si se observa la tendencia de los niveles de endeudamiento en las últimas temporadas, pueden concluirse dos cuestiones:

- Los niveles de endeudamiento de la competición se mantienen en cotas adecuadas pese a la pandemia, y el aumento en las tres últimas temporadas desde T 18-19 a T 21-22 (aumento del endeudamiento bruto por un importe de €1.746,8M) se debe en gran parte a FCB y RMA, que explican el 80% de este aumento.

- 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. Por tanto, el principal vector de aumento de la deuda de la mayoría de los Clubes, el Plan Impulso, destinado en un 70% a inversiones productivas, no significa sino un apalancamiento que reportará importantes beneficios en el futuro.

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 equipo 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 (tanto los relativos a Plan Impulso como los existentes, en el caso de algunos Clubes, con los propios accionistas), siguiendo un criterio de claro conservadurismo desde un punto de vista de consideración crediticia.

La deuda existente con la Tesorería General de la Seguridad Social, 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 €8,6M al término de la T 21-22 (-97,3% 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.

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 21-22 ascendía a unos €4.740M (aproximadamente -19% 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 1,1x veces el saldo de *DFB,* o a 2,3x veces la *DFN.* En este sentido, se podría concluir (en abstracción de cómo cada entidad haya estructurado sus diferentes operaciones de financiación y los posibles paquetes de garantías reales 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 superior un ~+60% al existente al comienzo de la serie objeto de análisis -siempre según las mismas fuentes- y el grado de cobertura del endeudamiento ligeramente superior 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 €2.775,1M, un +48% 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 ~€11.800M-€13.200M, incluso tras la situación provocada por la pandemia, lo que representa varias veces el nivel acumulado de *DFN.* Y esto 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 de fútbol profesional cotizados).

El endeudamiento de LaLiga está ampliamente respaldado por el valle de mercado de los activos, y en última instancia por el valor económico subyacente de los clubes

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 21-22, el ***Patrimonio Neto ("PN")*** del fútbol profesional español ascendió a €1.106,5M (-6,9% / *TACC5a* -2,5%). Es la primera vez en más de una década que

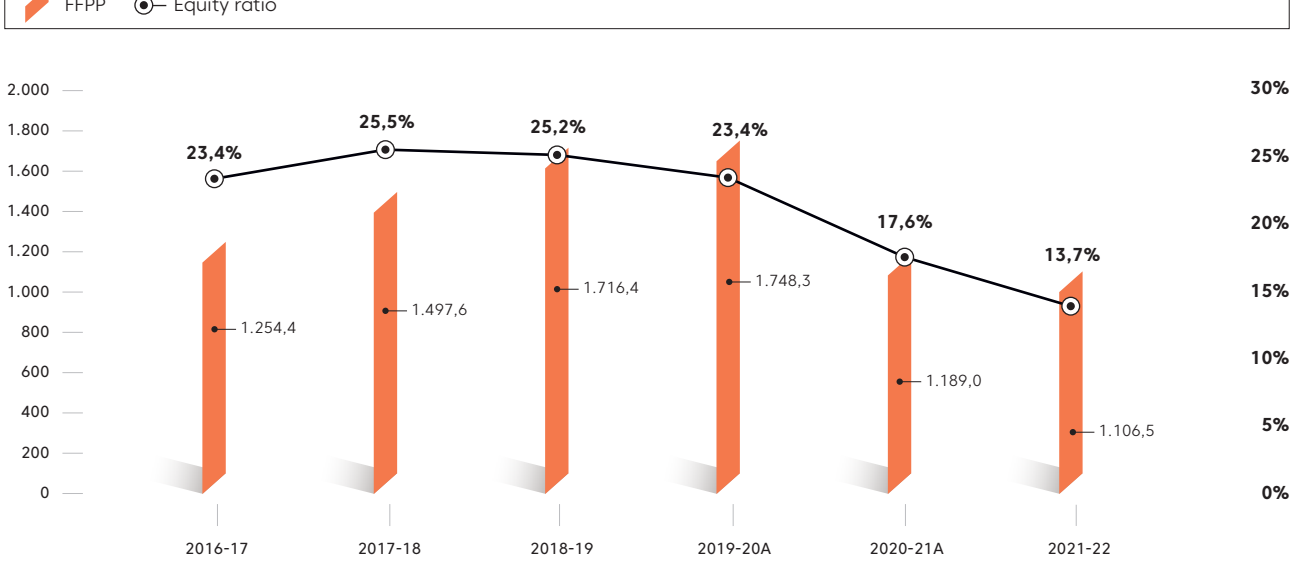
Elevado grado de capitalización y solvencia financiera de LaLiga a de las adversidades en el contexto del negocio

la evolución a 5 años de este indicador es negativa. La disminución en las dos últimas temporadas como consecuencia de las excepcionales pérdidas derivadas del impacto de la pandemia. En especial, destaca el peso en esta magnitud del patrimonio neto del FCB, que opera con un *PN* negativo de €-353,2M (a pesar de haberse reconocido plusvalías por las operaciones corporativas llevadas a cabo por importe de casi €300M -lo que es indicativo de que aún tendrá que seguir realizando transacciones de este tipo durante la T 22-23 en curso, como así ha sido). Aun así, el impacto sobre los fondos propios agregados de *LaLiga* podría haber resultado mayor de no ser por las ampliaciones de capital suscritas por los accionistas de los Clubes (en un total de ocho entidades), por importe agregado de €71,2M. 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")***[18] ascendió al 13,7%, nivel inferior al registrado en la temporada anterior (17,6%) e igualmente el menor desde la T 14-15. A pesar de que la cifra de *PN* en esta última T 21-22 analizada disminuía sólo un -6,9%, el impacto en el *Equity Ratio* es mayor por el aumento del denominador, es decir, el pasivo de la competición, por el cambio en la estructura financiera para dar cobijo a las grandes inversiones de infraestructuras que se están acometiendo. Como se ha comentado, buena parte del movimiento en el endeudamiento bruto anticipa el efecto de actuaciones futuras en formación bruta de capital, pero los recursos se encuentran momentáneamente amasados en tesorería excedentaria.

Por otra parte, si no se tuviese en cuenta el impacto del FCB (ni en el numerador ni en el denominador del índice), el *Equity Ratio* de *LaLiga* se situaría en el 21,9%, un nivel mucho más representativo del grado de capitalización efectivo agregado de la competición española.

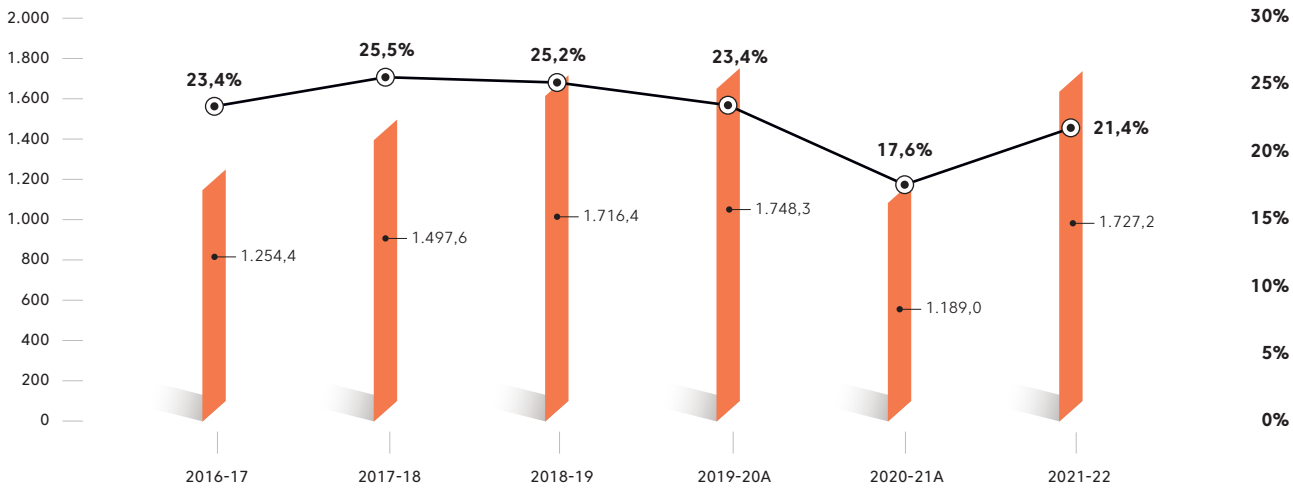
Gráfico 21 **LaLiga** *Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)*



Llegados a este punto, conviene revisar estas cifras de solvencia teniendo en cuenta las características de la deuda subordinada asociada al Plan Impulso que, como se explicaba en la sección específica, se registran en los balances como préstamos participativos, es decir deuda subordinada, un tipo de deuda que en España está considerado como *PN* de los Clubes a efectos mercantiles / societarios, y *cuasi-equity* en términos financieros / crediticios.

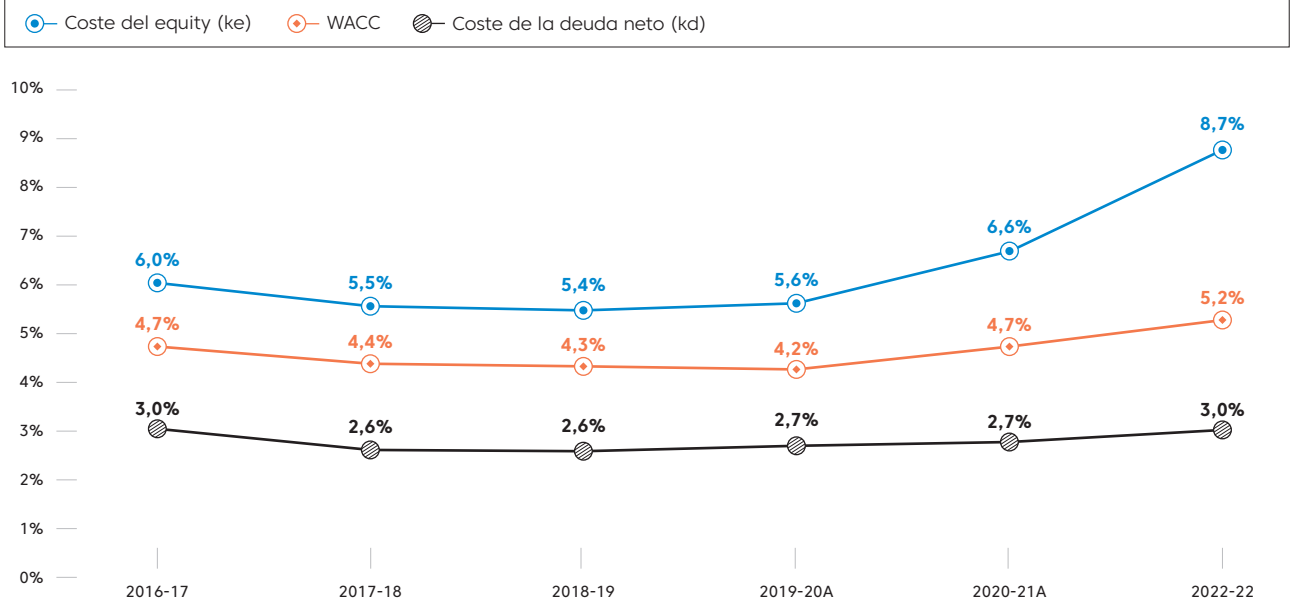
De este modo, si se incluyen estos préstamos participativos en el *PN* en lugar de la deuda (donde formalmente quedan reflejados estos saldos, con arreglo a la normativa contable vigente), el *PN* ascendería a los €1.736,7M en T 21-22 y el *Equity Ratio* sería del 21,4% (31,2% sin considerar al FCB).

Gráfico 22 **LaLiga** *Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%), incluyendo Plan Impulso*



Una manera alternativa de demostrar la mejora continuada del perfil financiero de *LaLiga* a largo plazo, a pesar de la degradación financiera sufrida en las dos últimas temporadas -que es más aparente que real (al ser coyuntural y no estructural)-, es mediante la medición de su ***Coste Medio Ponderado del Capital ("WACC")***[19], 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")***[20]. El *WACC* del fútbol profesional español se situó en la última temporada cerrada en torno al 5,2%, con un repunte (+60 pbs.) respecto a la temporada anterior, si bien más de la mitad de ese repunte se debe al fuerte aumento de las tasas de rentabilidad (TIR) del bono español a 10 años y otros 20 pbs. están relacionados con el aumento del coste de la deuda. Precisamente, la estructura temporal de las tasas de interés de referencia del mercado (índice Euribor y tasa libre de riesgo -rentabilidad de la deuda soberana-) habían sido dos de los factores importantes que habían soportado la mejora del WACC en el largo plazo sobre toda la serie histórica. En cualquier caso, debe subrayarse que pese al empeoramiento de estos dos factores, sigue existiendo una mejora del *WACC* a largo plazo (*WACC* de dos dígitos en la primera década de los años 2000) que viene determinada 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 23 | ***LaLiga*** | *Coste medio ponderado del capital (WACC %)*



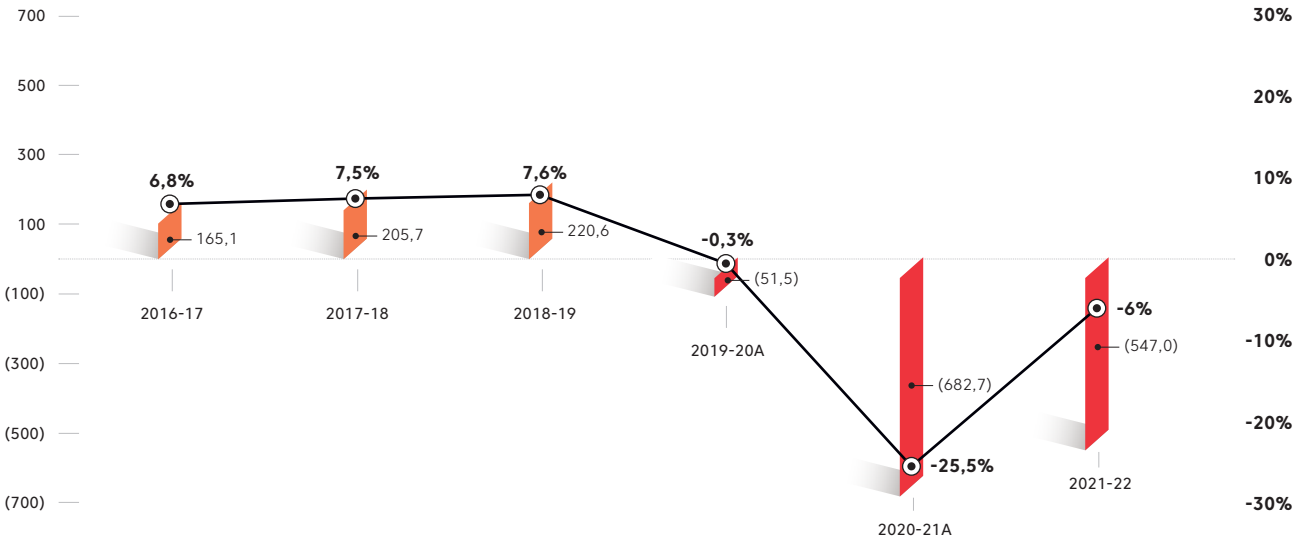
El resultado de un nivel de rentabilidad operativa estable (*ROIC* -considerando el *EBIT* sin incluir determinadas convenciones contables[4]-) y que se ha situado holgadamente en los últimos años en los dos dígitos -hasta la T 19-20, con la aparición del COVID-, y de un coste medio ponderado de las 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, venía siendo la maximización de la capacidad de *LaLiga* para generar ***Valor Económico Agregado ("EVA")***[21]. 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 tres ejercicios de la serie analizada en este Informe ha acumulado un excedente de €591,9M. Sin embargo, con la llegada de la pandemia, en T 19-20 ya se registró un *EVA* negativo por €-51,8M que se incrementó en la T 20-21 hasta los €-682,7M. Y en la última T 21-22 el *EVA* ha continuado sufriendo una contracción, situándose en €-547,0M. Se trata de un ajuste en la capacidad de creación de valor de *LaLiga* si bien, nuevamente, debe considerarse un hecho puntual y que será revertido de forma natural a lo largo de los próximos ejercicios.

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 se vaya recuperando el mercado de traspasos de jugadores a nivel internacional. A más largo plazo, el crecimiento de los ingresos y de los resultados asociados a los planes transformaciones como el Plan Impulso, o a la completa renovación de los estad ios de entidades tan relevantes como el RMA y el FCB, aumentará igualmente el potencial del EVA.

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

[4]En Informes Económicos previos, el EVA anual ha sido calculado partiendo del resultado de explotación, ordinario o ajustado. Sin embargo, a partir de esta temporada el EVA se ha obtenido a partir del EBIT, que no tiene en cuenta los principales impactos positivos o negativos asociados a convenciones contables (dotaciones y aplicaciones de provisiones, deterioros y reversiones sobre el valor de los activos operativos, etc.), pero tampoco las ganancias patrimoniales registradas como consecuencia de operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuro), como las llevadas a cabo por RMA y FCB. Por el contrario, el Plan Impulso promovido por LaLiga no conlleva un impacto inmediato sobre los resultaos, sino a largo plazo a medida que las inversiones ejecutadas aumenten la facturación y los rendimientos de los Clubes adheridos. Por consiguiente, no procede realizar ningún ajuste.

Gráfico 24 **LaLiga** *Valor económico agregado EVA (€M y diferencial ROIC – WACC %)*



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).

Por último, cabe destacar que la positiva evolución económico-financiera de *LaLiga* en los últimos años, con el paréntesis de las últimas temporadas impactadas por el COVID, no viene inducida únicamente por parte de las entidades 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". Sin embargo, el deterioro provocado en las últimas temporadas por las extraordinarias causas exógenas sobrevenidas, de marcada relevancia, no es un cambio de tendencia, sino que se está concentrando especialmente en las entidades con una escala del negocio más grande. Se trata por consiguiente de una disrupción bastante asimétrica que, una vez más, pone en valor muy positivamente la profunda 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.

Como se analizará en el siguiente epígrafe, es de esperar que la gradual recuperación iniciada en T 21-22 continúe en las próximas temporadas. Tal y como se está evidenciando, el ritmo de recuperación no está siendo algo inmediato o una recuperación en forma de 'V', fundamentalmente por el impacto en el mercado de traspasos de jugadores, que es un ámbito particular que tiene una consecuencia diferencial para los resultados de la competición profesional española, dada la gran capacidad de *LaLiga* de rotar y monetizar en su provecho el valor deportivo generado. Al margen de lo anterior, con todos los elementos cualitativos y todos los hitos estratégicos logrados en la T 21-22 y la T 22-23 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: Perspectivas / *Outlook* para la temporada en curso 2022/23

03

umbro

LaLiga: Perspectivas / *Outlook* para la temporada en curso 2022/23

Alcanzada la mitad (primera vuelta) de la T 22-23, las proyecciones[5] relativas a la evolución económico-financiera de *LaLiga* para el ejercicio en curso son sustancialmente mejores a las de la T 21-22 finalizada (que coincidió con el final de la pandemia), según ha sido analizado anteriormente en este Informe. Sin embargo, a pesar de que se está celebrando el Campeonato de Liga -en Primera y en Segunda División- sin contratiempos y con público en los estadios, la situación no podrá darse por normalizada del todo hasta que todos los efectos provocados por el COVID-19 hayan sido plenamente superados. Esta situación previsiblemente ocurrirá a partir de la próxima T 23-24, pero lamentablemente la plena recuperación no será tan rápida como hubiera podido esperarse, tanto debido a la degradación del entorno macroeconómico y geopolítico (p.e. Guerra de Ucrania, tensiones inflacionistas, problemas sobrevenidos de solvencia en los mercados financieros de algunas entidades bancarias, etc.), en general, como por la situación sobrevenida en el mercado de traspasos de jugadores, en particular. Por consiguiente, la restitución del escenario de negocio previo a la pandemia de las grandes competiciones de fútbol profesional europeas, incluyendo a *LaLiga,* será más en forma de "U", que en forma de "V". No puede descartarse, incluso, que la ansiada vuelta a la normalidad no sea plena en el corto y medio plazo, consolidando una situación en forma de "L".

Ciertamente, la actividad en el mercado de traspasos de jugadores, que es consustancial al fútbol profesional, que da lugar a la necesaria rotación del talento deportivo, y provoca a su vez la generación de resultados y de liquidez para los Clubes, se ha resentido. En toda Europa el movimiento de los activos intangibles deportivos se ha visto seriamente perjudicado, afectando tanto al número de transacciones, como al valor medio de los traspasos, e incluso a la naturaleza de éstos (i.e. mayor número de cesiones, de transferencias no onerosas -que no conllevan el pago de los derechos federativos-, de agentes libres e incluso proliferación de acuerdos de copropiedad de jugadores -más frecuentes en determinadas ligas-). En ciertos casos, incluso -como es el caso de *LaLiga*-, las normas de Control Económico han conllevado la activación de mecanismos autoprotectores del balance de los

La evolución económico-financiera será mejor que la de la T 21-22, aunque la total recuperación en el mercado de jugadores será muy gradual

[5]Esta proyección para la T 22-23 en curso está realizada sobre la base de continuidad y de normalidad en la evolución del escenario de negocio. Tiene en consideración la primera vuelta completa del ejercicio. Pero, por su propia naturaleza, no considera eventuales efectos derivados de una erosión acusada y prolongada en el tiempo del entorno del negocio debido a potenciales factores adversos en términos económicos o geopolíticos globales. Tampoco situaciones extraordinarias adversas.

Clubes durante la reciente crisis sanitaria, generando limitaciones a la capacidad de gasto en jugadores (tanto a nivel de nuevas inversiones o altas, como en términos salariales), ante un escenario de fuerte y rápida contracción en la facturación regular y de contracción de las desinversiones o bajas de plantilla deportiva. Estos "estabilizadores automáticos" impuestos por algunas asociaciones, como la española, encaminados ante todo a preservar las finanzas de los Clubes y a velar por la sostenibilidad económica de las competiciones, no han sido la pauta común en todas las geografías, a pesar de la necesidad general de actuar de acuerdo con los principios de *"fair play"*, reglamento introducido por la UEFA hace más de una década y que se basa en los principios de solvencia, estabilidad y control de costes. Lamentablemente, la reciente evolución del mercado ha demostrado que sólo algunas competiciones profesionales de la escena europea -entre las que claramente se encuentra *LaLiga*- son cumplidoras con las normativas comunes, y además también con su propia regulación. La persistencia de esta situación supone, hoy, una de las mayores amenazas al conjunto del sistema.

Por consiguiente, la intensificación prevista de la actividad en el mercado de traspasos de jugadores está siendo muy gradual y sostenida. La recuperación de esta parte del negocio está acompañando, pero no acelerando, el 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 marginal al consumo de los aficionados, debido a la reciente crisis y a la incertidumbre económica, o las restricciones de movilidad, que afectan lógicamente a partidas como *merchandising* o *ticketing,* pero también a otras como el consumo audiovisual de fútbol en la hostelería (i.e. canal HORECA).

Debe enfatizarse que a pesar de la compleja situación vivida, la pandemia afortunadamente no ha dado lugar a temporadas perdidas. LaLiga ha

Los Ingresos Totales ~€4.900M alcanzarán una cota cercana al máximo histórico

En esta temporada, la Asociación ha cerrado importantes acuerdos comerciales y estratégicos para mantener la senda de crecimiento y transformación del fútbol profesional

culminado algunos de los ejercicios más importantes de su historia a nivel corporativo, con el cierre de acuerdos comerciales y estratégicos, 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 Plan Impulso con CVC, el nuevo ciclo o quinquenio audiovisual para el mercado nacional, la renovación de acuerdos de retransmisión en importantes plazas internacionales, los nuevos acuerdos de patrocinio, la suscripción de *joint ventures* a nivel global, el lanzamiento de LaLiga Tech y la posterior incorporación como socio de la cotizada norteamericana Globant, que permitirá la aceleración y la escalabilidad de su propuesta de valor, son algunos de los más claros ejemplos, que evidencian que LaLiga ha sentado las bases para su crecimiento y rentabilidad en los próximos años. Pero también a escala interna, la Asociación española ha aprovechado para actualizar su propia normativa de Control Económico, adaptándola a las necesidades de un negocio cada vez más grande, global y complejo.

En este contexto, se estima que en la T 22-23 en curso la competición profesional española volverá a registrar *Ingresos Totales (IT)* de alrededor de €5.000M, concretamente de ~€4.900M, un nivel por encima (~+25%) al del peor momento de la pandemia, el de la T 20-21 (~€4.000M). Será por tanto una cifra en la cota del importe más elevado jamás alcanzado por *LaLiga:* €5.065M en la T 19-20.

Pero, adicionalmente, más allá del volumen de actividad, la T 22-23 será un ejercicio sustancialmente mejor que el último finalizado en términos económico-financieros generales, por cuestiones que conviene desgranar adecuadamente.

En primer lugar, es de esperar que el *INCN* (incluyendo otros ingresos operativos accesorios) se sitúe en el entorno de los ~€3.700M en la T 22-23 (básicamente igualando el registro de la T 21-22, de €3.665M) como consecuencia de:

Los ingresos por Comercialización de ~€1.049 constituirán el mayor registro alcanzado por la competición

- **Sólido incremento previsto de los ingresos por *Comercialización* (~€1.049 en T 22-23 vs €931M en la T20-21; +12,7%);** siendo más pronunciados los aumentos estimados en rúbricas como *merchandising* (venta en tiendas) y explotación de las instalaciones, que se vieron fuertemente mermadas en los años anteriores 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 del algunos nuevos de relevancia. Con todo, el importe de más de €1.000M que se alcanzará, constituye el mayor registro histórico de *LaLiga.*

- **Estabilización de los ingresos por *Matchday* (~€880M en la T 22-23 vs. €884M en la T 21-22; -0,5%),** sin que aún se haya recuperado el nivel de facturación previo a la pandemia (~€950M en la T 18-19: -7,1%). Debe tenerse en cuenta que aunque la ocupación de los estadios ha recuperado los niveles previos a la pandemia (ya no existen restricciones impuestas por las autoridades debido al riesgo de contagio por el COVID y básicamente se han superado las reticencias iniciales de algunos aficionados a acudir a espectáculos masivos), todavía muchos Clubes siguen compensando en el precio de los abonos la situación vivida en las últimas temporadas. Además, uno de los estadios más relevantes de la competición española, concretamente el del Real Madrid Club de Fútbol (RMA), se encuentra en la fase final de la ejecución de las obras de remodelación del Santiago Bernabéu más relevantes de su historia, que afectan al aforo. Por último, no debe obviarse que, incluso si se reprodujese el histórico triunfo de este mismo equipo en la UEFA Champions League en la T 22-23 (UCL), o del otro club de LaLiga que aún compite en las fases finales de la Europa League (UEL), el rendimiento deportivo general de los Clubes españoles en las competiciones europeas ha sido algo inferior al de temporadas previas[6] (lo que impide maximizar los pagos en concepto del *Prize Money* de la UEFA). A medio y largo plazo, sin embargo, la ejecución de las inversiones asociadas al Plan Impulso, la remodelación y ampliación de los estadios más importantes de *LaLiga* (Santiago Bernabéu del RMA y Camp Nou del Fútbol Club Barcelona (FCB) -que se estima comiencen en T 23-24-), así como el nuevo marco de reparto del organismo europeo para los Clubes que participen en competiciones internacionales, que podría suponer un incremento significativo de los ingresos por este concepto, contribuirán a que la facturación de *LaLiga* en concepto de *Matchday* supere, en condiciones de normalidad, ampliamente los €1.000M anuales en los años venideros.

- **Ajuste esperado de la facturación en concepto de *Retransmisión* (~€1.582M T 22-23 vs. €1.696 M T 21-22; -6,7%),** incluyendo ingresos de TV de las competiciones europeas. En realidad, la recuperación de este epígrafe de la facturación de *LaLiga* habrá sido 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 quedó totalmente cerrado en la T 20-21, muy mermado en T 21-22, y que en la T 22-23 LaLiga ha decidido cambiar e internalizar el modelo de explotación, en lugar de gestionarlo un tercero -como venía haciéndose hasta ahora-, con el objeto de optimizar su rendimiento en unos pocos años. Por su parte, los ingresos distribuidos por la UEFA en concepto de *market pool,* al igual que los epígrafes de *prize money,* también se vieron mermados, por idénticas razones.

[6]Tres equipos españoles han sido eliminados en la fase de grupos de la UCL y se ha considerado en la estimación que el RMA alcanza semifinales. Además, en la T 21-22 participaron 5 equipos de LaLiga en la máxima competición europea, vs. sólo 4 en T 22-23.

Además, hay que tener en cuenta que gracias a la gestión de la Asociación, que ha trabajado activamente con los operadores audiovisuales sobre la base de un enfoque marcadamente colaborativo durante la anterior fase de pandemia, los ajustes globales en esta importante partida de ingresos han sido sustancialmente menores en *LaLiga* que en otras competiciones próximas de referencia. Por otra parte, es importante mencionar que la T 22-23 en curso supone el primer ejercicio del tercer ciclo 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 produjo en la anterior T 21-22. LaLiga actuó activamente para posibilitar que la adjudicación de los derechos del mercado nacional para el siguiente periodo se realizase bajo las condiciones de competencia más favorables posibles, configurando lotes que ofrecieran más posibilidades a los operadores postulantes, y que redundara 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. Tras la adjudicación de todos los lotes puede concluirse que el nuevo ciclo audiovisual de la competición española, configurado para un quinquenio (en lugar de trianual, como fueron los dos últimos periodos previos), no solo no ha visto reducido el producto anual obtenido, sino que lo ha ampliado. 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 ostensiblemente 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 en el mercado doméstico respecto al anterior trienio, pero en un contexto económico global mucho más desfavorable.

Por último, conviene subrayar que el ajuste final que se prevé en la T 22-23 (-6,7% respecto a la anterior T 21-22) viene motivado por la contraprestación prevista al inversor estratégico asociada al Plan Impulso (~-€85M), por la pactada para las operaciones corporativas de venta de derechos audiovisuales del FCB (~-€40M), así como por cambio del modelo de gestión del canal HORECA (~-€5M vs. T 21-22, aunque todavía ~-€50M vs. T 18-19, última temporada previa a la pandemia).

En lo que respecta al Plan Impulso, como consecuencia del acuerdo estratégico -aprobado por mayoría absoluta en dos asambleas extraordinarias-, alrededor del ~8,2% del total del producto anual distribuible por la Asociación a los Clubes (~10,95% del correspondiente a los 38/42 entidades adheridas), en función del Real Decreto Ley 5/2015, se convierte en la retribución anual contingente del socio estratégico a cambio de los ~2.000M aportados inicialmente como *Equity* a LaLiga (al margen de la articulación posterior en forma de préstamos participativos a los Clubes) para ser destinado, mayoritariamente, a inversiones finalistas que impulsarán el crecimiento y la rentabilidad a largo plazo de las entidades beneficiadas por la aportación de fondos. La contraprestación será precisamente el derecho a participar en dicho producto anual distribuible (cantidad desconocida, puesto que depende de la evolución del negocio de LaLiga en las próximas décadas), en los porcentajes señalados y durante los próximos 50 años. Esta situación explica una parte del ajuste (esperado) en la facturación por Retransmisión registrada por la competición española. Al impacto de este acuerdo sobre los resultados, debe añadirse el correspondiente a las operaciones corporativas llevadas a cabo en T 21-22 y T 22-23 por el FCB, que suponen igualmente una disminución de los ingresos de TV, como se explicará más adelante.

El ajuste en Retransmisión viene motivado principalmente por la activación del Plan Impulso, que impulsará el crecimiento de la facturación y la rentabilidad a largo plazo

Con todo, en las próximas 3-4 temporadas, *LaLiga* superará la referencia máxima anual de €1.741M alcanzada en la T 19-20, incluso teniendo en cuenta el efecto del Plan Impulso y la retribución prevista del socio estratégico, así como las contraprestaciones previstas en las operaciones de ventas de derechos audiovisuales a largo plazo del FCB, que pivotan sobre la facturación audiovisual. A ello contribuirá la reestructuración del canal HORECA, el impulso de los mercados audiovisuales internacionales (que siguen creciendo a tasas anuales acumulativas de dos dígitos) y, en última instancia, los futuros ciclos audiovisuales del mercado nacional, que son precisamente unas de las líneas prioritarias que el Plan Impulso está tratando no sólo de proteger, sino de maximizar.

Pero adicionalmente a la evolución esperada para los epígrafes de facturación de *LaLiga,* anteriormente comentada, existen dos elementos que condicionan fuertemente que los Ingresos Totales en la T 22-23 en curso se vayan a situar en el entorno de los €5.000M (concretamente: ~€4.900M estimados), en niveles ya próximos al máximo de casi €5.100M que se alcanzó en la T 19-20:

- En primer lugar, al igual de lo ocurrido al final de la T 21-22 con las operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) llevadas a cabo por las dos entidades más relevantes de la competición española, FCB y RMA, en la T 22-23 la entidad blaugrana ha continuado realizando transacciones de idéntica o parecida naturaleza. Si en el ejercicio anterior las referidas operaciones conjuntas comportaron ganancias patrimoniales (plusvalías) por importe de €582,5M, en la temporada en curso ya se han ejecutado por valor de €575M. A nivel contable, suponen un aumento inmediato de beneficios, y obtención de liquidez, en detrimento de ingresos futuros (que, en el caso del FCB, son de naturaleza audiovisual -ya están impactando- y en el caso del RMA de naturaleza comercial y asociados al estadio -no empezarán a impactar hasta la puesta en servicio del estadio remodelado-). En el terreno del *Balance,* se produce un aumento significativo de la tesorería, sin tener que dar de baja ningún activo, al tratarse de venta de derechos futuros, no contabilizados formalmente. Es preciso señalar, igualmente, que el reglamento de Control Económico de LaLiga se ha adaptado convenientemente en la T 22-23 en curso para impedir los efectos perniciosos que estas operaciones podrían acarrear potencialmente.

- En segundo lugar, y 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 22-23 (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 acompasar las inversiones. De este modo se protege los balances y los niveles de liquidez de los Clubes en periodos de incertidumbre. La disminución acumulada (desde el inicio de la crisis sanitaria) de la actividad en el mercado de jugadores en tres de las cinco mayores competiciones nacionales del entorno UEFA (excluyendo a española) alcanzará aproximadamente -27% en T 22-23 vs. T 19-20 (el año con mayor nivel registrado de actividad; comenzando la pandemia una vez se habían cerrado las ventanas de invierno y de verano de dicho ejercicio). Sin embargo, en *LaLiga* el impacto se estima superior, en torno al -61%. Por otra parte, en la competición inglesa, una liga que funciona estructuralmente a pérdidas y que es sostenida financiera y patrimonialmente con las ingentes y sistemáticas aportaciones de sus accionistas, el nivel de actividad está en T 22-23

Los Ingresos Totales seguirán impactados por los traspasos de jugadores, siendo la competición española la más afectada

un +35% por encima del de la T 19-20, lo que es sintomático de una situación preocupante, que amenaza no solo la sostenibilidad del fútbol profesional inglés, sino con desequilibrar al conjunto del sistema.

Esta merma de la actividad impacta de forma inmediata sobre los resultados de las competiciones. La disminución de las ventas (desinversiones o bajas de activos) de jugadores conlleva una reducción directa de los resultados por traspasos (plusvalías o ganancias patrimoniales de los Clubes). En particular para *LaLiga,* el *Precio de Venta* se situará en el entorno de los €600M en la T 22-23 (el +49,9% respecto a la T 21-22), pero aún lejos de las cotas máximas de la T 19-20, con €1.128M. Además, estas ventas se están realizando con menores plusvalías (i.e. con menor "gap" o desfase con respecto al valor neto contable de los activos intangibles dados de baja), con lo que los *Resultados por Traspasos* de jugadores solo aumentarán en el entorno del +5% en T 22-23 respecto a T 21-22, alcanzando un importe de €269M (aún lejos de los €772M de la T 19-20).

La mayor elasticidad relativa en las desinversiones de jugadores observada en los Clubes españoles (que tiene un impacto similar en las inversiones de jugadores acometidas, forjando nuevamente una suerte de estabilizador automático a nivel financiero global -al margen del tratamiento formal y de las convenciones contables), y que genera en definitiva una caída más acusada de la actividad en el mercado de traspasos, debe considerarse el resultado de dos factores. Por una parte, de un mayor esfuerzo operativo discrecional por parte de los Clubes 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 desaforado de los niveles de endeudamiento, y en una pérdida generalizada del equilibrio financiero a corto y medio plazo. Por otra parte, responde a la función de Control Económico de la Asociación española, 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 las entidades 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 todavía se encuentra un ~-5% por debajo al establecido antes 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 que los *Ingresos Totales* de *LaLiga* no alcancen todavía todo su potencial, así como los resultados finales. Pero, por otro lado, contribuyen a mitigar 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, deberían contribuir a aumentar el potencial de los beneficios, conforme el menor ritmo inversor neto impacte de forma gradual sobre el nivel de amortizaciones (este efecto ya se estaría notando con marcada intensidad en la T 22-23).

A la anterior evolución se debe añadir 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 años previos a la pandemia marcadamente superiores en *LaLiga.*

Sin embargo, el marcado ajuste que está existiendo debe entenderse que es 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 tercer ejercicio consecutivo en la serie.

Es previsible que la situación empiece a normalizarse a partir de la próxima T 23-24, recobrando el impulso favorable para la competición española. A partir de la T 24-25, o de la T 25-26, la recuperación de la actividad en el mercado de jugadores debería ser casi plena.

Como consecuencia de todo lo anterior, los resultados de *LaLiga* en la T 22-23 mejorarán de forma muy considerable respecto a la T 21-22, pero sin alcanzar aún los sobresalientes registros de las temporadas previas a la pandemia. De nuevo, se trata de una situación ampliamente compartida por las diferentes competiciones del entorno.

Mejora considerable de resultados, pero todavía por debajo de los niveles alcanzados en las temporadas previas a la pandemia

El *EBITDA a/T* de *LaLiga* se situará previsiblemente en ~€-31M (vs. €24 de la temporada anterior), reiterando niveles cercanos a *break-even,* 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 (+1,5%) de los *OPEX* (que habían disminuido por primera vez en términos anuales durante la fase más aguda de la crisis sanitaria), impulsados igualmente por las fuertes tensiones inflacionistas existentes en el mercado. De confirmarse esta evolución, la T 20-21 pasará a la historia como un accidente puntual, aunque serio, con los €-183M de pérdidas registradas a nivel bruto operativo. Con la excepción de la referida temporada, *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, ~€269M en la T 22-23 vs. €257M de la T 21-22, lo que constituye un aumento del +4,7%, pero aún lejos del máximo registro histórico alcanzado en la T 19-20, con €772M, representando una caída acumulada desde el inicio

de la crisis del -65%), en la temporada en curso el resultado bruto operativo después de traspasos *(EBITDA d/T)* volverá a un nivel razonable, con un registro positivo y cercano a los ~€238M, 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 anterior, es preciso destacar nuevamente que la contracción que se está viviendo en el 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 favorece la generación de colchones de liquidez, a costa de menores resultados aparentes inmediatos -teniendo en cuenta la normativa contable vigente-.

Por debajo del *EBITDA,* las amortizaciones anuales del inmovilizado empezarán a decrecer con cierto vigor en términos absolutos en T 22-23, situándose por debajo de los €700M, a pesar del mantenimiento 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, algunas entidades han aprovechado la excepcional situación vivida para acelerar las actuaciones en curso). Por consiguiente, la razón que explica el cambio de tendencia en las amortizaciones es la contención que se lleva practicando en el inmovilizado intangible (altas o inversiones en nuevos jugadores) por parte de los Clubes de *LaLiga* desde el surgimiento de la pandemia. La menor actividad del mercado de fichajes de jugadores hará que las depreciaciones anuales se sitúen casi un -15,0% por debajo del nivel de la T 21-22, y más de un -25% respecto al nivel de la T 19-20 (el máximo anual alcanzado). Como se ha explicado reiteradamente, el menor esfuerzo inversor protege el balance y la fisonomía financiera de las entidades españolas, pero su impacto sobre los resultados solo aflora de manera larvada en el tiempo, como empieza a ocurrir con bastante claridad en el ejercicio de la temporada en curso.

Las pérdidas "justificadas" en T 22-23 se estiman en ~€75M por Plan Impulso y ~€44M por ampliaciones de capital, pero hay todavía otros efectos puntuales que constriñen una mayor visibilidad de los resultados

Todo esto conduce a que el resultado de explotación orgánico, o EBIT de *LaLiga,* se sitúe en T 22-23 en el terreno negativo por tercer año consecutivo, por importe de ~€-450M. Sin embargo, se trata de unas pérdidas inferiores a los €-525M de la T 21-22, o a los €-708M de la T 20-21.

Además, debe ponerse especial énfasis en comprender una importante circunstancia adicional relativa a la naturaleza de las pérdidas operativas previstas para la T 22-23 en curso (algo que también ocurrió en la anterior T 21-22), como es el hecho de que, al menos en una buena parte, se trata de pérdidas "justificadas". 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 y de manera transitoria 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 ~€75M de las pérdidas operativas previstas en la temporada en curso (i.e. algo menos del 20% del importe estimado) vs. ~€84M del ejercicio anterior- provienen de un exceso de gasto permitido y propiciado por una imputación de una buena parte del 15% de los recursos financieros inyectados por CVC -destinados a la inversión y gasto en jugadores, tal como permite la adaptación normativa transitoria-, a complementar el límite de coste de plantilla deportiva (LCPD) en la T 22-23. Por otra parte, alrededor de ~€65M adicionales se corresponden con parte de las ampliaciones de capital suscritas en las últimas temporadas, que han ido directamente destinadas a sufragar pérdidas. Los recursos necesarios para afrontar estos gastos son efectivos; ya se encuentran a disposición de los Clubes. Esto va a conducir a muchas entidades a encontrarse excedidas 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 contexto 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.

Adicionalmente, si al *EBIT* se le adiciona el resto de impactos potenciales que pueden surgir a nivel operativo (asociados a la aplicación de convenciones contables por los deterioros practicados sobre el valor de los activos, a provisiones efectuadas, a la regularización de subvenciones de capital recibidas, etc.), pero sobre todo a las plusvalías obtenidas por las operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros) de FCB en T 22-23, por importe de €575M, la anterior evolución de los resultados operativos conducirá a un resultado formal de explotación de *LaLiga* en el terreno positivo por primera vez en las tres últimas temporadas: ~€182M en el ejercicio en curso vs. €-31M de la T 21-22 y €-899M en la T 20-21.

Es importante destacar este logro; se lograría volver a registrar beneficios operativos a pesar de no haberse normalizado aún la situación en el mercado de traspasos de jugadores, que es una señal distintiva de generación de resultados y de creación de valor económico del fútbol profesional español. También a pesar de la merma de ingresos audiovisuales a corto plazo como consecuencia de la pandemia y del cambio del modelo de gestión del canal HORECA y ~-€5M respecto a la T 21-22, pero ~-€55M respecto a la T 18-19 pre pandemia), de la contraprestación del inversor estratégico asociada a los Clubes de Plan Impulso (~-€85M) y de la pactada para las operaciones corporativas de venta de derechos audiovisuales del FCB (~-€40M). En cualquier caso, en el medio plazo, incluso aunque no se restituyese completamente la actividad en este mercado (situación no prevista), y aunque no concurriesen las plusvalías asociadas a las operaciones corporativas que han impactado favorablemente sobre los resultados de la T 22-23 y de la T 21-22 (que son transacciones que pueden considerarse excepcionales, o no recurrentes), *LaLiga* tendería a converger hacia *break even* a nivel de resultados de explotación, gracias al efecto favorable del estabilizador automático ya explicado.

Más aún; conviene destacar que sin tener en cuenta al FCB, que es un club que viene atravesando una complicada situación financiera desde hace varias temporadas, con un *margen operativo* previsto marcadamente negativo también en T 22-23, el *EBIT* agregado de la competición española ascendería a ~€-229M. Esta entidad, que tiene un peso muy relevante en el conjunto de *LaLiga,* viene lastrando las principales magnitudes de resultados y patrimoniales a nivel agregado en los últimos ejercicios.

Por debajo del *Resultado de Explotación,* los gastos financieros crecerán ostensiblemente en T 22-23 (tanto por la entrada en vigor del Plan Impulso y la remuneración asociada a los préstamos participativos, como por el aumento del nivel de endeudamiento bruto de FCB y RMA, en un contexto de aumento significativo de las tasas de interés de referencia en los mercados financieros), hasta alcanzar los ~€145M (vs. €102M de la T 21-22).

El *Resultado antes de Impuestos (RAI)* de *LaLiga,* con ~€37M, y el *Resultado Neto (RN),* con ~€27M, se situarán en el terreno de los beneficios, aún en niveles exiguos, pero rompiendo la tónica de los últimos años, desde el surgimiento de la pandemia.

Se volverán a registrar beneficios a nivel de resultado neto, por ~€30M

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 hasta la llegada del COVID se han registrado beneficios considerables y con tendencia creciente-. Pero eliminando el "efecto consentido" en las pérdidas estimadas asociado a la operación estratégica con CVC y a parte de las ampliaciones de capital acometidas, así como ajustando determinada merma puntual de facturación (HORECA) -debido al impacto de la pandemia, así como al cambio en curso de su modelo de explotación-, los resultados en T 22-23 se incrementarían en alrededor de ~+€181M. Teniendo en cuenta estos impactos, el *RAI* de la competición española en la temporada en curso se situaría en un considerable ~€218M, y el *RN* en ~€163M, beneficios considerablemente mayores a los formales que se registrarán, y que ya serían consistentes (incluso algo superiores) con los niveles pre pandemia.

Cuadro 11 ***LaLiga*** *Resultados previstos T 22-23 en curso (€M)*

LaLiga	***Outlook / Guidance***				
	T 18-19 (pre COVID)	**T 19-20 A (COVID*)**	**T 20-21 A (COVID*)**	**T 21-22 (COVID*)**	**T 22-23 (e)**
Ingresos Totales	4.874	5.065	3.945	4.838	~ 4.900
INCN	3.601	3.539	2.981	3.511	~ 3.512
*EBITDA a/T***	399	243	(183)	24	~ (31)
Rdo. por traspasos	735	772	337	257	~ 269
*EBITDA d/T***	1.134	1.016	154	281	~ 238
*EBIT***	431	101	(708)	(525)	~ (447)
Rdo. Explotación	378	156	(899)	(31)	~ 182
*RAI***	309	65	(997)	(132)	~ 37
*RN***	225	52	(899)	(140)	~ 27
RAI ajustado	-	-	-	-	~ 218
RN ajustado	-	-	-	-	~ 163

* 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. T 22-23 supone la vuelta a la normalidad, aunque los efectos de la crisis sanitaria aún persisten, especialmente en el mercado de traspasos de jugadores.

** 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 ~+€181M en la T 22-23 en curso.

Inversión, cash flow y evolución financiera prevista en T 22-23

Por otra parte, en términos de inversión (CAPEX), con los mercados de verano e invierno de traspasos de T 22-23 cerrados, *LaLiga* registrará nuevamente un déficit muy exiguo entre inversiones (altas) y desinversiones (bajas) de jugadores. Ello implica que la inversión neta en plantilla deportiva, que se había situado en €405M en T 19-20, justo antes de la pandemia, por segundo año consecutivo a lo largo de la serie no requeriría un esfuerzo financiero suplementario (o lo hará solo de forma muy exigua, con un máximo de hasta ~€40M), 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)-,

Se consolidará el efecto desplazamiento en el esfuerzo inversor neto desde jugadores a infraestructuras

puede estimarse que la evolución del *CAPEX* neto en infraestructuras se situará en ~€665M en la presente T 22-23. 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 constituye un motor 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 ~€50M en T 22-23.

Con todo, puede estimarse que el consumo de flujo de tesorería neto de la actividad, el *FCF orgánico* de *LaLiga* en T 22-23 se situaría en un nivel cercano al punto de equilibrio (*break even* ~€0M), lejos ya del fuerte déficit que se generó en la T 20-21 (~€-600M), coincidiendo con la fase más aguda de la pandemia, pero todavía lejos del mayor registro histórico, el de la T 16-17, con un superávit de €444,2M. Es importante subrayar que *LaLiga* fue capaz de lograr excedentes sostenidos a nivel de *FCF orgánico* dese la T 12-13 hasta la T 19-20, quebrándose la tendencia con el surgimiento de la crisis del COVID.

Sería el segundo año consecutivo en lograr 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 todavía algo desfavorable desde el punto de vista de los resultados (por tercer ejercicio consecutivo), debido fundamentalmente a la desfavorable situación del mercado de jugadores, el fútbol profesional español, sin embargo, no estaría consumiendo tesorería a nivel orgánico, gracias a la contención y adaptación operativa.

Si al *FCF orgánico* se le añaden las inversiones netas en infraestructuras, el importe resultante, o *FCF total,* sí sería deficitario en la T 22-23 actual, por importe de €-674M, frente a los €-310M de la T 21-22 y los €-468M de la T 19-20. Esto se debe a las actuaciones en marcha sobre algunas de las infraestructuras más relevantes de la competición, lo que claramente se trata de un hecho puntual. Esta tendencia de inversiones excepcionales se intensificará en las próximas temporadas, por las razones expuestas anteriormente (p.e. infraestructuras asociadas al Plan Impulso o Espai Barça), si bien el RMA finalizará en breve la completa remodelación de su estadio. Pero el *FCF,* tanto el orgánico como el total, también irá mejorando paulatinamente a medida que vaya recuperándose el mercado de traspasos. Por consiguiente, la presión sobre el consumo de *FCF* de la competición española se mantendrá aún durante

algunos ejercicios. Este esfuerzo inversor conllevará la ampliación del potencial de facturación y de rentabilidad de la competición profesional española de forma estructural en el futuro. Además, estas actuaciones se encuentran financiadas a largo plazo (RMA y Plan Impulso), o lo harán en breve (FCB; comenzando en la próxima T 23-24 -financiación en fase de cierre actualmente-).

Gracias al esfuerzo operativo de las dos últimas temporadas (en términos de *OPEX* y de *CAPEX* en jugadores) 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 las dos últimas temporadas 20/21 y 21/22. Este esfuerzo operativo se ha visto además reforzado por las ampliaciones de capital suscritas en las últimas temporadas, desde el surgimiento de la pandemia, por importe de ~€400M (incluyendo los €35M acumulados en la T 22-23 en curso), 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 22-23 en curso.

Se producirá un descenso de la deuda financiera bruta aun incluyendo las nuevas disposiciones del Plan Impulso

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 han explicado en la sección especial de este Informe Económico, el nivel de endeudamiento bruto agregado *(DFB)* de la competición se situaría al final de la T 22-23 en alrededor de ~€2.700M (~€2.000M de endeudamiento neto), el importe más reducido desde la T 18-19. Es destacable que en el actual contexto de negocio, la contención operativa de los Clubes de *LaLiga* permitiría seguir disminuyendo el endeudamiento orgánico. Sin embargo, contando con la movilización de recursos (deuda subordinada a 50 años) asociados al Plan Impulso en T 22-23, la DFB se situará en ~€3.800M (~€2.900M el endeudamiento neto). En cualquier caso, los recursos financieros dispuestos asociados al acuerdo estratégico de LaLiga 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) desde el inicio de la crisis sanitaria (fundamentalmente por el efecto base o denominador), comenzarán 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 ligado al Plan Impulso y tendrá la naturaleza de préstamos participativos (i.e. deuda subordinada). El resto del incremento de la deuda vendrá motivado por las obras de remodelación de los estadios de FCB y RMA, pero se tratará de endeudamiento estructurado a largo plazo (a más de 30 años de vencimiento) y soportado fundamentalmente por los ingresos incrementales generados por la propia infraestructura remodelada. Lo anterior al margen de que el referido endeudamiento (Plan Impulso + FCB + RMA) 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). Además, 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. Cabe esperar, por tanto, una gradual y natural dilución de dicho endeudamiento, con el consiguiente restablecimiento de niveles de ratios crediticios sustancialmente más reducidos.

LaLiga contará con algunos de los mejores y más grandes equipamientos del mundo, diseñados para impulsar la facturación e incrementar la rentabilidad operativa

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. Y no es normalmente posible, ni financieramente deseable, ni económicamente rentable (ni en el negocio del fútbol profesional ni en ninguna otra actividad económica) llevar a cabo una renovación estructural de infraestructuras como la que ahora mismo se encuentra llevando a cabo LaLiga sin apelar al endeudamiento. 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 adicional que pudieran acontecer en el seno de algunos Clubes para reforzar su balance ante los resultados netos negativos ocasionados por el COVID-19, o por determinadas tensiones puntuales de liquidez, el *Patrimonio Neto* de la competición se situará en T 22-23 en una magnitud próxima a los €1.150M, un nivel inferior al máximo alcanzado en la T 19-20 (€1.716M), como consecuencia de las pérdidas netas acumuladas tras tres ejercicios con efectos directos derivados de pandemia (de las cuales, alrededor de un 15% corresponden a un único club: el FCB -que sin los beneficios extraordinarios asociados a las plusvalías logradas con las operaciones de monetización de activos en T 21-22 y T 22-23 se incrementaría hasta el 56%-). Los niveles de *Equity Ratio* descenderán por tanto, desde los máximos de 25,5% registrados en la T 18-19 al entorno estimado del ~15%. 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 €1.100M de préstamos participativos que tendrá dispuesta la competición española al final del presente ejercicio, asociados al Plan Impulso (ni tampoco otros 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 destacar que un único club relevante de la competición española, el FCB, acumulará un

El Equity Ratio formal de LaLiga se situará en ~15%, pero al considerar los préstamos participativos como patrimonio neto, alcanzaría el 29,3%

Patrimonio Neto negativo muy considerable, a pesar de haber ejecutado las anteriormente referidas operaciones corporativas de monetización de activos en T 21-22 y T 22-23, que le han reportado €868M de plusvalías. Sin considerar a dicha entidad, el nivel del *Equity* Ratio del conjunto de Clubes ascendería hasta el entorno del ~20%, un grado de capitalización relativa mayor y más representativo de la realidad de las entidades que conforman el panorama de la competición profesional española.

Cuadro 12 | ***LaLiga*** | *Otras magnitudes financieras previstas para la T 22-23 en curso (€M)*

LaLiga	***Outlook / Guidance***				
	T 18-19 (pre COVID)	**T 19-20 A (COVID*)**	**T 20-21 A (COVID*)**	**T 21-22 (COVID*)**	**T 22-23 (e)**
FCF orgánico	135	(588)	(174)	104	~ (12)
FCF total	(102)	(696)	(468)	(310)	~ (674)
*DFB ajustada***	2.590	3.438	3.354	3.715	~ 2.695
*DFB ajustada / EBITDA d/T***	2,3x	3,4x	21,8x	13,2x	~ 11,3x
*DFB****	2.590	3.438	3.354	4.336	~ 3.765
*DFB/EBITDA d/T****	2,3x	3,4x	21,8x	15,4x	~ 15,8x
*DFN ajustada***	1.079	1.851	2.086	1.684	~ 1.982
*DFNajustada /EBITDA d/t***	1,0x	1,8x	13,6x	6,0x	~ 8,3x
*DFN****	1.079	1.851	2.086	2.102	~ 2.852
*DFN/EBITDA d/t****	1,0x	1,8x	13,6x	7,5x	~ 12,0x
*Patrimonio neto***	1.716	1.748	1.189	1.107	~ 1.134
*Equity Ratio***	25,2%	23,4%	17,6%	13,7%	~ 15,1%
*Patrimonio neto ajustado****	1.716	1.748	1.189	1.728	~ 2.205
*Equity Ratio ajustado****	25,2%	23,4%	17,6%	21,4%	~ 29,3%

* La T 19-20 fue afectada tan solo parcialmente por el COVID-19 (de marzo a junio), mientras la T 20-21 se vio impactada por la pandemia en su totalidad y la última T 21-22 finalizada marca el inicio la recuperación de la normalidad, pero siempre bajo los efectos de la crisis sanitaria. La T 22-23 en curso supone la vuelta a la normalidad, aunque los efectos de la crisis sanitaria aún persisten, especialmente en el mercado de traspasos de jugadores.

** 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 ~€621M en la T 21-22 y de ~€1.070M en la T 22-23.

*** Considerando 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 ~€621M en la T 21-22 y de ~€1.070M en la T 22-23.

LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de los clubes en la temporada 2021/2022

04

REAL VALLADOLID
REAL VALLADOLID
REAL VALLADOLID
REAL VALLADOLID
REAL VALLADOLID
CLUB DE FÚTBOL
REAL VALLADOLID
ESTADIO "JOSÉ ZORRILLA"
Real Valladolid C.F.
AUPA PUCELA
Estrella Galicia

LaLiga: Resumen de EE.FF. y perfiles de los clubes en la temporada 2021/2022

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" que favorece el análisis financiero. Asimismo, se ha optado por reformular alguna magnitud, respecto a las versiones formales, para mejorar dicha evaluación -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 de jugadores, 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*, el *EBITDA d/T* o el *EBIT*, 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 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, FCFo y FCFt*), cuya definición 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 21-22, y la tasa de variación anual respecto a la inmediatamente anterior, la T 20-21. 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 recuperación de la cifra de negocio *(INCN)*, encabezada por la partida de *matchday* (con la vuelta del público a los estadios), aunque todavía algo por debajo de la situación previa a la crisis sanitaria, y el considerable aumento de los *Ingresos Totales,* en parte gracias a la monetización de activos extraordinaria (i.e. venta de derechos de crédito futuros) llevada a cabo por los dos Clubes más grandes de la competición: Fútbol Club Barcelona (FCB) y Real Madrid Club de Fútbol (RMA). 2021/2022 es un ejercicio que supone el último año del segundo ciclo (i.e. trienio) del sistema de explotación y comercialización conjunta de los derechos audiovisuales en el mercado nacional, pero que al mismo tiempo ha estado marcado parcialmente (principalmente primeros meses de la temporada) por los efectos de la pandemia asociada al COVID-19, ocasionando todavía determinados impactos negativos que han sido tratados anteriormente en este Informe.

A nivel de resultado bruto de explotación, hay que destacar la vuelta del *EBITDA a/T* al terreno positivo, aunque aún por un importe exiguo. Respecto al *EBITDA d/T*, éste es positivo y marcadamente superior al de la temporada anterior, a pesar de que el *Resultado por Traspasos* de jugadores alcanza el menor registro desde la T 12-13. Esta partida asociada a las ganancias patrimoniales (i.e. plusvalías) obtenidas en el mercado de jugadores es la única de la *PyG* que continuará por debajo de su potencial (niveles pre-COVID) en la T 22-23 en curso, aunque previsiblemente superará a la de la última temporada finalizada.

Se produce asimismo un ligero aumento en el *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 contable en términos de resultados. En cuanto al resultado de explotación final, éste mejora significativamente debido a la venta extraordinaria de activos, mencionada anteriormente, que han sido computadas como ganancias patrimoniales operativas a nivel formal en las *PyG* de las cuentas anuales auditadas de FCB y RMA, aunque se tratan de operaciones de financiación basadas en la enajenación de ingresos futuros a muy largo plazo, que no comportan que haya activos operativos contables del *Balance* que tengan que ser dados de baja.

Todo ello provoca que el *Resultado Neto (RN)* continúe siendo negativo por segundo año consecutivo, pero con una mejora notable respecto a la T 20-21 previa, en la que se concentraron los peores efectos de la pandemia. Con casi total seguridad, en la T 22-23 en curso, *LaLiga* volverá a reportar beneficios agregados, aunque cercanos a *break-even.*

Cuadro 13 | ***LaLiga*** | *PyG resumida*

Cuenta de Resultados resumida	2019-20A	2020-21A	2021-22	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
Ingresos audiovisuales / retransmisión	1.740,8	1.680,7	1.695,7	0,9%	2,8%	1,15x
Ingresos por matchday	812,2	396,2	884,2	123,2%	3,0%	1,16x
Ingresos por comecialización	985,7	904,5	931,1	2,9%	5,7%	1,32x
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	**3.538,7**	**2.981,4**	**3.511,0**	**17,8%**	**3,6%**	**1,19x**
Otros ingresos operativos	186,5	159,3	154,0	-3,3%	-2,9%	0,86x
Ingresos Operativos	**3.725,2**	**3.140,6**	**3.665,0**	**16,7%**	**3,3%**	**1,17x**
Aprovisionamientos	(123,0)	(107,5)	(133,2)	23,9%	7,7%	1,45x
Personal no deportivo	(272,3)	(278,2)	(315,5)	13,4%	8,7%	1,52x
Plantilla deportiva	(2.175,3)	(2.143,4)	(2.320,8)	8,3%	6,8%	1,39x
Otros gastos operativos	(911,1)	(794,9)	(871,4)	9,6%	4,4%	1,24x
OPEX	**(3.481,7)**	**(3.324,0)**	**(3.641,0)**	**9,5%**	**6,4%**	**1,36x**
EBITDA antes del traspaso de jugadores	**243,4**	**(183,4)**	**23,9**	**-**	**-44,4%**	**0,05x**
Precio de venta por traspaso de jugadores	*1.128,3*	*542,4*	*402,4*	*-25,8%*	*-3,2%*	*0,85x*
Coste de venta por traspaso de jugadores	*(355,9)*	*(205,3)*	*(145,6)*	*-29,1%*	*3,3%*	*1,17x*
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	772,4	337,1	256,8	-23,8%	-5,9%	0,74x
EBITDA después del traspaso de jugadores	**1.015,8**	**153,7**	**280,8**	**82,7%**	**-18,9%**	**0,35x**
Amortizaciones y depreciaciones	(914,7)	(861,6)	(805,8)	-6,5%	11,9%	1,75x
EBIT	**101,1**	**(708,0)**	**(525,0)**	**-25,8%**	**-**	**-**
Subvenciones, provisiones y otros resultados	55,1	(191,2)	(88,3)	-53,8%	13,0%	1,85x
Operaciones corp. venta dchos. crédito futuros	-	-	582,5	-	-	-
Resultado de Explotación	**156,2**	**(899,2)**	**(30,9)**	**-96,6%**	**-**	**-**
Resultado financiero neto	(91,1)	(97,4)	(101,6)	4,3%	15,9%	2,09x
RAI (resultado antes de impuestos)	**65,2**	**(996,6)**	**(132,4)**	**-86,7%**	**-**	**-**
Impuestos sobre beneficios	(13,6)	97,9	(7,7)	-	-34,9%	0,12x
RN (resultado neto del ejercicio)	**51,6**	**(898,7)**	**(140,1)**	**-84,4%**	**-**	**-**
Ingresos Totales	**5.065,5**	**3.945,4**	**4.838,1**	**22,6%**	**5,4%**	**1,30x**
Gastos Totales	**(5.013,9)**	**(4.844,1)**	**(4.978,2)**	**2,8%**	**7,1%**	**1,41x**

Balance de Situación

Desde el punto de vista del *Balance,* resalta por encima de otros aspectos el importante aumento del tamaño de éste en la última T 21-22, debido fundamentalmente al cómputo de una parte (la totalidad se dispondrá a lo largo de tres ejercicios) del préstamo participativo de los Clubes adheridos al Plan Impulso y al considerable aumento de deuda (corporativa y estructurada asociada a la remodelación del estadio) de las dos entidades más grandes (RMA y FCB), con un incremento de la suma de las diferentes masas patrimoniales de +€1.327M para el conjunto de *LaLiga.* Pero también han contribuido al fuerte incremento registrado las operaciones corporativas de financiación anteriormente mencionadas llevadas a cabo por estos mismos Clubes tan relevantes de la competición española, que han conllevado unas importantes plusvalías (i.e. beneficios -*Patrimonio Neto*- en el pasivo) y un significativo acopio de liquidez (reflejado en tesorería e inversiones financieras en el activo).

Es el mayor registro de tamaño del *Balance* de la historia de la competición en términos absolutos, quedando atrás el decremento interanual experimentado en la temporada anterior. Se ha producido un aumento sin precedentes del epígrafe de *Efectivo y Equivalentes* (activo), debido a la ingente cantidad de liquidez que han dispuesto los Clubes por el Plan Impulso, así como por los referidos aumentos de endeudamiento y por las operaciones corporativas de FCB y RMA. Buena parte de estos recursos aún no ha sido invertida. Las dos mayores entidades de *LaLiga* han acumulado un nivel sin precedentes de liquidez, de forma puntual, ante la ejecución en marcha o inminente de la completa remodelación de sus estadios. Igualmente se ha incrementado notablemente la inversión en activos financieros. En términos de pasivo se ha producido una ligera disminución del *Patrimonio Neto (PN),* debido a las pérdidas netas registradas (la mayoría de ellas consentidas, como se ha explicado anteriormente derivadas de impactos de las ampliaciones de capital y utilización del 15% de los importes del Plan Impulso como coste de plantilla), y a pesar de las ampliaciones de capital suscritas en los Clubes por cerca de €71M. Los pasivos financieros a largo plazo (básicamente partidas de deuda) han aumentado considerablemente, ya que está computada la deuda subordinada asociada al Plan Impulso (considerada como *Patrimonio Neto* en términos mercantiles/societarios en España, pero que formalmente ha de anotarse en los epígrafes de deuda a nivel contable), y también han crecido los pasivos operativos corrientes.

Cuadro 14 | ***LaLiga*** | *Balance resumido*

Balance de Situación resumido	2019-20A	2020-21A	2021-22	Δ últ. año	TACC 5a	Δ abs. 5a
ACTIVOS						
ACTIVO NO CORRIENTE	**5.505,2**	**5.040,6**	**5.330,2**	**5,7%**	**7,4%**	**1,43x**
Activos operativos	4.699,5	4.297,8	4.314,1	0,4%	6,4%	1,37x
Activos financieros	557,0	411,6	648,8	57,7%	15,0%	2,01x
Activos por impuestos diferidos	248,7	331,2	367,3	10,9%	8,6%	1,51x
ACTIVO CORRIENTE	**1.976,7**	**1.699,3**	**2.736,9**	**61,1%**	**10,8%**	**1,67x**
Activos operativos	632,8	528,0	611,0	15,7%	6,5%	1,37x
Activos financieros	555,4	543,0	473,4	-12,8%	-2,3%	0,89x
Efectivo y equivalentes	788,5	628,3	1.652,5	163,0%	20,1%	2,50x
TOTAL ACTIVO	**7.481,9**	**6.739,9**	**8.067,2**	**19,7%**	**8,5%**	**1,50x**
PASIVO Y NETO PATRIMONIAL						
PATRIMONIO NETO	**1.748,3**	**1.189,8**	**1.106,5**	**-7,0%**	**-2,5%**	**0,88x**
PASIVO NO CORRIENTE	**2.389,1**	**2.564,6**	**3.793,8**	**47,9%**	**21,2%**	**2,61x**
Pasivos operativos	209,4	276,3	282,0	2,1%	16,5%	2,15x
Pasivos financieros	2.042,0	2.169,6	3.378,0	55,7%	22,9%	2,80x
Pasivos por impuestos diferidos	137,7	118,8	133,8	12,6%	3,1%	1,17x
PASIVO CORRIENTE	**3.344,5**	**2.985,4**	**3.166,8**	**6,1%**	**3,6%**	**1,19x**
Pasivos operativos	1.855,8	1.700,4	2.144,8	26,1%	3,0%	1,16x
Pasivos financieros	1.488,7	1.285,0	1.022,1	-20,5%	4,7%	1,26x
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**7.481,9**	**6.739,9**	**8.067,2**	**19,7%**	**8,5%**	**1,50x**

Cascada de *Cash Flow*

Finalmente, desde el punto de vista de la evolución del *cash flow* de *LaLiga,* a pesar de los resultados negativos, la capacidad orgánica de generación de flujo de tesorería excedentario de la actividad, o los *Fondos Generados por las Operaciones ("FGO")*[25], que es la traducción del *EBITDA a/T* en caja, han sido exiguos, pero han vuelto a alcanzar un saldo excedentario. Además se ha obtenido liquidez operativa adicional mediante la desinversión en capital circulante *(NOF)*. La inversión neta en jugadores ha aumentado sensiblemente respecto a la temporada previa pero continúa siendo inferior a la de los años pre-COVID. La competición española logra obtener *flujo de caja libre orgánico (FCFo)* positivo, por primera vez desde la T 18-19. Por el contrario, en infraestructuras se ha llevado a cabo la mayor inversión histórica (incentivada por el Plan Impulso, pero fundamentalmente en la T 21-22 por la remodelación completa de uno de los estadios más grandes y emblemáticos de *LaLiga)*. Como consecuencia de esto, el flujo de caja libre *(FCF total)* 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 22-23 en curso el *FCFo* se sitúe nuevamente cercano al *break even,* al no considerar las inversiones en infraestructuras. Esto permitirá una relajación sustancial en términos de necesidades de financiación orgánica. Pero el *FCF total* seguirá siendo negativo como consecuencia de las inversiones extraordinarias en infraestructuras (vinculadas al Plan Impulso o a las de uno de los Clubes más grandes de LaLiga, el RMA, con la finalización de las obras en su estadio). Sería la sexta temporada consecutiva en la que el *FCF total* a nivel agregado es deficitario. El déficit acumulado de *FCF total* en las últimas temporadas es lo que explica en buena medida el aumento del endeudamiento en términos brutos de la competición profesional española (no en términos netos, ya que de forma generalizada dicho aumento de deuda bruta se ha trasladado a tesorería -inversiones pendientes de ejecutarse-, por lo que la deuda neta ha crecido levemente), pero una parte muy sustancial del mismo tiene que ver con actuaciones extraordinarias sobre el capital fijo de las entidades españolas, y no con un déficit estructural a nivel operativo.

En T 21-22, el *FCF* negativo se ha traducido en mayor deuda bruta (sin embargo no en deuda neta, que sólo aumentó de forma testimonial), tanto con entidades no bancarias, como las asociadas a la disposición del préstamo participativo del Plan Impulso. Además se ha obtenido un importante volumen de liquidez a través de la monetización extraordinaria de activos (operaciones corporativas de ventas de derechos de crédito futuros), llevadas a cabo por las dos entidades más relevantes de la competición, y que se han clasificado en términos de *cash flow* por debajo de *FCF,* es decir, como una operación financiera. Asimismo, han contribuido al aumento de liquidez las ampliaciones de capital desembolsadas, por un importe modesto. En cualquier caso, el notable incremento de las reservas de liquidez agregadas de *LaLiga,* el mayor aumento de la historia de la competición en un solo ejercicio con más de €1.000M, será en buena medida destinado en las próximas temporadas a la inversión en infraestructuras.

Cuadro 15 ***LaLiga*** *Cash Flow resumido*

Cash Flow resumido (método indirecto)	2019-20A	2020-21A	2021-22
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	51,6	(898,7)	(140,1)
B. Ajustes al resultado neto	95,5	784,4	148,4
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	**147,1**	**(114,3)**	**8,4**
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	(329,5)	(54,7)	269,4
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	**(182,5)**	**(169,0)**	**277,7**
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(405,0)	(4,6)	(173,4)
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	**(587,5)**	**(173,5)**	**104,3**
D2. Inversión neta en en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(108,1)	(294,7)	(414,1)
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	**(695,5)**	**(468,3)**	**(309,7)**
+/- Gastos financieros netos	(82,6)	(101,9)	(100,0)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	436,9	(38,3)	(127,1)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	386,3	61,0	501,9
+/- Variación otros activos y pasivos fin. a C/P o L/P	(107,7)	178,0	(79,4)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	620,6
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	442,4
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	**(62,6)**	**(369,5)**	**948,7**
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	92,0	214,8	76,7
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	**29,4**	**(154,7)**	**1.025,4**
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	*759,1*	*782,9*	*627,1*
Efectivo y equivalentes, saldo final	*788,5*	*628,3*	*1.652,5*

*Los saldos de tesorería al final del periodo n-1 no coinciden con los existentes al comienzo del periodo n debido al cambio de perímetro de clubes producido por la dinámica 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. En la última T 21-22 se mantiene el cambio de esta tendencia que empezó en la anterior T 20-21, aunque se entiende que es un factor puntual.

Solo una parte minoritaria de entidades registraron beneficios operativos netos *(EBIT)* en la T 21-22 (a pesar de que algo más de la mitad obtuvieron *EBITDA d/T* excedentario). Menos de la mitad lograron *FCFo* positivo (a pesar del notable aumento de este registro agregado), y dos Clubes consiguieron generar valor económico añadido *(EVA)*, teniendo en cuenta las excepcionales condiciones adversas en las que se disputó la primera parte de la temporada, con limitaciones de aforo, y con el continuo descenso de la actividad en el mercado de traspasos de jugadores.

Por otra parte, al margen de las magnitudes absolutas agregadas en terreno positivo, lo relevante es que la mayoría de los Clubes lograron incrementar su facturación, respecto a la temporada anterior, sus resultados (a excepción de los *Resultados por Traspasos,* con la fuerte afectación que ha sobrevenido a escala europea sobre el nivel de actividad en el mercado de jugadores), así como el *FCF orgánico* y el *FCF total.* Los niveles de endeudamiento bruto se incrementaron en la mayor parte de los Clubes debido a la disposición del préstamo participativo del Plan Impulso, si bien la deuda neta se mantuvo básicamente inalterada.

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 la 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 21-22 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.

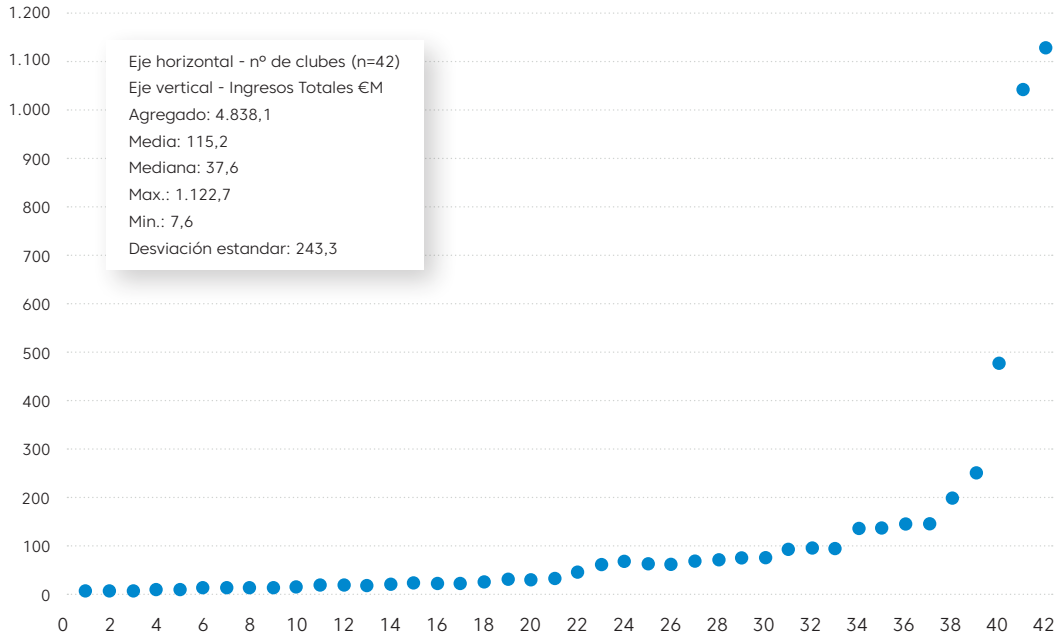
Cuadro 16 ***LaLiga*** *Distribución de resultados y crecimiento Clubes*

***LaLiga* (total = 42 clubes)**

Magnitudes absolutas	Nº	%
EBITDA a/T >0	14	33,3%
Resultado traspasos >0	28	66,7%
EBITDA d/T >0	22	52,4%
EBIT >0	8	19,0%
Rdo. Explotación >0	14	33,3%
RN >0	11	26,2%
FCFo >0	18	42,9%
FCFt >0	8	19,0%
EVA >0	2	4,8%
Crecimiento anual	**Nº**	**%**
Δ INCN	35	83,3%
Δ EBITDA a/t	26	61,9%
Δ Resultado traspasos	11	26,2%
Δ EBITDA d/t	21	50,0%
Δ EBIT	18	42,9%
Δ Rdo. Explotación	24	57,1%
Δ RN	22	52,4%
Δ FCFo	25	59,5%
Δ FCFt	26	61,9%
Δ EVA	20	47,6%
Δ DFB	35	83,3%

Gráfico 25 | ***LaLiga*** | *Ingresos Totales; dispersión e histograma*

Ingresos Totales - Clubes y SADs LaLiga



Ingresos Totales - Histograma

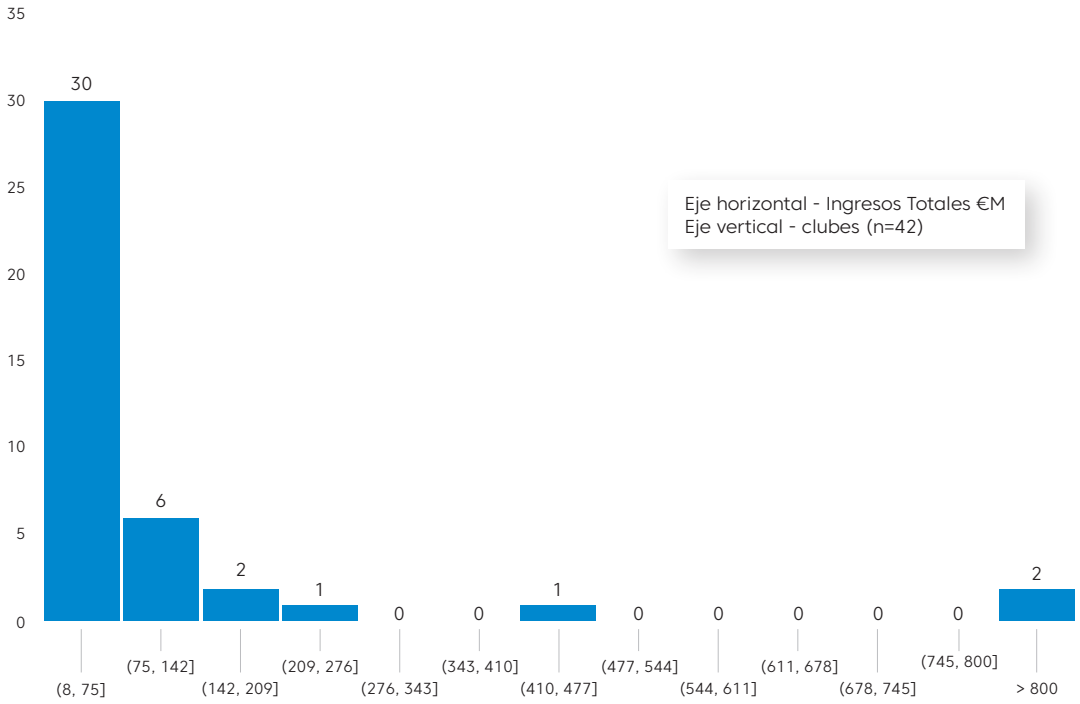
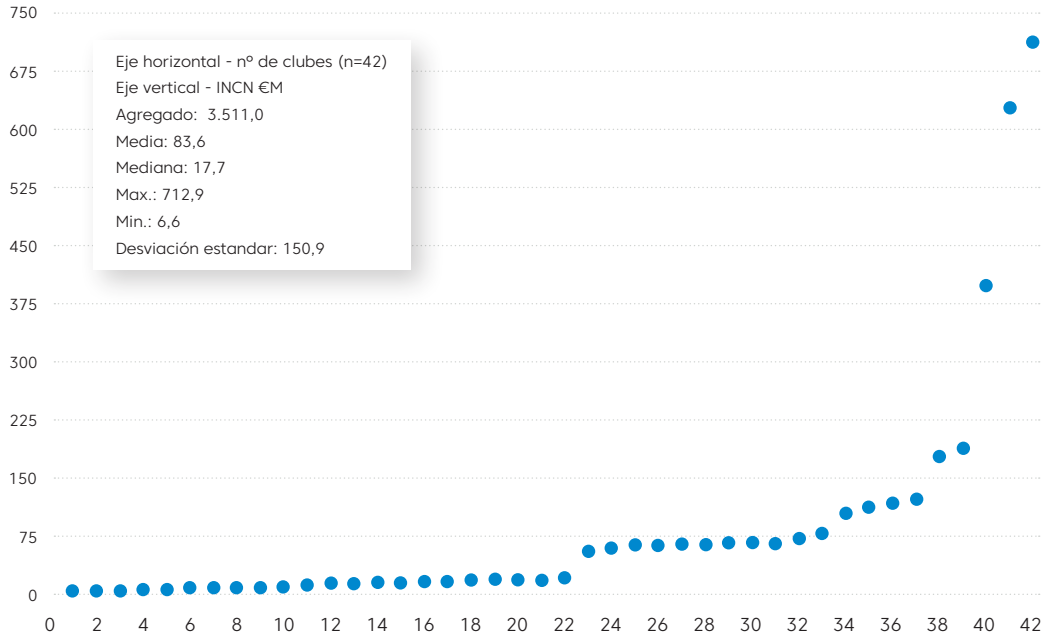


Gráfico 26 | ***LaLiga*** | *INCN; dispersión e histograma*

INCN - Clubes y SADs LaLiga



INCN - Histograma

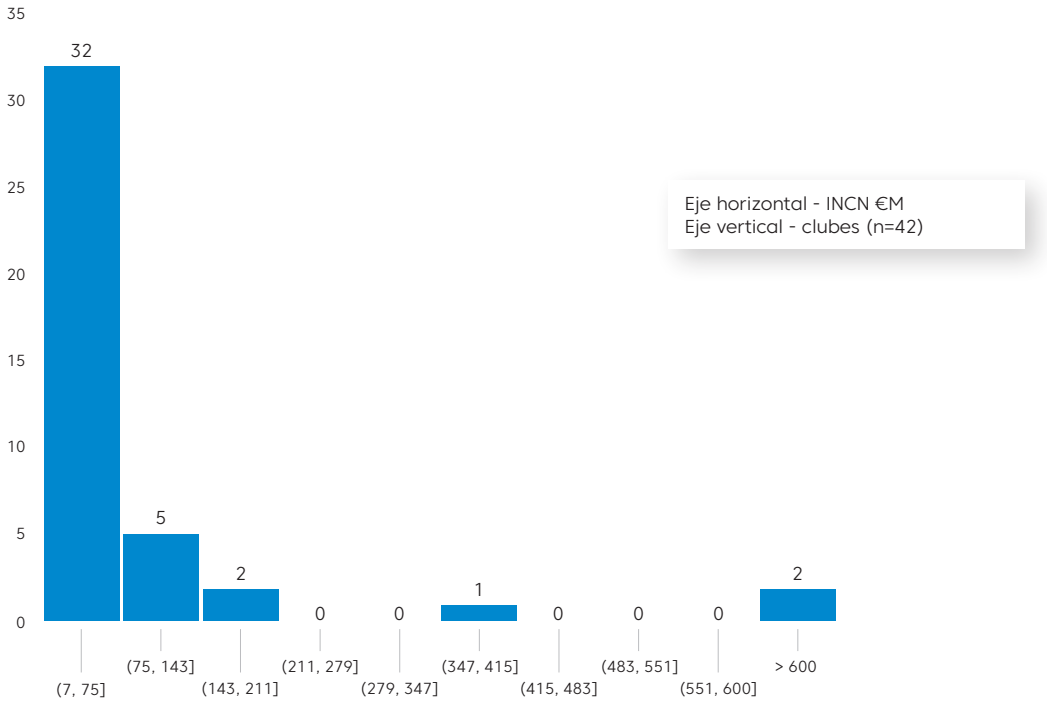
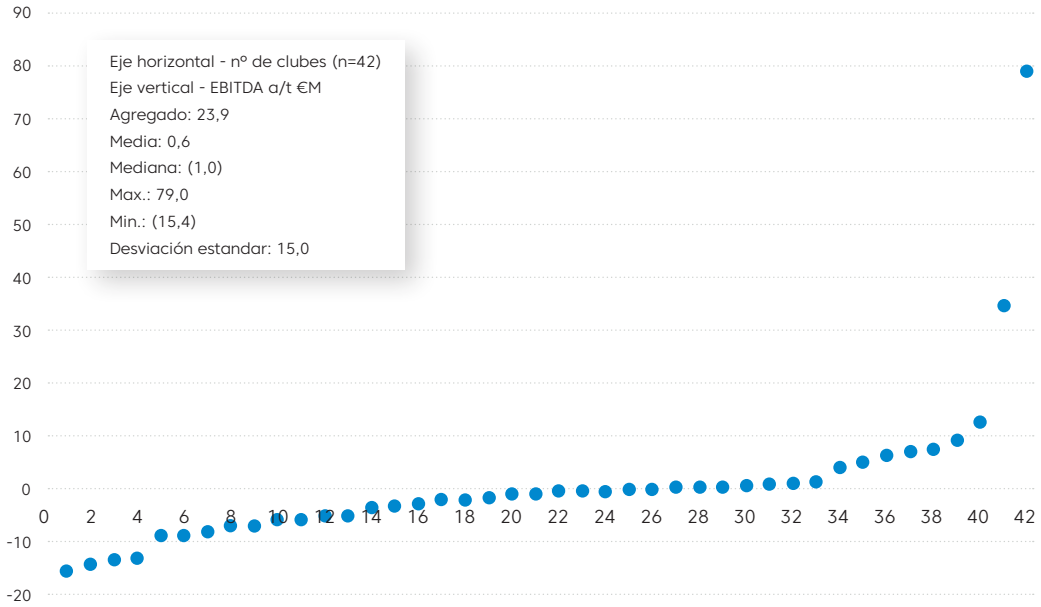


Gráfico 27 | ***LaLiga*** | *EBITDA a/T; dispersión e histograma*

EBITDA a/T - Clubes y SADs LaLiga



EBITDA a/T - Histograma

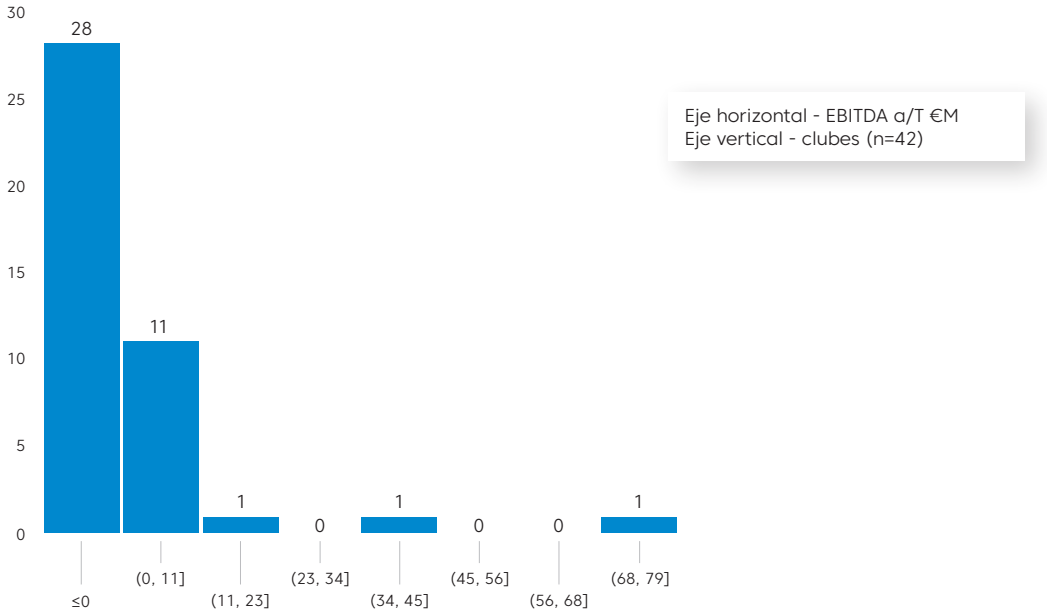
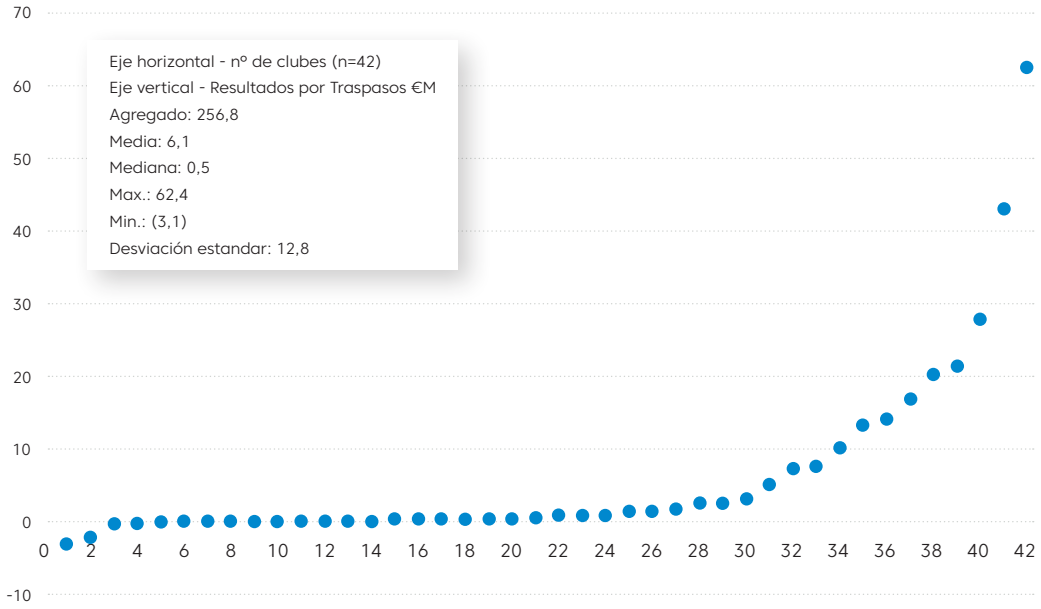


Gráfico 28 | ***LaLiga*** | *Resultado por Traspasos; dispersión e histograma*

Resultado por Traspasos - Clubes y SADs LaLiga



Resultado por Traspasos - Histograma

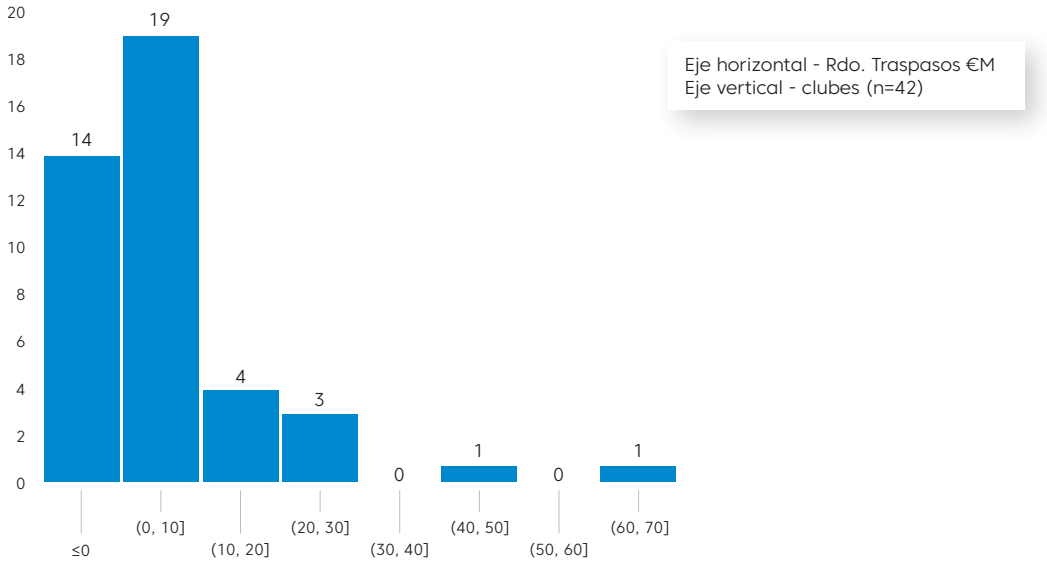
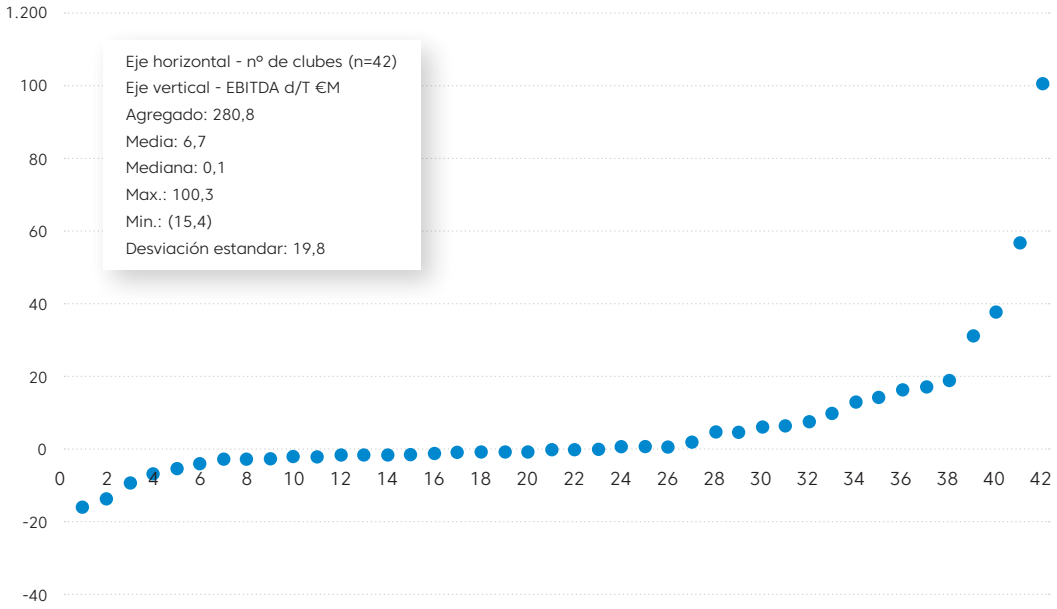


Gráfico 29 | ***LaLiga*** | *EBITDA d/T; dispersión e histograma*

EBITDA d/T - Clubes y SADs LaLiga



EBITDA d/T - Histograma

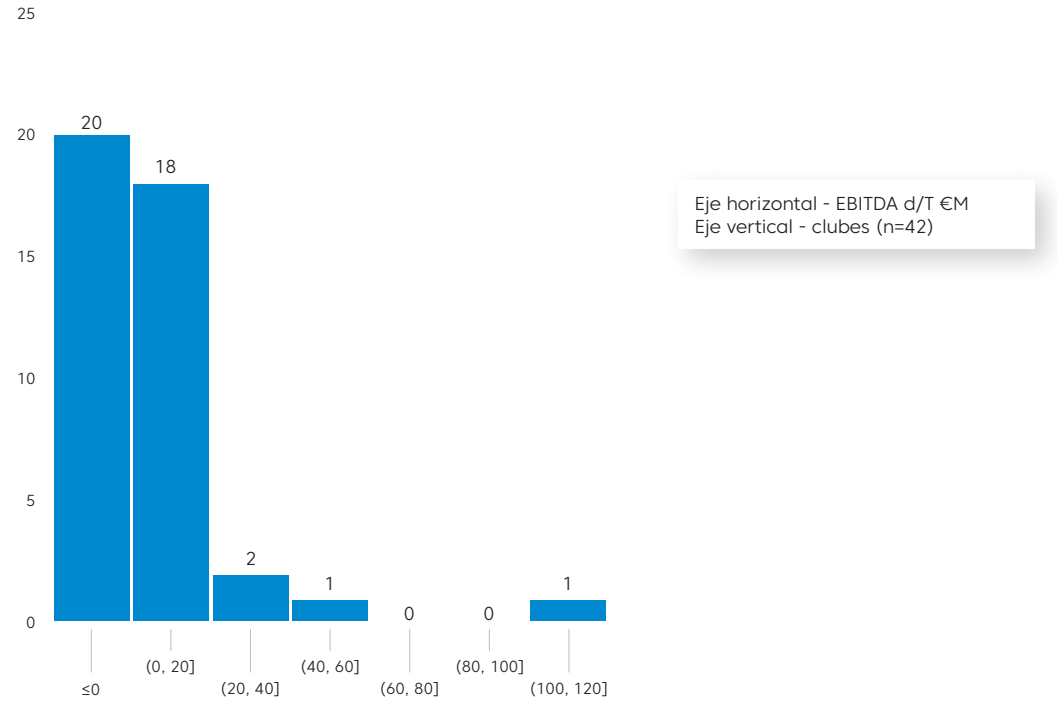
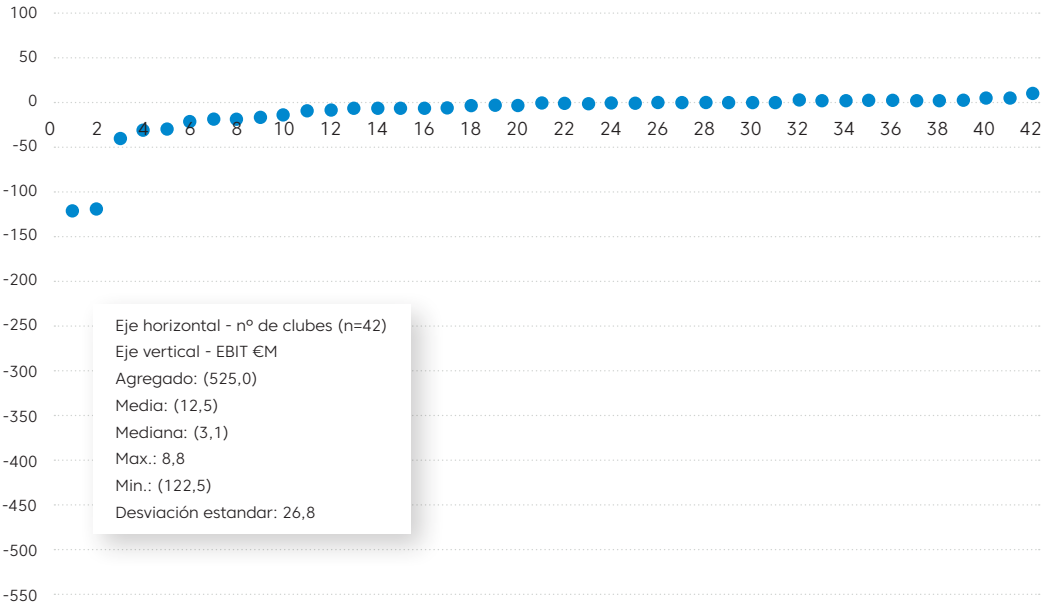


Gráfico 30 | ***LaLiga*** | *EBIT; dispersión e histograma*

EBIT - Clubes y SADs LaLiga



EBIT - Histograma

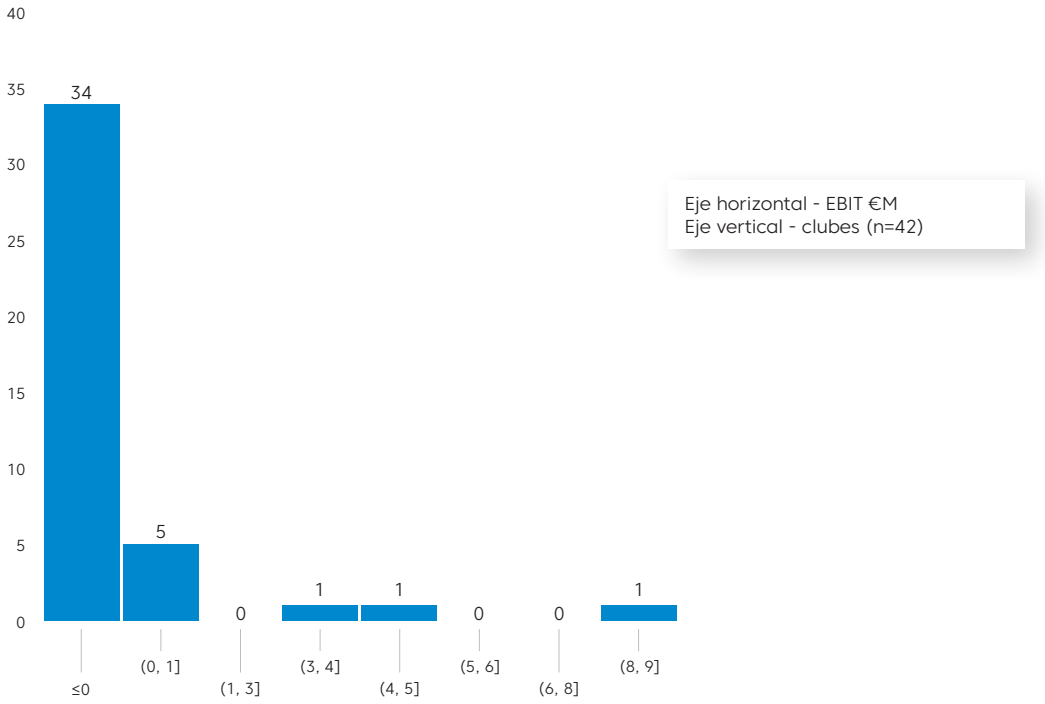
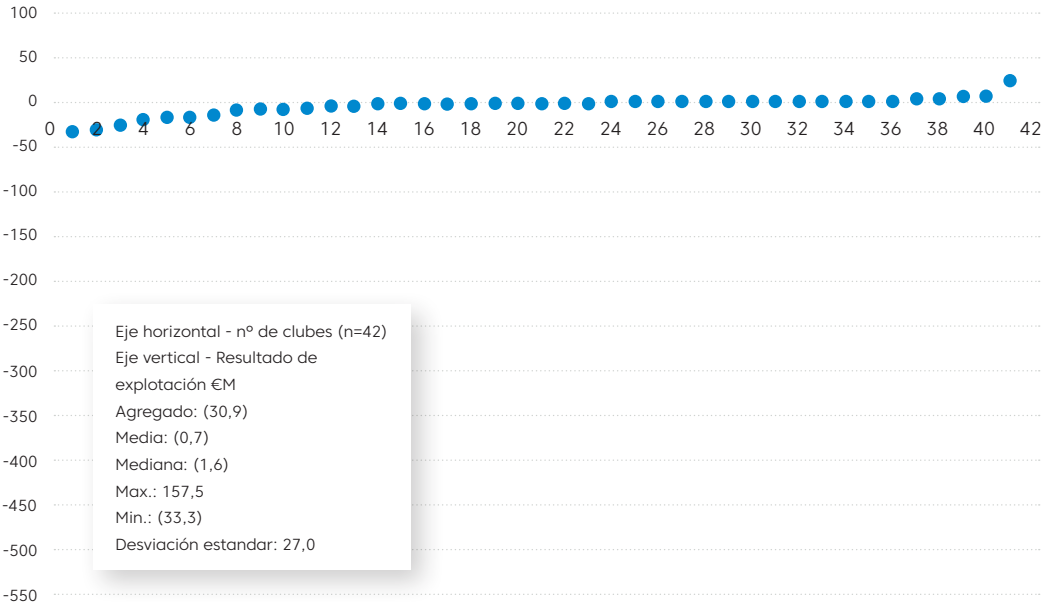


Gráfico 31 | ***LaLiga*** | *Resultado de Explotación; dispersión e histograma*

Resultado de Explotación - Clubes y SADs LaLiga



Resultado de Explotación - Histograma

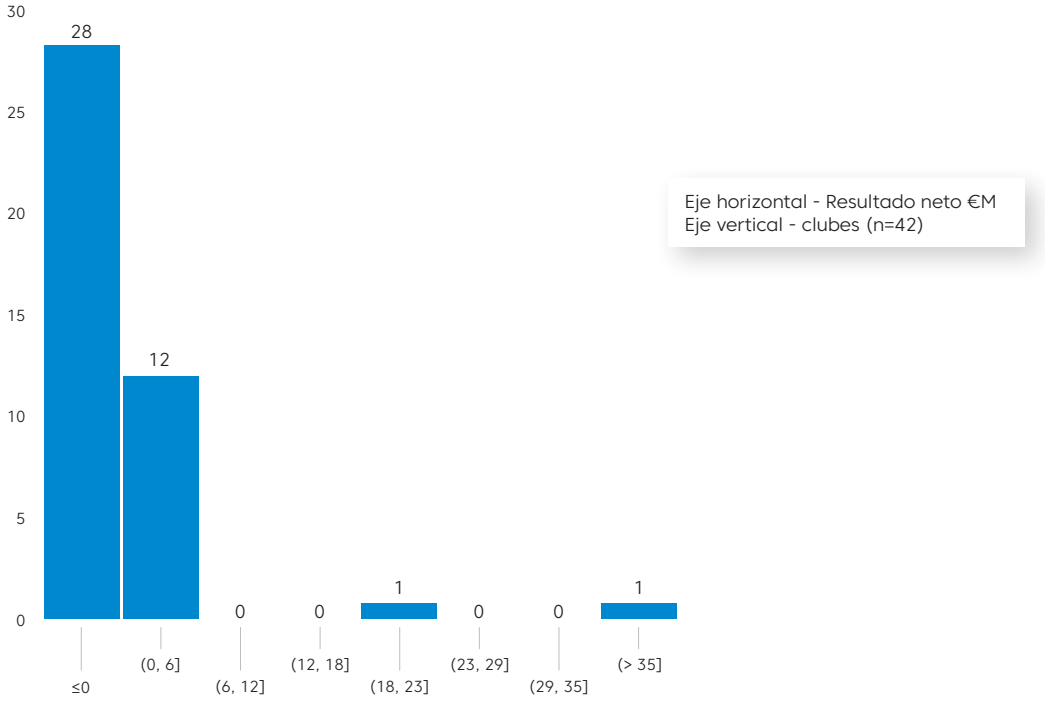
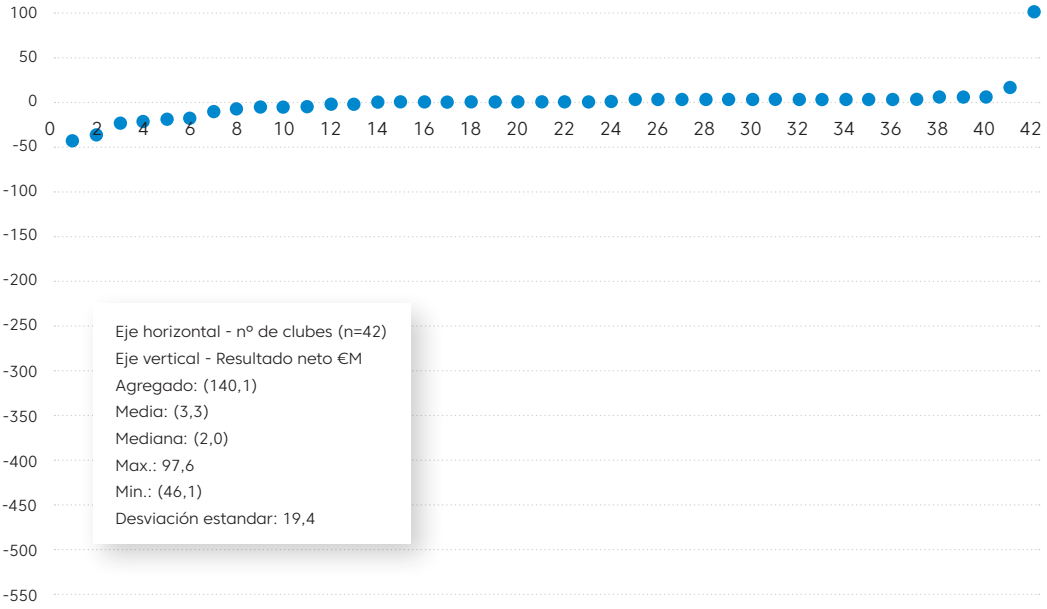


Gráfico 32 | ***LaLiga*** | *Resultado Neto; dispersión e histograma*

Resultado Neto - Clubes y SADs LaLiga



Resultado Neto - Histograma

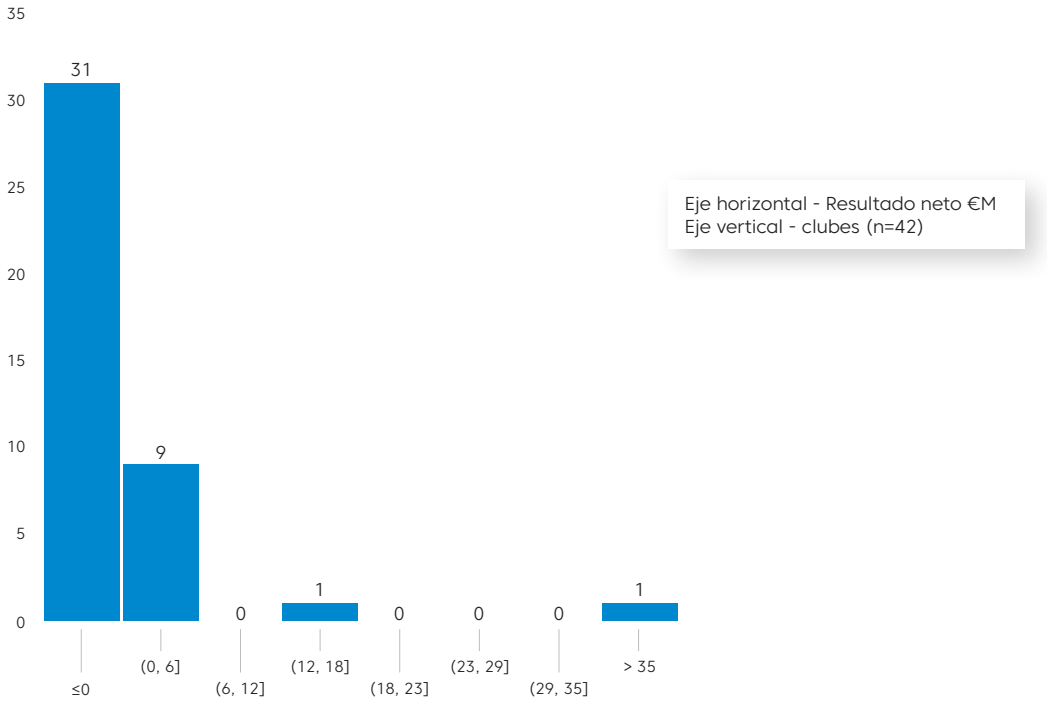
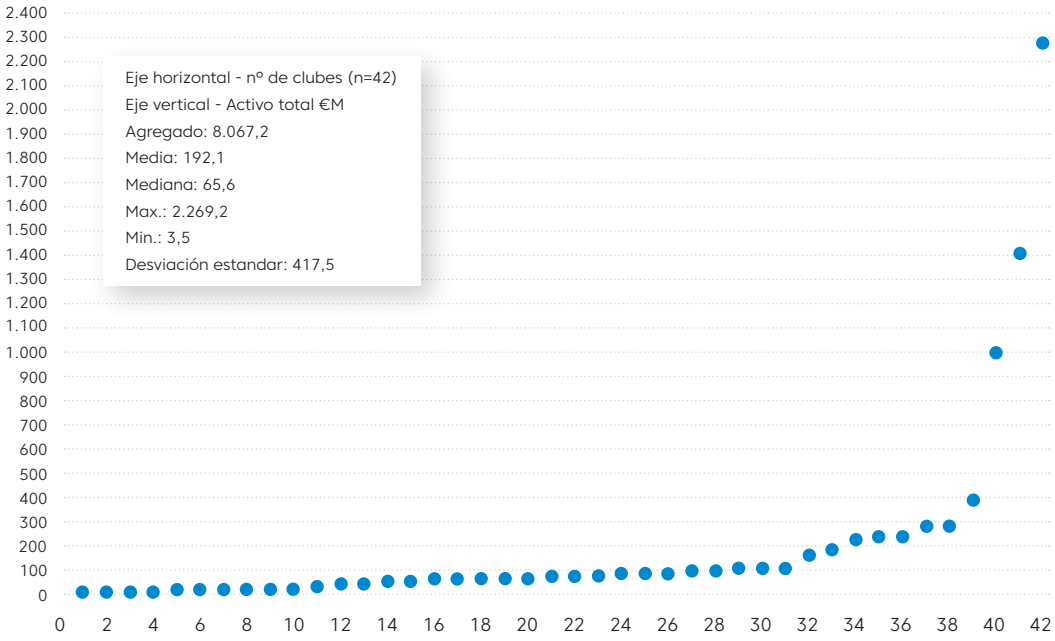


Gráfico 33 | ***LaLiga*** | *Activo total; dispersión e histograma*

Activo total - Clubes y SADs LaLiga



Activo total - Histograma

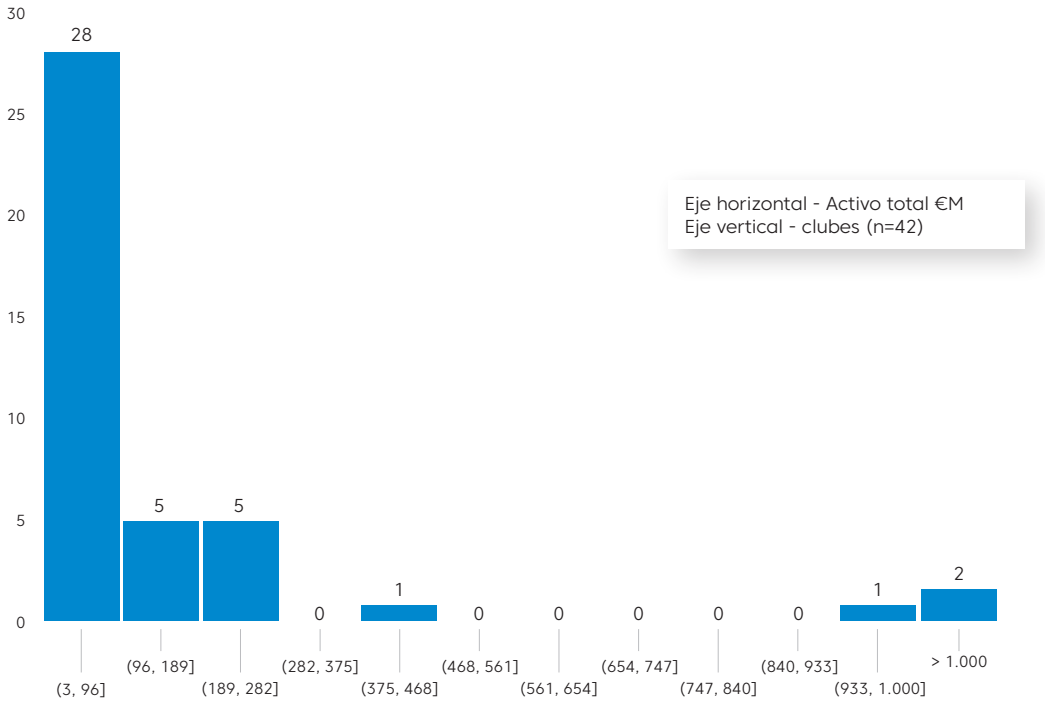
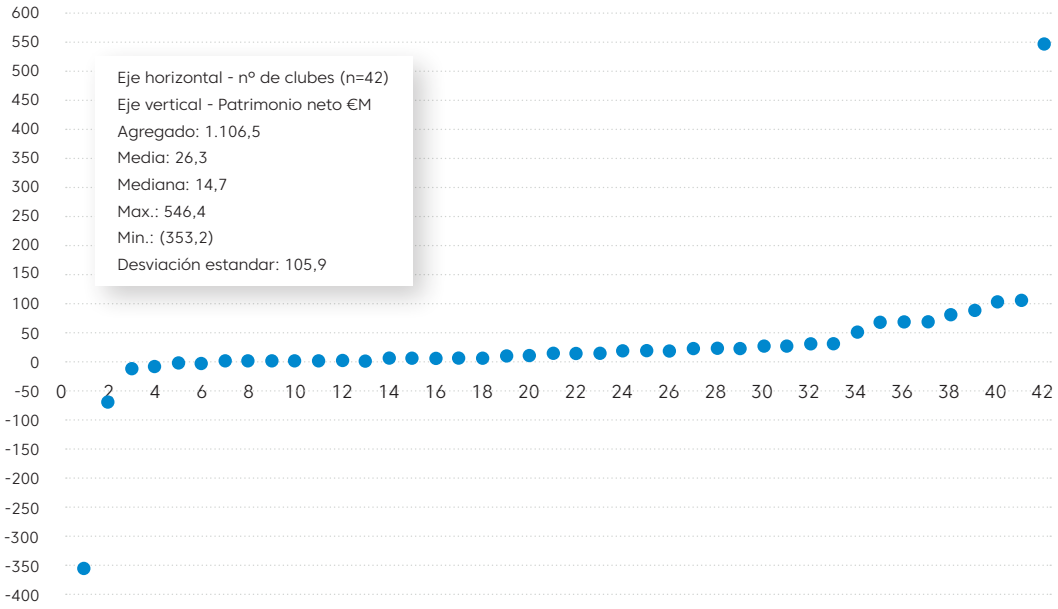


Gráfico 34 | ***LaLiga*** | *Patrimonio Neto; dispersión e histograma*

Patrimonio Neto - Clubes y SADs LaLiga



Patrimonio Neto - Histograma

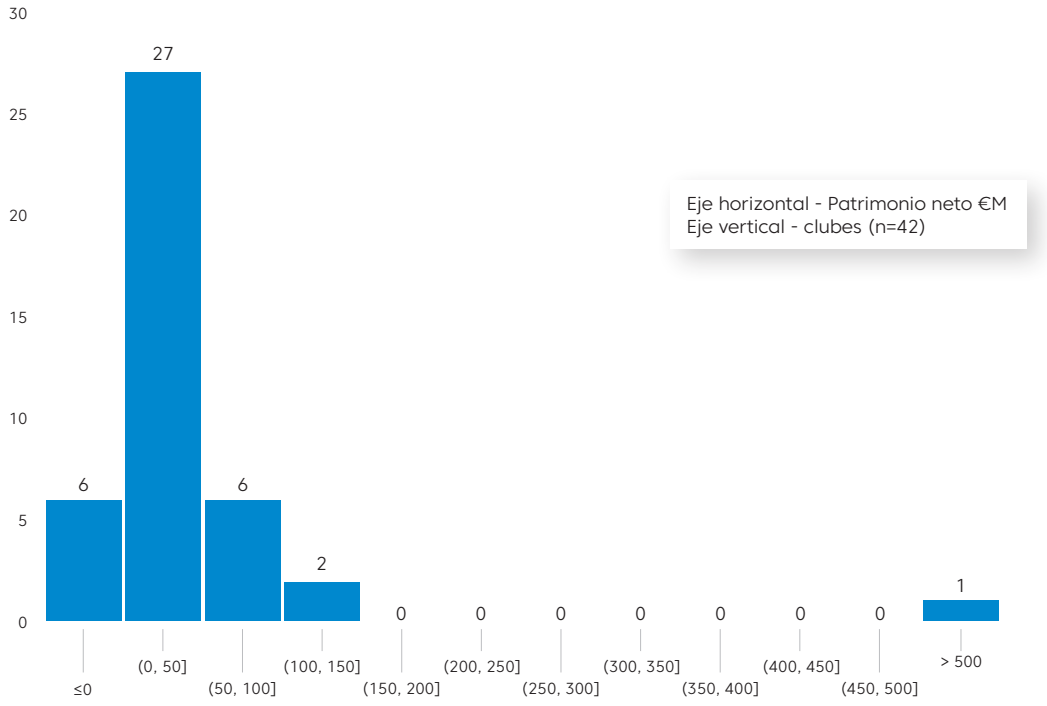
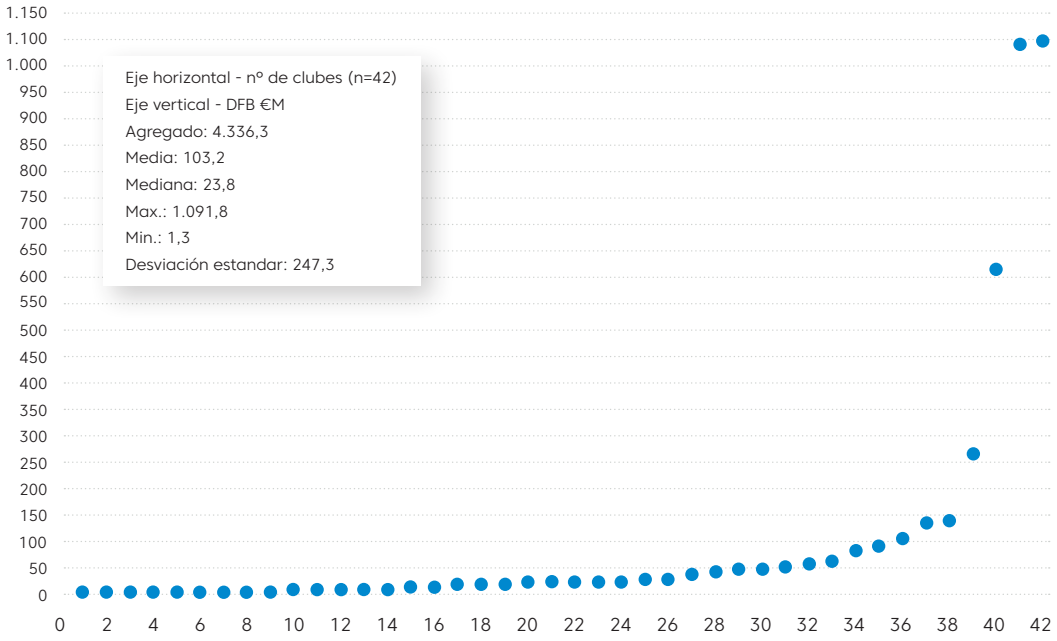


Gráfico 35 | ***LaLiga*** | *Deuda Financiera Bruta (DFB)*

Deuda Financiera Bruta (DFB) - Clubes y SADs LaLiga



Deuda financiera bruta (DFB) - Histograma

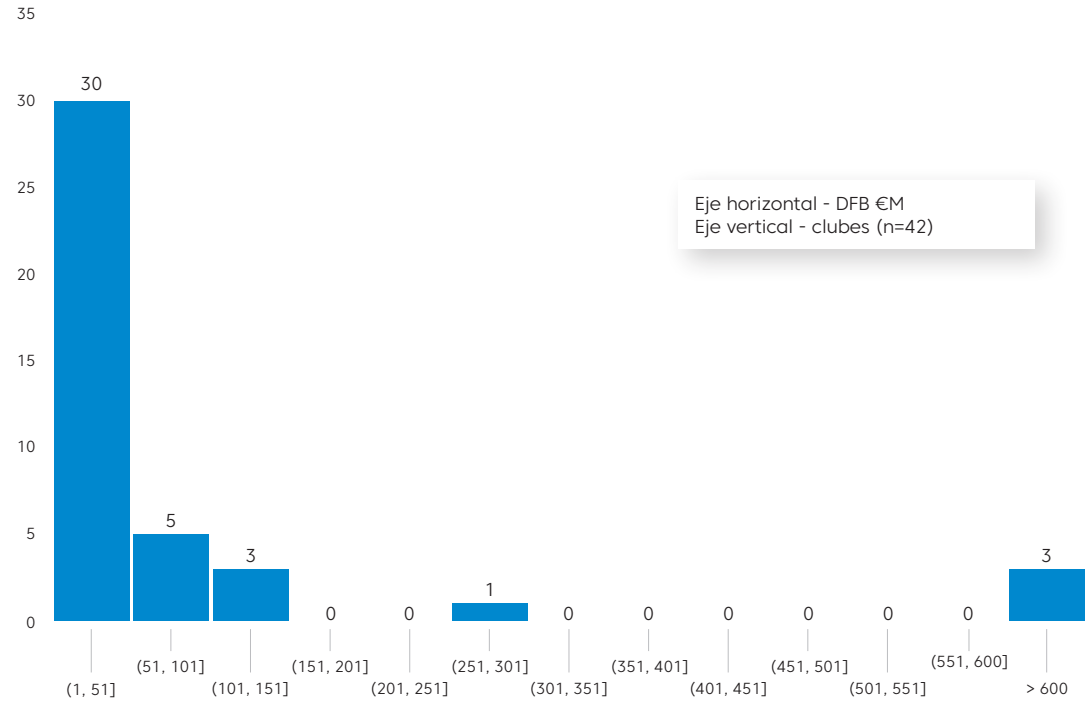
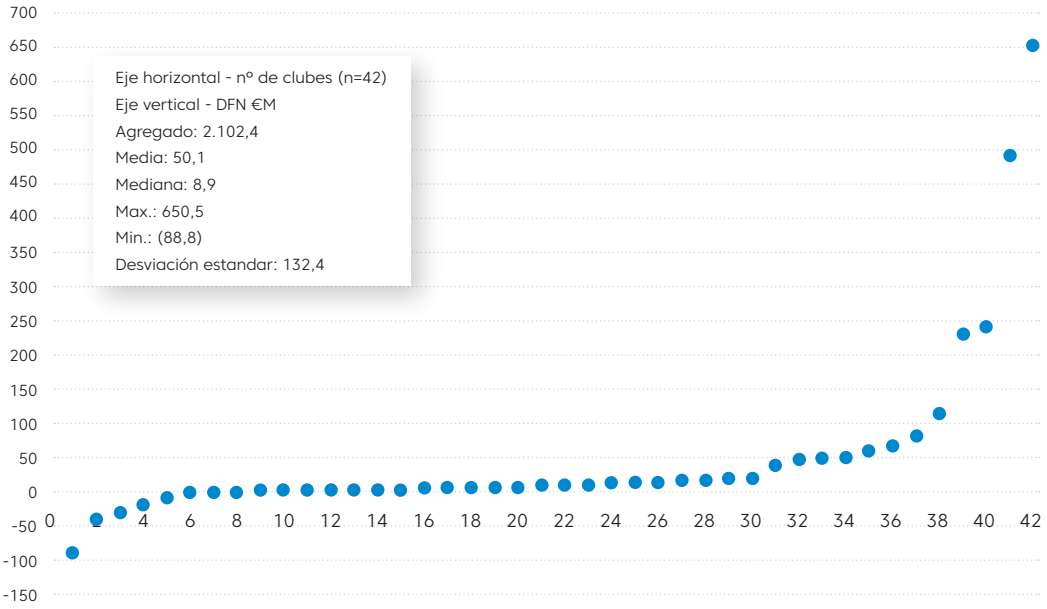
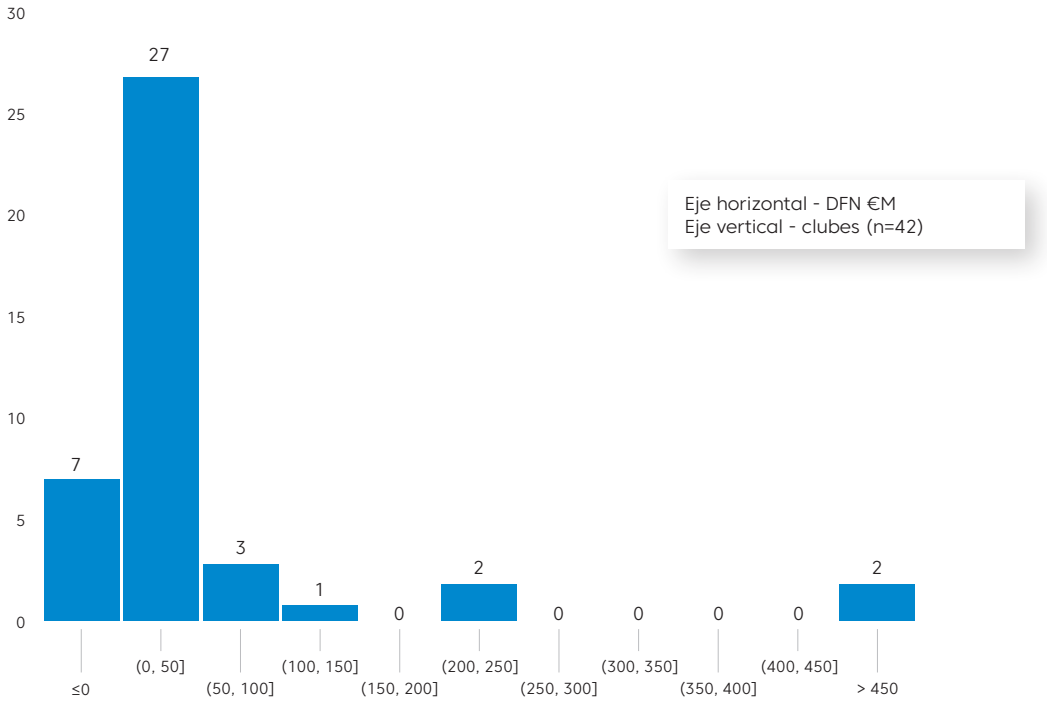


Gráfico 36 | ***LaLiga*** | *Deuda Financiera Neta (DFN)*

Deuda Financiera Neta (DFN) - Clubes y SADs LaLiga



Deuda Financiera Neta (DFN) - Histograma



Resto de agrupaciones económicas

Los siguientes cuadros muestran una comparación resumida de los resultados y de la evolución financiera inmediata de las principales agrupaciones económicas de *LaLiga.*

Una primera conclusión relevante es que la marcha de las agrupaciones ajustadas *(LaLiga Neteada* y *LaLiga Santander Neteada)*, que no incorporan a las dos entidades más grandes 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 21-22 finalizada (tanto teniendo como sin tener en cuenta los resultados extraordinarios asociados a la monetización de activos -venta de derechos de crédito futuros- de los dos mayores Clubes), como en el largo plazo (i.e. a lo largo de la serie), que la de sus comparables formales (i.e. *LaLiga* y *LaLiga Santander*). Nuevamente, esta es la más clara expresión de una competición cada vez más equilibrada y con los resultados más equitativamente distribuidos entre las entidades que la integran. Lo anterior al margen del todavía desfavorable contexto del negocio en el último ejercicio, sin haberse repuesto totalmente la actividad aún del severo *shock* asociado a la pandemia (p.e. restricciones de aforo en la primera parte de la temporada e impacto sobre facturación por *Matchday,* presión sobre los costes de explotación, descenso de la actividad en el mercado de traspasos de jugadores, etc.).

Una conclusión relevante es que todas las agrupaciones obtienen *EBITDAs* antes y después de traspasos positivos (salvo *LaLiga SmartBank,* que tiene mayor dependencia de las plusvalías por ventas de jugadores, en un mercado actual que continúa marcando mínimos), lo que indica una sólida recuperación de los resultados operativos, que es la base para retornar gradualmente a la senda de la rentabilidad de los años anteriores a la pandemia, reduciendo la dependencia en los resultados por traspasos de jugadores, que tienen una naturaleza más volátil.

Cuadro 17 ***LaLiga*** *Resultados y evolución agrupaciones económicas T 21-22*

Resultados (€M) / T 21-22	LaLiga	LaLiga Santander	LaLiga SmartBank	LaLiga Neteada	LaLiga Santander Neteada
Ingresos Totales	**4.838,1**	**4.443,0**	**395,1**	**2.679,6**	**2.284,5**
Δ% anual	22,6%	26,4%	-8,3%	8,7%	12,3%
Δ% TACC5a	5,4%	5,5%	4,2%	3,4%	3,2%
INCN	**3.511,0**	**3.251,7**	**259,3**	**2.170,1**	**1.910,8**
Δ% anual	17,8%	18,2%	12,9%	19,2%	20,1%
Δ% TACC5a	3,6%	3,4%	5,6%	5,1%	5,0%
EBITDA a/T	**23,9**	**84,0**	**(60,1)**	**37,7**	**97,8**
Δ% anual	-	-	-24,4%	-	-
Δ% TACC5a	-44,4%	-28,8%	48,9%	-32,4%	-18,7%
Resultado por Traspasos	**256,8**	**226,8**	**30,0**	**166,7**	**136,7**
Δ% anual	-23,8%	-15,5%	-56,4%	-34,1%	-25,8%
Δ% TACC5a	-5,9%	-6,4%	-2,2%	-9,2%	-10,4%
EBITDA d/T	**280,8**	**310,9**	**(30,1)**	**204,4**	**234,5**
Δ% anual	82,7%	89,1%	179,5%	48,2%	57,7%
Δ% TACC5a	-18,9%	-16,7%	-	-17,5%	-14,4%
EBIT	**(525,0)**	**(448,7)**	**(76,3)**	**(283,1)**	**(206,8)**
Δ% anual	-25,8%	-29,4%	5,9%	-24,5%	-31,8%
Δ% TACC5a	-	-	-	-	-
Resultado de Explotación	**(30,9)**	**27,7**	**(58,6)**	**(211,6)**	**(153,1)**
Δ% anual	-96,6%	-	1,7%	-38,7%	-46,8%
Δ% TACC5a	-	-36,9%	-	-	-
Resultado Neto	**(140,1)**	**(81,5)**	**(58,6)**	**(250,6)**	**(192,0)**
Δ% anual	-84,4%	-90,4%	14,2%	-32,9%	-40,3%
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, se obtienen unos márgenes netos aún negativos, aunque en vías de recuperación. A pesar de que las amortizaciones por jugadores continúan descendiendo, mantienen un nivel todavía elevado (fruto del notable esfuerzo realizado en temporadas anteriores), lo que provoca que a partir del nivel de *EBIT* los márgenes sean negativos. Por otra parte, también en términos relativos, la evolución de dichos márgenes a largo plazo es mejor en las agrupaciones que no incluyen a los dos mayores Clubes de *LaLiga.*

Cuadro 18 ***LaLiga*** *Márgenes de negocio agrupaciones económicas T 21-22*

Márgenes sobre INCN (%)	LaLiga		LaLiga Santander		LaLiga SmartBank		LaLiga Neteada		LaLiga Santander Neteada	
	T 21-22	Promedio 6a*	T 21-22	Promedio 6a*	T 21-22	Promedio 6a*	T 21-22	Promedio 6a*	T 21-22	Promedio 6a*
EBITDA a/T	0,7%	5,8%	2,6%	7,6%	-23,2%	-16,6%	1,7%	5,8%	5,1%	8,9%
EBITDA d/T	8,0%	21,8%	9,6%	23,0%	-11,6%	6,5%	9,4%	25,5%	12,3%	28,1%
EBIT	-15,0%	0,2%	-13,8%	0,9%	-29,4%	-9,9%	-13,0%	3,5%	-10,8%	5,4%
Rdo. Explotación	-0,9%	1,1%	0,9%	1,5%	-22,6%	-4,5%	-9,8%	3,8%	-8,0%	4,9%
Resultado Neto	-4,0%	-2,0%	-2,5%	-1,7%	-22,6%	-6,2%	-11,5%	-0,5%	-10,0%	0,4%

Finalmente, cabe resaltar que el esfuerzo inversor neto sigue estando muy centrado en las entidades más grandes, que son los que registran además mayor aumento del endeudamiento bruto. Asimismo, los índices de rentabilidad resultan mejores (i.e. 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 19 ***LaLiga*** *Otras magnitudes económico-financieras relevantes de las agrupaciones económicas T 21-22*

Otras magnitudes (€M) / T 21-22	LaLiga	LaLiga Santander	LaLiga SmartBank	LaLiga Neteada	LaLiga Santander Neteada
CAPEX bruto	**(1.005,6)**	**(946,7)**	**(58,9)**	**(514,0)**	**(455,1)**
Δ% anual	19,3%	23,6%	-23,5%	-0,7%	3,3%
Δ% TACC5a	-4,0%	-4,5%	6,4%	4,3%	-10,0%
CAPEX neto	**(587,4)**	**(566,8)**	**(20,6)**	**(258,3)**	**(237,7)**
Δ% anual	96,3%	86,4%	-	64,1%	46,6%
Δ% TACC5a	-	-	52,2%	-	-
DFB	**4.336,3**	**4.033,2**	**303,0**	**2.156,8**	**1.853,8**
Δ% anual	29,3%	29,6%	25,8%	17,5%	16,3%
Δ% TACC5a	17,1%	19,0%	1,6%	5,5%	6,2%
DFN	**2.102,4**	**1.974,6**	**127,9**	**1.224,3**	**1.096,4**
Δ% anual	0,8%	-3,1%	166,8%	14,2%	7,0%
Δ% TACC5a	18,6%	23,3%	-8,9%	5,8%	8,7%
Patrimonio Neto	**1.106,5**	**809,6**	**296,9**	**913,3**	**616,4**
Δ% anual	-7,0%	8,7%	-33,2%	-17,5%	-6,9%
Δ% TACC5a	-2,5%	-7,5%	37,4%	6,2%	0,0%
ROIC	**-13,4%**	**-13,2%**	**-14,9%**	**-9,9%**	**-9,2%**
Equity Ratio	**13,7%**	**11,1%**	**38,3%**	**20,8%**	**17,0%**
Free Cash Flow orgánico (FCFo)	**104,3**	**129,8**	**(25,5)**	**20,6**	**46,1**
Free Cash Flow total (FCFt)	**(309,7)**	**(242,1)**	**(67,6)**	**(99,8)**	**(32,2)**
EVA último año	**(547,0)**	**(464,9)**	**(82,1)**	**(320,0)**	**(240,3)**
EVA acumulado serie 6a	**(689,9)**	**(481,3)**	**(208,7)**	**(245,9)**	**(25,1)**

* 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

05

SÜNAL
LaLiga

LaLiga:
42 clubes

Cuadro 20 **LaLiga** *Cuenta de Resultados detallada*

Cuenta de Resultados	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	*1.378,2*	*1.462,9*	*1.577,0*	*1.636,9*	*1.586,4*	*1.594,5*
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	*96,4*	*106,6*	*81,2*	*90,5*	*78,4*	*71,2*
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	*1,9*	*2,2*	*10,7*	*13,4*	*15,9*	*30,0*
Ingresos audiovisuales	**1.476,4**	**1.571,6**	**1.668,9**	**1.740,8**	**1.680,7**	**1.695,7**
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	*153,1*	*160,7*	*164,7*	*136,2*	*20,1*	*126,0*
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	*250,2*	*214,5*	*370,4*	*333,4*	*319,3*	*434,6*
Ingresos por competiciones amistosas y otros	*89,1*	*89,8*	*105,1*	*71,7*	*18,5*	*45,9*
Ingresos por abonados y socios	*268,9*	*296,6*	*308,0*	*270,8*	*38,3*	*277,7*
Ingresos por matchday	**761,3**	**761,5**	**948,2**	**812,2**	**396,2**	**884,2**
Ingresos por venta tiendas	*64,6*	*67,9*	*134,7*	*109,7*	*68,2*	*126,6*
Ingresos por patrocinios	*484,1*	*508,4*	*525,6*	*565,7*	*583,9*	*489,7*
Ingresos por otros conceptos comerciales	*42,1*	*199,5*	*104,3*	*92,7*	*55,4*	*97,3*
Ingresos por explotación de instalaciones	*-*	*29,1*	*75,5*	*50,4*	*23,8*	*41,3*
Ingresos por comecialización	**590,8**	**805,0**	**840,1**	**818,6**	**731,4**	**755,0**
Ingresos por publicidad	**115,6**	**127,5**	**143,8**	**167,0**	**173,1**	**176,1**
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	**2.944,1**	**3.265,7**	**3.600,9**	**3.538,7**	**2.981,4**	**3.511,0**
Otros ingresos operativos	**178,4**	**129,0**	**171,9**	**186,5**	**159,3**	**154,0**
Ingresos Operativos	**3.122,6**	**3.394,7**	**3.772,9**	**3.725,2**	**3.140,6**	**3.665,0**
Aprovisionamientos	**(91,9)**	**(128,9)**	**(143,2)**	**(123,0)**	**(107,5)**	**(133,2)**
Personal no deportivo	**(208,3)**	**(233,2)**	**(252,7)**	**(272,3)**	**(278,2)**	**(315,5)**
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	*(1.487,4)*	*(1.802,9)*	*(1.870,2)*	*(1.923,6)*	*(1.843,6)*	*(2.028,3)*
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	*(184,4)*	*(191,8)*	*(225,2)*	*(251,6)*	*(299,9)*	*(292,5)*
Plantilla deportiva	**(1.671,8)**	**(1.994,8)**	**(2.095,4)**	**(2.175,3)**	**(2.143,4)**	**(2.320,8)**
Otros gastos operativos	**(701,1)**	**(816,0)**	**(882,9)**	**(911,1)**	**(794,9)**	**(871,4)**
EBITDA antes del traspaso de jugadores	**449,5**	**221,8**	**398,7**	**243,4**	**(183,4)**	**23,9**
Precio de venta por traspaso de jugadores	*472,9*	*936,7*	*1.006,7*	*1.128,3*	*542,4*	*402,4*
Coste de venta por traspaso de jugadores	*(124,0)*	*(219,7)*	*(271,6)*	*(355,9)*	*(205,3)*	*(145,6)*
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	**348,9**	**717,0**	**735,1**	**772,4**	**337,1**	**256,8**
EBITDA después del traspaso de jugadores	**798,4**	**938,8**	**1.133,9**	**1.015,8**	**153,7**	**280,8**
Amortización de jugadores	**(386,4)**	**(461,0)**	**(607,7)**	**(806,8)**	**(752,6)**	**(687,0)**
Depreciaciones y resto amortizaciones	**(72,8)**	**(84,3)**	**(95,2)**	**(107,9)**	**(109,0)**	**(118,9)**
EBIT	**339,2**	**393,5**	**431,0**	**101,1**	**(708,0)**	**(525,0)**
Imputación de subvenciones	**19,2**	**21,6**	**21,6**	**21,5**	**20,9**	**20,7**
Exceso de provisiones	**33,0**	**9,6**	**11,9**	**66,3**	**34,8**	**27,2**
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	*0,1*	*3,6*	*6,1*	*(0,9)*	*1,7*	*626,5*
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	*(30,8)*	*(2,5)*	*(6,2)*	*(25,9)*	*(14,6)*	*(1,9)*
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	**(30,6)**	**1,1**	**(0,2)**	**(26,8)**	**(12,9)**	**624,5**
Otros resultados	**(69,4)**	**(101,2)**	**(86,2)**	**(5,9)**	**(234,1)**	**(178,2)**
Resultado de Explotación	**291,4**	**324,7**	**378,1**	**156,2**	**(899,2)**	**(30,9)**
Ingresos financieros	*42,7*	*10,8*	*24,5*	*36,1*	*40,8*	*27,1*
Gastos financieros	*(70,9)*	*(79,3)*	*(93,2)*	*(111,8)*	*(129,1)*	*(121,1)*
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	*(20,4)*	*(5,1)*	*(0,4)*	*(15,3)*	*(9,1)*	*(7,6)*
RF (resultado financiero)	**(48,7)**	**(73,6)**	**(69,1)**	**(91,1)**	**(97,4)**	**(101,6)**
RAI (resultado antes de impuestos)	**242,7**	**251,0**	**309,0**	**65,2**	**(996,6)**	**(132,4)**
Impuestos sobre beneficios	**(65,4)**	**(62,8)**	**(84,2)**	**(13,6)**	**97,9**	**(7,7)**
RN (resultado neto del ejercicio)	**177,3**	**188,2**	**224,8**	**51,6**	**(898,7)**	**(140,1)**
Ingresos Totales	**3.717,3**	**4.443,0**	**4.877,7**	**5.065,5**	**3.945,4**	**4.838,1**
Gastos Totales	**(3.540,0)**	**(4.254,8)**	**(4.652,9)**	**(5.013,9)**	**(4.844,1)**	**(4.978,2)**

Cuadro 21 ***LaLiga*** *Balance de Situación detallado*

Balance de Situación	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
ACTIVO NO CORRIENTE	**3.725,2**	**4.197,7**	**4.700,7**	**5.505,2**	**5.040,6**	**5.330,2**
Inmovilizado intangible	1.673,0	1.979,4	2.261,1	2.786,1	2.234,0	1.930,7
Inmovilizado intangible deportivo	*1.277,2*	*1.605,0*	*1.873,9*	*2.381,8*	*1.852,5*	*1.539,0*
Inmovilizado intangible no deportivo	*395,8*	*374,5*	*387,2*	*404,3*	*381,5*	*391,7*
Inmovilizado material	1.454,4	1.567,2	1.727,1	1.884,2	2.035,3	2.322,0
Inversiones inmobiliarias	31,4	33,2	29,7	29,2	28,5	61,4
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a L/P	57,3	71,0	78,5	83,2	77,8	207,7
Inversiones financieras a L/P	157,3	203,6	321,0	408,4	268,9	362,8
Periodificaciones a L/P de activo	108,7	110,2	70,1	65,5	64,9	78,3
Activos por impuesto diferido	243,2	232,9	213,3	248,7	331,2	367,3
ACTIVO CORRIENTE	**1.637,7**	**1.678,6**	**2.118,8**	**1.976,7**	**1.699,3**	**2.736,9**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	166,1	175,7	279,8	13,8	38,4	29,3
Existencias	35,1	15,4	22,4	21,7	29,4	34,0
Deudores comeriales y otras cuentas a cobrar	385,6	442,0	450,8	563,6	461,2	520,8
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a C/P	8,8	12,5	18,0	8,1	8,3	45,7
Inversiones financieras a C/P	356,1	362,1	548,6	533,4	496,3	398,3
Periodificaciones a C/P de activo	25,8	23,2	38,6	47,6	37,4	56,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	660,2	647,7	760,5	788,5	628,3	1.652,5
TOTAL ACTIVO	**5.363,0**	**5.876,3**	**6.819,5**	**7.481,9**	**6.739,9**	**8.067,2**
PATRIMONIO NETO	**1.254,4**	**1.497,6**	**1.716,4**	**1.748,3**	**1.189,8**	**1.106,5**
Fondos propios	1.020,2	1.286,9	1.503,1	1.528,0	999,5	921,2
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	246,2	221,5	224,1	237,6	204,3	195,1
PASIVO NO CORRIENTE	**1.451,9**	**1.703,6**	**2.217,9**	**2.389,1**	**2.564,6**	**3.793,8**
Provisiones a L/P	131,4	219,2	245,3	209,4	276,3	282,0
Deudas con emp. del grupo y asoc. a L/P	177,0	139,2	127,9	60,1	51,2	34,8
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	-	-	602,2
Deudas a L/P	984,7	1.143,5	1.632,6	1.888,9	2.017,4	2.677,2
Pasivos por impuesto diferido	114,6	108,0	120,1	137,7	118,8	133,8
Periodificaciones a L/P	44,1	93,7	92,0	93,0	101,0	63,8
PASIVO CORRIENTE	**2.656,7**	**2.675,1**	**2.885,1**	**3.344,5**	**2.985,4**	**3.166,8**
Provisiones a corto plazo	45,5	31,3	43,0	42,4	23,4	103,2
Deudas con emp. del grupo y asoc. a C/P	11,9	2,8	14,6	53,9	67,2	26,1
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	-	-	18,4
Deudas a C/P	798,6	694,0	814,3	1.434,7	1.217,7	977,6
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.318,1	1.434,0	1.414,8	1.308,3	1.325,5	1.575,8
Periodificaciones a C/P	482,5	512,9	598,4	505,1	351,6	465,7
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**5.363,0**	**5.876,3**	**6.819,5**	**7.481,9**	**6.739,9**	**8.067,2**

Cuadro 22 | ***LaLiga*** | *Cascada de flujos de caja detallada*

Cash Flow (método indirecto)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	177,3	188,2	224,8	51,6	(898,7)	(140,1)
B. Ajustes al resultado neto	212,9	(1,7)	168,6	95,5	784,4	148,4
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	**390,2**	**186,5**	**393,4**	**147,1**	**(114,3)**	**8,4**
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	415,2	100,9	32,8	(329,5)	(54,7)	269,4
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	**805,3**	**287,3**	**426,2**	**(182,5)**	**(169,0)**	**277,7**
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(361,1)	(91,9)	(291,5)	(405,0)	(4,6)	(173,4)
- Inversión en jugadores	*(834,0)*	*(1.028,6)*	*(1.298,2)*	*(1.533,3)*	*(547,0)*	*(575,8)*
+ Desinversión en jugadores	*472,9*	*936,7*	*1.006,7*	*1.128,3*	*542,4*	*402,4*
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	**444,2**	**195,4**	**134,7**	**(587,5)**	**(173,5)**	**104,3**
D2. Inversión neta en otros activos op. (CAPEX infra.)	(382,0)	(218,3)	(236,5)	(108,1)	(294,7)	(414,1)
- Inversión en otros activos productivos	*(399,6)*	*(223,3)*	*(249,4)*	*(280,6)*	*(295,8)*	*(429,8)*
+ Desinversión en otros activos productivos	*17,6*	*5,0*	*12,9*	*172,5*	*1,1*	*15,8*
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	**62,2**	**(22,9)**	**(101,8)**	**(695,5)**	**(468,3)**	**(309,7)**
- Gastos financieros	(91,4)	(80,8)	(91,5)	(118,6)	(142,8)	(126,4)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	121,3	(13,4)	66,9	436,9	(38,3)	(127,1)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	23,5	75,7	515,8	386,3	61,0	501,9
+ Ingresos financieros	42,5	10,8	24,6	36,0	41,0	26,5
+/- Variación de otros act. y pas. fin. a C/P y L/P	(6,7)	39,3	(14,6)	(23,4)	7,6	(55,5)
+/- Inversión neta en activos financieros	32,3	(73,2)	(306,0)	(84,3)	170,4	(23,9)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	620,6
+ Op. corporativas monetización activos (venta dchos. futuros)	-	-	-	-	-	442,4
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	**183,7**	**(64,5)**	**93,4**	**(62,6)**	**(369,5)**	**948,7**
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	66,1	58,5	14,7	92,0	214,8	76,7
+/- Variaciones capital y otros instrum. patrimonio	*2,3*	*60,9*	*11,0*	*96,0*	*208,0*	*71,2*
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	*63,8*	*-*	*10,3*	*0,6*	*7,2*	*5,5*
- Dividendos	*-*	*(2,4)*	*(6,7)*	*(4,6)*	*(0,4)*	*-*
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	**249,9**	**(6,0)**	**108,1**	**29,4**	**(154,7)**	**1.025,4**
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	***410,3***	***653,7***	***652,4***	***759,1***	***782,9***	***627,1***
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	249,9	(6,0)	108,1	29,4	(154,7)	1.025,4
Efectivo y equivalentes, saldo final	***660,2***	***647,7***	***760,5***	***788,5***	***628,3***	***1.652,5***

* 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 Primera RFEF -anteriormente conocida como Segunda B- y viceversa).

LaLiga Neteada:
40 clubes

Cuadro 23 | ***LaLiga Neteada*** | *Cuenta de Resultados detallada*

Cuenta de Resultados	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	*1.086,1*	*1.152,5*	*1.251,0*	*1.299,0*	*1.257,8*	*1.275,2*
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	*47,0*	*53,1*	*45,4*	*49,6*	*44,4*	*42,5*
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	*0,1*	*0,3*	*0,5*	*4,1*	*4,5*	*6,5*
Ingresos audiovisuales	**1.133,2**	**1.205,8**	**1.297,0**	**1.352,7**	**1.306,7**	**1.324,1**
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	*44,9*	*47,7*	*48,6*	*40,8*	*5,8*	*57,0*
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	*114,3*	*82,6*	*162,6*	*173,7*	*168,5*	*227,3*
Ingresos por competiciones amistosas y otros	*7,3*	*11,4*	*10,1*	*6,1*	*2,4*	*3,7*
Ingresos por abonados y socios	*168,3*	*186,7*	*192,9*	*172,0*	*14,4*	*191,3*
Ingresos por matchday	**334,8**	**328,4**	**414,2**	**392,6**	**191,1**	**479,4**
Ingresos por venta tiendas	*39,4*	*41,5*	*48,1*	*42,5*	*35,0*	*48,9*
Ingresos por patrocinios	*58,1*	*76,0*	*79,2*	*100,1*	*99,6*	*105,6*
Ingresos por otros conceptos comerciales	*15,9*	*59,9*	*26,2*	*19,4*	*14,5*	*34,0*
Ingresos por explotación de instalaciones	*-*	*0,2*	*0,7*	*0,8*	*0,3*	*1,9*
Ingresos por comecialización	**113,4**	**177,6**	**154,2**	**162,8**	**149,4**	**190,5**
Ingresos por publicidad	**113,7**	**126,8**	**143,8**	**167,0**	**173,1**	**176,1**
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	**1.695,1**	**1.838,7**	**2.009,1**	**2.075,2**	**1.820,2**	**2.170,1**
Otros ingresos operativos	**111,0**	**116,0**	**156,0**	**143,8**	**144,2**	**136,2**
Ingresos Operativos	**1.806,1**	**1.954,6**	**2.165,1**	**2.219,0**	**1.964,5**	**2.306,4**
Aprovisionamientos	**(58,6)**	**(92,8)**	**(82,4)**	**(72,8)**	**(65,4)**	**(74,2)**
Personal no deportivo	**(128,7)**	**(147,6)**	**(155,0)**	**(167,5)**	**(176,8)**	**(199,5)**
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	*(867,9)*	*(1.007,0)*	*(1.119,3)*	*(1.229,8)*	*(1.211,8)*	*(1.330,3)*
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	*(73,2)*	*(81,0)*	*(103,2)*	*(120,0)*	*(124,9)*	*(126,9)*
Plantilla deportiva	**(941,2)**	**(1.088,0)**	**(1.222,6)**	**(1.349,8)**	**(1.336,7)**	**(1.457,2)**
Otros gastos operativos	**(411,1)**	**(459,5)**	**(497,7)**	**(518,0)**	**(500,7)**	**(537,7)**
EBITDA antes del traspaso de jugadores	**266,5**	**166,8**	**207,4**	**110,9**	**(115,1)**	**37,7**
Precio de venta por traspaso de jugadores	*379,9*	*600,9*	*677,7*	*856,9*	*359,8*	*240,7*
Coste de venta por traspaso de jugadores	*(110,1)*	*(145,6)*	*(142,0)*	*(254,4)*	*(106,8)*	*(74,0)*
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	**269,8**	**455,4**	**535,7**	**602,5**	**253,0**	**166,7**
EBITDA después del traspaso de jugadores	**536,3**	**622,1**	**743,1**	**713,5**	**137,9**	**204,4**
Amortización de jugadores	**(227,0)**	**(257,4)**	**(358,1)**	**(472,8)**	**(440,0)**	**(409,9)**
Depreciaciones y resto amortizaciones	**(41,8)**	**(53,1)**	**(62,9)**	**(72,6)**	**(73,1)**	**(77,6)**
EBIT	**267,5**	**311,7**	**322,1**	**168,1**	**(375,2)**	**(283,1)**
Imputación de subvenciones	**18,9**	**21,3**	**21,3**	**21,2**	**20,4**	**20,4**
Exceso de provisiones	**2,5**	**5,4**	**5,1**	**66,3**	**31,7**	**23,2**
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	*0,1*	*2,9*	*5,9*	*(1,0)*	*1,0*	*17,4*
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	*(1,8)*	*(2,5)*	*(5,8)*	*(25,6)*	*(14,2)*	*(1,8)*
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	**(1,7)**	**0,4**	**0,1**	**(26,5)**	**(13,2)**	**15,6**
Otros resultados	**(54,4)**	**(91,0)**	**(42,4)**	**(22,0)**	**(9,2)**	**12,2**
Resultado de Explotación	**232,8**	**247,9**	**306,2**	**207,0**	**(345,5)**	**(211,6)**
Ingresos financieros	*36,0*	*8,7*	*21,9*	*30,2*	*27,0*	*9,7*
Gastos financieros	*(63,2)*	*(63,6)*	*(73,1)*	*(79,7)*	*(74,1)*	*(63,7)*
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	*(20,4)*	*(5,1)*	*(3,1)*	*(14,8)*	*3,5*	*(11,5)*
RF (resultado financiero)	**(47,7)**	**(59,9)**	**(54,3)**	**(64,3)**	**(43,6)**	**(65,5)**
RAI (resultado antes de impuestos)	**185,1**	**187,9**	**251,9**	**142,6**	**(389,1)**	**(277,1)**
Impuestos sobre beneficios	**(47,3)**	**(43,8)**	**(70,1)**	**(35,2)**	**15,8**	**26,5**
RN (resultado neto del ejercicio)	**137,8**	**144,1**	**181,9**	**107,5**	**(373,2)**	**(250,6)**
Ingresos Totales	**2.270,2**	**2.657,5**	**2.919,0**	**3.221,1**	**2.465,3**	**2.679,6**
Gastos Totales	**(2.132,4)**	**(2.513,5)**	**(2.737,2)**	**(3.113,6)**	**(2.838,5)**	**(2.930,2)**

Cuadro 24 ***LaLiga Neteada*** *Balance de Situación detallado*

Balance de Situación	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
ACTIVO NO CORRIENTE	**2.417,6**	**2.682,8**	**3.018,6**	**3.331,3**	**3.140,6**	**3.202,6**
Inmovilizado intangible	1.052,9	1.193,5	1.403,7	1.627,1	1.466,1	1.365,8
Inmovilizado intangible deportivo	*674,6*	*837,3*	*1.035,2*	*1.250,4*	*1.110,1*	*999,5*
Inmovilizado intangible no deportivo	*378,3*	*356,2*	*368,5*	*376,7*	*356,0*	*366,3*
Inmovilizado material	975,6	1.069,4	1.171,2	1.232,2	1.228,9	1.262,9
Inversiones inmobiliarias	7,6	7,9	4,6	4,5	3,2	9,6
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a L/P	57,1	70,0	71,7	75,9	77,6	97,2
Inversiones financieras a L/P	111,9	136,9	189,7	209,8	188,9	254,4
Periodificaciones a L/P de activo	1,3	6,0	5,8	7,4	4,8	13,2
Activos por impuesto diferido	211,2	199,2	171,9	174,3	171,2	199,4
ACTIVO CORRIENTE	**1.110,6**	**1.088,2**	**1.303,5**	**1.241,1**	**983,4**	**1.193,8**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	166,1	175,7	200,9	6,4	0,4	4,0
Existencias	32,6	11,7	13,4	15,3	17,8	15,6
Deudores comeriales y otras cuentas a cobrar	191,5	162,5	214,9	254,8	238,1	288,6
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a C/P	8,8	12,5	18,0	8,1	8,3	16,1
Inversiones financieras a C/P	303,8	291,4	381,6	428,1	385,9	321,9
Periodificaciones a C/P de activo	18,4	17,1	28,3	36,9	31,5	46,6
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	389,4	417,2	446,4	491,4	301,4	501,0
TOTAL ACTIVO	**3.528,1**	**3.771,0**	**4.322,1**	**4.572,4**	**4.124,1**	**4.396,3**
PATRIMONIO NETO	**675,6**	**874,9**	**1.051,1**	**1.184,6**	**1.106,9**	**913,3**
Fondos propios	448,6	671,1	844,4	970,8	922,7	733,8
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	239,1	214,6	217,4	231,1	198,2	189,2
PASIVO NO CORRIENTE	**1.232,8**	**1.364,5**	**1.545,8**	**1.498,6**	**1.223,9**	**1.783,6**
Provisiones a L/P	114,3	179,0	214,8	168,5	143,5	132,2
Deudas con emp. del grupo y asoc. a L/P	177,0	139,2	127,9	60,1	51,2	34,8
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	-	-	602,2
Deudas a L/P	819,9	901,8	1.055,0	1.117,6	925,9	924,7
Pasivos por impuesto diferido	99,7	91,1	100,1	116,4	85,7	79,5
Periodificaciones a L/P	21,9	53,3	48,0	36,1	17,5	10,1
PASIVO CORRIENTE	**1.619,7**	**1.531,6**	**1.725,2**	**1.889,3**	**1.793,2**	**1.699,4**
Provisiones a corto plazo	30,5	28,5	37,6	36,7	20,1	25,0
Deudas con emp. del grupo y asoc. a C/P	11,9	2,8	14,6	53,9	67,2	26,1
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	-	-	18,4
Deudas a C/P	642,3	519,7	614,7	836,5	790,5	550,6
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	691,9	757,7	767,6	777,7	836,4	833,2
Periodificaciones a C/P	243,3	222,9	290,7	184,5	79,1	246,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**3.528,1**	**3.771,0**	**4.322,1**	**4.572,4**	**4.124,1**	**4.396,3**

Cuadro 25 | ***LaLiga Neteada*** | *Cascada de flujos de caja detallada*

Cash Flow (método indirecto)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	137,8	144,1	181,9	107,5	(373,2)	(250,6)
B. Ajustes al resultado neto	109,8	(5,8)	(3,1)	(54,9)	282,3	314,1
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	**247,6**	**138,3**	**178,8**	**52,6**	**(91,0)**	**63,4**
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	183,6	86,5	12,3	(145,7)	(24,1)	95,1
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	**431,2**	**224,8**	**191,1**	**(93,2)**	**(115,0)**	**158,5**
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(114,8)	18,4	(47,4)	(45,7)	(51,1)	(137,9)
- Inversión en jugadores	*(494,7)*	*(582,5)*	*(725,1)*	*(902,7)*	*(410,8)*	*(378,5)*
+ Desinversión en jugadores	*379,9*	*600,9*	*677,7*	*856,9*	*359,8*	*240,7*
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	**316,4**	**243,2**	**143,7**	**(138,9)**	**(166,1)**	**20,6**
D2. Inversión neta en otros activos op. (CAPEX infra.)	(308,2)	(167,0)	(145,7)	32,5	(106,4)	(120,5)
- Inversión en otros activos productivos	*(319,9)*	*(171,5)*	*(157,7)*	*(139,8)*	*(106,6)*	*(135,5)*
+ Desinversión en otros activos productivos	*11,8*	*4,5*	*12,0*	*172,3*	*0,3*	*15,0*
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	**8,2**	**76,2**	**(2,1)**	**(106,4)**	**(272,5)**	**(99,8)**
- Gastos financieros	(83,7)	(65,1)	(74,1)	(85,9)	(75,2)	(73,0)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	114,0	(28,5)	70,0	74,8	(38,5)	(36,6)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	67,7	(4,0)	151,4	156,2	(88,0)	(249,4)
+ Ingresos financieros	35,8	8,8	21,9	30,1	27,2	9,1
+/- Variación de otros act. y pas. fin. a C/P y L/P	(5,7)	22,0	(12,4)	(35,7)	(9,2)	(17,4)
+/- Inversión neta en activos financieros	15,2	(33,6)	(145,1)	(78,8)	57,0	(29,6)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	620,6
+ Op. corporativas monetización activos (venta dchos. futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	**151,5**	**(24,2)**	**9,8**	**(45,7)**	**(399,2)**	**124,1**
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	66,1	58,5	14,7	92,0	214,8	76,7
+/- Variaciones capital y otros instrum. patrimonio	*2,3*	*60,9*	*11,0*	*96,0*	*208,0*	*71,2*
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	*63,8*	*-*	*10,3*	*0,6*	*7,2*	*5,5*
- Dividendos	*-*	*(2,4)*	*(6,7)*	*(4,6)*	*(0,4)*	*-*
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	**217,7**	**34,4**	**24,4**	**46,3**	**(184,4)**	**200,8**
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	***171,8***	***382,9***	***422,0***	***445,1***	***485,8***	***300,2***
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	217,7	34,4	24,4	46,3	(184,4)	200,8
Efectivo y equivalentes, saldo final	***389,4***	***417,2***	***446,4***	***491,4***	***301,4***	***501,0***

* 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 Primera RFEF -anteriormente conocida como Segunda B- y viceversa).

LaLiga Santander:
20 clubes

Cuadro 26 ***LaLiga Santander*** *Cuenta de Resultados detallada*

Cuenta de Resultados	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	*1.242,9*	*1.328,5*	*1.418,1*	*1.474,1*	*1.429,9*	*1.433,7*
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	*96,4*	*105,7*	*81,2*	*90,5*	*78,4*	*71,2*
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	*1,9*	*2,0*	*10,5*	*12,8*	*15,2*	*29,3*
Ingresos audiovisuales	**1.341,1**	**1.436,2**	**1.509,8**	**1.577,5**	**1.523,4**	**1.534,2**
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	*148,1*	*152,1*	*154,9*	*129,0*	*19,8*	*115,6*
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	*249,1*	*213,7*	*369,7*	*333,2*	*318,5*	*434,6*
Ingresos por competiciones amistosas y otros	*88,4*	*89,4*	*104,0*	*71,3*	*18,4*	*45,3*
Ingresos por abonados y socios	*245,4*	*266,4*	*267,5*	*235,9*	*30,6*	*251,0*
Ingresos por matchday	**730,9**	**721,5**	**896,0**	**769,4**	**387,3**	**846,5**
Ingresos por venta tiendas	*60,6*	*63,4*	*125,1*	*99,7*	*61,2*	*117,3*
Ingresos por patrocinios	*474,5*	*499,3*	*507,4*	*537,1*	*556,7*	*461,2*
Ingresos por otros conceptos comerciales	*41,6*	*199,1*	*102,9*	*92,2*	*54,3*	*95,4*
Ingresos por explotación de instalaciones	*-*	*28,9*	*74,9*	*50,0*	*23,7*	*41,0*
Ingresos por comecialización	*576,7*	*790,7*	*810,3*	*779,0*	*696,0*	*714,9*
Ingresos por publicidad	**98,4**	**108,2**	**119,0**	**144,4**	**145,0**	**156,0**
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	**2.747,1**	**3.056,6**	**3.335,1**	**3.270,2**	**2.751,7**	**3.251,7**
Otros ingresos operativos	**130,2**	**77,8**	**101,3**	**127,0**	**77,4**	**91,3**
Ingresos Operativos	**2.877,4**	**3.134,5**	**3.436,4**	**3.397,2**	**2.829,2**	**3.343,0**
Aprovisionamientos	**(82,5)**	**(120,3)**	**(129,8)**	**(108,1)**	**(93,0)**	**(119,9)**
Personal no deportivo	**(180,7)**	**(201,5)**	**(208,3)**	**(230,3)**	**(237,8)**	**(273,1)**
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	*(1.364,0)*	*(1.679,4)*	*(1.708,8)*	*(1.745,4)*	*(1.650,1)*	*(1.855,0)*
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	*(171,6)*	*(173,7)*	*(199,3)*	*(227,0)*	*(269,7)*	*(267,0)*
Plantilla deportiva	**(1.535,6)**	**(1.853,2)**	**(1.908,1)**	**(1.972,4)**	**(1.919,8)**	**(2.122,0)**
Otros gastos operativos	**(620,9)**	**(732,1)**	**(760,7)**	**(790,6)**	**(682,5)**	**(744,0)**
EBITDA antes del traspaso de jugadores	**457,7**	**227,5**	**429,5**	**295,9**	**(103,9)**	**84,0**
Precio de venta por traspaso de jugadores	*433,5*	*887,2*	*930,6*	*1.003,1*	*461,4*	*364,4*
Coste de venta por traspaso de jugadores	*(118,1)*	*(212,6)*	*(250,7)*	*(330,5)*	*(193,1)*	*(137,5)*
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	**315,4**	**674,6**	**679,9**	**672,7**	**268,3**	**226,8**
EBITDA después del traspaso de jugadores	**773,1**	**902,1**	**1.109,3**	**968,5**	**164,4**	**310,9**
Amortización de jugadores	**(382,0)**	**(453,9)**	**(586,7)**	**(779,6)**	**(712,3)**	**(663,4)**
Depreciaciones y resto amortizaciones	**(60,8)**	**(71,0)**	**(73,4)**	**(87,3)**	**(88,0)**	**(96,2)**
EBIT	**330,3**	**377,2**	**449,2**	**101,7**	**(635,8)**	**(448,7)**
Imputación de subvenciones	**11,9**	**12,5**	**8,1**	**9,3**	**9,7**	**8,9**
Exceso de provisiones	**32,9**	**8,9**	**6,7**	**63,1**	**33,3**	**25,5**
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	*0,1*	*1,9*	*4,5*	*(0,9)*	*0,7*	*626,5*
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	*(29,2)*	*(2,1)*	*(5,8)*	*(25,5)*	*(13,1)*	*(1,0)*
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	**(29,1)**	**(0,2)**	**(1,3)**	**(26,4)**	**(12,5)**	**625,5**
Otros resultados	**(68,6)**	**(99,1)**	**(86,3)**	**(2,2)**	**(236,3)**	**(183,5)**
Resultado de Explotación	**277,3**	**299,2**	**376,4**	**145,4**	**(841,6)**	**27,7**
Ingresos financieros	*31,1*	*10,5*	*23,6*	*35,2*	*38,5*	*25,4*
Gastos financieros	*(61,9)*	*(75,7)*	*(86,9)*	*(105,4)*	*(122,3)*	*(114,7)*
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	*(16,7)*	*(4,9)*	*0,0*	*(15,3)*	*(13,6)*	*0,3*
RF (resultado financiero)	**(47,5)**	**(70,1)**	**(63,3)**	**(85,5)**	**(97,5)**	**(89,0)**
RAI (resultado antes de impuestos)	**229,8**	**229,0**	**313,1**	**59,9**	**(939,0)**	**(61,3)**
Impuestos sobre beneficios	**(61,9)**	**(59,7)**	**(82,5)**	**(6,8)**	**91,6**	**(20,3)**
RN (resultado neto del ejercicio)	**167,9**	**169,3**	**230,6**	**53,1**	**(847,4)**	**(81,5)**
Ingresos Totales	**3.396,3**	**4.111,1**	**4.432,6**	**4.589,2**	**3.514,7**	**4.443,0**
Gastos Totales	**(3.228,4)**	**(3.941,8)**	**(4.202,0)**	**(4.536,2)**	**(4.362,1)**	**(4.524,5)**

Cuadro 27 ***LaLiga Santander*** *Balance de Situación detallado*

Balance de Situación	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
ACTIVO NO CORRIENTE	**3.295,4**	**3.789,1**	**4.203,5**	**4.973,0**	**4.373,5**	**4.778,2**
Inmovilizado intangible	1.503,6	1.754,1	1.970,5	2.532,1	1.912,9	1.688,1
Inmovilizado intangible deportivo	*1.268,2*	*1.590,2*	*1.832,2*	*2.329,5*	*1.723,9*	*1.483,8*
Inmovilizado intangible no deportivo	*235,4*	*163,9*	*138,3*	*202,6*	*188,9*	*204,2*
Inmovilizado material	1.336,6	1.501,2	1.604,5	1.730,7	1.831,2	2.187,1
Inversiones inmobiliarias	31,3	29,6	28,0	27,5	28,1	54,7
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a L/P	50,0	64,5	76,3	76,4	70,1	196,4
Inversiones financieras a L/P	99,4	150,0	294,4	346,7	192,9	264,8
Periodificaciones a L/P de activo	108,7	110,2	70,1	65,5	64,7	78,3
Activos por impuesto diferido	165,9	179,6	159,7	194,2	273,8	308,8
ACTIVO CORRIENTE	**1.511,1**	**1.554,1**	**1.959,2**	**1.801,2**	**1.466,9**	**2.514,6**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	166,1	175,7	278,2	13,8	38,4	27,5
Existencias	32,8	14,3	18,9	18,5	25,7	29,8
Deudores comeriales y otras cuentas a cobrar	339,9	403,3	406,6	524,4	405,6	466,4
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a C/P	7,1	8,7	4,6	2,5	5,7	42,6
Inversiones financieras a C/P	321,4	325,8	508,7	483,1	406,1	352,6
Periodificaciones a C/P de activo	23,6	21,8	36,1	41,4	33,0	51,5
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	620,2	604,5	706,2	717,5	552,3	1.544,2
TOTAL ACTIVO	**4.806,5**	**5.343,2**	**6.162,7**	**6.774,2**	**5.840,4**	**7.292,8**
PATRIMONIO NETO	**1.193,8**	**1.359,0**	**1.583,2**	**1.551,6**	**745,0**	**809,6**
Fondos propios	1.029,4	1.265,1	1.513,9	1.466,3	664,1	728,0
Ajustes por cambios de valor	-	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	164,4	104,7	80,0	102,6	95,0	91,3
PASIVO NO CORRIENTE	**1.163,8**	**1.469,5**	**1.929,6**	**2.097,5**	**2.343,9**	**3.521,5**
Provisiones a L/P	83,4	173,4	235,9	169,6	236,7	275,7
Deudas con emp. del grupo y asoc. a L/P	151,8	107,6	99,7	15,1	27,1	24,1
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	-	-	471,1
Deudas a L/P	801,7	1.027,9	1.442,8	1.741,4	1.901,7	2.591,0
Pasivos por impuesto diferido	84,9	67,3	61,3	80,2	77,6	96,0
Periodificaciones a L/P	42,0	93,3	90,0	91,2	100,8	63,7
PASIVO CORRIENTE	**2.448,9**	**2.514,8**	**2.649,9**	**3.125,1**	**2.751,5**	**2.961,6**
Provisiones a corto plazo	41,1	29,3	39,0	33,7	19,4	100,1
Deudas con emp. del grupo y asoc. a C/P	5,4	2,0	13,1	42,9	63,3	20,7
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	-	-	13,2
Deudas a C/P	733,6	648,5	744,9	1.348,3	1.120,5	913,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.217,6	1.350,4	1.301,9	1.212,8	1.204,8	1.485,6
Periodificaciones a C/P	451,2	484,5	551,0	487,4	343,5	428,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**4.806,5**	**5.343,2**	**6.162,7**	**6.774,2**	**5.840,4**	**7.292,8**

Cuadro 28 | ***LaLiga Santander*** | *Cascada de flujos de caja detallada*

Cash Flow (método indirecto)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	167,9	169,3	230,6	53,1	(847,4)	(81,5)
B. Ajustes al resultado neto	217,1	36,6	189,2	140,7	816,7	146,9
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	**385,0**	**205,9**	**419,8**	**193,8**	**(30,7)**	**65,4**
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	389,4	80,8	16,9	(319,1)	(40,4)	259,3
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	**774,4**	**286,7**	**436,6**	**(125,3)**	**(71,1)**	**324,7**
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(391,7)	(126,9)	(330,3)	(492,8)	(26,9)	(194,9)
- Inversión en jugadores	*(825,3)*	*(1.014,2)*	*(1.260,9)*	*(1.495,9)*	*(488,3)*	*(559,3)*
+ Desinversión en jugadores	*433,5*	*887,2*	*930,6*	*1.003,1*	*461,4*	*364,4*
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	**382,7**	**159,8**	**106,3**	**(618,1)**	**(98,0)**	**129,8**
D2. Inversión neta en otros activos op. (CAPEX infra.)	(348,8)	(216,2)	(222,5)	(97,2)	(277,1)	(371,9)
- Inversión en otros activos productivos	*(365,0)*	*(218,4)*	*(229,1)*	*(269,0)*	*(277,4)*	*(387,4)*
+ Desinversión en otros activos productivos	*16,2*	*2,2*	*6,6*	*171,7*	*0,3*	*15,5*
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	**33,9**	**(56,4)**	**(116,2)**	**(715,3)**	**(375,2)**	**(242,1)**
- Gastos financieros	(78,6)	(77,0)	(84,8)	(112,2)	(136,0)	(114,4)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	130,5	(12,7)	67,9	432,1	(55,0)	(120,9)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	50,3	102,4	536,4	399,2	81,6	539,3
+ Ingresos financieros	31,1	10,5	23,6	35,2	38,7	25,4
+/- Variación de otros act. y pas. fin. a C/P y L/P	(7,4)	37,4	(12,6)	(23,5)	(1,2)	(55,3)
+/- Inversión neta en activos financieros	26,0	(62,7)	(318,5)	(58,6)	199,1	(42,8)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	484,3
+ Op. corporativas monetización activos (venta dchos. futuros)	-	-	-	-	-	442,4
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	**185,7**	**(58,5)**	**95,9**	**(43,0)**	**(247,9)**	**915,9**
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	40,3	53,5	9,0	46,1	125,7	50,4
+/- Variaciones capital y otros instrum. patrimonio	*1,2*	*55,1*	*0,2*	*50,2*	*125,1*	*44,8*
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	*39,1*	*-*	*10,3*	*0,6*	*1,0*	*5,5*
- Dividendos	*-*	*(1,6)*	*(1,6)*	*(4,6)*	*(0,4)*	*-*
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	**226,0**	**(5,0)**	**104,9**	**3,1**	**(122,2)**	**966,2**
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	***394,3***	***609,5***	***601,3***	***714,3***	***674,5***	***578,0***
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	226,0	(5,0)	104,9	3,1	(122,2)	966,2
Efectivo y equivalentes, saldo final	***620,2***	***604,5***	***706,2***	***717,5***	***552,3***	***1.544,2***

* 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 y viceversa).

LaLiga Santander Neteada:
18 clubes

Cuadro 29 | ***LaLiga Santander Neteada*** | *Cuenta de Resultados detallada*

Cuenta de Resultados	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	*950,8*	*1.018,1*	*1.092,1*	*1.136,2*	*1.101,3*	*1.114,4*
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	*47,0*	*52,2*	*45,4*	*49,6*	*44,4*	*42,5*
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	*0,0*	*0,1*	*0,3*	*3,5*	*3,7*	*5,8*
Ingresos audiovisuales	**997,9**	**1.070,4**	**1.137,9**	**1.189,4**	**1.149,4**	**1.162,6**
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	*39,9*	*39,1*	*38,8*	*33,5*	*5,5*	*46,6*
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	*113,2*	*81,7*	*162,0*	*173,5*	*167,7*	*227,3*
Ingresos por competiciones amistosas y otros	*6,6*	*11,1*	*9,0*	*5,7*	*2,3*	*3,2*
Ingresos por abonados y socios	*144,7*	*156,6*	*152,3*	*137,1*	*6,6*	*164,7*
Ingresos por matchday	**304,4**	**288,4**	**362,0**	**349,8**	**182,1**	**441,8**
Ingresos por venta tiendas	*35,4*	*37,0*	*38,5*	*32,5*	*28,0*	*39,7*
Ingresos por patrocinios	*48,5*	*66,9*	*61,1*	*71,4*	*72,4*	*77,0*
Ingresos por otros conceptos comerciales	*15,5*	*59,5*	*24,8*	*18,8*	*13,4*	*32,0*
Ingresos por explotación de instalaciones	*-*	*-*	*-*	*0,4*	*0,2*	*1,6*
Ingresos por comecialización	**99,3**	**163,3**	**124,4**	**123,2**	**114,0**	**150,4**
Ingresos por publicidad	**96,5**	**107,5**	**119,0**	**144,4**	**145,0**	**156,0**
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	**1.498,1**	**1.629,7**	**1.743,3**	**1.806,8**	**1.590,6**	**1.910,8**
Otros ingresos operativos	**62,8**	**64,8**	**85,3**	**84,3**	**62,4**	**73,6**
Ingresos Operativos	**1.560,9**	**1.694,4**	**1.828,6**	**1.891,1**	**1.653,0**	**1.984,4**
Aprovisionamientos	**(49,2)**	**(84,2)**	**(69,0)**	**(57,8)**	**(50,8)**	**(61,0)**
Personal no deportivo	**(101,1)**	**(115,9)**	**(110,6)**	**(125,4)**	**(136,4)**	**(157,1)**
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	*(744,5)*	*(883,5)*	*(957,9)*	*(1.051,5)*	*(1.018,3)*	*(1.157,0)*
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	*(60,5)*	*(62,9)*	*(77,4)*	*(95,4)*	*(94,8)*	*(101,4)*
Plantilla deportiva	**(805,0)**	**(946,4)**	**(1.035,3)**	**(1.146,9)**	**(1.113,0)**	**(1.258,4)**
Otros gastos operativos	**(330,9)**	**(375,6)**	**(375,6)**	**(397,5)**	**(388,3)**	**(410,2)**
EBITDA antes del traspaso de jugadores	**274,7**	**172,5**	**238,1**	**163,4**	**(35,6)**	**97,8**
Precio de venta por traspaso de jugadores	*340,5*	*551,5*	*601,6*	*731,8*	*278,8*	*202,6*
Coste de venta por traspaso de jugadores	*(104,2)*	*(138,5)*	*(121,2)*	*(229,0)*	*(94,5)*	*(65,9)*
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	**236,3**	**413,0**	**480,4**	**502,8**	**184,3**	**136,7**
EBITDA después del traspaso de jugadores	**511,0**	**585,4**	**718,6**	**666,2**	**148,6**	**234,5**
Amortización de jugadores	**(222,7)**	**(250,3)**	**(337,1)**	**(445,6)**	**(399,7)**	**(386,3)**
Depreciaciones y resto amortizaciones	**(29,8)**	**(39,8)**	**(41,1)**	**(52,0)**	**(52,1)**	**(54,9)**
EBIT	**258,6**	**295,4**	**340,4**	**168,6**	**(303,1)**	**(206,8)**
Imputación de subvenciones	**11,6**	**12,1**	**7,8**	**9,0**	**9,1**	**8,6**
Exceso de provisiones	**2,4**	**4,6**	**0,0**	**63,1**	**30,2**	**21,5**
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	*0,1*	*1,2*	*4,3*	*(1,0)*	*0,0*	*17,4*
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	*(0,2)*	*(2,1)*	*(5,4)*	*(25,1)*	*(12,8)*	*(0,9)*
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	**(0,2)**	**(0,9)**	**(1,1)**	**(26,1)**	**(12,8)**	**16,5**
Otros resultados	**(53,7)**	**(88,8)**	**(42,5)**	**(18,4)**	**(11,4)**	**7,0**
Resultado de Explotación	**218,7**	**222,3**	**304,6**	**196,1**	**(287,9)**	**(153,1)**
Ingresos financieros	*24,3*	*8,4*	*20,9*	*29,3*	*24,7*	*8,1*
Gastos financieros	*(54,2)*	*(59,9)*	*(66,9)*	*(73,3)*	*(67,3)*	*(57,3)*
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	*(16,7)*	*(4,9)*	*(2,6)*	*(14,8)*	*(1,1)*	*(3,6)*
RF (resultado financiero)	**(46,6)**	**(56,4)**	**(48,5)**	**(58,7)**	**(43,7)**	**(52,9)**
RAI (resultado antes de impuestos)	**172,2**	**165,9**	**256,1**	**137,4**	**(331,5)**	**(206,0)**
Impuestos sobre beneficios	**(43,7)**	**(40,7)**	**(68,3)**	**(28,4)**	**9,6**	**13,9**
RN (resultado neto del ejercicio)	**128,4**	**125,2**	**187,7**	**109,0**	**(321,9)**	**(192,0)**
Ingresos Totales	**1.949,3**	**2.325,6**	**2.474,0**	**2.744,8**	**2.034,6**	**2.284,5**
Gastos Totales	**(1.820,8)**	**(2.200,4)**	**(2.286,2)**	**(2.635,9)**	**(2.356,5)**	**(2.476,5)**

Cuadro 30 ***LaLiga Santander Neteada*** *Balance de Situación detallado*

Balance de Situación	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
ACTIVO NO CORRIENTE	**1.987,7**	**2.274,2**	**2.521,4**	**2.799,2**	**2.473,6**	**2.650,5**
Inmovilizado intangible	883,5	968,1	1.113,1	1.373,0	1.145,0	1.123,2
Inmovilizado intangible deportivo	*665,6*	*822,5*	*993,5*	*1.198,0*	*981,6*	*944,4*
Inmovilizado intangible no deportivo	*217,9*	*145,6*	*119,7*	*175,0*	*163,4*	*178,8*
Inmovilizado material	857,8	1.003,4	1.048,5	1.078,7	1.024,7	1.128,1
Inversiones inmobiliarias	7,4	4,2	2,9	2,9	2,9	2,9
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a L/P	49,8	63,5	69,6	69,2	70,0	85,9
Inversiones financieras a L/P	54,0	83,3	163,1	148,1	112,8	156,3
Periodificaciones a L/P de activo	1,3	6,0	5,8	7,4	4,6	13,2
Activos por impuesto diferido	133,8	145,8	118,3	119,9	113,7	140,9
ACTIVO CORRIENTE	**984,0**	**963,8**	**1.143,9**	**1.065,6**	**751,0**	**971,4**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	166,1	175,7	199,2	6,4	0,4	2,1
Existencias	30,3	10,6	9,8	12,2	14,1	11,3
Deudores comeriales y otras cuentas a cobrar	145,8	123,8	170,7	215,7	182,5	234,2
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a C/P	7,1	8,7	4,6	2,5	5,7	13,0
Inversiones financieras a C/P	269,1	255,1	341,6	377,8	295,7	276,1
Periodificaciones a C/P de activo	16,2	15,6	25,8	30,7	27,2	42,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	349,4	374,1	392,2	420,3	225,4	392,6
TOTAL ACTIVO	**2.971,6**	**3.238,0**	**3.665,3**	**3.864,8**	**3.224,6**	**3.621,9**
PATRIMONIO NETO	**615,0**	**736,3**	**917,8**	**987,8**	**662,1**	**616,4**
Fondos propios	457,7	649,3	855,3	909,0	587,2	540,7
Ajustes por cambios de valor	-	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	157,3	97,8	73,3	96,1	88,9	85,5
PASIVO NO CORRIENTE	**944,7**	**1.130,4**	**1.257,5**	**1.207,0**	**1.003,1**	**1.511,3**
Provisiones a L/P	66,3	133,2	205,4	128,7	104,0	126,0
Deudas con emp. del grupo y asoc. a L/P	151,8	107,6	99,7	15,1	27,1	24,1
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	-	-	471,1
Deudas a L/P	636,9	786,2	865,2	970,1	810,2	838,5
Pasivos por impuesto diferido	70,0	50,4	41,3	58,8	44,5	41,7
Periodificaciones a L/P	19,8	52,9	46,0	34,3	17,3	9,9
PASIVO CORRIENTE	**1.412,0**	**1.371,3**	**1.490,0**	**1.669,9**	**1.559,4**	**1.494,2**
Provisiones a corto plazo	26,1	26,6	33,6	28,0	16,1	21,9
Deudas con emp. del grupo y asoc. a C/P	5,4	2,0	13,1	42,9	63,3	20,7
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	-	-	13,2
Deudas a C/P	577,3	474,2	545,3	750,1	693,2	486,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	591,4	674,1	654,8	682,2	715,7	742,9
Periodificaciones a C/P	211,9	194,5	243,2	166,8	71,0	209,4
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**2.971,6**	**3.238,0**	**3.665,3**	**3.864,8**	**3.224,6**	**3.621,9**

Cuadro 31 | ***LaLiga Santander Neteada*** | *Cascada de flujos de caja detallada*

Cash Flow (método indirecto)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	128,4	125,2	187,7	109,0	(321,9)	(192,0)
B. Ajustes al resultado neto	114,1	32,5	17,4	(9,7)	314,5	312,5
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	**242,5**	**157,7**	**205,2**	**99,3**	**(7,4)**	**120,5**
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	157,8	66,5	(3,6)	(135,3)	(9,8)	85,0
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	**400,3**	**224,2**	**201,5**	**(36,0)**	**(17,2)**	**205,5**
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(145,5)	(16,6)	(86,2)	(133,5)	(73,4)	(159,4)
- Inversión en jugadores	*(486,0)*	*(568,0)*	*(687,8)*	*(865,3)*	*(352,2)*	*(362,0)*
+ Desinversión en jugadores	*340,5*	*551,5*	*601,6*	*731,8*	*278,8*	*202,6*
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	**254,8**	**207,6**	**115,3**	**(169,5)**	**(90,6)**	**46,1**
D2. Inversión neta en otros activos op. (CAPEX infra.)	(275,0)	(164,9)	(131,8)	43,3	(88,7)	(78,3)
- Inversión en otros activos productivos	*(285,3)*	*(166,6)*	*(137,5)*	*(128,2)*	*(88,2)*	*(93,1)*
+ Desinversión en otros activos productivos	*10,4*	*1,8*	*5,7*	*171,5*	*(0,5)*	*14,8*
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	**(20,1)**	**42,8**	**(16,4)**	**(126,2)**	**(179,4)**	**(32,2)**
- Gastos financieros	(70,9)	(61,3)	(67,3)	(79,5)	(68,4)	(61,0)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	123,2	(27,8)	71,0	69,9	(55,2)	(30,5)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	94,4	22,6	172,0	169,1	(67,4)	(211,9)
+ Ingresos financieros	24,3	8,4	21,0	29,3	24,9	8,1
+/- Variación de otros act. y pas. fin. a C/P y L/P	(6,4)	20,1	(10,5)	(35,7)	(18,0)	(17,2)
+/- Inversión neta en activos financieros	8,9	(23,0)	(157,5)	(53,1)	85,8	(48,4)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	484,3
+ Op. corporativas monetización activos (venta dchos. futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	**153,5**	**(18,1)**	**12,3**	**(26,1)**	**(277,6)**	**91,2**
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	40,3	53,5	9,0	46,1	125,7	50,4
+/- Variaciones capital y otros instrum. patrimonio	*1,2*	*55,1*	*0,2*	*50,2*	*125,1*	*44,8*
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	*39,1*	*-*	*10,3*	*0,6*	*1,0*	*5,5*
- Dividendos	*-*	*(1,6)*	*(1,6)*	*(4,6)*	*(0,4)*	*-*
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	**193,7**	**35,4**	**21,3**	**20,0**	**(151,9)**	**141,5**
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	***155,7***	***338,7***	***370,9***	***400,3***	***377,3***	***251,1***
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	193,7	35,4	21,3	20,0	(151,9)	141,5
Efectivo y equivalentes, saldo final	***349,4***	***374,1***	***392,2***	***420,3***	***225,4***	***392,6***

* 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 y viceversa).

LaLiga SmartBank:
22 clubes

Cuadro 32 | ***LaLiga SmartBank*** | *Cuenta de Resultados detallada*

Cuenta de Resultados	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	*135,3*	*134,4*	*158,9*	*162,8*	*156,5*	*160,8*
Ingresos aud. comp. internacionales (market pool)	*-*	*0,9*	*-*	*-*	*-*	*-*
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	*0,0*	*0,2*	*0,2*	*0,6*	*0,8*	*0,7*
Ingresos audiovisuales	**135,3**	**135,4**	**159,1**	**163,4**	**157,3**	**161,5**
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	*5,0*	*8,6*	*9,8*	*7,2*	*0,3*	*10,4*
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	*1,1*	*0,9*	*0,7*	*0,2*	*0,8*	*-*
Ingresos por competiciones amistosas y otros	*0,7*	*0,4*	*1,1*	*0,4*	*0,1*	*0,5*
Ingresos por abonados y socios	*23,5*	*30,2*	*40,6*	*34,9*	*7,7*	*26,7*
Ingresos por matchday	**30,4**	**40,0**	**52,2**	**42,8**	**8,9**	**37,6**
Ingresos por venta tiendas	*4,0*	*4,5*	*9,6*	*10,0*	*7,0*	*9,2*
Ingresos por patrocinios	*9,6*	*9,1*	*18,1*	*28,7*	*27,2*	*28,6*
Ingresos por otros conceptos comerciales	*0,5*	*0,5*	*1,4*	*0,6*	*1,1*	*2,0*
Ingresos por explotación de instalaciones	*-*	*0,2*	*0,7*	*0,4*	*0,1*	*0,3*
Ingresos por comecialización	**14,1**	**14,3**	**29,8**	**39,7**	**35,4**	**40,1**
Ingresos por publicidad	**17,2**	**19,3**	**24,8**	**22,6**	**28,0**	**20,1**
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	**197,0**	**209,0**	**265,8**	**268,5**	**229,7**	**259,3**
Otros ingresos operativos	48,2	51,2	70,7	59,5	81,8	62,7
Ingresos Operativos	**245,2**	**260,2**	**336,5**	**327,9**	**311,5**	**321,9**
Aprovisionamientos	(9,4)	(8,6)	(13,4)	(14,9)	(14,6)	(13,3)
Personal no deportivo	(27,6)	(31,7)	(44,4)	(42,0)	(40,4)	(42,5)
Plantilla deportiva inscribible en LaLiga	*(123,5)*	*(123,5)*	*(161,4)*	*(178,3)*	*(193,5)*	*(173,3)*
Plantilla deportiva no inscribible en LaLiga	*(12,8)*	*(18,1)*	*(25,9)*	*(24,6)*	*(30,1)*	*(25,5)*
Plantilla deportiva	(136,2)	(141,6)	(187,3)	(202,9)	(223,6)	(198,9)
Otros gastos operativos	(80,2)	(83,9)	(122,1)	(120,6)	(112,4)	(127,5)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	**(8,2)**	**(5,7)**	**(30,7)**	**(52,5)**	**(79,5)**	**(60,1)**
Precio de venta por traspaso de jugadores	*39,4*	*49,5*	*76,1*	*125,2*	*81,0*	*38,1*
Coste de venta por traspaso de jugadores	*(5,9)*	*(7,1)*	*(20,9)*	*(25,4)*	*(12,3)*	*(8,1)*
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	33,5	42,4	55,3	99,7	68,7	30,0
EBITDA después del traspaso de jugadores	**25,3**	**36,7**	**24,5**	**47,3**	**(10,8)**	**(30,1)**
Amortización de jugadores	(4,4)	(7,1)	(20,9)	(27,2)	(40,3)	(23,6)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(12,0)	(13,3)	(21,8)	(20,6)	(21,0)	(22,7)
EBIT	**8,9**	**16,3**	**(18,3)**	**(0,5)**	**(72,1)**	**(76,3)**
Imputación de subvenciones	7,4	9,2	13,5	12,2	11,3	11,8
Exceso de provisiones	0,1	0,8	5,1	3,2	1,5	1,7
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	*0,1*	*1,7*	*1,6*	*0,0*	*1,0*	*0,0*
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	*(1,6)*	*(0,3)*	*(0,4)*	*(0,4)*	*(1,4)*	*(0,9)*
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(1,6)	1,4	1,2	(0,4)	(0,4)	(0,9)
Otros resultados	(0,7)	(2,1)	0,1	(3,7)	2,2	5,3
Resultado de Explotación	**14,1**	**25,5**	**1,6**	**10,8**	**(57,6)**	**(58,6)**
Ingresos financieros	*11,6*	*0,3*	*0,9*	*0,8*	*2,2*	*1,6*
Gastos financieros	*(9,0)*	*(3,6)*	*(6,3)*	*(6,4)*	*(6,8)*	*(6,4)*
Deterioro y resultado por instrumentos financieros	*(3,7)*	*(0,2)*	*(0,4)*	*0,0*	*4,6*	*(7,9)*
RF (resultado financiero)	(1,1)	(3,5)	(5,8)	(5,6)	0,0	(12,6)
RAI (resultado antes de impuestos)	**12,9**	**22,0**	**(4,1)**	**5,2**	**(57,5)**	**(71,2)**
Impuestos sobre beneficios	(3,6)	(3,1)	(1,7)	(6,7)	6,2	12,6
RN (resultado neto del ejercicio)	**9,4**	**18,9**	**(5,9)**	**(1,5)**	**(51,3)**	**(58,6)**
Ingresos Totales	**320,9**	**331,9**	**445,1**	**476,2**	**430,7**	**395,1**
Gastos Totales	**(311,6)**	**(313,0)**	**(450,9)**	**(477,7)**	**(482,1)**	**(453,7)**

Cuadro 33 | ***LaLiga SmartBank*** | *Balance de Situación detallado*

Balance de Situación	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
ACTIVO NO CORRIENTE	**429,9**	**408,6**	**497,2**	**532,2**	**667,1**	**552,1**
Inmovilizado intangible	169,4	225,3	290,5	254,0	321,1	242,6
Inmovilizado intangible deportivo	*9,0*	*14,8*	*41,7*	*52,3*	*128,5*	*55,2*
Inmovilizado intangible no deportivo	*160,4*	*210,6*	*248,8*	*201,7*	*192,6*	*187,5*
Inmovilizado material	117,8	66,0	122,6	153,6	204,2	134,8
Inversiones inmobiliarias	0,1	3,6	1,7	1,7	0,4	6,8
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a L/P	7,3	6,5	2,1	6,8	7,7	11,3
Inversiones financieras a L/P	57,9	53,7	26,6	61,7	76,1	98,0
Periodificaciones a L/P de activo	-	-	-	-	0,2	-
Activos por impuesto diferido	77,4	53,4	53,6	54,4	57,4	58,4
ACTIVO CORRIENTE	**126,6**	**124,5**	**159,5**	**175,5**	**232,4**	**222,3**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	1,6	-	-	1,9
Existencias	2,3	1,1	3,6	3,1	3,7	4,3
Deudores comeriales y otras cuentas a cobrar	45,7	38,7	44,2	39,2	55,6	54,4
Inversiones en emp. del grupo y asoc. a C/P	1,7	3,7	13,4	5,6	2,6	3,1
Inversiones financieras a C/P	34,7	36,3	40,0	50,3	90,2	45,8
Periodificaciones a C/P de activo	2,2	1,5	2,5	6,2	4,3	4,6
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	40,0	43,1	54,2	71,1	76,0	108,4
TOTAL ACTIVO	**556,5**	**533,0**	**656,8**	**707,7**	**899,5**	**774,4**
PATRIMONIO NETO	**60,7**	**138,7**	**133,2**	**196,8**	**444,8**	**296,9**
Fondos propios	(9,1)	21,8	(10,8)	61,7	335,5	193,2
Ajustes por cambios de valor	(12,0)	-	-	-	-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	81,8	116,8	144,1	135,0	109,3	103,7
PASIVO NO CORRIENTE	**288,0**	**234,1**	**288,3**	**291,6**	**220,8**	**272,3**
Provisiones a L/P	48,0	45,8	9,4	39,8	39,5	6,3
Deudas con emp. del grupo y asoc. a L/P	25,2	31,6	28,3	44,9	24,1	10,7
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a L/P	-	-	-	-	-	131,1
Deudas a L/P	183,0	115,7	189,8	147,5	115,7	86,2
Pasivos por impuesto diferido	29,7	40,6	58,8	57,6	41,2	37,8
Periodificaciones a L/P	2,1	0,4	2,0	1,8	0,2	0,2
PASIVO CORRIENTE	**207,8**	**160,3**	**235,2**	**219,3**	**233,9**	**205,2**
Provisiones a corto plazo	4,4	2,0	4,0	8,7	4,0	3,2
Deudas con emp. del grupo y asoc. a C/P	6,5	0,8	1,5	11,0	3,9	5,4
Deudas con LaLiga por Plan Impulso a C/P	-	-	-	-	-	5,2
Deudas a C/P	65,0	45,5	69,4	86,5	97,2	64,4
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,5	83,6	112,8	95,5	120,7	90,2
Periodificaciones a C/P	31,3	28,4	47,4	17,7	8,1	36,8
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	**556,5**	**533,0**	**656,8**	**707,7**	**899,5**	**774,4**

Cuadro 34 | ***LaLiga SmartBank*** | *Cascada de flujos de caja detallada*

Cash Flow (método indirecto)	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	9,4	18,9	(5,9)	(1,5)	(51,3)	(58,6)
B. Ajustes al resultado neto	(4,2)	(38,3)	(20,5)	(45,3)	(32,3)	1,5
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	**5,1**	**(19,4)**	**(26,4)**	**(46,8)**	**(83,6)**	**(57,1)**
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	25,8	20,0	15,9	(10,4)	(14,2)	10,0
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	**30,9**	**0,6**	**(10,5)**	**(57,2)**	**(97,8)**	**(47,0)**
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	30,7	35,0	38,8	87,8	22,3	21,5
- Inversión en jugadores	*(8,7)*	*(14,5)*	*(37,3)*	*(37,4)*	*(58,7)*	*(16,6)*
+ Desinversión en jugadores	*39,4*	*49,5*	*76,1*	*125,2*	*81,0*	*38,1*
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	**61,6**	**35,6**	**28,4**	**30,6**	**(75,5)**	**(25,5)**
D2. Inversión neta en otros activos op. (CAPEX infra.)	(33,2)	(2,1)	(14,0)	(10,8)	(17,6)	(42,1)
- Inversión en otros activos productivos	*(34,6)*	*(4,9)*	*(20,2)*	*(11,6)*	*(18,4)*	*(42,4)*
+ Desinversión en otros activos productivos	*1,4*	*2,8*	*6,2*	*0,8*	*0,8*	*0,2*
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	**28,4**	**33,4**	**14,4**	**19,8**	**(93,1)**	**(67,6)**
- Gastos financieros	(12,8)	(3,8)	(6,7)	(6,4)	(6,8)	(12,0)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(9,2)	(0,7)	(1,0)	4,8	16,7	(6,1)
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(26,7)	(26,7)	(20,6)	(12,9)	(20,7)	(37,5)
+ Ingresos financieros	11,4	0,4	0,9	0,8	2,2	1,0
+/- Variación de otros act. y pas. fin. a C/P y L/P	0,7	1,9	(2,0)	0,0	8,8	(0,1)
+/- Inversión neta en activos financieros	6,3	(10,5)	12,4	(25,7)	(28,7)	18,9
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso)	-	-	-	-	-	136,3
+ Op. corporativas monetización activos (venta dchos. futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	**(1,9)**	**(6,0)**	**(2,5)**	**(19,6)**	**(121,6)**	**32,9**
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	25,8	5,0	5,7	45,8	89,1	26,4
+/- Variaciones capital y otros instrum. patrimonio	*1,1*	*5,8*	*10,8*	*45,8*	*82,9*	*26,4*
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	*24,8*	*-*	*-*	*-*	*6,2*	*-*
- Dividendos	*-*	*(0,8)*	*(5,1)*	*-*	*-*	*-*
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	**23,9**	**(1,0)**	**3,2**	**26,2**	**(32,5)**	**59,2**
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	***16,1***	***44,2***	***51,1***	***44,8***	***108,5***	***49,1***
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	23,9	(1,0)	3,2	26,2	(32,5)	59,2
Efectivo y equivalentes, saldo final	***40,0***	***43,1***	***54,2***	***71,1***	***76,0***	***108,4***

* 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 -fútbol profesional- a Primera RFEF -ex *LaLiga*- y viceversa).

LaLiga:
Índices de cuadros y gráficos
Glosario de Términos

06

LaLiga: Índice de Gráficos

Gráfico 1. Indicadores macroeconómicos 33
Gráfico 2. ***LaLiga*** - Ingresos Totales – IT (€M) 36
Gráfico 3. ***LaLiga*** - Contribución competiciones a IT 37
Gráfico 4. ***LaLiga*** – Contribución a los Ingresos Totales (€M) 42
Gráfico 5. ***LaLiga*** – Contribución a los Ingresos Totales (%) 43
Gráfico 6. ***LaLiga*** – EBITDA a/T (€M y margen s/INCN %) 45
Gráfico 7. ***LaLiga*** – EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %) 45
Gráfico 8. ***LaLiga*** – Límite de Coste de Plantilla Deportiva - LCPD (Control Económico) 47
Gráfico 9. ***LaLiga*** – Costes salariales totales (€M y % Ingresos) 49
Gráfico 10. ***LaLiga*** – OPEX (€M y % Ingresos) 49
Gráfico 11. ***LaLiga*** – Gastos Totales (€M y %) 50
Gráfico 12. ***LaLiga*** – Resultados operativos brutos y netos (€M) 51
Gráfico 13. ***LaLiga*** – Resultados (€M) 53
Gráfico 14. ***LaLiga*** – CAPEX neto (€M) 56
Gráfico 15. ***LaLiga*** – Activos productivos netos -capital empleado- (€M y veces sobre IT) 57
Gráfico 16. ***LaLiga*** – Índice de rentabilidad operativa (ROIC %) 58
Gráfico 17. ***LaLiga*** – Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M) 59
Gráfico 18. ***LaLiga*** – Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M) 62
Gráfico 19. ***LaLiga*** – Explicación de la variación del endeudamiento financiero bruto (€M) 63
Gráfico 20. ***LaLiga*** – Deuda financiera bruta y neta (€M y ratios crediticios) 66
Gráfico 21. ***LaLiga*** – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%) 68
Gráfico 22. ***LaLiga*** – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%), incluyendo Plan Impulso 69
Gráfico 23. ***LaLiga*** – Coste medio ponderado del capital (WACC %) 70
Gráfico 24. ***LaLiga*** – Valor económico agregado EVA (€M y diferencial ROIC – WACC %) 71
Gráfico 25. ***LaLiga*** – Ingresos Totales; dispersión e histograma 100
Gráfico 26. ***LaLiga*** – INCN; dispersión e histograma 101
Gráfico 27. ***LaLiga*** – EBITDA a/T; dispersión e histograma 102
Gráfico 28. ***LaLiga*** – Resultado por Traspasos; dispersión e histograma 103
Gráfico 29. ***LaLiga*** – EBITDA d/T; dispersión e histograma 104
Gráfico 30. ***LaLiga*** – EBIT; dispersión e histograma 105
Gráfico 31. ***LaLiga*** – Resultado de explotación; dispersión e histograma 106
Gráfico 32. ***LaLiga*** – Resultado Neto; dispersión e histograma 107
Gráfico 33. ***LaLiga*** – Activo total; dispersión e histograma 108
Gráfico 34. ***LaLiga*** – Patrimonio Neto; dispersión e histograma (No incluye deuda subordinada Plan Impulso) 109
Gráfico 35. ***LaLiga*** – Deuda Financiera Bruta (DFB) (Incluye deuda subordinada Plan Impulso) 110
Gráfico 36. ***LaLiga*** – Deuda Financiera Neta (DFN) (Incluye deuda subordinada y activos financieros Plan Impulso) 111

LaLiga: Índice de Cuadros

Cuadro 1. ***LaLiga*** – Diagrama simplificado del modelo contractual y de gestión del Plan Impulso 20
Cuadro 2. ***LaLiga*** – Distribución de recursos entre los Clubes de LaLiga (€M) 21
Cuadro 3. ***LaLiga*** – Diagrama explicativo del funcionamiento de los Préstamos Participativos (PPs) de LaLiga con los Clubes 22
Cuadro 4. Resultados comparados acumulados de las grandes ligas y aportaciones de accionistas (€M) 34
Cuadro 5. ***LaLiga*** – Evolución de los Ingresos Totales (€M) 41
Cuadro 6. ***LaLiga*** – Inversiones y desinversiones operativas (€M) 55
Cuadro 7. ***LaLiga*** – Necesidades y fuentes de financiación brutas acumuladas últimas 6 temporadas (€M) 61
Cuadro 8. ***LaLiga*** – Necesidades y fuentes de financiación netas acumuladas últimas 6 temporadas (€M) 61
Cuadro 9. ***LaLiga*** – Desagregación deuda financiera (€M) 64
Cuadro 10. ***LaLiga*** – Ratios crediticios resultantes (€M y veces x) 65
Cuadro 11. ***LaLiga*** – Resultados previstos T 22-23 en curso (€M) 83
Cuadro 12. ***LaLiga*** – Otras magnitudes financieras previstas para la T 22-23 en curso (€M) 87
Cuadro 13. ***LaLiga*** – PyG resumida 93
Cuadro 14. ***LaLiga*** – Balance resumido 95
Cuadro 15. ***LaLiga*** – Cash Flow resumido 97
Cuadro 16. ***LaLiga*** – Distribución de resultados y crecimiento Clubes 98
Cuadro 17. Resultados y evolución agrupaciones económicas T 21-22 113
Cuadro 18. Márgenes de negocio agrupaciones económicas T 21-22 114
Cuadro 19. Otras magnitudes económico-financieras relevantes de las agrupaciones económicas T 21-22 115
Cuadro 20. ***LaLiga*** – Cuenta de Resultados detallada 119
Cuadro 21. ***LaLiga*** - Balance de Situación detallado 120
Cuadro 22. ***LaLiga*** – Cascada de flujos de caja detallada 121
Cuadro 23. ***LaLiga Neteada*** – Cuenta de Resultados detallada 123
Cuadro 24. ***LaLiga Neteada*** - Balance de Situación detallado 124
Cuadro 25. ***LaLiga Neteada*** – Cascada de flujos de caja detallada 125
Cuadro 26. ***LaLiga Santander*** – Cuenta de Resultados detallada 127
Cuadro 27. ***LaLiga Santander*** - Balance de Situación detallado 128
Cuadro 28. ***LaLiga Santander*** – Cascada de flujos de caja detallada 129
Cuadro 29. ***LaLiga Santander Neteada*** – Cuenta de Resultados detallada 131
Cuadro 30. ***LaLiga Santander Neteada*** - Balance de Situación detallado 132
Cuadro 31. ***LaLiga Santander Neteada*** – Cascada de flujos de caja detallada 133
Cuadro 32. ***LaLiga SmartBank*** – Cuenta de Resultados detallada 135
Cuadro 33. ***LaLiga SmartBank*** - Balance de Situación detallado 136
Cuadro 34. ***LaLiga SmartBank*** – Cascada de flujos de caja detallada 137

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 *matchday* (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones, así como otros ingresos distribuidos por la UEFA por conceptos distintos al *market pool*, en ocasiones conocidos como *price money*)
  - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios, publicidad y *merchandising*)
- Ingresos por traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos)
- Otros ingresos de explotación, principalmente:
  - Ingresos operativos de naturaleza accesoria (no incluidos en los conceptos que integran el INCN)
  - Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
  - Exceso (aplicación) de provisiones
  - Reversión de deterioros de valor practicados al inmovilizado
  - Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales
  - Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (incluyendo operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros y excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos
  - Ingresos financieros
  - Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros
  - Impuesto sobre Sociedades positivo

2. Serie histórica (temporadas objeto de análisis en el Informe):
De temporada 2016/2017 (T 16-17) a temporada 2021/2022 (T 21-22), lo que supone un total de seis temporadas, o cinco incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

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

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

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

4. 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*.

5. 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 accesoria (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 (incluyendo operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros y excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos
- Ingresos financieros
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros

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

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

7. EBITDA d/T o EBITDA después de Traspasos (resultado operativo bruto después de traspasos):
LaLiga define esta expresión como el EBIT, antes de (sin incluir):

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

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

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

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

8. OPEX:
Gastos operativos, conformado por los epígrafes de:

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

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

9. Gastos Totales:
Incluye básicamente todos los cargos de la cuenta de resultados (PyG):

- Aprovisionamientos (OPEX)
- Personal no deportivo (OPEX)
- Personal deportivo (OPEX)
- Otros gastos de explotación (OPEX)
- Coste de venta de jugadores (traspasos) -valor neto contable dado de baja del inmovilizado al desinvertir en un activo intangible deportivo-
- Deterioros de valor sobre el inmovilizado
- Pérdidas provenientes de otros inmovilizados no financieros y gastos excepcionales
- Otros gastos de explotación
- Amortización de jugadores
- Amortización de otros activos
- Otros resultados y convenciones contables con signo negativo (pérdidas)
- Gastos financieros
- Deterioros y resultados negativos por la enajenación de instrumentos financieros
- Impuesto sobre Sociedades

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

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

El concepto incluye, por tanto, el "Resultado por Traspasos" de jugadores, así como amortizaciones de todo el inmovilizado.

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

11. Resultado de explotación:
Es el EBIT al que se incorporan todos los ajustes operativos netos enumerados en el epígrafe #10 del glosario.

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 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, como se calcula sobre el EBIT no se consideran determinadas convenciones contables que impactan (positiva o negativamente) sobre el resultado de explotación.

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:

- en el pasivo corriente, las deudas concursales recogidas en acreedores comerciales (y que no figuran por lo tanto formalmente en el epígrafe deuda a corto plazo), así como las deudas por traspasos / cesiones de jugadores en aquellos Clubes en los que se ha detectado que estaban recogiendo indebidamente estos saldos en el epígrafe de deudas con entidades deportivas, dentro de acreedores comerciales.
- los saldos vivos de deuda subordinada / préstamos participativos de los Clubes, mayoritariamente con los propios accionistas, se han considerado DFB, siguiendo un criterio restrictivo (aunque los importes agregados no son muy significativos). Además, también se considera la sustancial aportación de recursos por parte de LaLiga a las entidades adheridas en forma de préstamos participativos (sobre la base del Plan Impulso y del acuerdo con CVC), únicamente no se incluye cuando se especifica expresamente que se trata de la deuda financiera bruta ajustada (DFBa).

17. Deuda financiera neta (DFN):
DFB menos saldos de efectivo y equivalentes, inversiones financieras corrientes y lo que se les adeuda a las entidades por traspasos de jugadores a largo plazo (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).

Asimismo, se incluyen los saldos de efectivo y equivalentes y las inversiones financieras provenientes de los recursos de Plan Impulso, únicamente quedan excluidos cuando se hace referencia a la deuda financiera neta ajustada (DFNa).

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).

Cuando se hace referencia al Equity Ratio con Impulso se incluye el total de los préstamos participativos de los Clubes con LaLiga procedentes del Plan Impulso.

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.

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

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 21-22 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. 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).

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

Donde:

- TLR (Tasa Libre de Riesgo): Rentabilidad media anual de las obligaciones del Estado a 10 años (emisiones del Reino de España), para cada año de la serie (1,06% para la T 21-22). 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 configurar la 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: $\beta_{ajustada} = \beta_{observada}$ 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. 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. 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) y de un 100% (i.e. 0,87x) para los clubes recién ascendidos/descendidos, para tratar de sustanciar el mayor riesgo operativo o comercial (riesgo sistemático o no diversificable) intrínseco de esta clasificación respecto a la Primera División.

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

21. EVA (Valor Económico Agregado):
En ingles 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).

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

22. 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.

23. Cash Flow Operativo (CFO):
Es el FGO después de la inversión neta en capital circulante operativo (NOF).

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

25. Free Cash Flow total (FCFt):
Flujo de tesorería libre total, equivalente al FGO más la inversión neta en capital circulante operativo (NOF) y la inversión neta en capital fijo operativo (CAPEX), incluyendo jugadores e infraestructuras. El rendimiento operativo efectivo final generado por el negocio en el año, al margen del resto de convenciones contables.

LaLiga

Torrelaguna, 60. 28043 Madrid
www.laliga.com

LaLiga

No es fútbol. Es LaLiga.