

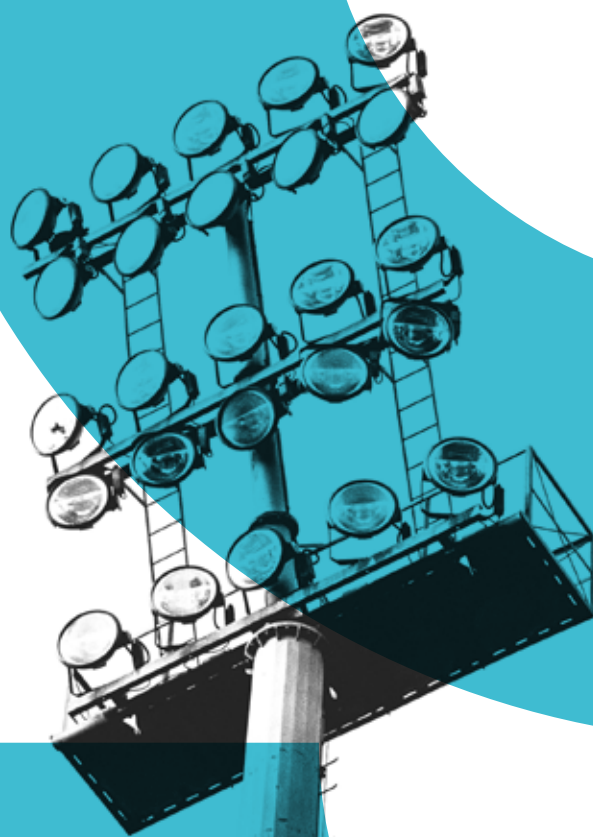
LALIGA

**INFORME
ECONÓMICO
FINANCIERO**

DEL FÚTBOL
PROFESIONAL
ESPAÑOL

22

23



ÍNDICE



	Nota aclaratoria	P.4
01	Carta del Presidente	P.6
02	Resumen en cifras de la temporada 2022/23	P.10

03	Informe Económico Financiero del fútbol profesional español temporada 2022/23	P.14
----	---	------

04	Perspectivas / Outlook para la temporada en curso 2023/24	P.56
----	---	------

05	Anexo I Financiación de estadios (StadCo)	P.62
----	---	------

06	Anexo II Estados financieros agregados	P.68
----	--	------

07	Glosario de términos y definiciones	P.90
----	-------------------------------------	------

Informe Económico Financiero 2022/23

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 2022/23 (T 22/23):

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

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

Como en ediciones anteriores, desde LALIGA se ha llevado a cabo un trabajo de actualización, homogeneización y mejora de determinados cálculos relativos a magnitudes, ratios e índices financieros, por lo que podrían existir ligeras diferencias respecto a la información aparecida en anteriores ediciones. Asimismo, algunos clubes y sociedades anónimas deportivas (SAD) (en lo sucesivo, ambos indistintamente denominados "los Clubes") han procedido a introducir determinadas redefiniciones técnicas en 2022/23 con respecto a las anteriores temporadas (en sus cuentas anuales auditadas). Por otra parte, algunas entidades han reformulado sus cuentas de 2022/23. 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 contengan algún efecto relevante, se ofrece la correspondiente explicación detallada.





01

CARTA DEL PRESIDENTE



Mantenerse en la cota de los €5.000 millones de generación de ingresos recurrentes agregados, cuando tan sólo una década atrás no superábamos los €2.500 millones, no es un reto fácil.

El fútbol profesional español ha logrado esta proeza gracias a un conjunto de factores que han confluído en el tiempo y en el espacio, pero sobre todos ellos sobresale la visión colectiva, la determinación compartida, de profesionalización, mejora y modernización de nuestro sector. Llevamos esforzándonos en ello en LALIGA desde 2013, pero el afán hubiera sido inútil sin el apoyo infatigable, y al mismo tiempo exigente y ambicioso, de los Clubes que han vuelto a confiar durante cuatro años más en el liderazgo de LALIGA. Puedo asegurar que seguiremos cumpliendo con nuestros compromisos de manera tenaz, con el objetivo de lograr un fútbol profesional mejor, más grande, íntegro y sostenible. Y lo haremos enfrentándonos a todas las inevitables resistencias al cambio, y a todas las injusticias que aún persisten o, peor aún, que a algunos -fuera y dentro de nuestras fronteras- les gustaría perpetuar, o incluso ampliar.

La temporada 2022/23 ha sido la primera de total normalidad tras el *shock* provocado por la pandemia asociada al COVID, una situación extraordinaria que sólo se vive cada 100 o 200 años. La recuperación está siendo sólida, pero quizá más lenta de lo que se hubiera podido esperar en una primera instancia. Además de los efectos directos e indirectos inducidos por la crisis, las tensiones geopolíticas globales, el viraje de la política económica (especialmente la monetaria), el tensionamiento en la cadena de suministros y la presión inflacionista han tenido efectos desfavorables evidentes sobre muchos sectores, también sobre el fútbol profesional europeo. A ello se le suma que, por fin, el Gobierno británico ha comprendido los desequilibrios perversos que la absoluta ausencia de reglas y de control económico estaba generando no sólo sobre la *English Premier League*, sino sobre el conjunto del ecosistema del fútbol. Desde LALIGA celebramos la creación de un organismo supervisor independiente que contribuirá (esperemos) a purgar excesos y permitirá a esa competición avanzar por el camino del *fair play*, dejando de desestabilizar al resto y poniendo fin a distorsiones incompatibles con la necesaria competitividad deportiva sobre el terreno de juego, que necesariamente ha de estar sustentada en la transparencia, en la eficiencia y en la igualdad de trato fuera de éste. Sin embargo, es preciso resaltar que la contracción inversora prevista para la *EPL* retraerá los ingresos por venta de jugadores y los resultados derivados de los mismos, pero a la vez contendrá la amenazante presión inflacionista sobre salarios e inversiones de jugadores en el conjunto del fútbol profesional europeo, dotándolo de un mayor equilibrio y consistencia económico-financiera.

Mientras tanto, el proyecto estratégico de LALIGA Impulso/CVC sigue su curso. Las inversiones en crecimiento siguen ejecutándose y el poder transformador se está empezando a sentir en mejores infraestructuras (estadios, ciudades deportivas, capital tecnológico), capaces de impulsar de forma estructural los ingresos y la rentabilidad de nuestras entidades, dotándoles de ventajas competitivas para afrontar lo que resta de siglo, anticipando la formación bruta de capital productivo que en caso contrario habría tardado décadas en poder materializarse. Nuevamente, podemos sentirnos especialmente orgullosos de cómo hemos estructurado y cómo estamos desarrollando este acuerdo en comparación con otras ligas (aunque no todas las que lo han intentado ni siquiera han podido alcanzar el consenso y culminar los acuerdos). La percepción de recursos financieros detrás de una valoración económica efectiva extraordinaria de nuestra competición (i.e. €24.500 millones) es una condición necesaria, pero no suficiente, para lograr extraer el mayor fruto posible a este disruptivo proyecto.

Al margen de LALIGA Impulso/CVC, las dos entidades más grandes de la competición española se han embarcado en la renovación de sus estadios, por importes estimados totales de más de €2.500 millones, para lo que han tenido que recurrir a operaciones especiales de endeudamiento en los mercados de capitales a muy largo plazo, pero también con la disposición parcial de su patrimonio, mediante la monetización de una parte de sus activos. Todas estas fórmulas son legítimas y compatibles con LALIGA Impulso/CVC, aunque

algunos todavía piensan que sólo ellos deben tener la posibilidad de acceder a estas opciones que brindan los mercados, y traten incluso de impedirlo al resto mediante la judicialización torticera y acoplejada de cualquier acción que escape a sus intereses particulares. Además, cada vez veremos más operaciones de financiación individuales del resto de Clubes estructuradas con inversores internacionales alejados del circuito tradicional del crédito. Lo celebramos y lo respaldaremos desde LALIGA. El recurso a este tipo de alternativas eficientes de movilización de recursos ha empezado a ser ya cosa de un número cada vez mayor de entidades.

La temporada 2022/23 ha sido igualmente un ejercicio fértil por lo que se refiere a la relevancia de otros proyectos e iniciativas estratégicas promovidas desde la Asociación. Por citar sólo algunos de ellos; la firma del acuerdo con la cotizada en el NYSE *Globalant*

para crear una nueva empresa global de tecnología que pretende reformular la industria del deporte y el entretenimiento, la celebración de la Asamblea General Extraordinaria de la Asociación en Dubai, o la apertura del Museo Legends en la Puerta del Sol de Madrid. Sin duda, se trata acciones de un considerable calado que impulsarán la evolución del negocio en los próximos años.

En la temporada 2022/23 nuestros Clubes vuelven a registrar ingresos crecientes (+17,8% interanual) y beneficios a nivel agregado, tanto a nivel de EBITDA como de EBIT y de resultado neto. Y todo ello en un momento de ejecución de inversiones para el crecimiento en máximos históricos (con mucha diferencia, la temporada de mayor CAPEX de la historia en términos brutos y netos, a pesar de la ralentización de la actividad en el mercado de traspasos). Al margen de lo anterior, debemos seguir mejorando y esforzándonos por controlar nuestros gastos de explotación (los costes de plantilla deportiva pero también el resto). Con las favorables perspectivas que tenemos respecto a la evolución de los ingresos para los próximos años, esto permitirá ampliar la solvencia financiera de nuestra competición y su valor económico potencial. A la larga, también su competitividad deportiva y el potencial global de nuestra actividad. Debemos perseverar en esta dirección.

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

Reciban un saludo muy cordial,

Javier Tebas Medrano
Presidente de LALIGA

Febrero de 2024

Aún nos situamos lejos de nuestro potencial, pero esto es una pauta compartida con el resto de las competiciones de referencia y además estamos significativamente mejor que otras ligas en términos de capacidad de crecimiento, márgenes, rendimiento y solvencia



02

Resumen
en cifras de la
temporada
2022/23



Ingresos totales (it)

€5.698M

Variación anual de IT

+17,8%

EBITDA

€241M

Margen EBITDA

6,3%

Resultado neto

€200M

Capex bruto

€1.629M

CAPEX neto

€910M

Patrimonio neto incluyendo LALIGA Impulso/CVC

€2.272M

Patrimonio neto excluyendo LALIGA Impulso/CVC

€1.388M

Deuda financiera bruta senior

€2.712M

Variación anual de la deuda financiera bruta senior

+1,6%

Deuda financiera neta senior

€1.056M

Variación anual de la deuda financiera neta senior

+15,7%

Ratio de deuda financiera neta senior / INCN

0,3x

Ratio de deuda financiera neta senior / EBITDA

4,4x

Caja disponible a final de temporada

€988M

A soccer player in a red and white striped jersey is celebrating on a field. He is wearing a red jersey with white vertical stripes, a Nike logo, and a sponsor logo that says "RIYADH AIR". He has a beard and is making a hand gesture with his right hand. The background is a blurred crowd of spectators.

03

**Informe
Económico
Financiero** del
FÚTBOL PROFESIONAL
Temporada
2022/23

CONTEXTO DE NEGOCIO

El fútbol profesional español, como sector empresarial que contribuye de manera relevante a la economía nacional, generando el equivalente al 1,44% del PIB español, gracias a los más de €18.000M anuales de gasto total contabilizando efectos directos, indirectos e inducidos, o a los 195.000 empleos relacionados ("Informe socio-económico del fútbol profesional en España"), representa una actividad que no es ajena al contexto y a los desafíos globales, sociales y económicos, y que desde la irrupción del COVID vienen sucediéndose. Si bien los peores efectos de la pandemia comenzaron a superarse a partir de 2021, desde entonces las tensiones inflacionistas, provocadas en un primer momento por las políticas monetarias y presupuestarias

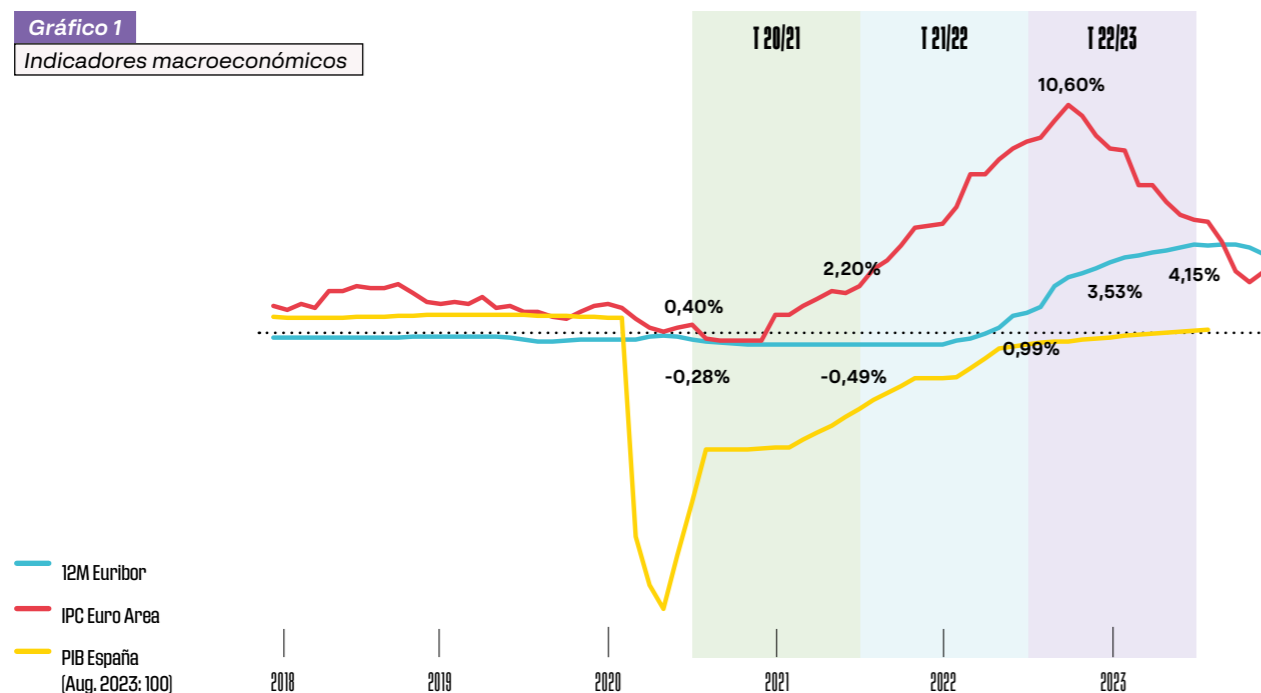
expansivas destinadas a estimular la actividad, y posteriormente por determinados conflictos geopolíticos, como la guerra de Rusia / Ucrania, así como por la escasez de algunas materias primas -que ha tensionado a niveles sin precedentes la cadena de suministros mundial-, han sido la grandes protagonistas a nivel económico global.

Debido a esta situación sobrevenida, las principales economías reaccionaron rápidamente con un brusco viraje en la orientación de sus medidas, mediante el recurso a políticas contractivas de demanda, aplicando subidas sistemáticas en los tipos de interés de referencia y de contracción de la oferta monetaria. De este

modo, las tensiones inflacionistas comienzan a aplacarse en los últimos meses, pero, a efectos del presente análisis, la temporada 2022-2023 (T 22/23) ha estado objetivamente impactada por este factor. Consecuentemente, las estructuras de costes de los Clubes profesionales de fútbol, como las de casi cualquier otra actividad empresarial, se han visto sometidas a una mayor presión durante la temporada de referencia.

Entorno macroeconómico complejo y volátil, pese a superarse la pandemia, con tensiones inflacionistas que impactan en casi todos los sectores económicos

Gráfico 1
Indicadores macroeconómicos



Estas tensiones sobre la estructura de costes de los Clubes han sido amortiguadas en buena medida gracias al crecimiento de los ingresos por *Comercial* y a la facturación procedente de *Matchday*, debido no sólo a haber dejado atrás definitivamente las restricciones de aforos por la crisis sanitaria, que afectaron el último tramo de la T 19/20, toda la T 20/21 y al primer tramo de la T 21/22, sino a un crecimiento real experimentado a nivel endógeno.

Así, tanto la facturación como los ingresos totales de los Clubes marcaron récords históricos, aunque con dinámicas que se deben analizar de forma diferenciada. Al crecimiento del negocio señalado en los párrafos anteriores, se le une el impacto de las operaciones extraordinarias llevadas a cabo por una entidad tan relevante como el Fútbol Club Barcelona ("*FCB*"), que mejoran el resultado agregado de la competición y que se analizan a lo largo del Informe.

En el caso de *LALIGA Impulso/CVC*, puede constatarse que los Clubes adheridos han comenzado a experimentar, en el global de los ingresos, un crecimiento importante y más concretamente, mayor al de las entidades no adheridas en lo que respecta a ingresos de *Matchday* y *Comercial*, gracias a las inversiones enfocadas a infraestructuras y al crecimiento (internacionalización, tecnología, etc.), que son vectores de negocio susceptibles de explotación económica, y de generación de facturación.

Por otro lado, además de la presión sobrevenida en la estructura de costes, la pandemia provocó un impacto indirecto en la situación económica de los Clubes en estas últimas temporadas, como ha sido la contracción experimentada en la actividad (tanto en el volumen como en los precios medios) de los mercados de traspasos de jugadores. A efectos de resultados económicos, y a pesar de cierta recuperación experimentada en la T 22/23, todo ello se traduce en un menor nivel de ingresos en concepto de precio de venta por traspasos. De este modo, la recuperación de los beneficios agregados del fútbol profesional español sigue su curso, pero sin alcanzar aún las cotas de ingresos totales y beneficios (exceptuando los impactos extraordinarios ya mencionados) alcanzados antes de la irrupción de la pandemia. Se trata de una pauta compartida con el resto de grandes competiciones nacionales del entorno UEFA.

INGRESOS

Ingresos Totales²: €5.697,6M (+17,8% en la última temporada / TACC_{5a}³ +5,1%), apoyados en la significativa evolución de los ingresos de *Comercial* (€1.197,8M) y de *Matchday* (€674,5M), ambos epígrafes en máximos históricos, así como en las operaciones corporativas extraordinarias de monetización de activos (€808,2M).

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

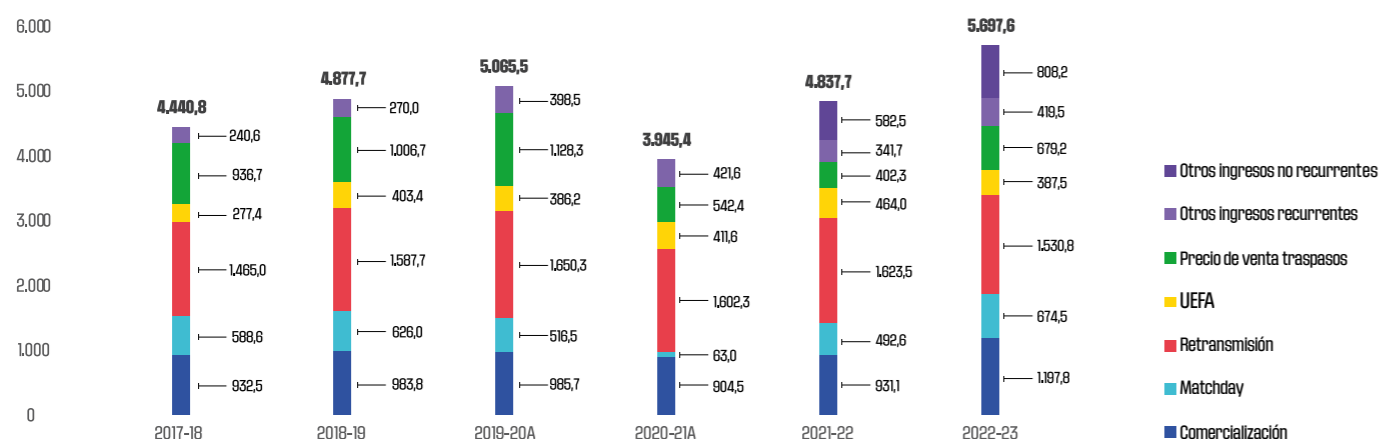
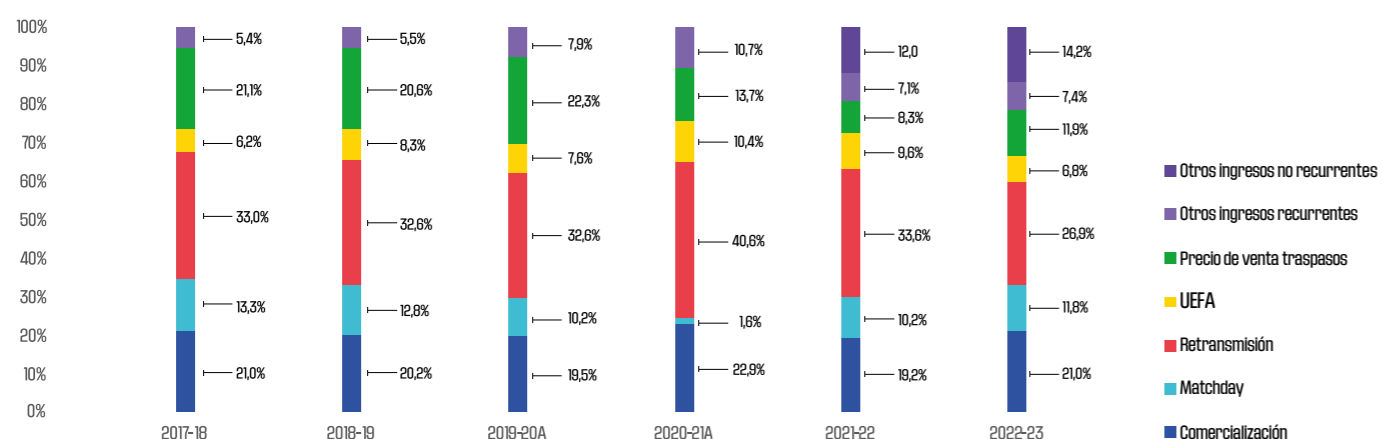


Gráfico 3
LALIGA – Contribución a los Ingresos Totales (%)

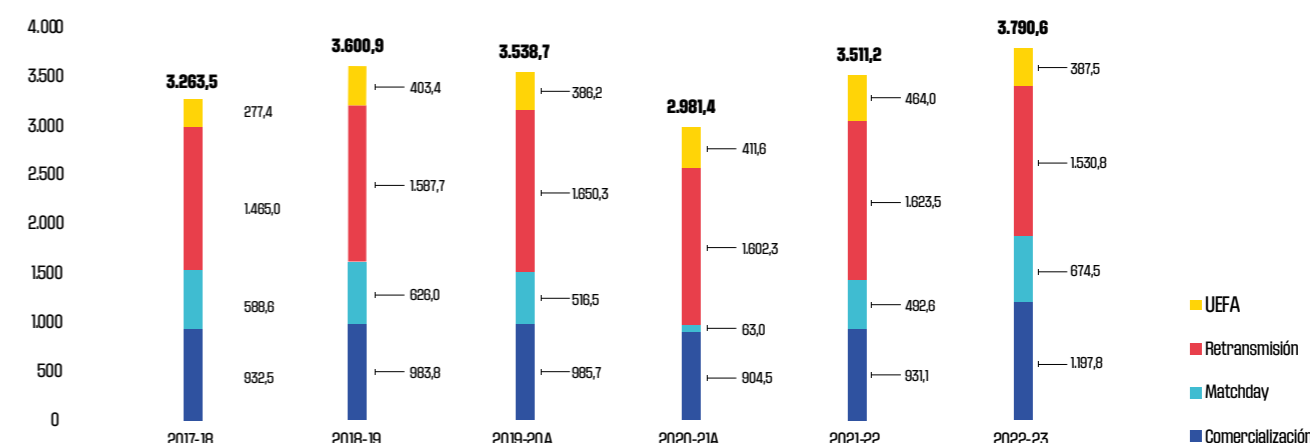


La positiva evolución de los **Ingresos Totales ("IT")** debe desglosarse y explicarse adecuadamente, debido a la heterogeneidad de sus partidas y la asimétrica evolución de algunas de ellas.

Por un lado, la facturación ordinaria de los clubes o **Importe Neto de la Cifra de Negocios ("INC�")**, es decir los ingresos de carácter ordinario más recurrentes y estables que se generan sobre la base de los cuatro pilares tradicionales de ingresos (*Matchday*, *Comercial*, *Retransmisión* y *UEFA*), alcanza en T 22/23 un máximo absoluto de €3.790,6M (+8,0% interanual / TACC_{5a} +3,0%), desde los €3.511,2M de la temporada anterior y superada la anterior cota de €3.600,9M alcanzada en T 18/19.

Récord de ingresos, en buena medida apoyada en el ciclo virtuoso que viven la facturación Comercial y la de Matchday

Gráfico 4
LALIGA – Contribución al INC� (M€)



Merece la pena de nuevo subrayar el crecimiento endógeno de la facturación recurrente de los Clubes, que tras sufrir en T 20/21 el descenso más abrupto de la serie histórica, tras la irrupción del COVID, no sólo ha logrado sobreponerse recuperando los ingresos "perdidos" de una manera vertiginosa, sino que alcanza un récord histórico y supera en +€190M la anterior cota máxima alcanzada en T 18/19. Se prevé además que esta mejora tenga continuidad en las próximas temporadas, entrando por tanto en un ciclo virtuoso de desarrollo, capitalizando las inversiones para el crecimiento realizadas por los Clubes adheridos a **LALIGA Impulso/CVC**, así como otras iniciativas particulares de inversión en infraestructuras, cuyo impacto todavía es incipiente e impulsarán la evolución de las entidades de **LALIGA** a medio y largo plazo.

Comercial (ingresos por patrocinios, publicidad y merchandising): €1.197,8M (+28,6% interanual / TACC_{5a} +5,1%). Registró un récord absoluto con un importante crecimiento no sólo respecto a la temporada anterior sino también respecto al máximo histórico de la T 19/20, cuando se alcanzaron €985,7M de ingresos en este epígrafe. Es decir, en la última T 22/23 se superó el récord de facturación comercial en más de €200M, sobrepasando por primera vez -y de forma amplia- el nivel de los €1.000M.

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

Durante el transcurso de la T 22/23 han sido varios Clubes los que han realizado una importante inversión en la expansión del negocio comercial, fundamentalmente mediante la apertura de nuevas tiendas físicas. Este aspecto ha tenido un impacto positivo a nivel de actividad ya en esta última temporada cerrada, pero también permitirán seguir aumentando los ingresos bajo esta rúbrica en el futuro.

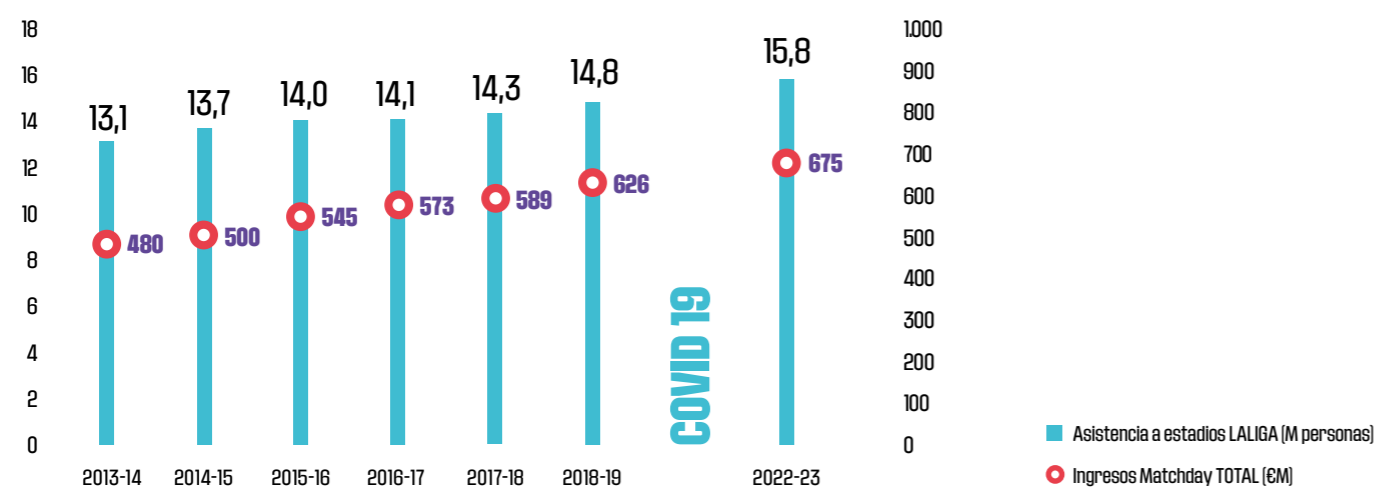


En cuanto al frente más puramente digital, el conjunto de redes sociales de clubes de LALIGA, cerraron con 994 millones de seguidores en la T 22/23, un crecimiento de +182 millones respecto a los 812 millones de seguidores de la temporada anterior. A esto debe añadirse que la Asociación como organización también alcanzó los 200 millones de seguidores en redes sociales, consolidándose como la líder en estrategia digital entre las competiciones de fútbol de todo el mundo.

• **Matchday (ingresos por ticketing y abonados): €674,5M (+36,9% interanual / TACC_{5a} +2,8%).** En la temporada de referencia se alcanzó un máximo histórico, superando los €626,0M de la T 18/19. A la situación de plena normalidad, ya sin restricciones de aforos en los estadios como consecuencia de la pandemia, se unió el récord de asistencia a estadios en la T 22/23, con más de 15 millones de espectadores, lo que supone un incremento del +6,8% respecto a la T 18/19, la última en la que hubo acceso sin restricciones antes del surgimiento del COVID.

Gráfico 5

LALIGA – Asistencia a estadios (M personas) e Ingresos Matchday (M€)



De las magnitudes registradas de ingresos en LALIGA (tanto ticketing como abonados de la competición) y las cifras de asistencia a estadios, se deduce que el ingreso medio por asiento y partido de la competición profesional española ha ascendido a €32,2 en T 22/23, un +5,9% superior a los €30,4 que se ingresaban de media en la temporada T 18/19, la última anterior al surgimiento de la pandemia. Por lo tanto, esta facturación media ha aumentado a un +1,5% en tasa anual acumulativa (TACC_{4a}), un ritmo mucho menor que el que lo ha hecho la inflación anual efectiva, que desde 2018 ha evolucionado a un ritmo anual acumulativo del +2,8%. Consiguientemente, queda evidenciado que los Clubes no han repercutido la inflación soportada a los aficionados sino justamente ha sucedido lo contrario, lo que ha ayudado a aumentar el poder de atracción de seguidores a los estadios, generando un círculo virtuoso de incremento de ingresos, gracias a la mayor asistencia y consumo de aficionados en los días de partido.

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



Los estadios de los Clubes de LALIGA mostraron un relevante dinamismo en la T 22/23, la primera completa sin impacto de la pandemia, y ello a pesar de que hubo recintos que siguieron con restricciones de aforo, pero en este caso por trabajos de ejecución en curso en las propias infraestructuras, como es el caso de los estadios de Real Madrid CF, Villarreal CF, Celta de Vigo o RCD Mallorca, todos con reformas que supusieron cierres parciales de grada en sus equipamientos durante al menos una parte de la temporada.

• **Retransmisión: €1.530,8M (-5,7% interanual / TACC_{5a} +0,9%).** Este epígrafe incluye fundamentalmente los derechos audiovisuales en el mercado nacional y en los mercados internacionales comercializados y distribuidos por la Asociación en virtud del RDL 5/2015. La T 22/23 se correspondió con el primer ejercicio del presente ciclo (quinquenal). A pesar del incremento en ingresos audiovisuales brutos comercializados por LALIGA (+3,4%), la evolución de este concepto de facturación evidenció un descenso de -€93M, fundamentalmente por los siguientes motivos:

- Por un lado, el FCB, entidad de gran relevancia en cuanto a su peso en el conjunto de LALIGA, vendió el 25% de sus derechos de TV nacionales para los próximos 25 años (i.e. operación corporativa extraordinaria), presentando en esta rúbrica un descenso de ~€36M respecto a la temporada anterior, como consecuencia de referida cesión.
- Por otro lado, la T 22/23 marcó el inicio del registro, en temporada completa, del gasto derivado de la operación estratégica LALIGA Impulso/CVC y que supuso un importe de €53,4M, lo que se está compensando con el crecimiento de otras fuentes de ingresos, gracias a las inversiones destinadas al crecimiento de las entidades.

Es decir, del análisis de este descenso debe realizarse de manera conjunta con la evolución de Comercial y Matchday, puesto que a pesar de lo incipiente de los proyectos de inversión para el crecimiento asociados a LALIGA Impulso/CVC, el gasto derivado de dicha operación estratégica se empieza a ver compensado con el aumento de otras líneas de facturación que se están viendo muy estimuladas.

Como se anticipaba anteriormente, este leve descenso que se recoge a nivel de facturación neta de los Clubes en concepto de Retransmisión no debe ocultar en cualquier caso el incremento interanual de los ingresos audiovisuales comercializados por LALIGA, que en T 22/23 alcanzaron los €1.837M, un +3,4% superiores a los €1.776M de T 21/22. Además, se espera que las inversiones para el crecimiento ya mencionadas también aceleren el crecimiento de ingresos por Retransmisión a medio y largo plazo (próximos ciclos de licitaciones audiovisuales nacionales e internacionales).

• **UEFA: €387,5M (-16,5% interanual / TACC_{5a} +6,9%).** Esta partida representa una fuente de ingresos recurrente, pero de mayor volatilidad, debido a la dependencia directa del número de Clubes españoles compitiendo en Europa, así como su variabilidad en

función de los resultados deportivos cosechados en los torneos oficiales continentales. De este modo, el descenso con respecto a la temporada anterior se debe fundamentalmente al éxito de la T 21/22 (i.e. efecto base), en la que además 5 equipos españoles disputaron la máxima competición, 2 de los cuales llegaron a semifinales y 1 terminó alzándose con el título. La T 22/23 por tanto supone un descenso respecto a la temporada previa, fundamentalmente debido a que LALIGA estuvo representada con 1 equipo menos en la competición que más ingresos reporta a los clubes participantes (UEFA Champions League -UCL-). En cualquier caso, los ingresos registrados en la T 22/23 se sitúan en la media de las últimas 6 temporadas (€388,3M).

Del análisis de las diferentes subpartidas que componen la facturación (INCN) de los Clubes, se observa en líneas generales su muy buen momento, especialmente gracias a la evolución de las partidas de Comercial y de Matchday, con las que comienza a vislumbrarse el inicio de un ciclo virtuoso en los ingresos de la entidades propiciado por las profundas transformaciones / renovaciones corporativas, especialmente con importantes proyectos de renovación de infraestructuras, así como inversiones para el crecimiento, en el terreno digital fundamentalmente.

A pesar de haber transcurrido menos de dos temporadas desde el nacimiento del proyecto estratégico de LALIGA Impulso/CVC, al cual se han adherido de forma voluntaria 44 Clubes, los resultados comienzan a llegar gracias al trabajo de los Clubes. Desde el inicio del proyecto, la Asociación ha señalado determinados objetivos aspiracionales, adaptados a la medida de cada entidad y los Clubes han elaborado planes de desarrollo para el cumplimiento de dichos propósitos, cuya ejecución está siendo apoyada de forma continuada y exhaustiva desde la patronal.

Para la actual T 23/24, cuestión que se analizará más detalladamente en la sección de Outlook / Perspectivas de este Informe, se prevé que la facturación mantenga una evolución positiva a nivel agregado, si bien el impacto de las obras de remodelación del mayor estadio de LALIGA por aforo, el del FCB (Camp Nou), va a conllevar un efecto importante que va a suponer, a corto plazo, un menor ritmo de crecimiento. Es precisamente en los resultados a largo plazo donde los Clubes, que se encuentran renovando sus infraestructuras físicas y tecnológicas, experimentarán el mayor impacto, por lo que debe estimarse un crecimiento relevante de la facturación en todas sus líneas de ingresos a lo largo de la próxima década.

Por tanto, la mejora de los IT en la T 22/23 deriva en gran medida del crecimiento de la facturación o INCN, pero además éstos se componen de otras líneas de ingresos que también han evolucionado positivamente y que merecen un análisis detallado:

- **Traspasos de jugadores⁴:** €679,2M (+68,8% interanual / TACC_{5a} -6,2%). Como se ha indicado anteriormente, uno de los impactos indirectos de la pandemia que sigue afectando de manera negativa a los Clubes es la menor actividad en el mercado traspasos, situación que en un primer momento afectó negativamente a todas las ligas europeas y que hoy en día sigue afectando a LALIGA y

Aumento de los ingresos por venta de jugadores respecto a las dos temporadas anteriores, pero no obstante siguen alejados de niveles pre-pandemia

otras competiciones que defienden la sostenibilidad financiera, encontrándose por tanto en una lógica fase de recuperación financiera tras el impacto del COVID.

Por consiguiente, la demanda interna de jugadores sigue siendo inferior a cifras de pre-pandemia y el mercado global de traspasos se sostuvo en T 22/23 fundamentalmente gracias a los niveles de inversión de otras ligas, que, como la English Premier League (EPL), se sustentan en aportaciones sistemáticas de capital por parte de los accionistas de los Clubes ingleses sin ningún control, y que vieron cómo la temporada anterior su mercado de traspasos registró récords de inversión.

Gráfico 6

LALIGA – Destino venta de jugadores (M€)

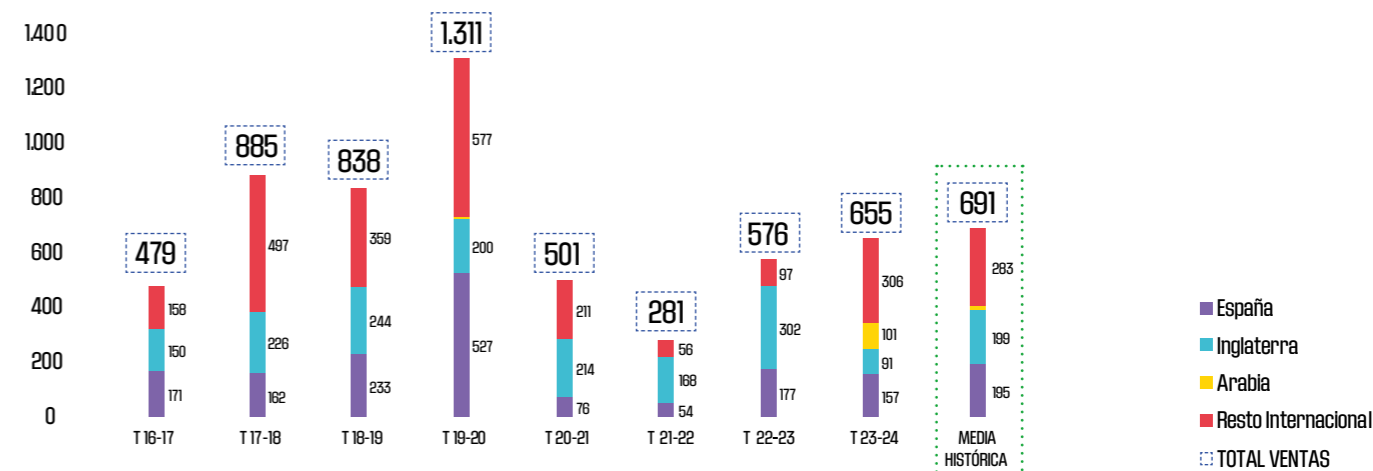
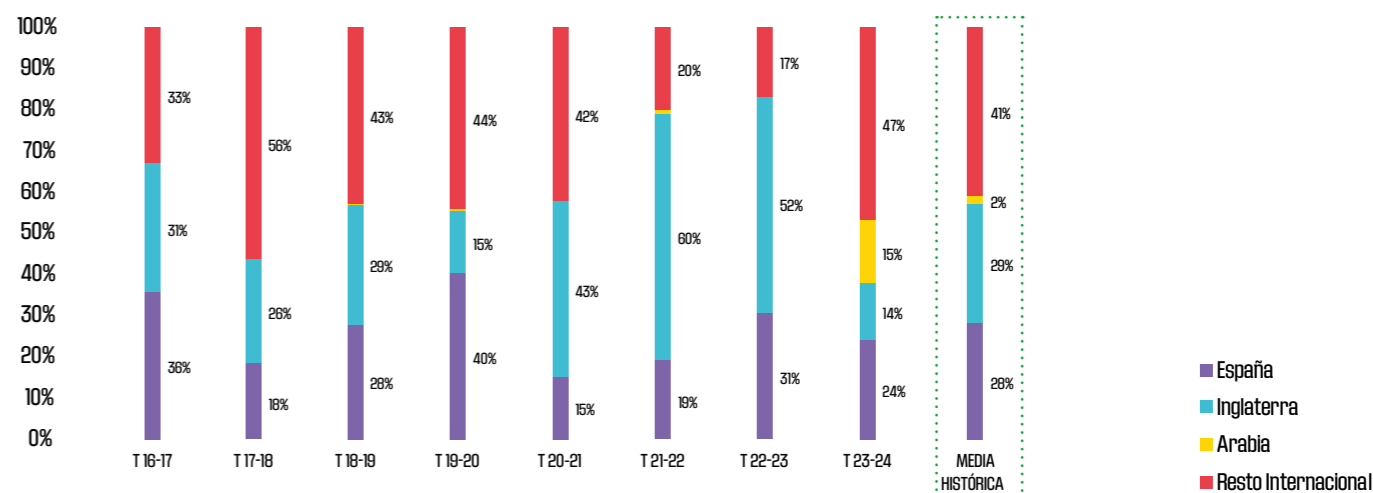


Gráfico 7

LALIGA – Destino venta de jugadores (%)



En cualquier caso, este incremento sostenido -pero no sostenible- de los niveles de inversión y gasto de ciertas competiciones, principalmente la EPL, soportados con recursos financieros no generados por la actividad del fútbol profesional, ha venido produciendo una espiral inflacionista

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

que, junto con otros factores, ha llevado a intervenir al propio Gobierno de ese país, anunciando la creación de un organismo de supervisión independiente para incrementar la supervisión y el control económico de los clubes ingleses.

Esta partida de ingresos, que para los clubes españoles tocó suelo en T 21/22, va recuperando poco a poco su fisonomía y en T 22/23 se alcanzó el cuarto mejor dato a nivel histórico, aunque todavía supone tan sólo el 60,2% del máximo histórico logrado en T 19/20, cuando se registraron €1.128,3M de ingresos por precio de venta por traspasos de jugadores.

Para la T 23/24 en curso, es de esperar que los ingresos por este concepto sean similares a los de T 22/23 y por tanto continúen lejos de niveles pre-pandemia. En este sentido, las magnitudes de inversión en Inglaterra, que se han frenado en seco en la última temporada en curso, consecuencia de la amenaza del futuro nuevo ente supervisor creado a instancias del Gobierno inglés, han sido sustituidos por un nuevo elemento disruptivo como es la Liga de Arabia Saudí.

Aún es pronto para valorar los efectos directos e indirectos que podrá tener sobre los Clubes de LALIGA, y si esta competición repetirá los niveles de inversión y gasto salarial de la presente T 23/24.

Si la competición inglesa continúa por la senda de la moderación y la contención, esto supondrá un impacto sobre la propia competición inglesa y sobre el resto de ligas a nivel europeo, al moverse menos volumen de dinero en el mercado, por lo que no se podría esperar una recuperación (niveles pre-pandemia) de los ingresos por traspasos de jugadores (ni en términos de plusvalías generadas), corrigiéndose además la presión inflacionista sobre los salarios y el precio por los traspasos existente en los últimos años a nivel europeo. Lo anterior además teniendo en cuenta que Inglaterra ha sido tradicionalmente el principal mercado comprador de talento deportivo, tanto de LALIGA como de otras competiciones del continente. La corrección de la presión inflacionista sobre el precio de los traspasos se mostrará en los Estados Financieros de los Clubes en varias temporadas, debido a que se incorporan en las cuentas de resultados de las entidades en varios ejercicios. Todo esto, sin duda tendrá un efecto positivo sobre todo el ecosistema del fútbol europeo y la sostenibilidad de sus finanzas.

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

• **Otros ingresos⁵: €1.227,7M (+32,8% interanual / TACC_{5a} +38,5%)**. Este epígrafe, que recoge otros ingresos tanto de carácter operativo como financiero, así como determinadas convenciones contables, es -por su propia naturaleza- la partida de ingresos más errática. En las dos últimas temporadas cerradas ha tenido un crecimiento exponencial fundamentalmente como consecuencia de las operaciones corporativas de monetización de activos (i.e. venta de derechos de crédito futuros o impactos relativos a la venta de filiales) que han realizado los dos mayores Clubes de LALIGA: FCB y Real Madrid CF ("RMA"). Esta partida, que en T 21/22 ya crecía un +119,3% respecto a T 20/21, vuelve a experimentar un importante incremento en T 22/23, del +32,8%, representando el 21,5% de los IT de LALIGA, cuando en las dos temporadas previas a la pandemia tan solo tuvo un peso relativo del 5,5%.

Para la T 23/24 en curso este capítulo previsiblemente se contraerá de forma significativa, dado que a la fecha de elaboración del presente Informe, no ha habido ninguna operación corporativa similar, ni por concepto ni por importe, a las alcanzadas en las dos últimas temporadas.

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

Cuadro 1

LALIGA – Evolución de los Ingresos Totales (€M)

LALIGA	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22	2022-23	TACC %	Abs.
Matchday	588,6	626,0	516,5	63,0	492,6	674,5	2,8%	1,15x
	-	6,4%	-17,5%	-87,8%	682,3%	36,9%	-	-
UEFA	277,4	403,4	386,2	411,6	464,0	387,5	6,9%	1,40x
	-	45,4%	-4,3%	6,6%	12,7%	-16,5%	-	-
Retransmisión	1.465,0	1.587,7	1.650,3	1.602,3	1.623,5	1.530,8	0,9%	1,04x
	-	8,4%	3,9%	-2,9%	1,3%	-5,7%	-	-
Comercialización	805,0	840,1	818,6	731,4	755,0	987,0	4,2%	1,23x
	-	4,4%	-2,5%	-10,7%	3,2%	30,7%	-	-
Publicidad	127,5	143,8	167,0	173,1	176,1	210,8	10,6%	1,65x
	-	12,8%	16,2%	3,6%	1,8%	19,7%	-	-
INCN	3.263,5	3.600,9	3.538,7	2.981,4	3.511,2	3.790,6	3,0%	1,16x
	-	10,3%	-1,7%	-15,7%	17,8%	8,0%	-	-
Traspasos (precio de venta)	936,7	1.006,7	1.128,3	542,4	402,3	679,2	-6,2%	0,73x
	-	7,5%	12,1%	-51,9%	-25,8%	68,8%	-	-
Otros Ingresos	240,6	270,0	398,5	421,6	924,2	1.227,7	38,5%	5,10x
	-	12,2%	47,6%	5,8%	119,2%	32,8%	-	-
Ingresos Totales	4.440,8	4.877,7	5.065,5	3.945,4	4.837,7	5.697,6	5,1%	1,28x
Variación anual %	-	9,8%	3,8%	-22,1%	22,6%	17,8%		

GASTOS

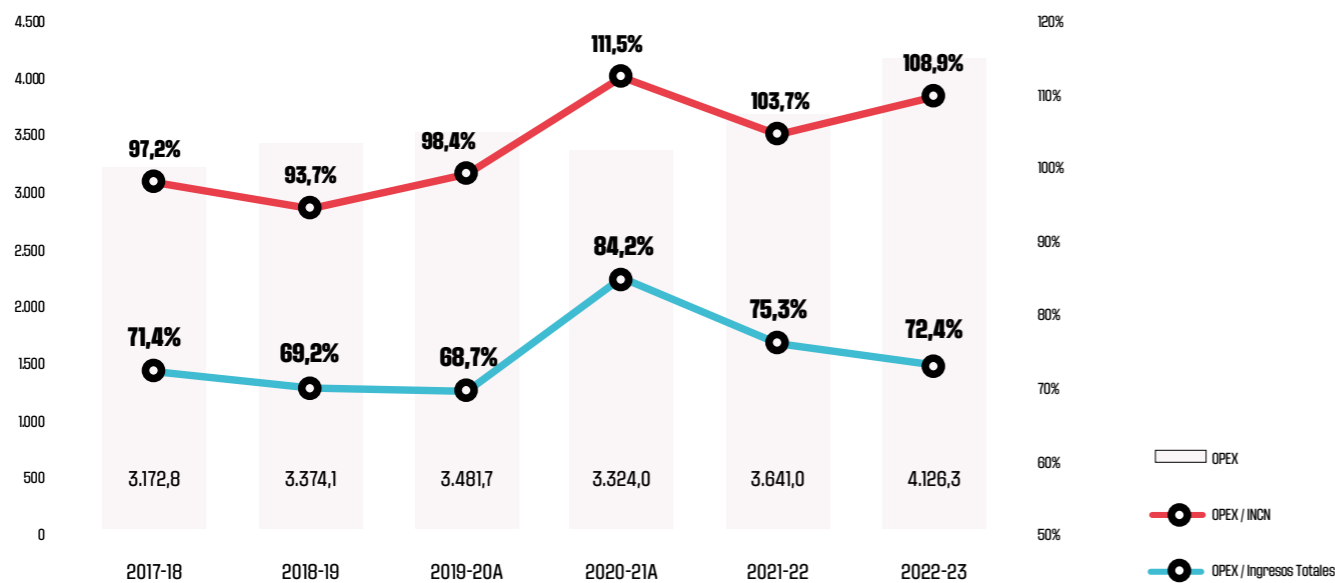
El ratio agregado de los Clubes del conjunto de gastos operativos (OPEX⁶) sobre facturación (INCN) se sitúa en el 108,9% en la T 22/23 (vs. 103,7% de T 21/22), pese al aumento de la base de ingresos. A la hora de interpretar este indicador, se debe matizar el hecho de que en las dos últimas temporadas (T 21/22 y T 22/23), existieron una serie de ingresos derivados de operaciones corporativas extraordinarias (FCB y RMA) que implicaron un mayor nivel de gasto, sin que dichos ingresos quedasen reconocidos dentro del INCN, por tanto, desvirtuando la significación de este indicador en ambas temporadas. Por lo tanto,

el impacto de *Otros Ingresos* fue lo que justamente permitió una mayor absorción del incremento de los OPEX, al tener en cuenta para el cálculo los *Ingresos Totales (IT)*, mostrando este indicador relativo (i.e. OPEX/IT) una mejora desde el 75,3% de T 21/22 hasta el 72,4% de T 22/23. Pero ante el carácter más volátil y extraordinario de dichas fuentes de ingresos, así como el aumento de gastos derivados de la reciente expansión comercial de varios Clubes que abrieron numerosas tiendas en T 22/23 (aún sin entrar en fase de maduración), así como la situación de inflación

que impactó durante la T 22/23 (sin apenas margen para reaccionar / repercutir sobre los ingresos), se mantiene la precaución sobre la interpretación de este ratio. Mientras que los costes de plantilla han evolucionado de manera controlada, creciendo al ritmo de la facturación ordinaria, el resto de los gastos lo han hecho a un ritmo superior, en torno al +20%, debido a elementos en buena medida exógenos. Sin embargo, este aumento sería alrededor del +10% (tan sólo la mitad) sin tener en cuenta especialmente a determinados Clubes, que dada la notoria expansión en materia comercial que experimentaron dichas entidades en la T 22/23, con la apertura de numerosas nuevas tiendas, les ha supuesto lógicamente un mayor coste asociado, en conjunción con otros factores. Por consiguiente, el

Aumento de los gastos operativos por la expansión de la actividad comercial de muchos Clubes y otros factores como la inflación

Gráfico 8
LALIGA – OPEX (€M y % Ingresos)



Los costes de plantilla se mantienen bajo control y en los niveles sostenibles fijados por UEFA

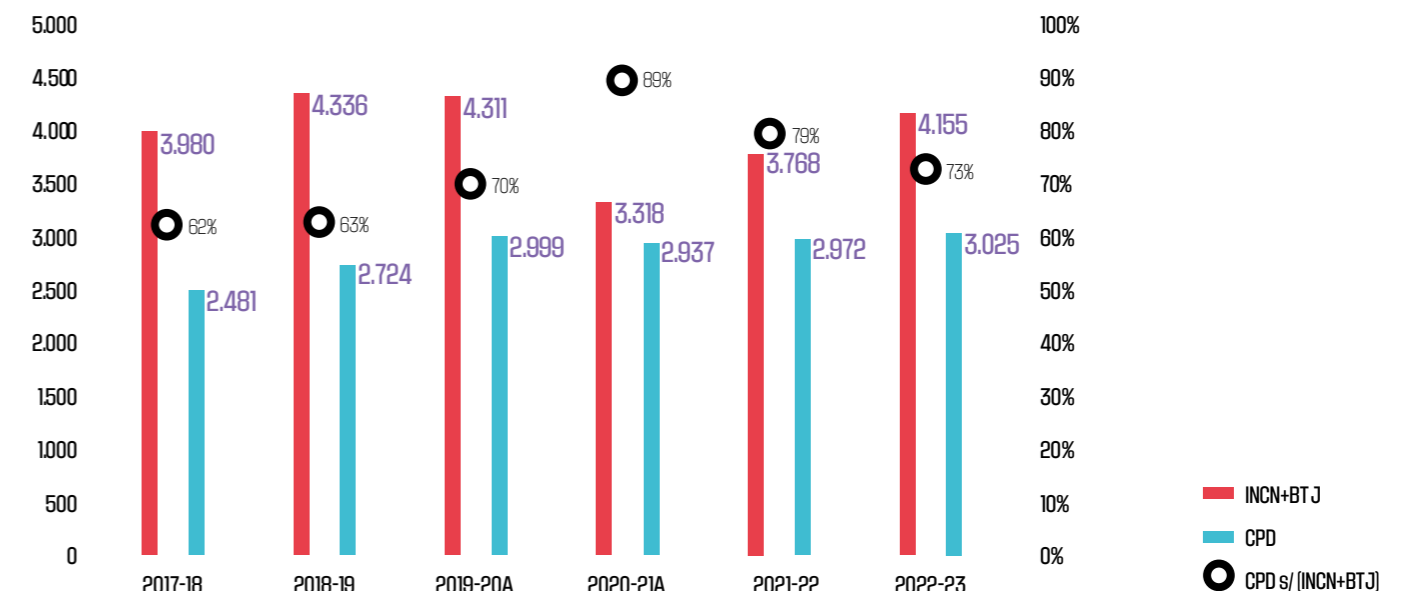
crecimiento interanual del resto de gastos no es solo fruto de factores exógenos como las fuertes presiones inflacionistas, sino que tiene un componente "real" o de "volumen", intrínsecamente ligado a la mayor escala de sus operaciones comerciales y, en definitiva, a la mayor obtención de facturación estructural.

La evolución de los gastos durante la T 22/23 ha presentado una dicotomía evidente desde el punto de vista analítico, si se compara la evolución de los gastos más relacionados con el coste de plantilla deportiva con el resto de los gastos de estructura del fútbol profesional:

- **Coste de plantilla deportiva ("CPD")**: €3.024,6M (+1,8% interanual/ TACC_{5a} +4,0%). Esta magnitud, que incluye fundamentalmente los gastos salariales de plantilla deportiva y las amortizaciones de jugadores, se ha mantenido estable gracias al esfuerzo en la contención por parte de los Clubes e igualmente por la necesidad de cumplir con la regulación de Control Económico de LALIGA. Pese a que los ingresos han crecido a un mayor ritmo, como se ha podido ver anteriormente, los CPD han seguido convergiendo hacia el 70% (73% en

T 22/23 vs. 79% en T 21/22) de la cifra de INCN más el beneficio por traspaso de jugadores, umbral orientativo y considerado como recomendable por UEFA según el ratio de CPD (*Squad Cost Ratio*), para equipos que compiten en competiciones europeas que la institución europea acaba de incorporar a su regulación económica. La UEFA establece para dicho umbral un periodo transitorio (aplicando un 90% para T 23/24 y un 80% para T 24/25). Por tanto, los Clubes españoles, durante T 22/23, ya están por debajo del tope fijado por el organismo europeo para la siguiente temporada, y muy cerca del objetivo del 70% que será aplicable desde T 25/26.

Gráfico 9
LALIGA – Evolución CPD sobre INCN + BTJ (€M y %)



Por consiguiente, debe subrayarse la extraordinaria determinación que han evidenciado los Clubes de LALIGA, ajustando sus niveles de CPD, más aún en un entorno competitivo europeo en el que coexiste una presión de costes de doble índole: al aumento generalizado de precios se le une la inflación específica del sector del fútbol profesional, que supone una presión elevada en los salarios derivada de las competiciones nacionales -especialmente la Premier League- que no han controlado las aportaciones de capital de los accionistas a muchas entidades sostenidas artificialmente a nivel financiero, y que han servido para sufragar precisamente las pérdidas crecientes que las entidades generaban, fruto de los elevados costes salariales y a las ingentes inversiones.

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

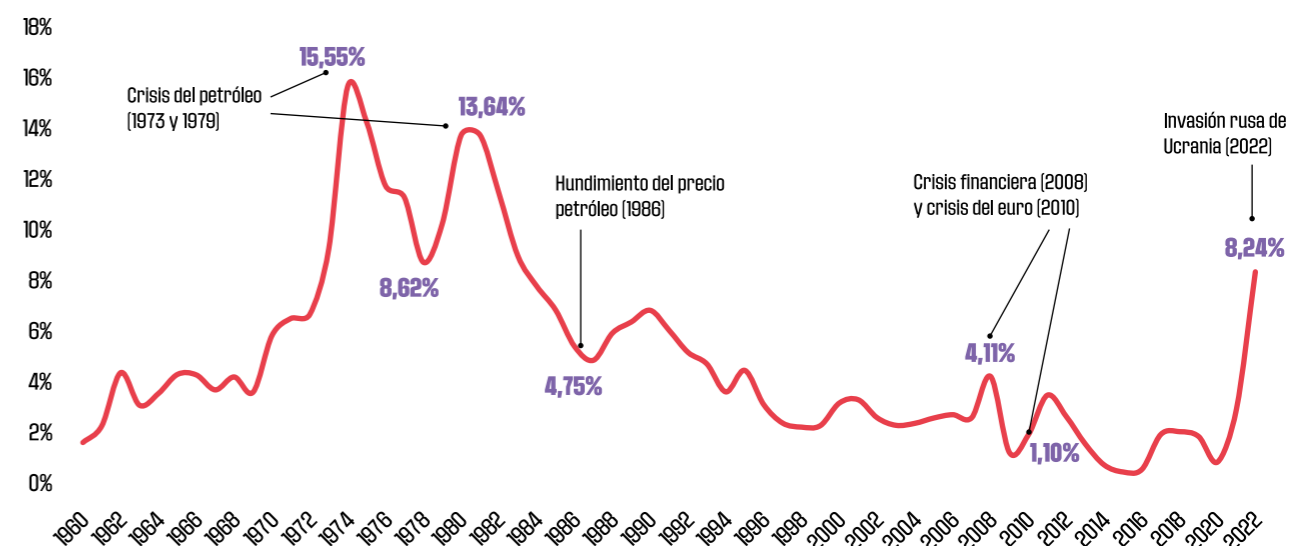
- **Gastos salariales de plantilla deportiva: €2.438,1M (+8,3% interanual/ TACC_{5a} +4,1%),** en línea por tanto con el aumento de INCN (+8,0%), y muy alejado del crecimiento de los IT (+17,8%).
- **Amortización por jugadores: €553,0M (-19,5% interanual / TACC_{5a} +3,7%),** magnitud que recoge la imputación lineal de la depreciación de las inversiones realizadas por los Clubes en inmovilizado intangible deportivo, es decir, en jugadores. De este modo, tras las menores cifras de inversión en plantilla deportiva desde la irrupción del COVID, esta partida, que alcanzó un máximo de €806,8M en T 19-20, ha ido descendiendo de forma gradual.

Así, los Clubes de LALIGA han logrado reducir de forma significativa y por segunda temporada consecutiva el indicador relativo de CPD, que registró su máximo en la T 20/21, cuando alcanzó el 89%, y sigue convergiendo hacia el umbral histórico en el que se situó antes de la pandemia, entre el 60% y 70%.

- **Gastos generales y de estructura: €1.966,1M (+20,6% interanual / TACC_{5a} +7,9%).** Esta magnitud, que proporcionalmente tiene un peso menor que los costes de plantilla, es sin embargo la partida que está suponiendo una mayor presión a la estructura de costes, por un lado derivado de la fuerte expansión comercial derivada por nuevas estrategias de expansión y diversificación de negocio mediante la apertura de nuevas tiendas, que con la apertura de numerosas tiendas nuevas durante la T 22/23 asumieron un crecimiento de gastos que tuvo su reflejo directo e inmediato en los mayores ingresos comerciales, pero que además seguirá catalizando el crecimiento futuro de la facturación a lo largo de las próximas temporadas. Sin este impacto, el epígrafe aumentaría sólo en torno al +10% interanual. Adicionalmente existieron otros factores como la inflación que, como se ha analizado anteriormente, alcanzó su pico durante la T 22/23.

La considerable expansión comercial de algunas Clubes, ha tenido una fuerte repercusión sobre los gastos de estructura

Gráfico 10
LALIGA – Evolución Tasa de inflación OCDE (%)



Por tanto, durante la T 22/23, principalmente por el cambio en la estrategia comercial de los Clubes, pero también por otros factores, entre los que está la inflación, existe un impacto negativo en las cuentas de resultados de los mismos. Si bien los ingresos comerciales ya recogen un crecimiento significativo en T 22/23, se prevé que, a medida que los nuevos espacios comerciales y estrategias de expansión entren en madurez, el crecimiento de la facturación asociada sea mayor en próximas temporadas, permitiendo absorber (y superar de manera holgada) de manera natural estos costes lógicos por la apertura de nuevos establecimientos.

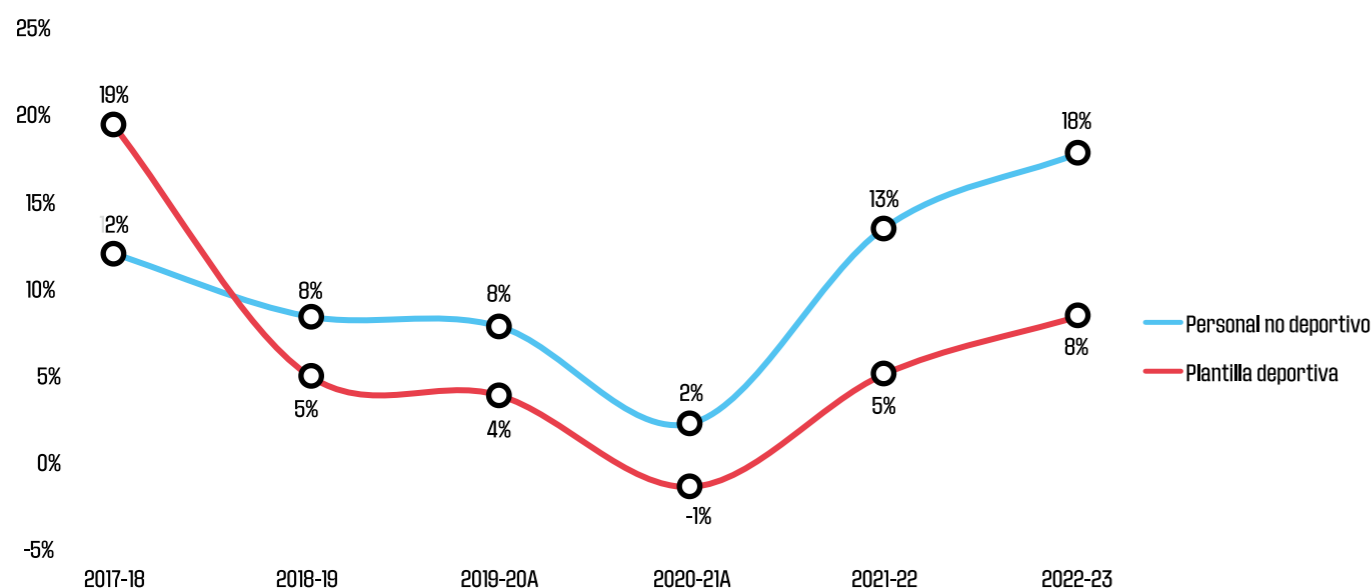
Si se analizan las principales subpartidas de los gastos de estructura se observa un crecimiento de cada una de estas partidas durante la T 22/23, por encima del crecimiento de los ingresos y del CPD:

- **Aprovisionamientos: €204,1M (+53,2% interanual / TACC_{5a} +9,6%),** epígrafe que recoge fundamentalmente el crecimiento comercial de los Clubes en T 22/23, desde la vuelta a la normalidad en la explotación comercial en cuanto a la venta en tiendas, sin restricciones de aforos en los espacios comerciales, o la expansión comercial que han realizado algunas entidades, mediante la apertura de nuevas tiendas. De este modo, este aumento del +53,2% con respecto a la temporada anterior, guarda un gran paralelismo con el incremento real (i.e. efecto volumen) de la venta en tiendas (que aumentó un +60% en T 22/23 respecto a T 21/22).
- **Personal no deportivo: €371,4M (+17,7% interanual / TACC_{5a} +9,8%),** correspondiente con los salarios (fijos y variables) y cargas sociales relacionadas con el personal no vinculado con las plantillas deportivas, es decir, la estructura de capital humano de los Clubes diferente a jugadores o cuerpo técnico. Esta partida, que hasta la

irrupción de la pandemia crecía normalmente a un ritmo inferior que el crecimiento de los CPD, en T 22/23 recoge especialmente el impacto de la profesionalización de las entidades, que en el caso de las españolas históricamente ha estado por debajo del resto de grandes ligas europeas, por lo que este incremento se justifica por la necesidad de dicha profesionalización de las estructuras no deportivas.

A pesar de este incremento, el nivel de gasto no deportivo continúa por debajo de otras grandes ligas europeas. Además, a esta situación se le debe añadir el factor mencionado anteriormente, respecto al incremento de los ingresos comerciales de los Clubes y particularmente el derivado por el incremento de la venta en tiendas, sobre todo en el caso de entidades que han inaugurado nuevos espacios, y que por tanto han precisado de la contratación de personal para cubrir estas necesidades.

Gráfico 11
LALIGA – Variación anual gastos de personal, desagregada (%)



Esta tendencia puede deberse a dos motivos principales:

- Por un lado, la anteriormente citada necesidad de una mayor profesionalización de estructura de los Clubes, para los cuales el número de empleados con perfil 'no deportivo' tiene cada vez un mayor peso. Tanto es así que las dos últimas temporadas estos empleados han pasado de representar un 43% del total del personal para el agregado de las entidades, a un 46%, creciendo a un ritmo del +10,3% promedio anual, mientras que el crecimiento del número de trabajadores de perfil 'deportivo' aumentaba a un ritmo del +2,5% promedio en el mismo horizonte temporal, habiendo reducido su peso (en número de personas) del 55% al 52%. El restante 2% del número de empleados son trabajadores con perfil 'directivo' manteniéndose estable el referido porcentaje durante las 3 últimas temporadas cerradas.

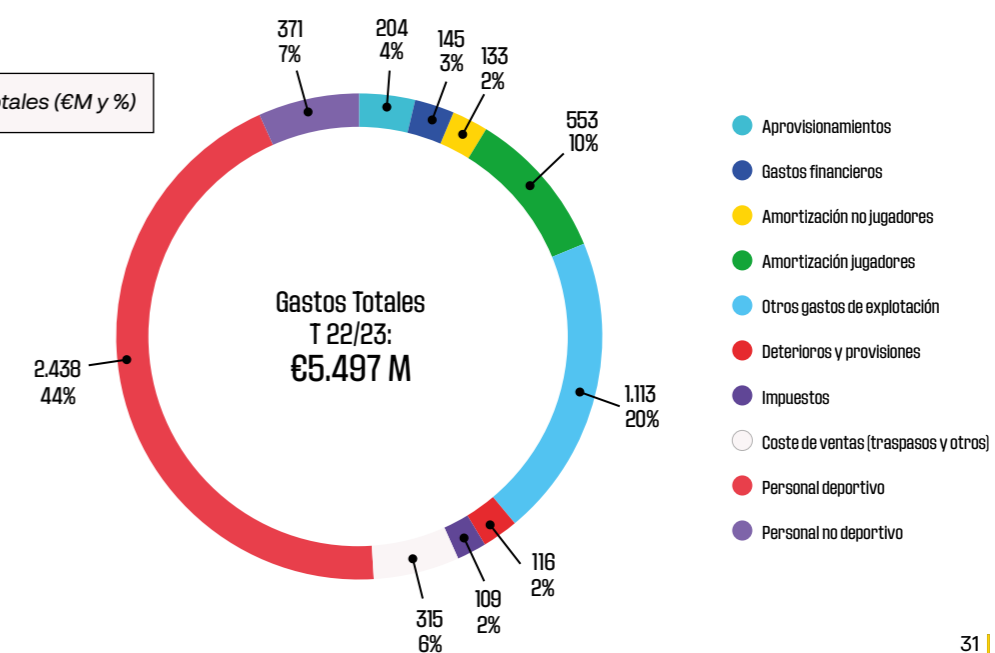
Adicionalmente como se mencionaba más atrás, esta evolución tiene una alta correlación con el crecimiento de los ingresos comerciales, y particularmente la expansión comercial (nuevas tiendas fundamentalmente), que derivan en la contratación de personal para cubrir las nuevas necesidades.

- Por otro lado, la actualización de salarios, de mucha menor magnitud que los de plantilla deportiva, que se han incrementado por una razón pura de mercado y de responsabilidad de los Clubes con sus empleados, ante una situación macroeconómica con niveles de inflación superiores a anteriores temporadas.

• **Otros gastos de explotación: €1.112,7M (+18,2% interanual / TACC_{5a} +6,4%)**, partida que incorpora conceptos de diversa índole como gastos por desplazamientos, suministros de energía y otros gastos por servicios exteriores, que han sido los que más han estado expuestos a las tensiones inflacionistas que ya empezaban a vislumbrarse en la temporada anterior. Para la actual T 23/24 puede esperarse que estas partidas sigan creciendo, pero a un ritmo menor y por debajo del crecimiento de INCN, lo que derivará en una mejora natural de los márgenes operativos. Bajo esta rúbrica, de nuevo debe subrayarse el caso del FCB, que recoge un incremento del +59% (por diferentes motivos), mientras que LALIGA Neteada -sin RMA ni FCB- recogió un aumento del +12%.

• **Resto de amortizaciones (distinto de jugadores): €132,7M (+11,6% interanual / TACC_{5a} +9,5%)**, saldo que recoge principalmente el aumento de la inversión en infraestructuras, estadios, así como otras inversiones para el crecimiento, en las últimas temporadas, tanto por LALIGA Impulso/CVC como otras iniciativas particulares. En la temporada objeto de análisis, la variación principal fue, no obstante, derivada de una amortización acelerada realizada por el FCB como consecuencia del inicio de trabajos para la remodelación del estadio (~€16M), que derivó en un aumento de estas amortizaciones en ~€10M respecto a la temporada anterior. Por tanto, puede esperarse que en la medida que estos proyectos de renovación vayan finalizando e inician su puesta en servicio y proceso de amortización, este epígrafe vaya creciendo en próximas temporadas.

Gráfico 12
LALIGA – Gastos Totales (€M y %)



RESULTADOS Y MÁRGENES

Como consecuencia del crecimiento de los costes de estructura por la expansión comercial de algunos Clubes, en conjunción con otros factores, entre los que está la inflación -obviando las partidas de coste de personal deportivo, que han mantenido una evolución más controlada-, los márgenes y resultados operativos continúan durante la T 22/23 alejados de niveles prepandemia y mostrando una evolución estable respecto a la temporada anterior, pese al crecimiento del INCN. De este modo, el **resultado operativo bruto antes de traspasos ("EBITDA a/T")**⁹ se situó en €23,8M sin considerar al FCB (el impacto de sus operaciones corporativas extraordinarias queda reconocido en partidas por debajo de esta rúbrica en la cuenta de resultados), mostrando estabilidad desde los €32,6M alcanzados en T 21/22 (también sin el FCB a efectos comparativos). El agregado total, considerando al FCB, alcanzaría los €-123,3M, lo que significa cierto

empeoramiento en comparación con el valor positivo alcanzando en la pasada temporada de €24,1M.

Sin perjuicio de lo anterior, en la última T 22/23 se ha alcanzado cierta mejora en 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), ascendiendo a €363,9M (+41,6% interanual / TACC_{5a} -12,7%), por lo que el

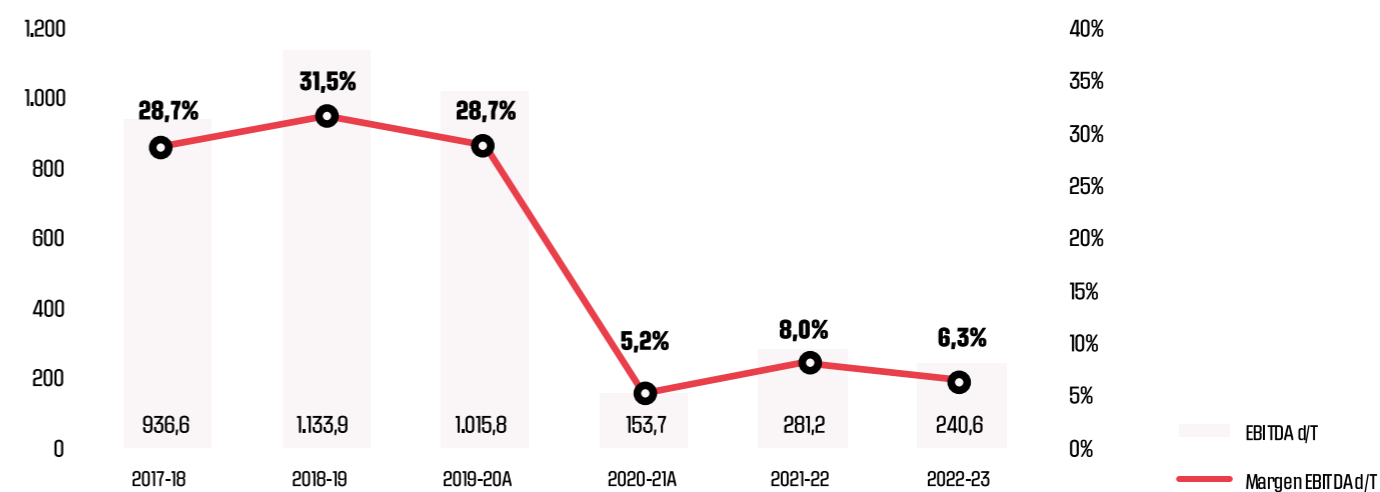
resultado operativo bruto después de traspasos ("EBITDA d/T")¹⁰ agregado de la competición española en T 22/23 alcanza un excedente positivo €240,6M (-14,4% interanual / TACC_{5a} -23,8%).

El EBITDA d/T registrado supone un margen sobre el INCN del 6,3%, inferior al 8,0% evidenciado en la temporada anterior, aunque mejor que el registrado en T 20/21 cuando se situó en el 5,2%. Este indicador, si se analiza toda la década, hasta la irrupción de la pandemia, alcanzaba un promedio del 29,2%, mientras que en las 3 últimas temporadas mantiene una situación muy por debajo de lo habitual, situándose el promedio en el 6,5%. De nuevo, debe subrayarse que el peso de determinadas entidades sobre el agregado y comprobar cómo las magnitudes registradas por un Club en particular, el FCB, distorsionan o empeoran la imagen global. De este modo, si se observa el margen del EBITDA d/T sobre INCN de LALIGA sin tener en cuenta al FCB, este margen alcanza el 14,4% en T 22/23, mejorando desde el 9,1% alcanzado en T 21/22 y llegando al 9,3% de T 20/21. En cualquier caso, merece la pena volver a mencionar la situación generada por

los ingresos derivados de operaciones corporativas extraordinarias de las 2 últimas temporadas cerradas (realizadas por FCB y RMA) que implicaron un mayor gasto, sin que dichos ingresos quedasen reconocidos dentro del INCN, por tanto, desvirtuando este indicador en las últimas dos temporadas.

Gráfico 13

LALIGA – EBITDA d/T (€M y margen s/INCN %)



Adicionalmente, la menor actividad en el mercado de traspasos de jugadores, que ha supuesto unos menores beneficios (plusvalías) respecto a temporadas previas al COVID, unido al incremento de los costes de estructura anteriormente explicado, pese al récord de INCN, no permite todavía que esa mejora se traslade completamente a las principales magnitudes operativas de márgenes y resultados.

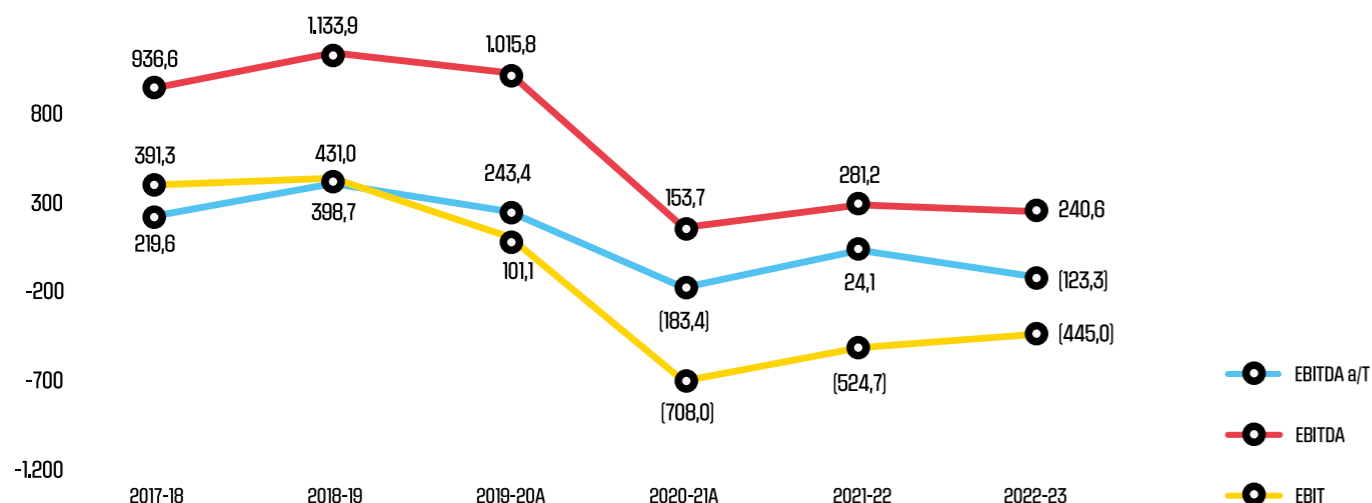
En cualquier caso, esta situación se ve amortiguada por debajo del EBITDA por las menores amortizaciones de jugadores, si bien este impacto compensa sólo parcialmente la situación anteriormente descrita.

Consecuentemente, el **resultado neto operativo orgánico ("EBIT")**¹¹ de la competición española -sin recoger los ingresos derivados de operaciones corporativas extraordinarias de las 2 últimas temporadas cerradas (realizadas por FCB y RMA)- se situó en la T 22/23 en €-445,0M, lo que representa una mejora de +€79,7M respecto a los €-524,7M de la temporada anterior, pero sigue en terreno negativo por tercera temporada consecutiva. Esto es fiel reflejo del impacto de la pandemia todavía latente en el mercado de traspasos, así como el

EBITDA de €240,6M, en línea con la anterior temporada, todavía por debajo de niveles pre-pandemia por el incremento de costes operativos y unas plusvalías por jugadores todavía mermadas

aumento de los costes de estructura. En cualquier caso, esta magnitud debe ponerse en contexto, ya que sólo el FCB recoge un EBIT negativo de €-315,7M en T 22/23, es decir el 71% de dichas pérdidas se deben a un único Club, que tiene una relevancia muy importante sobre el conjunto.

Gráfico 14
LALIGA – Resultados operativos brutos y netos (€M)



En cuanto a los resultados agregados de LALIGA por debajo del EBIT, la situación mejora considerablemente, aunque principalmente fruto de la excepcionalidad de otros factores que se han ido describiendo ya en páginas previas, como han sido las operaciones corporativas extraordinarias realizadas por el FCB, transacciones que en la anterior temporada también distorsionaron el resultado final con otras transacciones similares realizadas por el mismo Club así como el RMA.

De este modo, en la última T 22/23 repercutían especialmente las operaciones extraordinarias del FCB, que comportan impactos positivos en la cuenta de resultados por total de €808M.

Dada su excepcionalidad, en términos de no recurrencia, 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 la operativa recurrente, como el EBITDA a/T, el EBITDA d/T y el EBIT, que no incorporan estos acontecimientos extraordinarios.

Con parte de estos impactos (otros lo hacen a nivel de resultados financieros) se llegaría por tanto al **Resultado de Explotación ("RE")**² formal agregado del conjunto de Clubes de LALIGA, que mejora desde €-30,9M€ de la T 21/22 hasta los €204M en T 22/23.

Finalmente, y antes del resultado final del ejercicio, es preciso llamar la atención sobre del **Resultado Financiero ("RF")** en las últimas temporadas, que mejora en +€206,2M y se sitúa en terreno positivo alcanzando los €104,6M en T 22/23 desde los €-101,6M de la temporada anterior. Esta mejora, y en general la práctica totalidad de la evolución de este resultado, como se adelantaba anteriormente, se debe fundamentalmente al impacto de diversas operaciones extraordinarias realizadas por el FCB en la última temporada finalizada.

Concretamente, el FCB recogió en su resultado financiero un impacto positivo de €208M dentro de "participaciones en beneficios de sociedades puesta en equivalencia". Aislado dicho impacto, el RF puede concluirse que se ha mantenido estable, lo que debe significarse al ocurrir en un entorno de aumento generalizado de tipos de interés, como se ha mencionado anteriormente, así como el aumento del endeudamiento, que se analizará más adelante en detalle. Si se tiene en cuenta todo el endeudamiento, no sólo el corporativo sino también el estructurado bajo la modalidad de *Project Finance* (financiación a muy largo plazo y con características especiales para determinadas infraestructuras e inversiones para el crecimiento), así como los préstamos participativos derivados del acuerdo con CVC, el tipo medio ha bajado hasta el 2,81%, desde el 3,20% de T 21/22 o el 3,48% de T 20/21 pese a la coyuntura de tipos de interés de los últimos meses. Si sólo se tiene en cuenta la deuda senior corporativa, el tipo medio devengado se situaría en el 5,40%, un nivel que también puede considerarse adecuado, o razonablemente ajustado, teniendo en cuenta la situación coyuntural de los mercados financieros y la estructura temporal de las tasas de interés de referencia.

Si bien puede preverse que para temporadas venideras el nivel de gastos financieros crezca, principalmente por el aumento del endeudamiento bruto asociado a los grandes proyectos de renovación de infraestructuras (básicamente estadios pero también ciudades deportivas, equipamientos y/o otras inversiones para el crecimiento), el coste financiero medio de la deuda se mantendrá estable gracias a la estructuración de las operaciones, como ya se ha señalado, entre ellas el LALIGA Impulso/CVC, así como otras iniciativas particulares, especialmente la financiación de la remodelación del estadio del RMA, firmadas en unas condiciones previas al alza de tipos de interés y a muy largo plazo. Estos aspectos se analizan más adelante en la sección de endeudamiento.



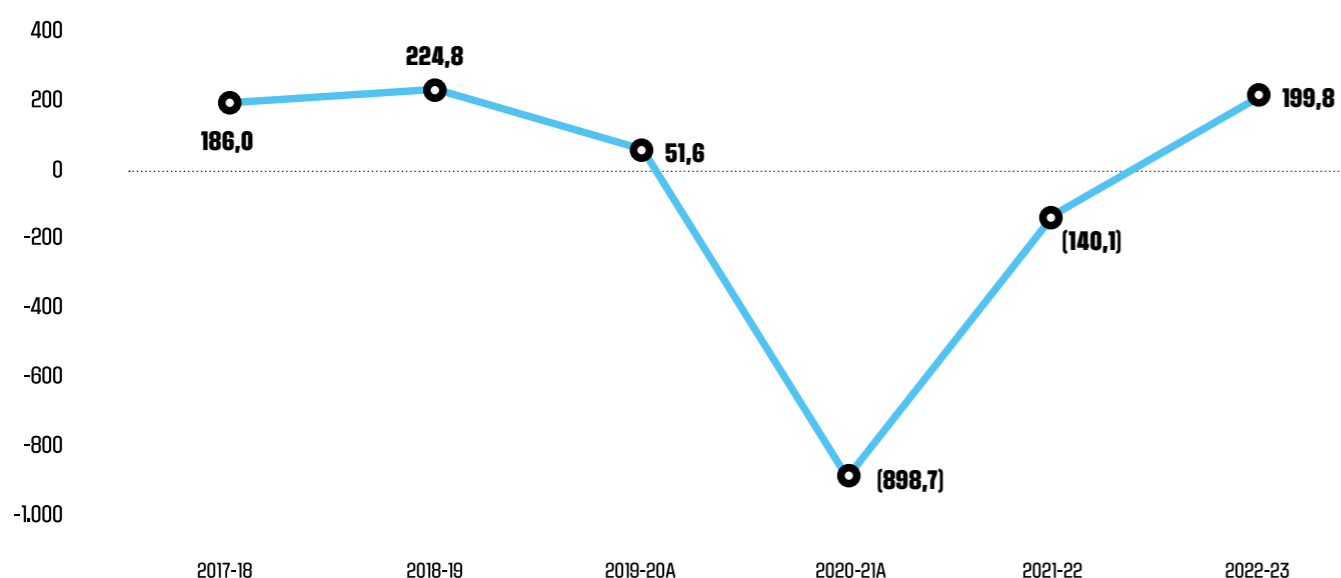
Resultado Neto positivo muy beneficiado por el impacto de las operaciones corporativas extraordinarias realizadas por una entidad muy relevante de LALIGA como es el FCB

Todo lo explicado anteriormente deriva en un **Resultado Neto ("RN")** agregado con beneficios netos finales en T 22/23, tras dos temporadas con pérdidas. El resultado positivo alcanza los €199,8M, es decir €399,9M mejor que el de la temporada anterior (€-140,1M). En cualquier caso, a pesar de que se trata de resultados muy positivos sobre la serie histórica (segunda mejor marca en la última década), y que estos registros son sustancialmente mejores que los de otras competiciones

de referencia europeas como la inglesa, la italiana o la francesa, conviene no perder de vista las siguientes características que determinan este nivel de beneficios agregado:

- Impacto positivo extraordinario de las operaciones extraordinarias del FCB (€808M en total incluyendo impactos indirectos) y negativo por el mayor coste de plantilla asociado (€65M).
- Impacto desfavorable del COVID todavía latente en la rúbrica de *Resultados por Traspasos*, respecto a temporadas anteriores a la T 20/21 (desviación negativa de €377,6M respecto a la media de las 3 temporadas anteriores al impacto de la pandemia).
- Se ha permitido un exceso de coste de plantilla en la T 22/23 por un total de €67M, derivado del 15% de los fondos a recibir por cada club en concepto *LALIGA Impulso/CVC*.
- Además, los Clubes pudieron mantener un incremento del límite de coste de plantilla ("LCPD") como consecuencia de determinadas ampliaciones de capital ejecutadas en la referida temporada, o anteriores, por importe global de €52M.

Gráfico 15
LALIGA – Resultado neto (€M)



INVERSIONES

Los Clubes de LALIGA se encuentran en un momento histórico en cuanto a intensidad inversora se refiere, fundamentalmente derivado de la renovación de infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento, asociadas tanto a *LALIGA Impulso/CVC* y que afectan a una amplia mayoría de las entidades de la competición española, como a las obras de remodelación del estadio del RMA (en fase de finalización). Es previsible

Inversiones en niveles históricamente altos en parte gracias a LALIGA Impulso/CVC

que este especial esfuerzo inversor se prolongue al menos durante el próximo lustro, tanto por nuevas remodelaciones de estadios, incluyendo el de mayor capacidad de LALIGA, el del FCB (ejecución comenzada a la finalización de la T 22/23), o las obras de remodelación o nueva construcción previstas de otros Clubes relevantes (todavía en fase de diseño técnico), como otros proyectos que cuentan con fondos de *LALIGA Impulso/CVC* como fuentes de financiación y de negocio, que no solo depende de sus propias iniciativas discrecionales.

En la pasada T 22/23, la **inversión operativa bruta ("CAPEX bruto")**¹³ efectuada por la competición española aumentó hasta los €1.628,5M (+61,9% interanual / TACC_{sa} +5,4%), el 48% destinada a jugadores y el 52% a infraestructuras (incluyendo otros inmovilizados operativos, además de estadios e instalaciones y otras inversiones para el crecimiento). Pese al crecimiento, se trata de una cifra todavía inferior al máximo histórico de la T 19/20 (€1.814M). Sin embargo, es la primera vez en la historia en la que la inversión bruta en infraestructuras ha sido superior a la inversión en jugadores.

- El **CAPEX bruto en jugadores** alcanzó los €779,9M, un +37,5% más que en la temporada anterior, aunque pese a dicho crecimiento se quedó en el 51% del máximo histórico logrado antes de la irrupción

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

de la pandemia en la T 19/20 (€1.533,3M). Hasta la referida temporada incluida (la aparición del COVID sobrevino con los mercados de traspasos de jugadores ya cerrados), los niveles de inversión en plantilla deportiva se incrementaban año tras año de forma sistemática. Como ya se ha indicado anteriormente, la menor actividad de los mercados de traspasos de las últimas temporadas supone una disminución inmediata de las plusvalías obtenidas por la rotación de talento deportivo (desinversiones o bajas de jugadores), pero también un menor

coste (inversiones o altas), con impacto positivo más modulado en el tiempo, porque se regulariza contablemente a través de las amortizaciones de jugadores -de forma diseminada.

• Por otro lado, el **CAPEX bruto en otros activos productivos** alcanzó los €848,6M, un +93,5% superior al de la temporada anterior, máximo histórico, sobrepasando el récord de la temporada anterior (€438,6M), como resultado de los proyectos renovación de infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento que los Clubes están acometiendo gracias, entre otros, a *LALIGA Impulso/CVC*, pero que en la T 22/23 sobre todo se debe todavía a otros proyectos de renovación de los equipamientos de fuera de dicho plan estratégico (por ejemplo, el estadio del *RMA*, que supone el 45% de la cifra de inversión bruta total agregada).

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

Conviene subrayar otras características relativa a la inversión bruta registrada:

- El porcentaje que la inversión bruta en infraestructuras representa sobre el total de inversión bruta de *LALIGA* logra su máximo histórico; un 52%. Es la primera vez en toda la serie histórica que supera a la inversión en jugadores.
- La inversión bruta en infraestructuras de los Clubes de *LALIGA Hypermotion* alcanzó la cifra de €38,6M, muy similar a la temporada anterior (€42,4M), por lo tanto manteniéndose muy por encima de la media de las anteriores 4 temporadas (€13,8M).

Por su parte, la **inversión operativa neta ("CAPEX neto")** en la T 22/23, pese a la menor actividad en los mercados de fichajes, aumentó un +54,9% respecto a la temporada anterior, alcanzado los €910,1M. Además, supone la mayor cifra de inversión total neta jamás registrada.

Cuadro 2

LALIGA – Inversiones y desinversiones operativas (€M)

CAPEX	2017-18	2018-19	2019-20A	2020-21A	2021-22	2022-23	Agregado
Inversión bruta jugadores	1.028,6	1.298,2	1.533,3	547,0	567,1	779,9	5.754,1
Inversión bruta Infraestructuras	223,3	249,4	280,6	295,8	438,6	848,6	2.336,2
Total inversión bruta *	1.251,9	1.547,6	1.813,9	842,8	1.005,6	1.628,5	8.090,3
Desinversión jugadores	(936,7)	(1.006,7)	(1.128,3)	(542,4)	(402,3)	(679,2)	(4.695,7)
Desinversión Infraestructuras	(5,0)	(12,9)	(172,5)	(1,1)	(15,7)	(39,2)	(246,3)
Total desinversiones	(941,7)	(1.019,6)	(1.300,9)	(543,5)	(418,0)	(718,4)	(4.942,0)
Inversión neta jugadores	91,9	291,5	405,0	4,6	164,8	100,7	1.058,4
Inversión neta Infraestructuras	218,3	236,5	108,1	294,7	422,8	809,4	2.089,8
CAPEX (inversión neta)	310,2	528,0	513,0	299,3	587,6	910,1	3.148,3
Variación anual %	-	70,2%	-2,8%	-41,7%	96,3%	54,9%	

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

Por consiguiente, la cifra de inversión neta acumulada de la serie histórica analizada asciende a €3.148,3M, a pesar de la contundente ralentización del esfuerzo neto inversor de la T 20/21, en plena pandemia. La evolución de las dos últimas temporadas permite que en el agregado de las 6 últimas temporadas la inversión neta en infraestructuras (€2.089,8M) sea superior a la inversión neta en jugadores (€1.058,4M), aspecto que comporta relevantes consideraciones:

- Los Clubes de *LALIGA* han comprendido de manera especial la situación de la coyuntura económica de estas últimas temporadas, adaptando su esfuerzo inversor con una dicotomía subyacente: mientras que por un lado la inversión en jugadores se ha reducido notablemente, por otro 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 esta formación bruta de capital sean más notorios en el largo plazo.
- La inversión en jugadores (i.e. precio de compra) continúa por lo tanto funcionando como "estabilizador automático", marcadamente eficaz y razonablemente flexible, que permite compensar la elevada inelasticidad de la estructura de los *OPEX*. Además, desde el inicio de la pandemia (incluyendo la T 23/24 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 (más que las otras cuatro competiciones de referencia europeas).
- Los Clubes de *LALIGA* continúan experimentando un ajuste las cifras de desinversión de jugadores (i.e. precio de venta). Pese al aumento en la última T 22/23 analizada, un +68,8% respecto a la temporada anterior, estos niveles continúan siendo bajos comparados con





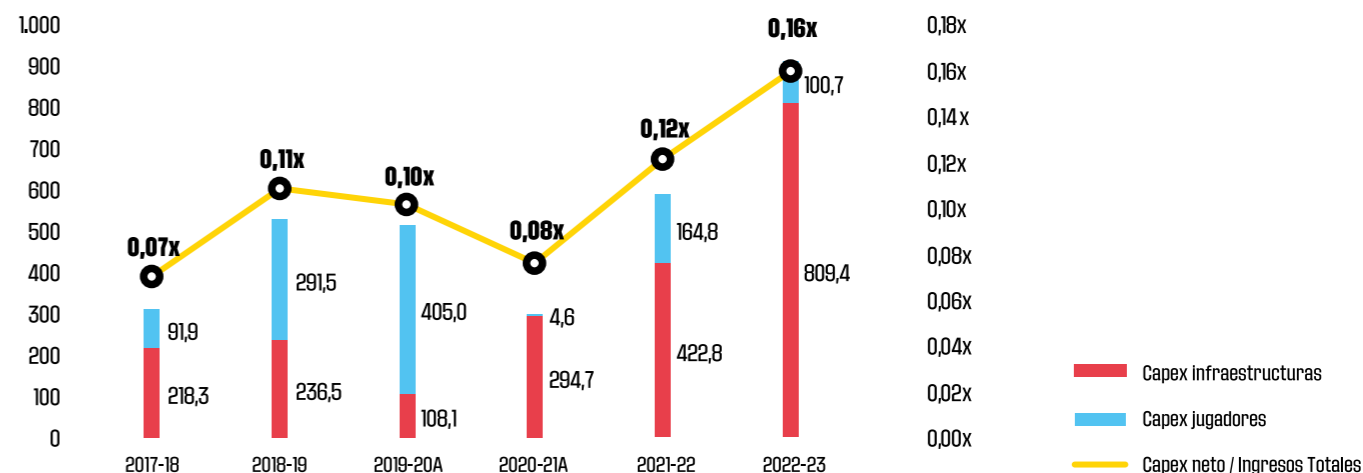
las cifras pre-pandemia, concretamente un 39,8% inferiores al volumen máximo histórico, alcanzado en la T 19/20. Este factor es diferencialmente importante para el fútbol profesional español, ya que es el que mayor peso relativo (sobre facturación ordinaria) venían teniendo las desinversiones de jugadores (y los resultados por traspasos) durante los últimos ejercicios. Esta seña de identidad de LALIGA (i.e. la capacidad para rotar y monetizar el talento deportivo creado de forma sistemática), se estima seguirá representando una fuente sólida de crecimiento, rentabilidad y generación de valor económico añadido a futuro, pero sin el efecto inflacionista y distorsionador derivado de otras competiciones -especialmente la *English Premier League*- que durante años ha mantenido unos niveles de inversión y gasto no sostenibles al menos de forma endógena, y por tanto soportados con fondos no generados por la actividad del fútbol profesional.

Como ya se ha indicado anteriormente, el impacto positivo en la cuenta de resultados agregada, derivado de este descenso en la inversión en jugadores, descansa en la reducción paulatina de las amortizaciones de jugadores, que descienden de manera gradual desde la T 19/20, cuando alcanzó un máximo de €807M, legando en T 22/23 a los €553M un 31% inferior, y se prevé que durante la presente T 23/24 siga descendiendo en torno al 10% en comparación con la T 22/23.

Con todo, la situación de la inversión neta final registrada y su desglose, conduce de nuevo a subrayar la elevada prudencia y solidez financiera de los Clubes de LALIGA que por, un lado, están reduciendo significativamente su nivel de inversión en jugadores pero, por otro, invierten más que nunca en activos productivos que serán los que optimicen su posicionamiento comercial, y que como se ha analizado anteriormente en la sección de ingresos, ya está teniendo resultados con niveles récord de ingresos por *Comercial* y *Matchday*, cuestión que puede esperarse continúe siendo así en los próximos ejercicios, gracias a la puesta en marcha total de los planes de inversión y modernización de infraestructuras, así como a la inversión prevista en equipamientos tecnológicos y digitales que propiciará la inversión del fondo de inversión CVC asociada a *LALIGA Impulso/CVC*, que constituye una operación estratégica y financiera sin precedentes en el fútbol profesional mundial. Lo anterior sin olvidar, naturalmente, la completa renovación prevista de los estadios pertenecientes a dos entidades de LALIGA: *RMA* y *FCB*. Por último, las inversiones para el crecimiento anteriormente mencionadas se espera aceleren el crecimiento de ingresos por *Retransmisión* a medio y largo plazo (próximas licitaciones de derechos audiovisuales).

Gráfico 16

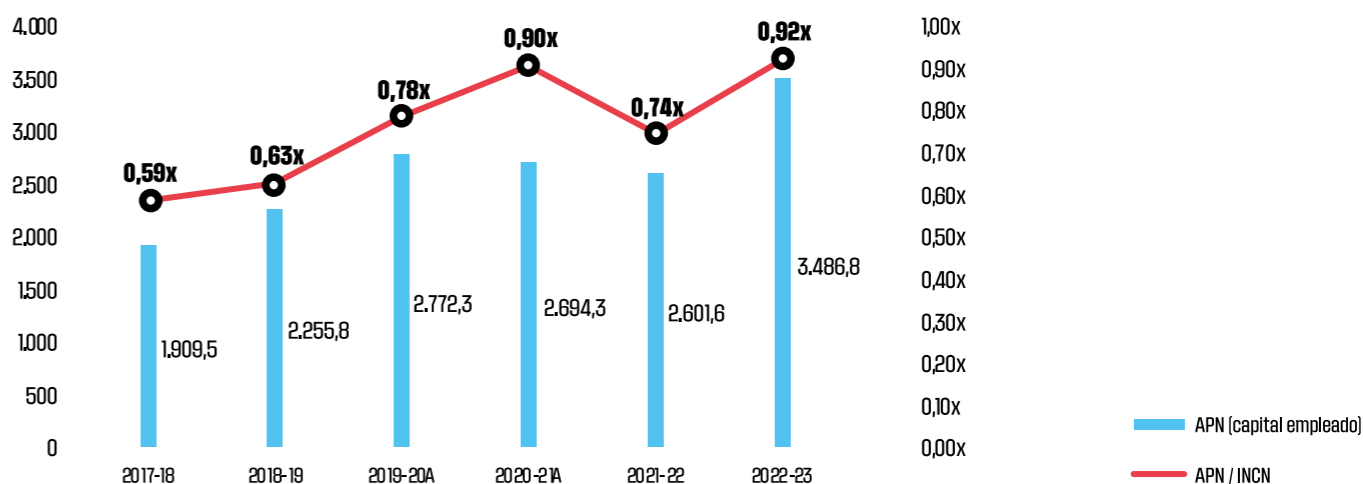
LALIGA - CAPEX neto (€M)



Gracias al repunte de la inversión, que alcanza niveles récord, acompañado de la inversión en *capital circulante operativo ("NOF")*¹⁴ por importe de €281,7M, supone que el capital empleado -o *activos productivos netos (APN)*¹⁵- aumente tras dos temporadas consecutivas descendiendo. Además, se alcanza un máximo histórico superando los €3.000M por primera vez y alcanzando los €3.486,8M, un +34,0% superior al nivel de la temporada anterior (€2.601,6M). En términos relativos, este nivel de capital empleado significa 0,92x la cifra de negocios agregada de los Clubes, marcando un máximo histórico de toda la década.

Gráfico 17

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



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

CASH FLOW Y LIQUIDEZ

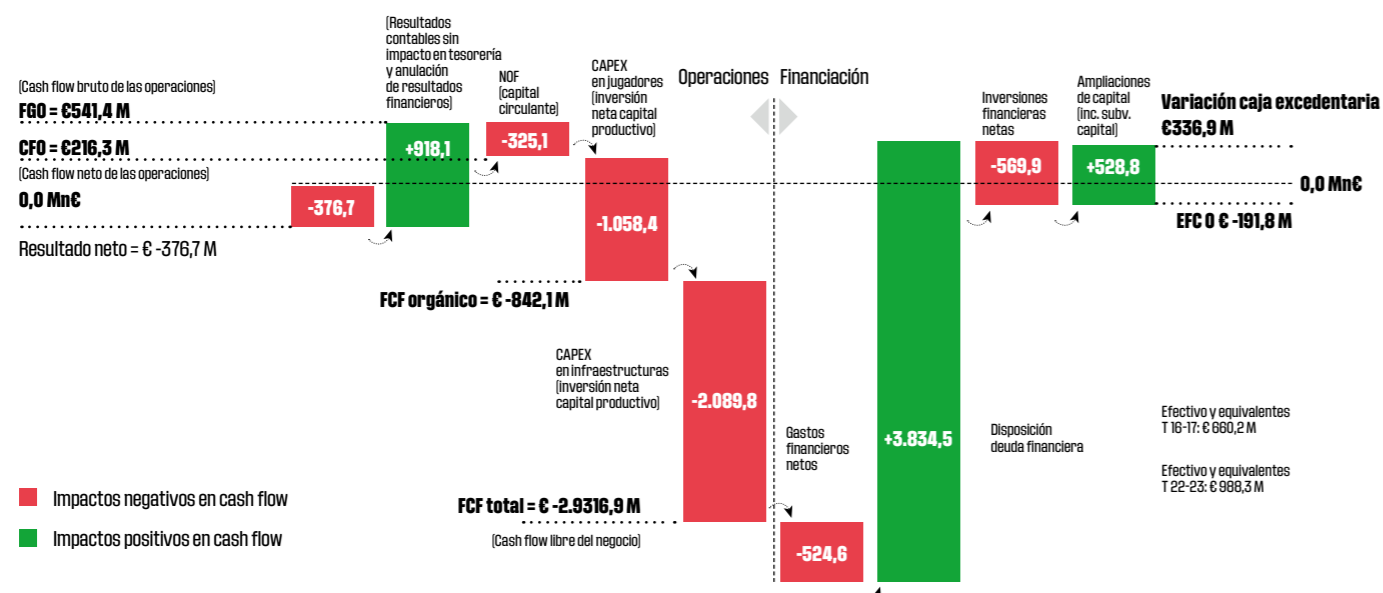
Pese a los efectos negativos asociados a la pandemia, que han golpeado en la situación financiera de las últimas temporadas, además del incremento de costes en la última temporada por los cambios en la estrategia de expansión comercial de algunas entidades, así como otros factores como la inflación, especialmente en el último ejercicio, a nivel de *cash flow* agregado, en el acumulado de la serie analizada en el Informe, todavía se alcanzan saldos positivos en los **Fondos Generados por las Operaciones ("FGO")**¹⁶ y **Cash Flow Operativo ("CFO")**¹⁷ del negocio de LALIGA, con registros agregados de €541,4M y €216,3M respectivamente.

Sin embargo, cuando se añade el impacto de la dimensión inversora operativa (jugadores e infraestructuras), la situación acumulada a lo largo de la serie en cuanto a la capacidad de endógena de generación de liquidez varía ostensiblemente. De este modo, tanto **Free Cash**

Flow orgánico ("FCF orgánico")¹⁸, como **Free Cash Flow total ("FCF total")**¹⁹ arrojan déficits acumulados a lo largo de las 6 temporadas (€-842,1M y €-2.931,6M respectivamente). Esto es lógico, si se 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), para lograr una contraprestación esperada estructural / a largo plazo que se sustanciaría en mayores ingresos y rendimiento de forma gradual.

El cash-flow operativo de LALIGA sigue siendo positivo a largo plazo, pese a la contracción de las últimas temporadas debido al COVID

Gráfico 18
LALIGA – Cash flow agregado últimas 6 temporadas (€M)



Al *FCF total* agregado deficitario, se añade la carga financiera neta (€-524,6M) acumulada y las inversiones financieras netas (€-569,9M), de tal modo que se alcanza la cifra a la que se debe proveer fuentes de financiación, que lógicamente ya han sido dispuestas para cubrir el hueco existente.

Estas necesidades de financiación de LALIGA se han cubierto fundamentalmente por un mayor endeudamiento bruto (€3.834,5M), así como mediante el recurso a las ampliaciones de capital (€528,8M), siempre a lo largo de la serie de las últimas 6 temporadas agregadas.

En la medida en que los importes de estas financiaciones han sido superiores a las necesidades de liquidez descritas, el resultado es un aumento en los saldos de caja ("**Efectivo y Equivalentes**") agregados de la competición española, que han pasado de un saldo de €660,2M en la T 16/17, a otro de €988,3M en T 22/23, es decir un aumento de +€328,1M, si bien el incremento efectivo es de +€336,9M, existiendo un impacto negativo de -€8,8M que se han generado por el cambio de perímetro de Clubes (entradas / salidas de entidades fuera de la competición profesional) a lo largo de estas temporadas (i.e. entidades consolidables en LALIGA).

Mediante el análisis de los orígenes y aplicaciones agregados de fondos de LALIGA durante la serie analizada puede verificarse cómo las necesidades brutas de financiación han ascendido a €5.027,2M (€3.707,3M las necesidades netas), de las que un ~58% guardan relación con el *FCF total* consumido (después de inversiones netas en jugadores e infraestructuras) y un ~7% del total ha ido destinadas a aumentar los saldos de efectivo disponible.

De los recursos financieros movilizados, alrededor de un 76% (€3.834,5M) han procedido de apelación al endeudamiento, un 11% (€528,8M) ha sido aportado por parte de los accionistas de los Clubes, mientras que el restante 13% (€663,9M) proviene de las operaciones extraordinarias de monetización de activos efectivamente cobradas a la fecha (i.e. venta de ingresos futuros).

Debe tenerse en cuenta, además, que del aumento del endeudamiento bruto registrado al término de la T 22/23 hay una parte muy importante que se ha cerrado en los últimos años en forma de operaciones financieras a muy largo plazo que fundamentalmente financian activos (infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento) que alcanzan su madurez en próximos años, por lo que no ha sido posible todavía alcanzar la rentabilidad en muchos de estos proyectos, que se encuentran todavía en una fase incipiente o bajo ejecución incluso, de

tal forma que los ingresos y el retorno de estas inversiones en próximos años hará que estas cifras mejoren. En ese sentido, hay que referirse a *LALIGA Impulso/CVC* así como a otras iniciativas particulares de reforma de estadios (*RMA* y *FCB* particularmente).

En cualquier caso, merece la pena apuntar que la parte de financiación correspondiente a *LALIGA Impulso/CVC* se ha instrumentalizado como una inyección de préstamos participativos (PPs) de *LALIGA* con sus asociados adheridos y a 50 años de vencimiento, incluyendo un tipo de interés preferencial y dependiente de la evolución del negocio. Los PPs se categorizan como un instrumento de endeudamiento subordinado, que en España, tanto a nivel mercantil / societario (a efectos de cómputo para la incursión en causas de disolución por insuficiencia del patrimonio neto) como financiero / crediticio (por la propia contraprestación contingente articulada en favor del inversor), pueden ser considerados *cuasi-equity*. La disposición de estos recursos seguirá aumentando en T 23/24 y siguientes, en la medida que los Clubes justifiquen adecuadamente su uso, hasta culminar los cerca de €1.900M previstos para las entidades de *LALIGA* adheridas al proyecto estratégico del fútbol profesional español.

Cuadro 3

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

LALIGA - últimas 6 temporadas (serie analizada)	€M	%
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX neto en infraestructuras y jugadores)	(2.931,9)	58,3%
Gastos financieros netos	(524,6)	10,4%
Inversiones financieras netas	(1.233,8)	24,5%
Aumento del saldo de efectivo y equivalentes	(336,9)	6,7%
Total necesidades de financiación	(5.027,2)	100,0%
Aumento del endeudamiento bruto (incluyendo deuda subordinada -PPs- Plan Impulso/CVC)	3.834,	76,3%
Aumento del equity (ampliaciones de capital y subvenciones de capital)	528,8	10,5%
Venta activos (mon. de ingresos futuros)	663,9	13,2%
Total fuentes de financiación	5.027,2	100,0%

Por otra parte, si esta caracterización de los usos y aplicaciones de los recursos agregados de *LALIGA* a lo largo de la serie se computa en términos de endeudamiento neto, es decir, sin tener en cuenta las disposiciones

de deuda que han ido destinadas a engrosar las disponibilidades de liquidez (recursos no invertidos aún y disponibles en forma de liquidez), las conclusiones serían más ajustadas y cercanas a la realidad económica subyacente. En este caso, el total acumulado de necesidades efectivas de financiación de la competición española ascendería a €3.707,3M, de las que un 67,8% habrían sido cubiertas por endeudamiento (neto), un 14,3% por ampliaciones de capital y un 17,9% por la venta extraordinaria de activos.

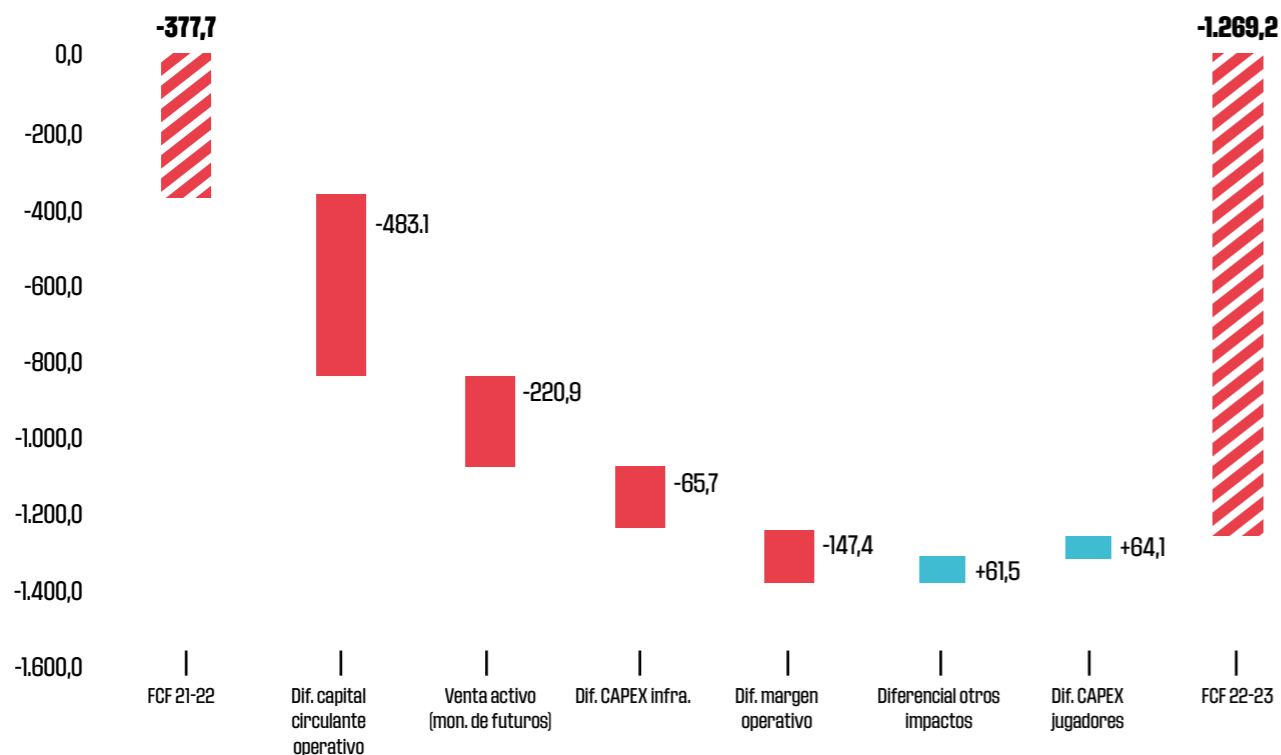
Cuadro 4

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

LALIGA - últimas 6 temporadas (serie analizada)	€M	%
FCF (flujo tesorería operativo neto después de CAPEX neto en infraestructuras y jugadores)	(2.931,9)	79,1%
Gastos financieros netos	(524,6)	14,1%
Variación otros activos y pasivos financieros netos	(250,8)	6,8%
Total necesidades de financiación	(3.707,3)	100,0%
Aumento del endeudamiento neto (incluyendo deuda subordinada -PPs- Plan Impulso/CVC)	2.514,7	67,8%
Aumento del equity (ampliaciones de capital y subvenciones de capital)	528,8	14,3%
Venta activos (mon. de ingresos futuros)	663,9	17,9%
Total fuentes de financiación	3.707,3	100,0%

Por último, cabe destacar que en la T 22/23 el *FCF total* de *LALIGA* ha sido deficitario por importe de €-1.269,2M. Esta situación es consecuencia fundamentalmente de la puesta en marcha de las obras de infraestructuras que ha derivado en unos niveles históricos de inversión neta. Sin embargo, no debe omitirse que la inversión en capital circulante operativo ha supuesto una salida de caja por valor de €-281,7M, lo que, unido al esfuerzo comercial de algunos Clubes, que ha supuesto un incremento de la estructura de estos (junto con otros factores como la inflación), ha derivado en la obtención de un flujo de caja operativo de €-359,1M, llevando consiguientemente a registrar un *FCF total* negativo. Por ponerlo en perspectiva, en la T 20/21 el *FCF total* ascendió a €-468,5M y en la T 21/22 a €-377,7M, pero por razones bien distintas en dichas temporadas (pérdidas de ingresos debido a la pandemia), a las de ahora. De este modo, incluso obviando las inversiones en esta última temporada, el *FCF orgánico* vuelve a ser deficitario por importe de €-459,8M (€45,1M en anterior T 21/22), como corresponde a cualquier negocio o industria en fase de expansión vía el acometimiento de inversiones para el crecimiento.

Gráfico 19
LALIGA – Explicación de la variación del FCF entre temporadas (€M)



Es preciso resaltar que, en las 3 últimas temporadas, se acumula un FCF total deficitario de €-2.115,5M, y que RMA (-€756,2M), fundamentalmente debido a la inversión en su estadio, y FCB (€-682,6M), como consecuencia de un mix de gastos operativos e inversiones netas en jugadores, explican el 68% del déficit agregado LALIGA en dicho trienio.

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y SOLVENCIA

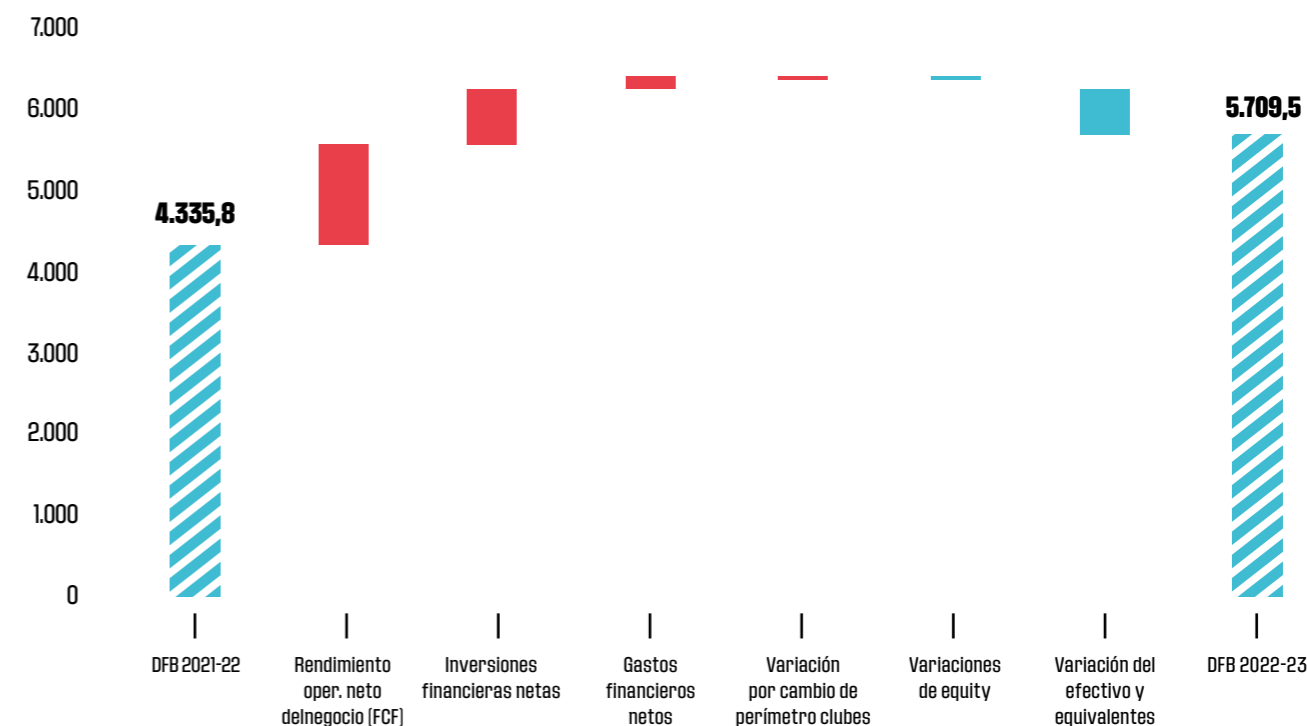
La generación de FCF total negativo (€-1.269,2M) en T 22/23, así como de forma acumulada en el transcurso de los últimos 5 ejercicios, y el hecho de tener que hacer frente a la carga del servicio de la deuda, se compensa fundamentalmente (y con bastante holgura) con cargo al **endeudamiento bruto ("DFB")**²⁰ de LALIGA, que alcanza el saldo de €5.709,5M en términos absolutos (€3.330,4M de endeudamiento neto), aumentando respecto a la anterior temporada por importe total de +€1.373,7M (+31,7%) -pese a

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

que el endeudamiento neto ("DFN") senior²² sea sólo un +0,7% superior a la T 18/19, última temporada previa a la pandemia-. Destaca el hecho de que un único Club, el FCB, ha aumentado su endeudamiento bruto en +€840,7M, es decir representa un 61% del aumento de endeudamiento de la competición profesional española, debido a que consiguió captar la financiación para la obra de su estadio al final de la T 22/23. En lo que respecta a la deuda asociada a LALIGA Impulso/CVC, el total de entidades adheridas registró un aumento de DFB por importe de +€263,7M en la última temporada finalizada.

En cualquier caso, esta temporada, al igual que en la anterior T 21/22, debe destacarse que la aplicación de efectivo y equivalentes (€665,3M) -tesorería excedentaria acumulada del pasado-, así como los aumentos de capital desembolsados (€69,9M), han servido como fuente de financiación y de este modo han aliviado la presión sobre el incremento del endeudamiento bruto.

Gráfico 20
LALIGA – Explicación de la variación del endeudamiento financiero bruto (€M)



Como ya se ha adelantado anteriormente y en línea con lo explicado en el Informe de la temporada anterior, en los últimos ejercicios el perfil o la composición del endeudamiento ha variado de forma radical, derivado fundamentalmente del cambio de igual modo sustancial del objeto a financiar, en este caso las infraestructuras principales de los Clubes, es decir los estadios y ciudades deportivas, así como otras inversiones para el crecimiento, lo cual está suponiendo que los términos y condiciones en cuestiones de naturaleza, plazo y coste del endeudamiento hayan variado de forma significativa.

Este hecho, que ya incidía en la temporada pasada por el impacto de *LALIGA Impulso/CVC*, así como la financiación de la remodelación del estadio del RMA (Santiago Bernabéu), se acentúa aún más si cabe en T 22/23 con el levantamiento de la financiación asociada a la rehabilitación completa del estadio y resto de equipamientos del FCB (Nou Camp en particular y Espai Barça en general).

Así, si en la T 20/21 la deuda senior corporativa representaba el 85% del endeudamiento bruto agregado, este porcentaje ha caído de forma clara en tan sólo 2 temporadas hasta el 47% de T 22/23.

Cuadro 5
LALIGA – Desglose deuda financiera senior (€M)

Desglose Deuda Financiera Senior	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23
DEUDA FINANCIERA BRUTA SENIOR (DFBs)	1.978,9	2.548,8	3.223,3	2.838,5	2.669,2	2.711,8
DEUDA FINANCIERA NETA SENIOR (DFNs)	871,2	1.049,0	1.658,6	1.726,7	913,0	1.056,1

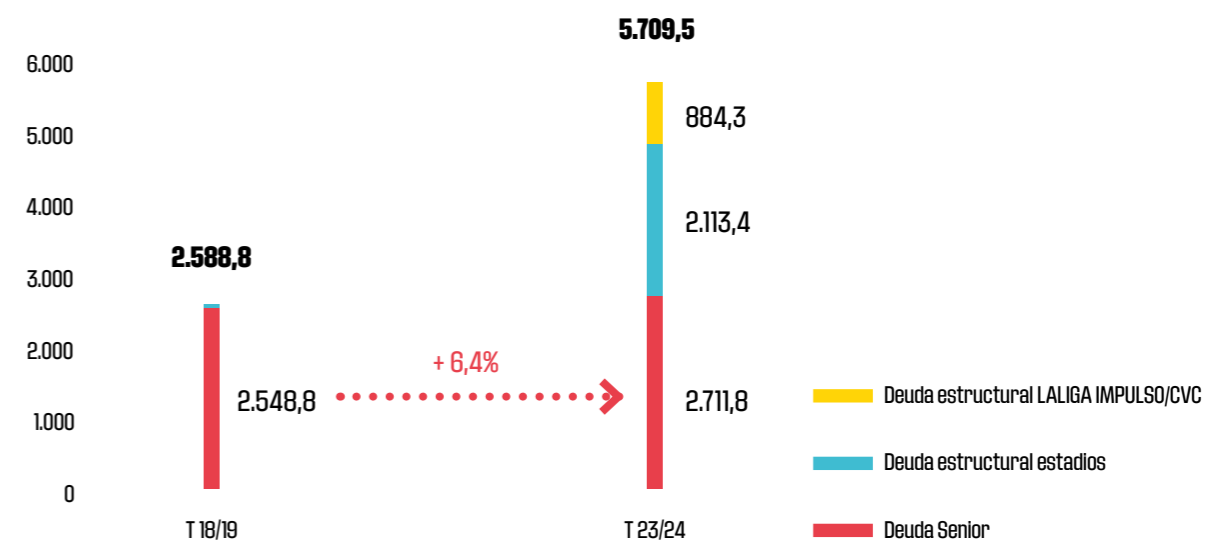
El endeudamiento asociado a proyectos de remodelación de estadios y los préstamos participativos asociados a *LALIGA Impulso/CVC*, ya representan de manera conjunta el 53% del endeudamiento bruto, sin duda un elemento disruptivo en las últimas temporadas que merece ser analizado en una sección específica y que, como se ha advertido anteriormente, ha supuesto una caída del coste medio del endeudamiento, gracias al momento de formalización de gran parte de esta financiación (*LALIGA Impulso/CVC* y RMA principalmente hasta cierre de T 22/23), así como a la modalidad de estructuración de la misma.

Cuadro 6
LALIGA – Desagregación deuda financiera (€M)

Desglose Deuda Financiera	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23
Deudas con entidades de crédito	686,8	751,9	1.186,0	1.088,4	958,6	883,2
Deudas con clubes por traspasos de jugadores	615,1	975,7	1.299,4	900,2	615,6	740,4
Otras deudas financieras	535,0	718,5	836,8	1.245,5	2.080,0	3.072,2
Deudas con empresas del grupo	142,0	142,6	114,0	118,5	60,9	129,4
Plan Impulso/CVC	-	-	-	-	620,6	884,3
DEUDA FINANCIERA BRUTA CONSOLIDADA (DFBcons)	1.978,9	2.588,8	3.436,3	3.352,5	4.335,8	5.709,5
Efectivo y equivalentes	647,7	760,5	788,5	628,3	1.652,5	988,3
Activo financiero con clubes por traspasos de jugadores a c/p y l/p	356,4	620,3	668,8	483,3	444,5	677,6
Otros activos financieros a c/p	103,6	118,9	117,3	144,3	154,4	713,2
DEUDA FINANCIERA NETA CONSOLIDADA (DFNcons)	871,2	1.089,0	1.861,6	2.096,7	2.084,3	3.330,4

La lectura resulta por tanto evidente, y el mensaje que subyace es positivo en cuanto al cambio o la mayor diversificación de las fuentes de financiación que conlleva aspectos muy favorables como una menor dependencia de la financiación tradicional crediticia, o un menor coste financiero. Además, gracias al *LALIGA Impulso/CVC* se logra una suerte de aperturismo del acceso a las fuentes de financiación alternativas, que hasta hace 2 temporadas estaba reservadas casi en exclusiva a las entidades más grandes de la competición por razones de dimensión social y de ingresos, que tienen acceso a los mercados de capitales gracias a su tamaño y visibilidad.

Gráfico 21
LALIGA – Evolución del endeudamiento bruto (€M)



Por su parte, el **endeudamiento neto ("DFN")**²¹ senior alcanza los €1.056,1M, es decir un aumento del +15,7% respecto al ejercicio previo, y sólo un +0,7% superior al de la T 18/19, última temporada previa al COVID. Por su parte, la *DFN consolidada* que incluye la deuda estructurada, recoge una variación mayor debido al crecimiento de la inversión en estadios y otras inversiones para el crecimiento, alcanzando los €3.330,4€, un 59,8% superior al ejercicio previo como consecuencia directa de las obras de remodelación y construcción de estadios. En este sentido merece la pena subrayar el impacto de un único Club, el *RMA*, en la evolución de la *DFN consolidada* en T 22/23, ya que su endeudamiento neto ha aumentado en +€594,1M, es decir, el equivalente al 48% todo el incremento registrado de la *DFN* de *LALIGA*. Sin embargo, su *DFB* sólo aumentó en +€112,9M. Como se explicaba el año pasado, el *RMA* había cerrado la T 21/22 con una cifra de 'efectivo y equivalentes' de €773,3M tras hacer grandes disposiciones de deuda para su estadio, pero sin haber sido necesario, al cierre de dicha temporada, el uso de dicho efectivo, ya que se iría utilizando según el desarrollo y ejecución de la obra en meses siguientes. En la T 22/23 el efecto es el contrario, es decir, el *RMA* ha aumentado su *DFN* fundamentalmente por el consumo la reserva de liquidez generada en la temporada anterior, en torno a los €520,0M, que impactan en la *DFN*. Paradójicamente, esto se compensa con la situación del *FCB*, en una situación comparable a la del *RMA* la temporada anterior. En este caso, la *DFB* del *FCB* aumentaba en +€840,7M en T 22/23 mientras que su *DFN* únicamente lo hacía en €304,6M, dejando al final de T 22/23 un saldo de 'efectivo y equivalentes' de €310,8M y un saldo de 'Inversiones financieras a corto plazo' de €670,6M. Se entiende que estos saldos se irán disponiendo en los próximos meses a medida que la ejecución del proyecto de renovación integral de su estadio entre en madurez, sin tener que apelar en principio a más *DFB*.

En cualquier caso, como se ha indicado anteriormente, la *DFN senior* se sitúa al final de T 22/23 sólo un +0,7% por encima de la alcanzada en la T 18/19, última temporada previa al COVID, y en cuanto al aumento de la *DFN consolidada*, *RMA* y *FCB* de manera conjunta presentan un aumento de +€898,7M, equivalente al 72% del agregado de *LALIGA*. Los restantes 40 Clubes son responsables de +€347,5M de aumento en el endeudamiento neto, que se corresponde en una gran parte con la deuda asociado a *LALIGA Impulso/CVC*.

Todo esto pone sin duda de manifiesto la madurez y la cada vez mayor profesionalización financiera de sus estructuras y el sólido perfil crediticio consolidado alcanzado por *LALIGA*.

En cuanto a los ratios de apalancamiento que comparan magnitudes de endeudamiento con el *EBITDA* (antes y después de traspasos de jugadores), es decir que analizan el nivel de apalancamiento en términos relativos, merece la pena desagregar el endeudamiento estructurado tipo '*Project Finance*' y las operaciones instrumentalizadas como 'préstamos participativos'. Es decir, en endeudamiento asociado a financiación de infraestructuras y demás inversiones para el crecimiento o altamente estructurado, y cuyos retornos se esperan en el largo plazo (se profundiza el análisis de este tipo de operaciones en una sección específica en los anexos de este documento). Dicho de otro modo, a la hora de analizar estos ratios, se debe poner el foco en la situación del endeudamiento *senior* subyacente, es decir, la deuda que realmente cubre las necesidades de financiación generadas por la operativa propia de los Clubes y que comporta un recurso corporativo pleno, afectando a la solvencia crediticia de las entidades (la deuda '*Project Finance*' o los 'préstamos participativos' no lo hacen).

Cuadro 7

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

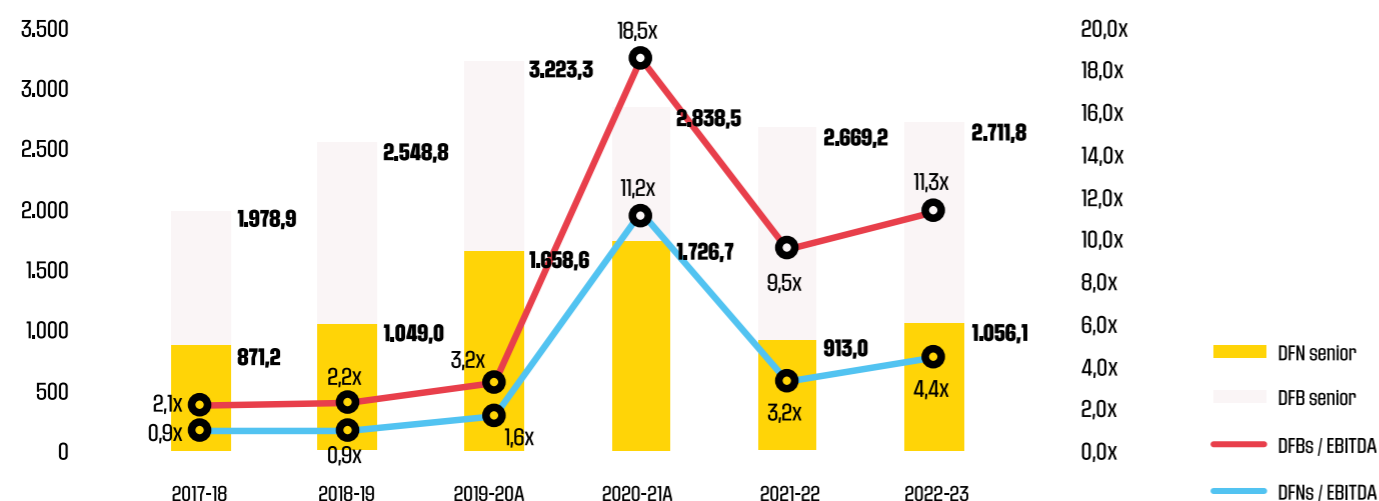
	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23
DEUDA FINANCIERA BRUTA SENIOR (DFBs)	1.978,9	2.548,8	3.223,3	2.838,5	2.669,2	2.711,8
DFB / INCN	0,61x	0,71x	0,91x	0,95x	0,76x	0,72x
DFB / EBITDA a/T	9,0x	6,4x	13,2x	EBITDA (-)	110,8x	EBITDA (-)
DFB / EBITDA d/T	2,1x	2,2x	3,2x	18,5x	9,5x	11,3x
DEUDA FINANCIERA NETA SENIOR (DFNs)	871,2	1.049,0	1.658,6	1.726,7	913,0	1.056,1
DFN / INCN	0,27x	0,29x	0,47x	0,58x	0,26x	0,28x
DFN / EBITDA a/T	4,0x	2,6x	6,8x	EBITDA (-)	37,9x	EBITDA (-)
DFN / EBITDA d/T	0,9x	0,9x	1,6x	11,2x	3,2x	4,4x

De esta manera, el índice de deuda financiera neta ("*DFN/EBITDA d/T*") se situó en 4,4x veces en T 22/23, frente a 3,2x veces de la temporada previa. Por otro lado, el índice de deuda financiera bruta (*DFB*) entre el *EBITDA*, o apalancamiento bruto ("*DFB/EBITDA d/T*") del fútbol profesional español, se situó en 11,3x, muy similar al de la temporada anterior (9,5x). Estos niveles alcanzados en la última temporada finalizada continúan por tanto algo degradados y por debajo de los niveles habituales antes de la pandemia, fundamentalmente como consecuencia de no haber recuperado todavía todo el potencial de *EBITDA*, y en buena medida por la caída de la rúbrica de *Resultados por Traspasos*.



Si se analizan los ratios de apalancamiento relacionando las magnitudes de endeudamiento senior corporativo con la facturación ordinaria (INCN), se observa sin embargo una recuperación total y los niveles observados son ya los que se alcanzaban antes de la pandemia, situándose en *DFB/INCN* es 0,72x veces y el *DFN/INCN* en 0,28x veces en T 22/23, niveles similares ya a los de la T 18/19 (0,71x y 0,29x veces respectivamente).

Gráfico 22
LALIGA – Deuda financiera bruta y neta senior (€M y ratios crediticios)



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

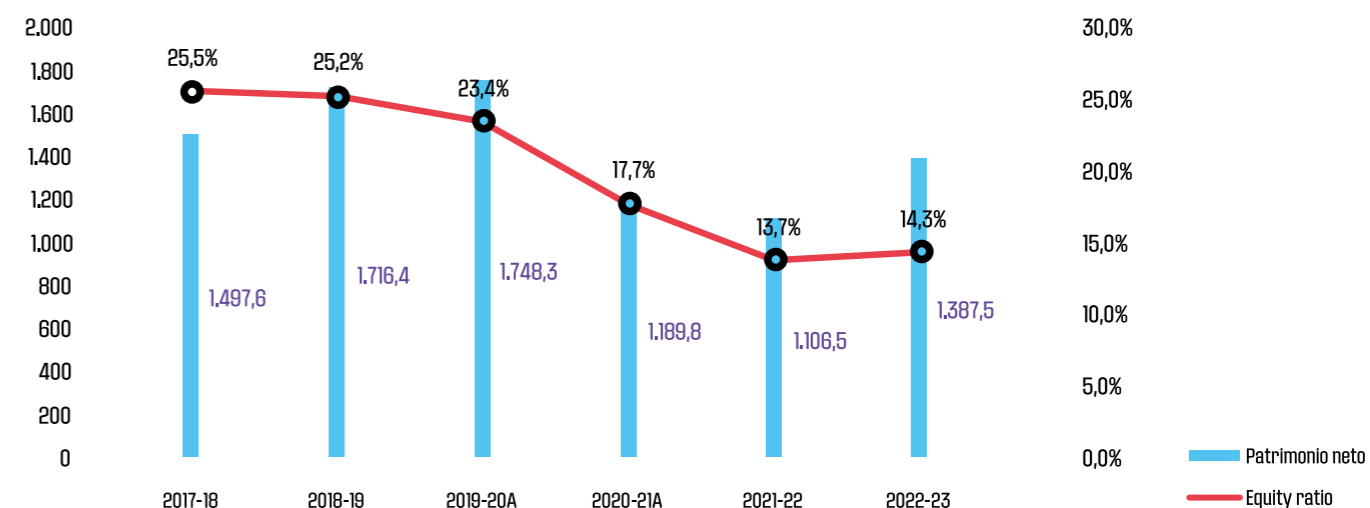
De este modo, como se indicaba en los Informes pasados, el aumento del endeudamiento no es consecuencia de un deterioro estructural, sino de todo lo contrario; la nueva deuda suscrita por las entidades es fiel reflejo de los proyectos en ejecución de renovación de infraestructuras y otras inversiones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

Elevado grado de capitalización y solvencia financiera de LALIGA, a pesar de las adversidades de las últimas temporadas

Otra forma alternativa de verificar el elevado grado de solvencia financiera de LALIGA es mediante el análisis de su grado de capitalización. En este sentido, en T 22/23 **Patrimonio Neto ("PN")** del fútbol profesional español ascendió a €1.387,5M (+24,5% interanual / TACC_{5a} -1,5%), y por tanto, recuperando parte de capitalización perdida las 2 anteriores temporadas severamente impactadas por el COVID. Es preciso recordar que el **PN agregado** de los Clubes registró su cota máxima en la T 19/20, cuando se alcanzaron los €1.748,3M. Aun así, el impacto sobre los fondos propios agregados de LALIGA podría haber resultado mayor de no ser por las ampliaciones de capital suscritas por los accionistas (**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**"²³) ascendió al 14,3%, mejorando desde el nivel alcanzado la temporada anterior (13,7%) pero todavía mermado en relación con los niveles logrados en las tres temporadas previas al surgimiento de la pandemia, cuando este indicador ofrecía de manera consistente niveles en torno al 25%. En cualquier caso, el impacto en el *Equity Ratio* es mayor por el aumento del denominador, es decir, el pasivo de la competición, debido al cambio en la estructura financiera para dar cobijo a las grandes inversiones que se están acometiendo. Como se ha comentado, buena parte del movimiento en el endeudamiento bruto anticipa el efecto de actuaciones futuras en formación bruta de capital. Dicho de otro modo, el nivel de *PN* es tan sólo €100M menor que el de la T 17/18, pero el indicador difiere en 11 puntos porcentuales.

Gráfico 23
LALIGA – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%)

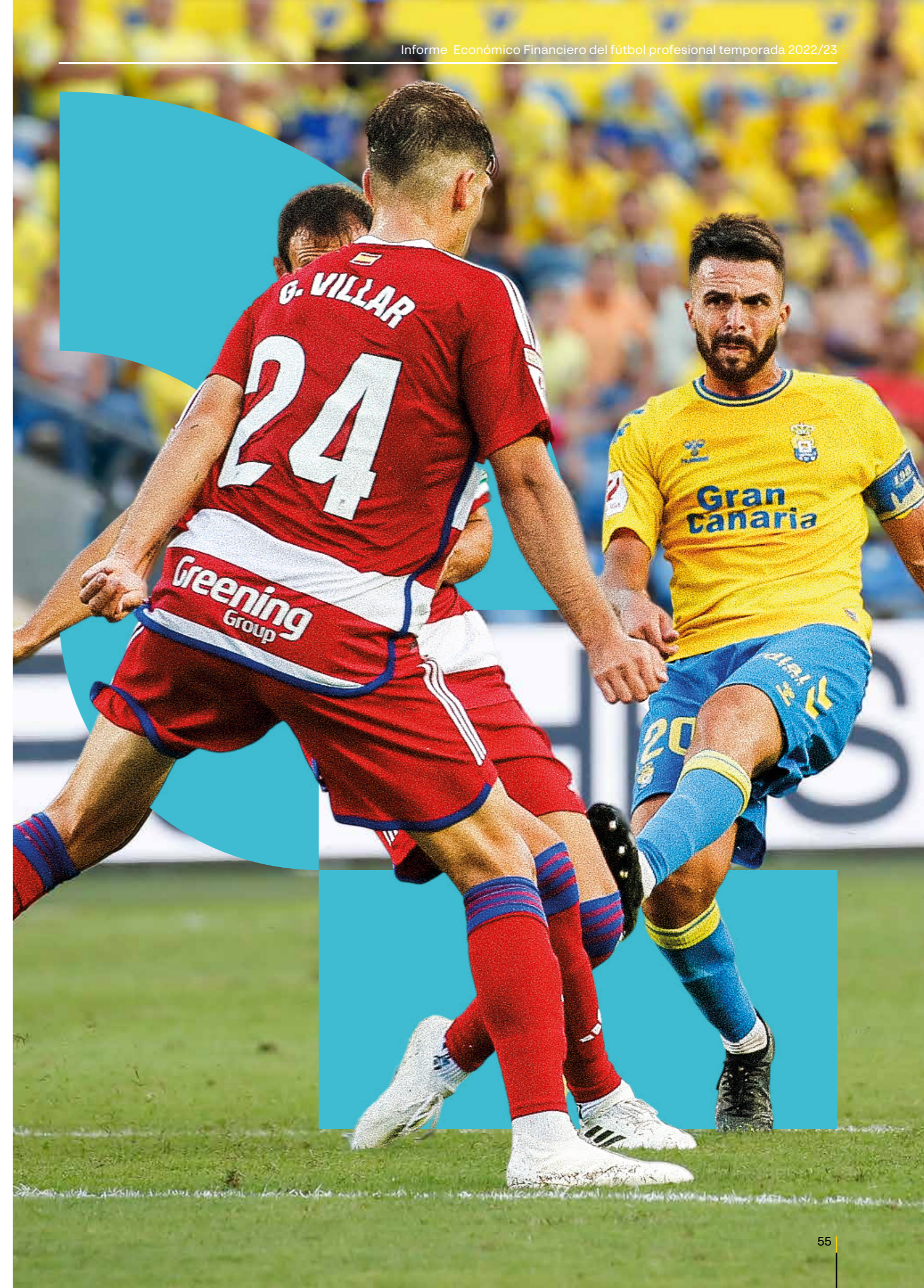
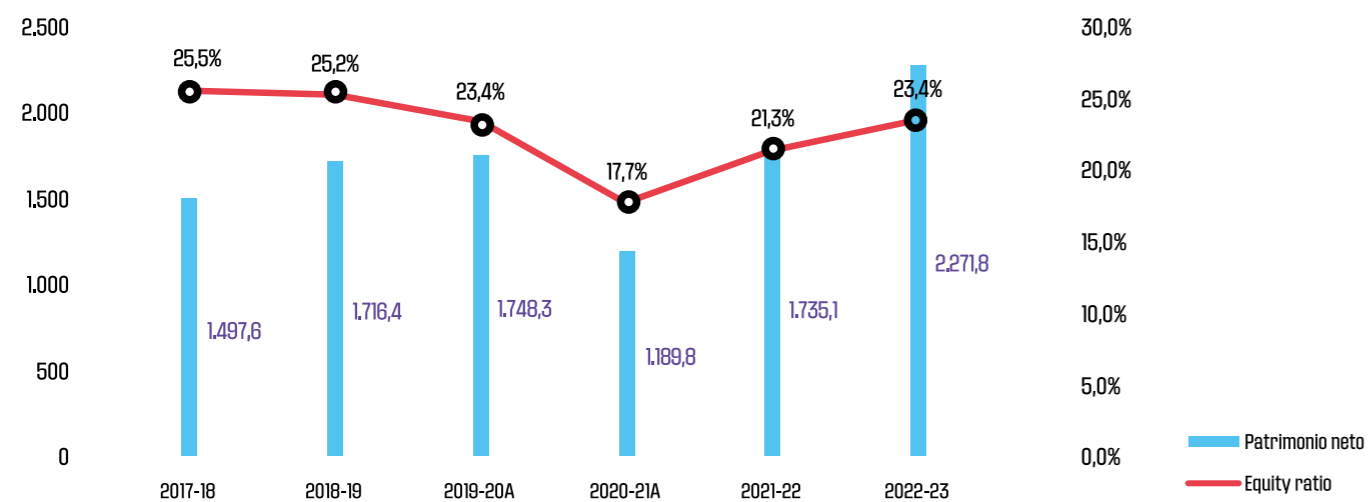


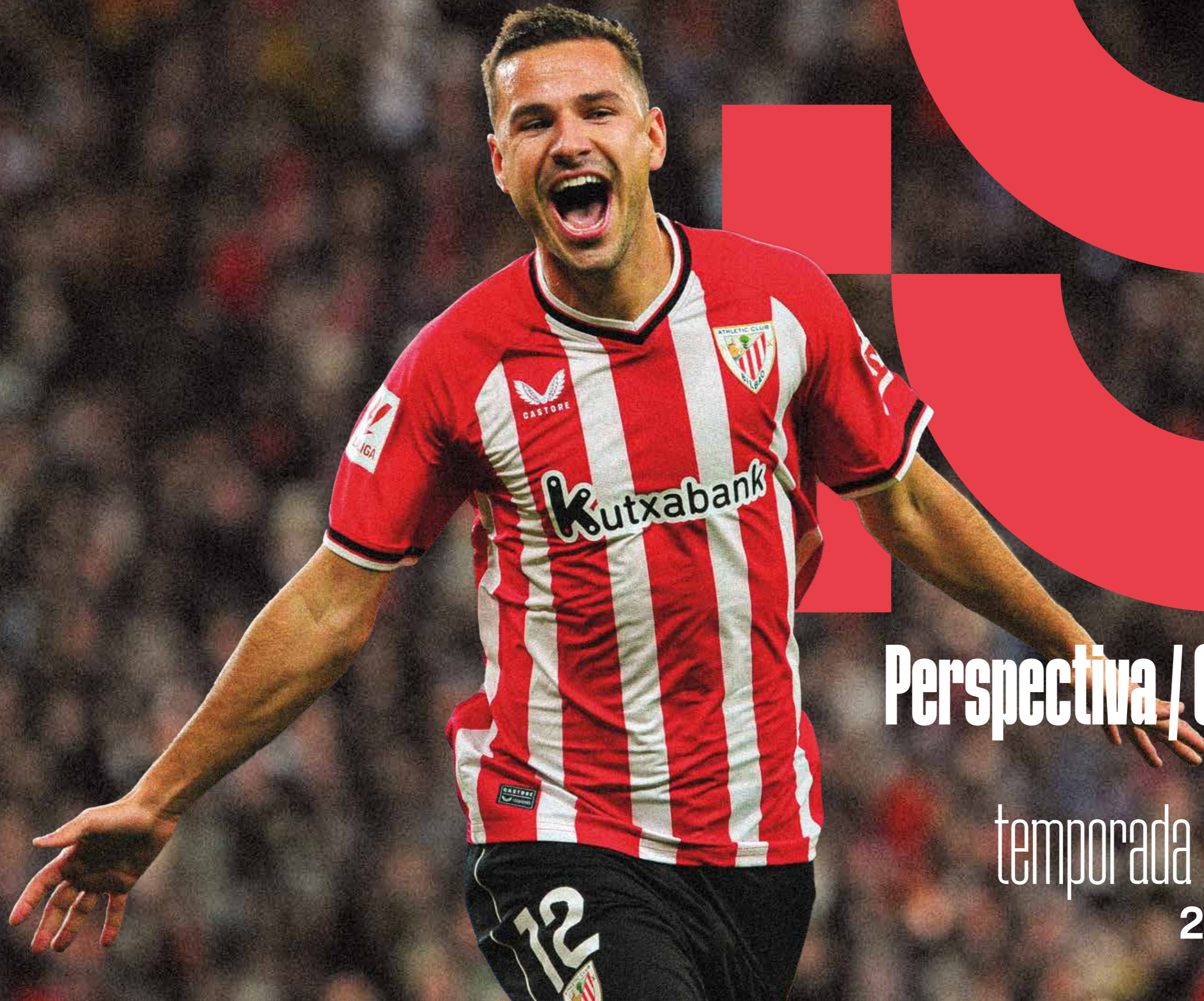
Conviene revisar ahora las cifras de solvencia teniendo en cuenta las características de la deuda subordinada asociada a *LALIGA Impulso/CVC* que queda registrada en los balances como préstamos participativos, es decir deuda subordinada, un tipo de deuda que en España está considerado como *PN* de los Clubes a efectos mercantiles / societarios, y *cuasi-equity* en términos financieros / crediticios.

Consiguientemente, si se incluyen estos préstamos participativos en el *PN* en lugar de la deuda (donde formalmente quedan reflejados estos saldos en el balance de situación, con arreglo a la normativa contable vigente), el *PN* ascendería a los €2.271M en T 22/23 y el *Equity Ratio* sería del 23,4%. Es un nivel significativamente mayor y más representativo del adecuado grado de capitalización efectivo del fútbol profesional español.

Gráfico 24

LALIGA – Capitalización: Patrimonio neto (€M) y Equity Ratio (%), incluyendo Plan Impulso/CVC





04

Perspectiva / Outlook

para la
temporada en curso
2023/24

Una vez superada la primera vuelta de la T 23/24, las estimaciones relativas a la evolución económico-financiera de LALIGA para la temporada en curso son, en conjunto, y en términos estructurales y recurrentes, sensiblemente mejores que la temporada anterior T 22/23.

Cuadro 8

LALIGA – Resultados previstos T 23/24 en curso (€M)

LALIGA	Outlook / Guidance					
	T 18-19 (pre COVID)	T 19-20A (COVID)	T 20-21A (COVID)	T 21-22 (COVID)	T 22-23 (post COVID)	T 23-24 (e)
Ingresos Totales	4.878	5.065	3.945	4.838	5.698	4.830
INCN	3.601	3.539	2.981	3.511	3.791	3.846
CPD	(2.724)	(2.999)	(2.937)	(2.972)	(3.025)	(2.867)
EBITDA a/T	399	243	(183)	24	(123)	26
Rdo. por traspasos	735	772	337	257	364	358
EBITDA d/T	1.134	1.016	154	281	241	384
EBIT	431	101	(708)	(525)	(445)	(266)
Rdo. explotación	378	156	(899)	(31)	204	(146)
RAI	309	65	(997)	(132)	309	(335)
RN	225	52	(899)	(140)	200	(348)
IT comparable*	4.878	5.065	3.945	4.255	4.890	4.830
RAI comparable*	309	65	(997)	(715)	(499)	(335)

*Se facilitan IT y RAI ajustando los ingresos y resultados respectivamente derivados de operaciones extraordinarias de monetización de activos realizadas por FCB y RMA en las T 21/22 y T 22/23.

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

Para la T 23/24 en curso se prevé una cierta continuidad y mejora positiva en la tendencia de resultados que viene viéndose en T 22/23, es decir, aumento de la facturación (INCN) gracias a los ingresos de los epígrafes de Comercial y Matchday, así como a una paulatina mejora en resultado (RAI comparable -sin contar efectos extraordinarios, de difícil previsión-) gracias a la mejora de márgenes ante una moderación del coste de plantilla deportiva (CPD), así como por el mayor retorno esperado

de las inversiones operativas realizadas por los Clubes en T 22/23 en cuanto a apertura de tiendas, así como la estabilización de la inflación.

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

Continúa la convergencia del CPD hacia niveles auto-sostenibles, gracias a los Clubes y a la normativa de Control Económico de LALIGA

De forma detallada:

- Nuevo récord de **INCN (€3.846M en T 23/24 vs. €3.791M en T 22/23; +1,5%)**; siendo de nuevo tanto *Matchday* y *Comercial* las partidas de ingresos que empujarían a alcanzar este nuevo hito en lo que respecta a la facturación ordinaria. Este avance además debe destacarse puesto que el FCB se estima perderá una parte importante de sus ingresos operativos, por el traslado temporal de estadio mientras transcurren los trabajos de remodelación de las infraestructuras asociadas al Espai Barça.
- Normalización de los **Ingresos Totales o IT (€4.830M en T 23/24 vs. €5.698M en T 22/23; -15,2%)**, derivado de la, hasta la fecha de presentación del presente informe, ausencia de operaciones corporativas extraordinarias en la temporada en curso. En ese sentido, si se compara la cifra prevista para T 23/24 con la cifra de los IT recurrentes de T 22/23 (€4.887M), se estima una estabilización total, con el incremento de INCN siendo compensado con un importe levemente menor de ingresos por traspasos.
- Contención del **Coste de Plantilla Deportiva o CPD (€2.867M en T 23/24 vs. €3.024M en T 22/23; -5,2%)**, todavía en fase de estabilización y adaptación a una estructura de ingresos con menor precio de venta por traspasos de jugadores y recuperación de pérdidas de temporadas anteriores, factor este último que en el caso del FCB representa un impacto significativo y que supondría el 80% del referido menor CPD agregado. En definitiva, esta evolución del CPD se muestra en línea con el menor **Límite de Coste de Plantilla Deportiva ("LCPD")** agregado asignado a los Clubes en T 23/24 respecto a T 22/23. La referida caída del LCPD obedece fundamentalmente al efecto base provocado en la temporada anterior 2022/23 cuando una única entidad -el FCB- obtuvo un importante impacto positivo extraordinario en su LCPD derivado de las operaciones extraordinarias de venta de activos. Por tanto, en este descenso registrado del límite, dicho Club representa alrededor de un 90%.
- Vuelta a beneficios en términos de **EBITDA a/T (€44,7M en T 23/24 vs €-123,3M en T 22/23)**, gracias al incremento del INCN y una mayor contención en los gastos, lo que tiene como consecuencia que esta rúbrica alcanzaría su mejor resultado en las últimas 5 temporadas, desde la irrupción del COVID. Además, la mejora se traslada al **EBITDA d/T (€403M en T 23/24 vs €241M en T 22/23; +1,5%)**, con un **resultado por traspasos de jugadores** muy similar al de la temporada anterior.

- Resultados esperados comparables sensiblemente mejor que la temporada anterior a pesar de la inclusión en pérdidas, perfectamente explicadas, con un **RAI** recurrente de **€-334,7M en T 23/24 vs €-502,2M de la T 22/23**, una mejora de +€167M, pero aún en el terreno negativo.

No obstante, en este análisis sobre la estimación del resultado agregado de los Clubes de **LALIGA** se deben tener en cuenta ciertas consideraciones sobre particularidades que impactan en la cifra agregada estimada negativa de **RAI T 23/24**. Concretamente:

- Existe un exceso de **CPD** en T 23/24 por un total del €75,6M derivado de la utilización de hasta el 15% de los importes a destinar por cada club adherido en concepto de fondos de **LALIGA Impulso/CVC**.
- Los Clubes tuvieron un incremento adicional en el **LCPD**, derivado de ampliaciones de capital suscritas en dicha temporada o anteriores, por importe global de €49M.
- Además, para aquellos Clubes que cumplen con ciertos requisitos económico-financieros estipulados en la normativa de Control Económico, se les permite el uso de patrimonio neto para incrementar el **LCPD**. Dichos excesos de gasto en la T 23/24, de manera agregada, para T 23/24 en curso, ascienden a total de €58,4M

Neutralizando dichos impactos, el **RAI** estimado agregado de los Clubes de **LALIGA** para T 23/24 alcanzaría los €-151,8M.

Por tanto, los resultados esperados para la T 23/24 en curso recogen una recuperación respecto a ejercicios anteriores, pero de una manera más gradual de lo inicialmente previsto fundamentalmente por la situación del mercado de traspaso de jugadores. La recuperación total no se espera en el corto plazo debido a la mayor contención en la *English Premier League* ante la amenaza del nuevo regulador, que no hace entrever que se vuelvan a alcanzar de forma inmediata las cifras pre-pandemia, en un aspecto fundamental para **LALIGA** como lo es la venta de jugadores (y plusvalías asociadas).

En cualquier caso, el inicio de la vuelta de esta competición (*English Premier League*) a la senda de la sostenibilidad financiera se valora de manera positiva de cara a la sostenibilidad global del ecosistema del fútbol europeo a medio y largo plazo, ya que implicará una menor inflación salarial y de traspasos.

En cuanto a los niveles de inversión (**CAPEX**), se estima que en lo que respecta a infraestructuras y otras inversiones para el crecimiento se mantengan en niveles récord. Esta cuestión transformacional, pero



coyuntural, de **LALIGA** se mantendrá además en futuras temporadas. A las remodelaciones de los dos mayores estadios de la competición española por capacidad de espectadores, se unirán otras infraestructuras importantes con proyectos de remodelación integral o parcial que están empezando a plantearse por parte de diferentes equipos de **LALIGA**, y para los que la financiación de **LALIGA Impulso/CVC** significa un punto de apoyo fundamental a la hora de plantear estos escenarios de inversión.

De este modo, se prevé que los niveles de **endeudamiento** total continúen por una senda de crecimiento, aunque sin duda bajo unas modalidades de configuración crediticia diferentes a la deuda *senior* tradicionalmente utilizada para financiar la operativa ordinaria de los Clubes. En este caso, el endeudamiento consistirá en operaciones estructuradas estilo 'Project Finance' más usuales en otro tipo de financiaciones de infraestructuras públicas o proyectos de energía, pero que de forma lógica, funcional y ordenada están siendo planteadas por los Clubes para unas inversiones en las que los retornos son a largo plazo, y por lo tanto con unos términos y condiciones modulados a la generación de ingresos derivados de dichas inversiones para el crecimiento.

En definitiva, la T 23/24 supondrá una continuidad en el crecimiento de ingresos, con niveles récord de ingresos por *Comercial* y *Matchday*. Del mismo modo, se prevé cierta estabilidad en la estructura de gastos, lo que supondrá una mejora de los resultados. Los niveles de endeudamiento total seguirán creciendo debido a la renovación de infraestructuras, así como otras inversiones para el crecimiento, pero será deuda subordinada (**LALIGA Impulso/CVC**) o 'Project Finance', estructurada a muy largo plazo, que comportará muy reducido riesgo crediticio y de potencial contagio corporativo a los Clubes, y cuyo servicio de la deuda se afrontará de forma muy gradual, conforme estos activos vayan generando el extra de rendimiento para el que han sido concebidos.

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



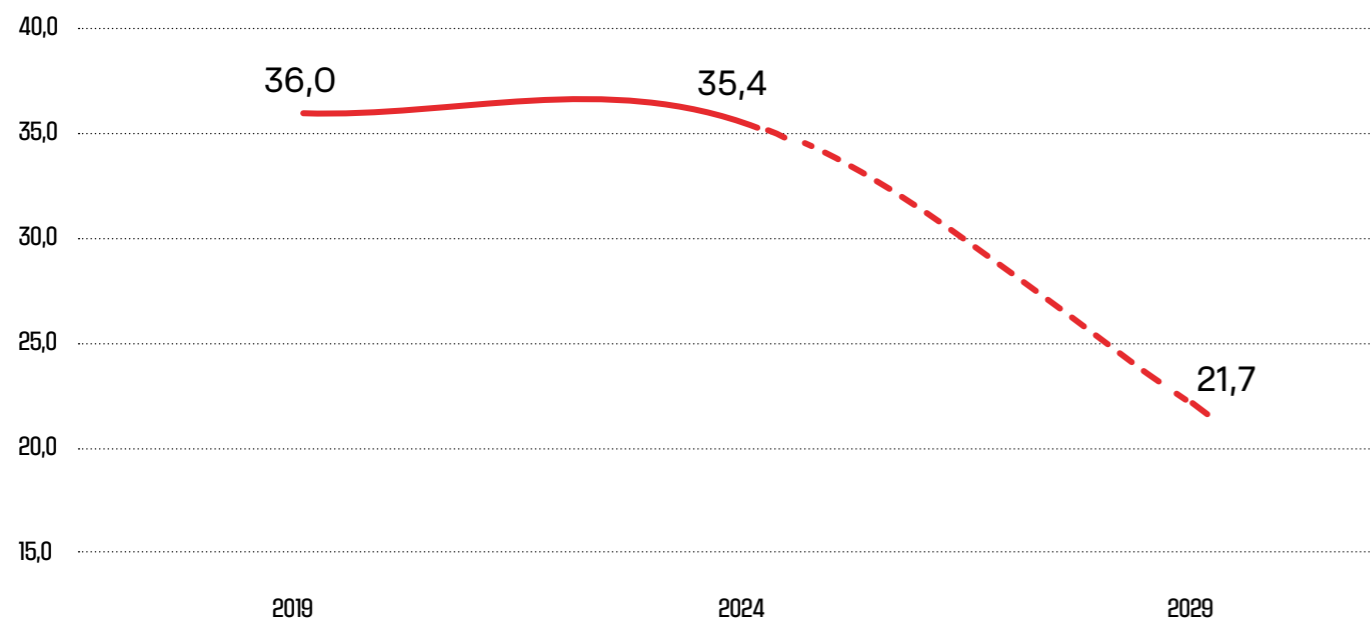
05 **Anexo I**
FINANCIACIÓN
DE ESTADIOS
(STADCO)

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

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

Por consiguiente, teniendo en cuenta el perímetro de equipos que disputaron la T 22/23 en LALIGA (ambas categorías), sus estadios llegaron a 2019 con una "edad media" de 36 años. En estos últimos 5 años, 5 entidades ya han acometido renovaciones integrales, todos ellos financiando parte de las mismas con fondos de LALIGA Impulso/CVC. En los próximos años, se estima que al menos otros 11 Clubes acometan obras de reforma o de desarrollo de estadios nuevos, con lo que se rejuvenecería de forma significativa el parque de infraestructuras. Consiguientemente, en 2029, la edad promedio de los estadios bajaría hasta los 21,7 años. Dicho de otro modo, para dicho año el 54% de los asientos de LALIGA (ambas categorías) estará recientemente renovado (<10 años), y con un planteamiento / concepción de estadio totalmente diferente al anterior, desarrollando un enfoque dinamizador de ingresos, gracias a la adaptación a la demanda de los aficionados, pero también de la sociedad en general, al permitir una maximización de la facturación gracias a la explotación del activo en días de no partido.

Gráfico 25
LALIGA – Evolución edad media estadios LALIGA



Considerando lo anterior, parece lógico pensar que el hecho de que exista actualmente una coyuntura especial de alta intensidad inversora no es algo discrecional, sino más bien fruto de la necesidad de adaptación de los estadios a otros tiempos, aprovechando además la disponibilidad de recursos procedentes de LALIGA Impulso/CVC -que tienen que ir invirtiendo para el crecimiento- de forma que permitan maximizar el aprovechamiento de éstos en todos los sentidos.

Como se ha explicado en el Informe, esta intensidad inversora ha derivado en un cambio en la estructura de capital, o perfil del endeudamiento de los Clubes, que por primera vez en su historia están acompañando la financiación con la generación de recursos. Parece lógico que si las infraestructuras públicas (p.e. autopistas, aeropuertos, puertos, sistemas de transporte público, instalaciones energéticas, proyectos medioambientales, etc.) utilizan modelos de endeudamiento de largo plazo, o incluso las familias que suscriben hipotecas lo hacen a una media de 24 años de plazo de vencimiento, según el Instituto Nacional de Estadística, los Clubes estén optando también por estructuras de endeudamiento a muy largo plazo.

De este modo, las financiaciones tipo 'StadCo' se han generalizado en los últimos años en el ámbito del fútbol profesional, constituyendo una eficaz solución, adaptando las estructuras de financiación de los Clubes a la técnica del *Project Finance* (con algunas particularidades). Con este tipo de financiación las entidades consiguen:

- Graduar el esfuerzo anual en concepto de servicio de la deuda, adaptándolo a los ingresos incrementales generados.
- No comprometer su propio desarrollo corporativo ordinario, dejando liberadas las bolsas de ingresos audiovisuales o comerciales, que quedarían disponibles para ello.
- Evitar el potencial contagio (negativo) de la nueva inversión / financiación sobre la estabilidad y solvencia patrimonial / económica de las entidades, eliminando o disminuyendo al máximo nivel posible el riesgo financiero asumido a nivel corporativo o la extensión de garantías adicionales por parte de los Clubes.

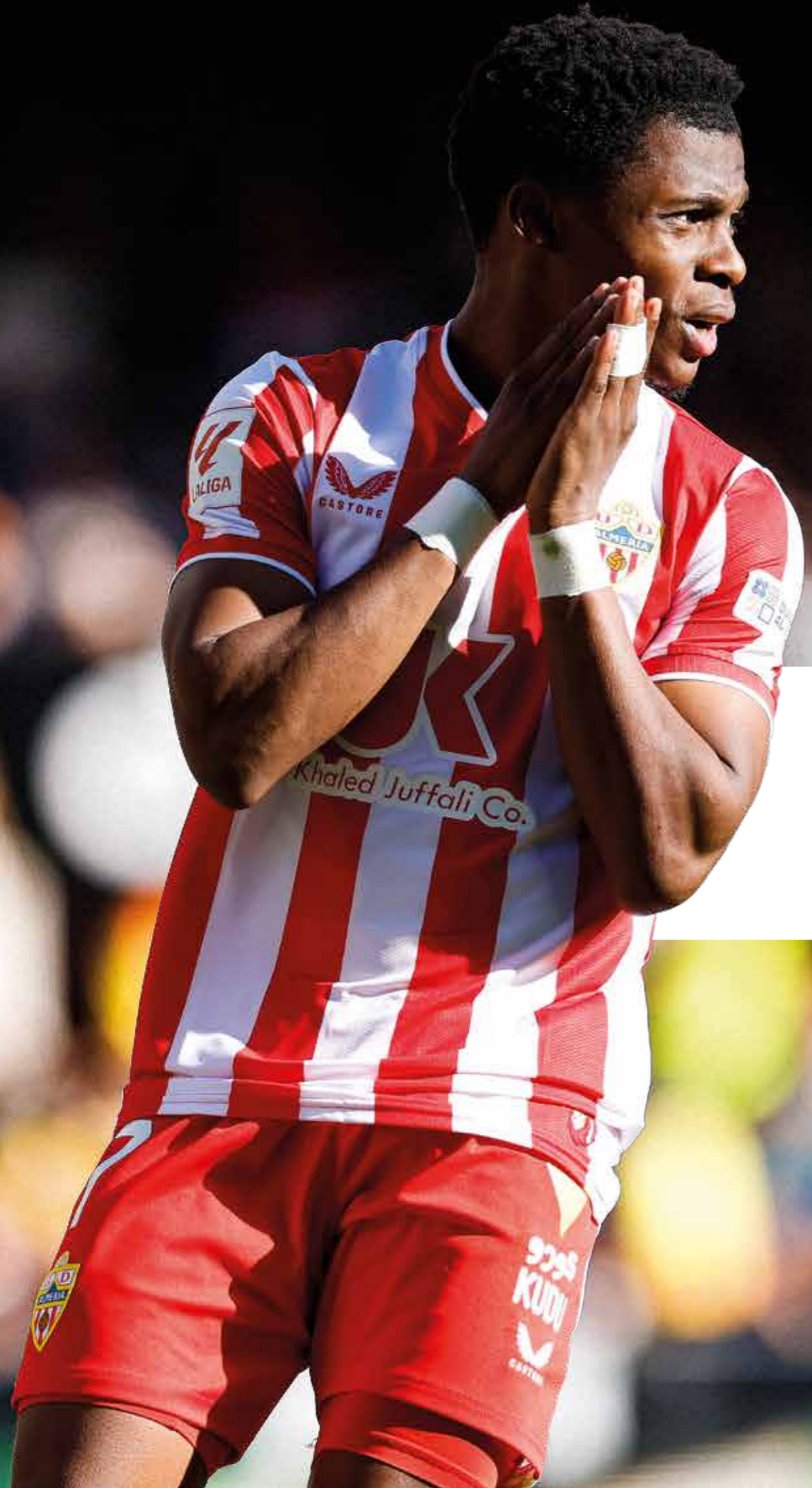
Con este tipo de financiaciones estructuradas, o bajo el paraguas de estructuras similares, los dos principales Clubes (en términos de ingresos, tamaño del balance, patrimonio o masa social) de la competición española, RMA y FCB, han financiado en los últimos años las renovaciones integrales, todavía en curso, de sus estadios. Adicionalmente, en los próximos meses se estima que otras entidades puedan cerrar acuerdos similares que compartan las características principales de este tipo de financiaciones. Y en los próximos años serán un número aún mayor.

A estas financiaciones individuales se añade el hecho de que una parte importante del endeudamiento de *LALIGA Impulso/CVC* está asociado con el desarrollo de infraestructuras.

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

En este sentido, a partir de la elaboración de este Informe se procede a disociar el endeudamiento *senior* corporativo, es decir aquel que financia la operativa de los Clubes, del endeudamiento estructurado bajo modalidades StadCo, estructuras tipo *Project Finance* o bajo el paraguas de *LALIGA Impulso/CVC*.





06

Anexo II

ESTADOS FINANCIEROS
AGREGADOS

LALIGA

42 CLUBES



Cuadro 9

LALIGA – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2017/2018	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.462,9	1.577,0	1.636,9	1.586,4	1.594,5	1.497,2
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	2,2	10,7	13,4	15,9	29,0	33,6
Ingresos audiovisuales	1.465,0	1.587,7	1.650,3	1.602,3	1.623,5	1.530,8
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	160,7	164,7	136,2	20,1	126,9	202,5
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	41,5	48,2	37,7	(13,9)	40,6	30,4
Ingresos por competiciones amistosas y otros	89,8	105,1	71,7	18,5	47,1	96,2
Ingresos por abonados y socios	296,6	308,0	270,8	38,3	278,1	345,5
Ingresos por matchday	588,6	626,0	516,5	63,0	492,6	674,5
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	277,4	403,4	386,2	411,6	464,0	387,5
Ingresos por venta tiendas	67,9	134,7	109,7	68,2	126,6	202,1
Ingresos por patrocinios	508,4	525,6	565,7	583,9	489,7	569,6
Ingresos por otros conceptos comerciales	189,5	104,3	92,7	55,4	97,3	140,1
Ingresos por explotación de instalaciones	29,1	75,5	50,4	23,8	41,3	75,2
Ingresos por comercialización	805,0	840,1	818,6	731,4	755,0	987,0
Ingresos por publicidad	127,5	143,8	167,0	173,1	176,1	210,8
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	3.263,5	3.600,9	3.538,7	2.981,4	3.511,2	3.790,6
Otros ingresos operativos	129,0	171,9	186,5	159,3	153,9	212,3
Ingresos Operativos	3.392,4	3.772,9	3.725,2	3.140,6	3.665,1	4.003,0
Aprovisionamientos	(128,9)	(143,2)	(123,0)	(107,5)	(133,2)	(204,1)
Personal no deportivo	(233,2)	(252,7)	(272,3)	(278,2)	(315,5)	(371,4)
Plantilla deportiva inscribible en LALIGA	(1.802,9)	(1.870,2)	(1.923,6)	(1.843,6)	(1.958,3)	(2.141,6)
Plantilla deportiva no inscribible en LALIGA	(191,8)	(225,2)	(251,6)	(299,9)	(292,5)	(298,5)
Plantilla deportiva	(1.994,8)	(2.095,4)	(2.175,3)	(2.143,4)	(2.250,8)	(2.438,1)
Otros gastos operativos	(816,0)	(882,9)	(911,1)	(794,9)	(941,4)	(1.112,7)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	219,6	398,7	243,4	(183,4)	24,1	(123,3)
Precio de venta por traspaso de jugadores	936,7	1.006,7	1.128,3	542,4	402,3	679,2
Coste de venta por traspaso de jugadores	(219,7)	(271,6)	(355,9)	(205,3)	(145,2)	(315,3)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	717,0	735,1	772,4	337,1	257,1	363,9
EBITDA después del traspaso de jugadores	936,6	1.133,9	1.015,8	153,7	281,2	240,6
Amortizaciones de jugadores	(461,0)	(607,7)	(806,8)	(752,6)	(687,0)	(553,0)
EBIT de negocio	475,6	526,2	209,1	(599,0)	(405,8)	(312,4)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(84,3)	(95,2)	(107,9)	(109,0)	(118,9)	(132,7)
EBIT	391,3	431,0	101,1	(708,0)	(524,7)	(445,0)
Imputación de subvenciones	21,6	21,6	21,5	20,9	20,7	21,3
Exceso de provisiones	9,6	11,9	66,3	34,8	27,2	59,7
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	3,6	6,1	(0,9)	1,7	626,5	603,4
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(2,5)	(6,2)	(25,9)	(14,6)	(1,9)	(0,8)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	1,1	(0,2)	(26,8)	(12,9)	624,5	602,6
Otros resultados	(101,2)	(86,2)	(5,9)	(234,1)	(178,6)	(34,6)
Resultado de explotación	322,4	378,1	156,2	(899,2)	(30,9)	204,0
Ingresos financieros	10,8	24,5	36,1	40,8	27,1	51,9
Gastos financieros	(79,3)	(93,2)	(111,8)	(129,1)	(121,3)	(145,2)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	208,2
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(5,1)	(0,4)	(15,3)	(9,1)	(7,3)	(10,2)
RF (resultado financiero)	(73,6)	(69,1)	(91,1)	(97,4)	(101,6)	104,6
RAI (resultado antes de impuestos)	248,8	309,0	65,2	(996,6)	(132,4)	308,6
Impuestos sobre beneficios	(62,8)	(84,2)	(13,6)	97,9	(7,7)	(108,8)
RN (resultado neto del ejercicio)	186,0	224,8	51,6	(898,7)	(140,1)	199,8
Ingresos Totales	4.440,8	4.877,7	5.065,5	3.945,4	4.837,7	5.697,6
Gastos Totales	(4.254,8)	(4.652,9)	(5.013,9)	(4.844,1)	(4.977,8)	(5.497,8)

Cuadro 10

LALIGA – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
ACTIVO NO CORRIENTE	4.197,7	4.700,7	5.505,2	5.040,6	5.330,2	6.688,6
Inmovilizado intangible	1.979,4	2.261,1	2.786,1	2.234,0	1.930,7	1.916,4
Inmovilizado intangible deportivo	1.605,0	1.873,9	2.381,8	1.852,5	1.530,2	1.372,6
Inmovilizado intangible no deportivo	374,5	387,2	404,3	381,5	400,5	543,8
Inmovilizado material	1.567,2	1.727,1	1.884,2	2.035,3	2.322,0	2.876,0
Inversiones inmobiliarias	33,2	29,7	29,2	28,5	61,4	61,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	71,0	78,5	83,2	77,8	207,7	482,5
Inversiones financieras a L/P	203,6	321,0	408,4	268,9	362,8	857,2
Periodificaciones a L/P de activo	110,2	70,1	65,5	64,9	78,3	107,4
Activos por impuesto diferido	232,9	213,3	248,7	331,2	367,3	387,5
ACTIVO CORRIENTE	1.678,6	2.118,8	1.976,7	1.699,3	2.736,9	3.040,6
Activos no corrientes mantenidos para la venta	175,7	279,8	13,8	38,4	29,3	99,7
Existencias	15,4	22,4	21,7	29,4	34,0	55,0
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	447,2	461,4	575,9	473,4	532,8	694,2
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	12,5	18,0	8,1	8,3	16,1	9,4
Inversiones financieras a C/P	356,9	538,0	521,1	484,1	416,0	1.140,8
Periodificaciones a C/P de activo	23,2	38,6	47,6	37,4	56,1	53,2
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	647,7	760,5	788,5	628,3	1.652,5	988,3
TOTAL ACTIVO	5.876,3	6.819,5	7.481,9	6.739,9	8.067,2	9.729,1
PATRIMONIO NETO	1.497,6	1.716,4	1.748,3	1.189,8	1.106,5	1.387,5
Fondos propios	1.286,9	1.503,1	1.528,0	999,5	921,2	1.102,9
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	41,1
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	221,5	224,1	237,6	204,3	195,1	243,5
PASIVO NO CORRIENTE	1.703,6	2.217,9	2.389,1	2.564,6	3.793,8	5.175,3
Provisiones a L/P	219,2	245,3	209,4	276,3	282,0	251,9
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	139,2	127,9	60,1	51,2	34,8	111,7
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a L/P	-	-	-	-	602,2	858,9
Deudas a L/P	1.143,5	1.632,6	1.888,9	2.017,4	2.677,2	3.651,5
Deudas a L/P	1.143,5	1.632,6	1.888,9	2.017,4	3.279,4	4.510,4
Pasivos por impuesto diferido	108,0	120,1	137,7	118,8	133,8	263,1
Periodificaciones a L/P	93,7	92,0	93,0	101,0	63,8	38,2
PASIVO CORRIENTE	2.675,1	2.885,1	3.344,5	2.985,4	3.166,8	3.166,3
Provisiones a corto plazo	31,3	43,0	42,4	23,4	103,2	116,4
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,8	14,6	53,9	67,2	26,1	17,8
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a C/P	-	-	-	-	18,4	25,4
Deudas a C/P	693,3	813,6	1.433,4	1.216,7	977,1	1.044,3
Deudas a C/P	693,3	813,6	1.433,4	1.216,7	995,5	1.069,7
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.434,7	1.415,5	1.309,6	1.326,5	1.576,3	1.580,7
Periodificaciones a C/P	512,9	598,4	505,1	351,6	465,7	381,7
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	5.876,3	6.819,5	7.481,9	6.739,9	8.067,2	9.729,1

Cuadro 11

LIGA – Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	186,0	224,8	51,6	(898,7)	(140,1)	199,8
B. Ajustes al resultado neto	(1,7)	168,6	95,5	784,4	148,6	(277,2)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	184,2	393,4	147,1	(114,3)	8,5	(77,4)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	102,0	27,4	(319,2)	(54,9)	201,4	(281,7)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	286,2	420,8	(172,2)	(169,2)	209,8	(359,1)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX Jugadores)	(91,9)	(291,5)	(405,0)	(4,6)	(164,8)	(100,7)
- Inversión en jugadores	(1.028,6)	(1.298,2)	(1.533,3)	(547,0)	(567,1)	(779,9)
+ Desinversión en jugadores	936,7	1.006,7	1.128,3	542,4	402,3	679,2
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	194,3	129,3	(577,1)	(173,8)	45,1	(459,8)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(218,3)	(236,5)	(108,1)	(294,7)	(422,8)	(809,4)
- Inversión en otros activos productivos	(223,3)	(249,4)	(280,6)	(295,6)	(438,6)	(648,6)
+ Desinversión en otros activos productivos	5,0	12,9	172,5	1,1	15,7	39,2
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFT)	(24,0)	(107,2)	(685,2)	(468,5)	(377,7)	(1.269,2)
- Gastos financieros	(80,8)	(91,5)	(118,6)	(142,8)	(126,4)	(155,5)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(13,4)	66,9	436,9	(38,3)	(127,1)	(77,1)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	620,6	263,7
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	75,7	515,8	386,6	61,2	501,9	1.161,1
+ Ingresos financieros	10,8	24,5	36,1	40,8	27,1	51,9
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	39,3	(14,6)	(23,4)	7,6	(55,5)	(68,0)
+/- Inversión neta en activos financieros	(74,3)	(300,5)	(94,9)	170,6	43,5	(863,6)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	442,4	221,5
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(66,7)	93,4	(62,6)	(369,5)	948,7	(735,2)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	60,8	14,7	92,0	214,8	76,7	69,9
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	63,1	11,0	96,0	208,0	71,2	10,8
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	10,3	0,6	7,2	5,5	59,1
- Dividendos	(2,4)	(6,7)	(4,6)	(0,4)	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	(6,0)	108,1	29,4	(154,7)	1.025,4	(665,3)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	653,7	652,4	759,1	782,9	627,1	1.653,6
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(6,0)	108,1	29,4	(154,7)	1.025,4	(665,3)
Efectivo y equivalentes, saldo final	647,7	760,5	788,5	628,3	1.652,5	988,3

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

LALIGA

NETEADA

40 CLUBES



Cuadro 12

LALIGA Neteada – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.152,5	1.251,0	1.299,0	1.257,8	1.275,2	1.212,6
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	0,3	0,5	4,1	4,5	5,5	8,7
Ingresos audiovisuales	1.152,8	1.251,5	1.303,1	1.262,3	1.280,6	1.221,3
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	47,7	48,6	40,8	5,8	57,9	73,7
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	6,1	11,0	19,9	(7,8)	9,4	3,3
Ingresos por competiciones amistosas y otros	11,4	10,1	6,1	2,4	4,9	10,8
Ingresos por abonados y socios	186,7	192,9	172,0	14,4	191,7	228,5
Ingresos por matchday	252,0	262,5	238,9	14,7	263,9	316,2
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	127,3	197,1	203,4	220,8	259,2	194,4
Ingresos por venta tiendas	41,5	48,1	42,5	35,0	48,9	69,4
Ingresos por patrocinios	76,0	79,2	100,1	99,6	105,6	139,3
Ingresos por otros conceptos comerciales	59,9	26,2	19,4	14,5	34,0	40,8
Ingresos por explotación de instalaciones	0,2	0,7	0,8	0,3	1,9	2,2
Ingresos por comercialización	177,6	154,2	162,8	149,4	190,5	251,7
Ingresos por publicidad	126,8	143,8	167,0	173,1	176,1	210,8
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	1.836,5	2.009,1	2.075,2	1.820,2	2.170,4	2.194,5
Otros ingresos operativos	116,0	156,0	143,8	144,2	136,1	174,3
Ingresos Operativos	1.952,4	2.165,1	2.219,0	1.964,5	2.306,5	2.368,7
Aprovisionamientos	(92,8)	(82,4)	(72,8)	(65,4)	(74,2)	(110,0)
Personal no deportivo	(147,6)	(155,0)	(167,5)	(176,8)	(199,5)	(238,3)
Plantilla deportiva inscribible en LALIGA	(1.007,0)	(1.119,3)	(1.229,8)	(1.211,8)	(1.330,3)	(1.338,9)
Plantilla deportiva no inscribible en LALIGA	(81,0)	(103,2)	(120,0)	(124,9)	(126,9)	(128,8)
Plantilla deportiva	(1.088,0)	(1.222,6)	(1.349,8)	(1.336,7)	(1.457,2)	(1.467,7)
Otros gastos operativos	(459,5)	(497,7)	(518,0)	(500,7)	(537,7)	(599,6)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	164,6	207,4	110,9	(115,1)	37,8	(46,9)
Precio de venta por traspaso de jugadores	600,9	677,7	856,9	359,8	240,5	543,9
Coste de venta por traspaso de jugadores	(145,6)	(142,0)	(254,4)	(106,8)	(73,6)	(224,5)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	455,4	535,7	602,5	253,0	166,9	319,4
EBITDA después del traspaso de jugadores	619,9	743,1	713,5	137,9	204,8	272,5
Amortizaciones de jugadores	(257,4)	(358,1)	(472,8)	(440,0)	(409,9)	(325,2)
EBIT de negocio	362,5	385,0	240,7	(302,2)	(205,1)	(52,7)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(53,1)	(62,9)	(72,6)	(73,1)	(77,6)	(81,8)
EBIT	309,5	322,1	168,1	(375,2)	(282,7)	(134,5)
Imputación de subvenciones	21,3	21,3	21,2	20,4	20,4	21,1
Exceso de provisiones	5,4	5,1	66,3	31,7	23,2	36,2
Beneficios del inmovilizado e Ingresos excepcionales	2,9	5,9	(1,0)	1,0	17,4	11,1
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(2,5)	(5,8)	(25,6)	(14,2)	(1,8)	(0,8)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	0,4	0,1	(26,5)	(13,2)	15,6	10,3
Otros resultados	(91,0)	(42,4)	(22,0)	(9,2)	11,9	2,4
Resultado de explotación	245,6	306,2	207,0	(345,5)	(211,6)	(64,5)
Ingresos financieros	8,7	21,9	30,2	27,0	9,7	14,3
Gastos financieros	(63,6)	(73,1)	(79,7)	(74,1)	(64,0)	(78,3)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(5,1)	(3,1)	(14,8)	3,5	(11,2)	5,6
RF (resultado financiero)	(59,9)	(54,3)	(64,3)	(43,6)	(65,5)	(58,5)
RAI (resultado antes de impuestos)	185,7	251,9	142,6	(389,1)	(277,1)	(122,9)
Impuestos sobre beneficios	(43,8)	(70,1)	(35,2)	15,8	26,5	7,2
RN (resultado neto del ejercicio)	141,9	181,9	107,5	(373,2)	(250,6)	(115,8)
Ingresos Totales	2.655,3	2.919,0	3.221,1	2.465,3	2.679,3	3.059,7
Gastos Totales	(2.513,5)	(2.737,2)	(3.113,6)	(2.838,5)	(2.929,9)	(3.175,5)

Cuadro 13

LALIGA Neteada - Balance de Situación detallado

Balance de Situación	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23
ACTIVO NO CORRIENTE	2.682,8	3.018,6	3.331,3	3.140,6	3.202,6	3.349,0
Inmovilizado intangible	1.193,5	1.403,7	1.627,1	1.466,1	1.365,8	1.294,3
Inmovilizado intangible deportivo	837,3	1.035,2	1.250,4	1.110,1	990,8	797,1
Inmovilizado intangible no deportivo	356,2	368,5	376,7	356,0	375,1	497,1
Inmovilizado material	1.069,4	1.171,2	1.232,2	1.228,9	1.262,9	1.373,6
Inversiones inmobiliarias	7,9	4,6	4,5	3,2	9,6	9,4
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	70,0	71,7	75,9	77,6	97,2	114,7
Inversiones financieras a L/P	136,9	189,7	209,8	188,9	254,4	301,5
Periodificaciones a L/P de activo	6,0	5,8	7,4	4,8	13,2	32,9
Activos por impuesto diferido	199,2	171,9	174,3	171,2	199,4	222,5
ACTIVO CORRIENTE	1.088,2	1.303,5	1.241,1	983,4	1.193,8	1.285,5
Activos no corrientes mantenidos para la venta	175,7	200,9	6,4	0,4	4,0	88,5
Existencias	11,7	13,4	15,3	17,8	15,6	24,6
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	162,5	214,9	254,8	238,1	288,6	286,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	12,5	18,0	8,1	8,3	16,1	9,4
Inversiones financieras a C/P	291,4	381,6	428,1	385,9	321,9	411,6
Periodificaciones a C/P de activo	17,1	28,3	36,9	31,5	46,6	40,8
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	417,2	446,4	491,4	301,4	501,0	424,1
TOTAL ACTIVO	3.771,0	4.322,1	4.572,4	4.124,1	4.396,3	4.634,5
PATRIMONIO NETO	874,9	1.051,1	1.184,6	1.106,9	913,3	829,9
Fondos propios	671,1	844,4	970,8	922,7	733,8	600,1
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	(8,0)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	214,6	217,4	231,1	198,2	189,2	237,8
PASIVO NO CORRIENTE	1.364,5	1.545,8	1.498,6	1.223,9	1.783,6	2.113,4
Provisiones a L/P	179,0	214,8	168,5	143,5	132,2	104,4
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	139,2	127,9	60,1	51,2	34,8	111,7
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a L/P	-	-	-	-	602,2	858,9
Deudas a L/P	901,8	1.055,0	1.117,6	925,9	924,7	929,3
Deudas a L/P	901,8	1.055,0	1.117,6	925,9	1.527,0	1.788,2
Pasivos por impuesto diferido	91,1	100,1	116,4	85,7	79,5	100,5
Periodificaciones a L/P	53,3	48,0	36,1	17,5	10,1	8,6
PASIVO CORRIENTE	1.531,6	1.725,2	1.889,3	1.793,2	1.699,4	1.691,2
Provisiones a corto plazo	28,5	37,6	36,7	20,1	25,0	32,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,8	14,6	53,9	67,2	26,1	17,8
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a C/P	-	-	-	-	18,4	25,4
Deudas a C/P	519,0	613,9	835,2	789,5	550,1	633,5
Deudas a C/P	519,0	613,9	835,2	789,5	568,5	658,9
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	758,4	768,4	779,0	837,4	833,6	839,4
Periodificaciones a C/P	222,9	290,7	184,5	79,1	246,2	143,0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.771,0	4.322,1	4.572,4	4.124,1	4.396,3	4.634,5

Cuadro 14

LALIGA Neteada - Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	141,9	181,9	107,5	(373,2)	(250,6)	(115,8)
B. Ajustes al resultado neto	(5,8)	(3,1)	(54,9)	282,3	314,2	94,1
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	136,0	178,8	52,6	(91,0)	63,6	(21,7)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	86,6	12,4	(146,0)	(24,3)	95,1	(117,2)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	222,6	191,1	(93,4)	(115,3)	158,7	(138,8)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX Jugadores)	18,4	(47,4)	(45,7)	(51,1)	(129,3)	128,7
- Inversión en jugadores	(582,5)	(725,1)	(902,7)	(410,8)	(369,8)	(415,2)
+ Desinversión en jugadores	600,9	677,7	856,9	359,8	240,5	543,9
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	241,0	143,7	(139,2)	(166,3)	29,4	(10,1)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(167,0)	(145,8)	32,5	(106,4)	(129,2)	(294,0)
- Inversión en otros activos productivos	(171,5)	(157,7)	(139,8)	(106,6)	(144,2)	(330,6)
+ Desinversión en otros activos productivos	4,5	12,0	172,3	0,3	15,0	36,6
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	74,0	(2,0)	(106,7)	(272,7)	(99,8)	(304,1)
- Gastos financieros	(65,1)	(74,1)	(85,9)	(75,2)	(73,0)	(72,7)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(28,5)	70,0	74,8	(38,5)	(36,6)	(2,2)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	620,6	263,7
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(4,1)	151,4	156,5	(87,8)	(249,4)	132,7
+ Ingresos financieros	8,7	21,9	30,2	27,0	9,7	14,3
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	22,0	(12,4)	(35,7)	(9,2)	(17,4)	(27,4)
+/- Inversión neta en activos financieros	(33,5)	(145,0)	(78,8)	57,2	(30,1)	(152,0)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(26,4)	9,8	(45,7)	(399,2)	124,1	(147,8)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	60,8	14,7	92,0	214,8	76,7	69,9
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	63,1	11,0	96,0	208,0	71,2	10,8
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	10,3	0,6	7,2	5,5	59,1
- Dividendos	(2,4)	(6,7)	(4,6)	(0,4)	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	34,4	24,4	46,3	(184,4)	200,8	(77,9)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	382,9	422,0	445,1	485,8	300,2	502,0
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	34,4	24,4	46,3	(184,4)	200,8	(77,9)
Efectivo y equivalentes, saldo final	417,2	446,4	491,4	301,4	501,0	424,1

(*) 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

EA SPORTS

20 CLUBES



Cuadro 15

LALIGA EA Sports – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2017/2018	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.328,5	1.418,1	1.474,1	1.429,9	1.433,7	1.344,8
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	2,0	10,5	12,8	15,2	28,3	32,0
Ingresos audiovisuales	1.330,5	1.428,6	1.486,9	1.445,0	1.462,0	1.376,9
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	152,1	154,9	129,0	19,8	116,6	189,2
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	40,7	47,5	37,5	(13,9)	40,6	30,4
Ingresos por competiciones amistosas y otros	89,4	104,0	71,3	18,4	46,5	95,2
Ingresos por abonados y socios	266,4	267,5	235,9	30,6	251,0	305,8
Ingresos por matchday	548,6	573,8	473,7	54,9	454,7	620,6
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	276,5	403,4	386,2	410,8	464,0	387,5
Ingresos por venta tiendas	63,4	125,1	99,7	61,2	117,3	185,1
Ingresos por patrocinios	499,3	507,4	537,1	558,7	481,2	536,0
Ingresos por otros conceptos comerciales	189,1	102,9	92,2	54,3	95,4	139,1
Ingresos por explotación de instalaciones	28,9	74,9	50,0	23,7	41,0	73,9
Ingresos por comercialización	790,7	810,3	779,0	696,0	714,9	934,1
Ingresos por publicidad	108,2	119,0	144,4	145,0	156,0	193,3
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	3.054,4	3.335,1	3.270,2	2.751,7	3.251,7	3.512,3
Otros ingresos operativos	77,8	101,3	127,0	77,4	91,3	135,4
Ingresos Operativos	3.132,2	3.436,4	3.397,2	2.829,2	3.343,0	3.647,6
Aprovisionamientos	(120,3)	(129,8)	(108,1)	(93,0)	(119,9)	(186,1)
Personal no deportivo	(201,5)	(208,3)	(230,3)	(237,8)	(273,1)	(314,0)
Plantilla deportiva inscribible en LALIGA	(1.679,4)	(1.708,8)	(1.745,4)	(1.650,1)	(1.785,0)	(1.955,5)
Plantilla deportiva no inscribible en LALIGA	(173,7)	(199,3)	(227,0)	(269,7)	(267,0)	(268,2)
Plantilla deportiva	(1.853,2)	(1.908,1)	(1.972,4)	(1.919,8)	(2.052,0)	(2.223,8)
Otros gastos operativos	(732,1)	(760,7)	(790,6)	(682,5)	(814,0)	(966,3)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	225,3	429,5	295,9	(103,9)	84,0	(40,5)
Precio de venta por traspaso de jugadores	687,2	930,6	1.003,1	461,4	364,4	617,5
Coste de venta por traspaso de jugadores	(212,6)	(250,7)	(330,5)	(193,1)	(137,2)	(291,7)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	674,6	679,9	672,7	268,3	227,2	325,8
EBITDA después del traspaso de jugadores	899,9	1.109,3	968,5	164,4	311,2	285,3
Amortizaciones de jugadores	(453,9)	(586,7)	(779,6)	(712,3)	(663,4)	(537,7)
EBIT de negocio	446,0	522,6	189,0	(547,8)	(352,1)	(252,4)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(71,0)	(73,4)	(87,3)	(88,0)	(96,2)	(109,9)
EBIT	375,0	449,2	101,7	(635,8)	(448,3)	(362,3)
Imputación de subvenciones	12,5	8,1	9,3	9,7	8,9	9,3
Exceso de provisiones	8,9	6,7	63,1	33,3	25,5	53,5
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	1,9	4,5	(0,9)	0,7	626,5	601,7
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(2,1)	(5,8)	(25,5)	(13,1)	(1,0)	(0,2)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(0,2)	(1,3)	(26,4)	(12,5)	625,5	601,4
Otros resultados	(99,1)	(86,3)	(2,2)	(236,3)	(183,9)	(38,7)
Resultado de explotación	296,9	376,4	145,4	(841,6)	21,7	263,3
Ingresos financieros	10,5	23,6	35,2	38,5	25,4	47,1
Gastos financieros	(75,7)	(86,9)	(105,4)	(122,3)	(115,0)	(136,1)
Resultado por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	208,2
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(4,9)	0,0	(15,3)	(13,6)	0,6	(10,3)
RF (resultado financiero)	(70,1)	(63,3)	(85,5)	(97,5)	(89,0)	108,8
RAI (resultado antes de impuestos)	226,8	313,1	59,9	(939,0)	(61,3)	372,1
Impuestos sobre beneficios	(59,7)	(82,5)	(6,8)	91,6	(20,3)	(111,8)
RN (resultado neto del ejercicio)	167,1	230,6	53,1	(847,4)	(81,5)	260,3
Ingresos Totales	4.108,8	4.432,6	4.589,2	3.514,7	4.442,6	5.240,0
Gastos Totales	(3.941,8)	(4.202,0)	(4.536,2)	(4.362,1)	(4.524,1)	(4.979,7)

Cuadro 16

LALIGA EA Sports – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
ACTIVO NO CORRIENTE	3.789,1	4.203,5	4.973,0	4.373,5	4.778,2	6.011,1
Inmovilizado intangible	1.754,1	1.970,5	2.532,1	1.912,9	1.688,1	1.720,7
Inmovilizado intangible deportivo	1.590,2	1.832,2	2.329,5	1.723,9	1.475,1	1.341,5
Inmovilizado intangible no deportivo	163,9	138,3	202,6	188,9	213,0	379,2
Inmovilizado material	1.501,2	1.604,5	1.730,7	1.831,2	2.187,1	2.621,3
Inversiones inmobiliarias	29,6	28,0	27,5	28,1	54,7	61,5
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	64,5	76,3	76,4	70,1	196,4	424,5
Inversiones financieras a L/P	150,0	294,4	346,7	192,9	264,8	754,0
Periodificaciones a L/P de activo	110,2	70,1	65,5	64,7	78,3	107,4
Activos por impuesto diferido	179,6	159,7	194,2	273,8	308,8	321,6
ACTIVO CORRIENTE	1.554,1	1.959,2	1.801,2	1.466,9	2.514,6	2.854,0
Activos no corrientes mantenidos para la venta	175,7	278,2	13,8	38,4	27,5	99,5
Existencias	14,3	18,9	18,5	25,7	29,8	50,1
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	408,5	417,2	536,7	417,8	478,4	638,8
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	8,7	4,6	2,5	5,7	13,0	3,4
Inversiones financieras a C/P	320,6	498,0	470,8	394,0	370,2	1.068,2
Periodificaciones a C/P de activo	21,8	36,1	41,4	33,0	51,5	45,4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	604,5	706,2	717,5	552,3	1.544,2	948,5
TOTAL ACTIVO	5.343,2	6.162,7	6.774,2	5.840,4	7.292,8	8.865,0
PATRIMONIO NETO	1.359,0	1.583,2	1.551,6	745,0	809,6	1.194,3
Fondos propios	1.285,1	1.513,9	1.466,3	664,1	728,0	1.014,3
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	51,9
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	104,7	80,0	102,6	95,0	91,3	128,1
PASIVO NO CORRIENTE	1.469,5	1.929,6	2.097,5	2.343,9	3.521,5	4.737,3
Provisiones a L/P	173,4	235,9	169,6	236,7	275,7	247,6
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	107,6	99,7	15,1	27,1	24,1	55,1
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a L/P	-	-	-	-	471,1	608,4
Deudas a L/P	1.027,9	1.442,8	1.741,4	1.901,7	2.591,0	3.567,8
Deudas a L/P	1.027,9	1.442,8	1.741,4	1.901,7	3.062,1	4.176,3
Pasivos por impuesto diferido	67,3	61,3	80,2	77,6	96,0	220,5
Periodificaciones a L/P	93,3	90,0	91,2	100,8	63,7	37,8
PASIVO CORRIENTE	2.514,8	2.649,9	3.125,1	2.751,5	2.961,6	2.933,5
Provisiones a corto plazo	29,3	39,0	33,7	19,4	100,1	115,1
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	13,1	42,9	63,3	20,7	5,4
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a C/P	-	-	-	-	13,2	18,2
Deudas a C/P	648,5	744,9	1.348,3	1.120,5	913,2	961,8
Deudas a C/P	648,5	744,9	1.348,3	1.120,5	926,4	980,0
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.350,4	1.301,9	1.212,8	1.204,8	1.485,6	1.467,0
Periodificaciones a C/P	484,5	551,0	487,4	343,5	428,9	365,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	5.343,2	6.162,7	6.774,2	5.840,4	7.292,8	8.865,0

Cuadro 17

LALIGA EA Sports – Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	167,1	230,6	53,1	(847,4)	(81,5)	260,3
B. Ajustes al resultado neto	36,6	189,2	140,7	816,7	146,9	(260,7)
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	203,7	419,8	193,8	(30,7)	65,4	(0,4)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	81,9	11,5	(308,5)	(40,4)	191,3	(288,0)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	285,6	431,2	(114,7)	(71,1)	256,7	(288,4)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	(126,9)	(330,3)	(492,8)	(26,9)	(186,1)	(149,2)
- Inversión en jugadores	(1.014,2)	(1.260,9)	(1.495,9)	(488,3)	(550,5)	(766,6)
+ Desinversión en jugadores	887,2	930,6	1.003,1	461,4	364,4	617,5
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	158,7	100,9	(607,5)	(98,0)	70,6	(437,6)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(216,2)	(222,5)	(97,2)	(277,1)	(380,7)	(774,1)
- Inversión en otros activos productivos	(218,4)	(229,1)	(269,0)	(277,4)	(396,2)	(810,0)
+ Desinversión en otros activos productivos	2,2	6,6	171,7	0,3	15,5	35,9
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	(57,5)	(121,6)	(704,7)	(375,2)	(310,1)	(1.211,7)
- Gastos financieros	(77,0)	(84,8)	(112,2)	(136,0)	(114,4)	(146,5)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(12,7)	67,9	432,1	(55,0)	(120,9)	(82,2)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	484,3	142,4
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	102,4	536,4	399,2	81,6	539,3	1.223,9
+ Ingresos financieros	10,5	23,6	35,2	38,5	25,4	47,1
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	37,4	(12,6)	(23,5)	(1,2)	(55,3)	(66,6)
+/- Inversión neta en activos financieros	(63,8)	(313,0)	(69,2)	199,3	25,2	(804,0)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	442,4	221,5
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(60,7)	95,9	(43,0)	(247,9)	915,9	(676,1)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	55,7	9,0	46,1	125,7	50,4	84,6
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	57,3	0,2	50,2	125,1	44,8	35,5
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	10,3	0,6	1,0	5,5	49,1
- Dividendos	(1,6)	(1,6)	(4,6)	(0,4)	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	(5,0)	104,9	3,1	(122,2)	966,2	(591,5)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	609,5	601,3	714,3	674,5	578,0	1.540,0
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(5,0)	104,9	3,1	(122,2)	966,2	(591,5)
Efectivo y equivalentes, saldo final	604,5	706,2	717,5	552,3	1.544,2	948,5

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

LALIGA

EA SPORTS NETEADA

18 CLUBES



Cuadro 18

LALIGA EA Sports neteada – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2017/2018	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	1.018,1	1.092,1	1.136,2	1.101,3	1.114,4	1.060,2
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	0,1	0,3	3,5	3,7	4,8	7,1
Ingresos audiovisuales	1.018,2	1.092,4	1.139,8	1.105,0	1.119,2	1.067,3
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	39,1	38,8	33,5	5,5	47,6	60,4
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	5,3	10,3	19,7	(7,8)	9,4	3,3
Ingresos por competiciones amistosas y otros	11,1	9,0	5,7	2,3	4,4	9,8
Ingresos por abonados y socios	156,6	152,3	137,1	6,6	164,7	188,8
Ingresos por matchday	212,0	210,4	196,0	6,7	226,0	262,3
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	126,4	197,1	203,4	219,9	259,2	194,4
Ingresos por venta tiendas	37,0	38,5	32,5	28,0	39,7	52,4
Ingresos por patrocinios	66,9	61,1	71,4	72,4	77,0	105,8
Ingresos por otros conceptos comerciales	59,5	24,8	18,8	13,4	32,0	39,7
Ingresos por explotación de instalaciones	-	-	0,4	0,2	1,6	0,9
Ingresos por comercialización	163,3	124,4	123,2	114,0	150,4	198,8
Ingresos por publicidad	107,5	119,0	144,4	145,0	156,0	193,3
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	1.627,4	1.743,3	1.806,8	1.590,6	1.910,8	1.916,1
Otros ingresos operativos	64,8	85,3	84,3	62,4	73,6	97,3
Ingresos Operativos	1.692,2	1.828,6	1.891,1	1.653,0	1.984,4	2.013,4
Aprovisionamientos	(84,2)	(69,0)	(57,8)	(50,8)	(61,0)	(92,0)
Personal no deportivo	(115,9)	(110,6)	(125,4)	(136,4)	(157,1)	(180,9)
Plantilla deportiva inscribible en LALIGA	(883,5)	(957,9)	(1.051,5)	(1.018,3)	(1.157,0)	(1.152,8)
Plantilla deportiva no inscribible en LALIGA	(62,9)	(77,4)	(95,4)	(94,8)	(101,4)	(98,6)
Plantilla deportiva	(946,4)	(1.035,3)	(1.146,9)	(1.113,0)	(1.258,4)	(1.251,3)
Otros gastos operativos	(375,6)	(375,6)	(397,5)	(388,3)	(410,2)	(453,2)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	170,2	238,1	163,4	(35,6)	97,8	35,9
Precio de venta por traspaso de jugadores	551,5	601,6	731,8	278,8	202,6	482,1
Coste de venta por traspaso de jugadores	(138,5)	(121,2)	(229,0)	(94,5)	(65,5)	(200,8)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	413,0	480,4	502,8	184,3	137,1	281,3
EBITDA después del traspaso de jugadores	583,2	718,6	666,2	148,6	234,8	317,2
Amortizaciones de jugadores	(250,3)	(337,1)	(445,6)	(399,7)	(386,3)	(309,9)
EBIT de negocio	332,9	381,5	220,6	(251,1)	(151,5)	7,3
Depreciaciones y resto amortizaciones	(39,8)	(41,1)	(52,0)	(52,1)	(54,9)	(59,0)
EBIT	293,1	340,4	168,6	(303,1)	(206,4)	(51,8)
Imputación de subvenciones	12,1	7,8	9,0	9,1	8,6	9,1
Exceso de provisiones	4,6	0,0	63,1	30,2	21,5	30,1
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	1,2	4,3	(1,0)	0,0	17,4	9,4
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(2,1)	(5,4)	(25,1)	(12,8)	(0,9)	(0,2)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	(0,9)	(1,1)	(26,1)	(12,8)	16,5	9,2
Otros resultados	(88,8)	(42,5)	(18,4)	(11,4)	6,6	(1,7)
Resultado de explotación	220,1	304,6	196,1	(287,9)	(153,1)	(5,2)
Ingresos financieros	8,4	20,9	29,3	24,7	9,1	9,5
Gastos financieros	(59,9)	(66,9)	(73,3)	(67,3)	(57,6)	(69,2)
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(4,9)	(2,6)	(14,8)	(1,1)	(3,4)	5,4
RF (resultado financiero)	(56,4)	(48,5)	(58,7)	(43,7)	(52,9)	(54,3)
RAI (resultado antes de impuestos)	163,7	256,1	137,4	(331,5)	(206,0)	(59,4)
Impuestos sobre beneficios	(40,7)	(68,3)	(28,4)	9,6	13,9	4,2
RN (resultado neto del ejercicio)	123,0	187,7	109,0	(321,9)	(192,0)	(55,3)
Ingresos Totales	2.323,4	2.474,0	2.744,8	2.034,6	2.284,1	2.602,1
Gastos Totales	(2.200,4)	(2.286,2)	(2.635,9)	(2.356,5)	(2.476,2)	(2.657,4)

Cuadro 19

LALIGA EA Sports neteada - Balance de Situación detallado

Balance de Situación	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
ACTIVO NO CORRIENTE	2.274,2	2.521,4	2.799,2	2.473,6	2.650,5	2.671,5
Inmovilizado intangible	968,1	1.113,1	1.373,0	1.145,0	1.123,2	1.098,6
Inmovilizado intangible deportivo	822,5	993,5	1.198,0	981,6	935,6	766,1
Inmovilizado intangible no deportivo	145,6	119,7	175,0	163,4	187,6	332,5
Inmovilizado material	1.003,4	1.048,5	1.078,7	1.024,7	1.128,1	1.119,0
Inversiones inmobiliarias	4,2	2,9	2,9	2,9	2,9	9,4
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	63,5	69,6	69,2	70,0	85,9	56,7
Inversiones financieras a L/P	83,3	163,1	148,1	112,8	156,3	198,3
Periodificaciones a L/P de activo	6,0	5,8	7,4	4,6	13,2	32,9
Activos por impuesto diferido	145,8	118,3	119,9	113,7	140,9	156,6
ACTIVO CORRIENTE	963,8	1.143,9	1.065,6	751,0	971,4	1.098,9
Activos no corrientes mantenidos para la venta	175,7	199,2	6,4	0,4	2,1	88,3
Existencias	10,6	9,8	12,2	14,1	11,3	19,8
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	123,8	170,7	215,7	182,5	234,2	231,1
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	8,7	4,6	2,5	5,7	13,0	3,4
Inversiones financieras a C/P	255,1	341,6	377,8	295,7	276,1	339,0
Periodificaciones a C/P de activo	15,6	25,8	30,7	27,2	42,1	33,1
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	374,1	392,2	420,3	225,4	392,6	384,3
TOTAL ACTIVO	3.238,0	3.665,3	3.864,8	3.224,6	3.621,9	3.770,4
PATRIMONIO NETO	736,3	917,8	987,8	662,1	616,4	636,6
Fondos propios	649,3	855,3	909,0	587,2	540,7	511,4
Ajustes por cambios de valor	(10,8)	(10,8)	(17,3)	(14,0)	(9,7)	2,8
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	97,8	73,3	96,1	88,9	85,5	122,4
PASIVO NO CORRIENTE	1.130,4	1.257,5	1.207,0	1.003,1	1.511,3	1.675,4
Provisiones a L/P	133,2	205,4	128,7	104,0	126,0	100,0
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	107,6	99,7	15,1	27,1	24,1	55,1
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a L/P	-	-	-	-	471,1	608,4
Deudas a L/P	786,2	865,2	970,1	810,2	838,5	845,7
Deudas a L/P	786,2	865,2	970,1	810,2	1.309,6	1.454,1
Pasivos por impuesto diferido	50,4	41,3	58,8	44,5	41,7	58,0
Periodificaciones a L/P	52,9	46,0	34,3	17,3	9,9	8,1
PASIVO CORRIENTE	1.371,3	1.490,0	1.669,9	1.559,4	1.494,2	1.458,4
Provisiones a corto plazo	26,6	33,6	28,0	16,1	21,9	31,0
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	2,0	13,1	42,9	63,3	20,7	5,4
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a C/P	-	-	-	-	13,2	18,2
Deudas a C/P	474,2	545,3	750,1	693,2	486,2	550,9
Deudas a C/P	474,2	545,3	750,1	693,2	499,4	569,2
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	674,1	654,8	682,2	715,7	742,9	725,7
Periodificaciones a C/P	194,5	243,2	166,8	71,0	209,4	127,1
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.238,0	3.665,3	3.864,8	3.224,6	3.621,9	3.770,4

Cuadro 20

LALIGA EA Sports neteada - Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	123,0	187,7	109,0	(321,9)	(192,0)	(55,3)
B. Ajustes al resultado neto	32,5	17,4	(9,7)	314,5	312,5	110,6
A. + B. Fondos generados operaciones (FGO)	155,5	205,2	99,3	(7,4)	120,5	55,4
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	66,5	(3,6)	(135,3)	(9,8)	85,0	(123,4)
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CFO)	222,0	201,5	(36,0)	(17,2)	205,5	(68,1)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX Jugadores)	(16,6)	(86,2)	(133,5)	(73,4)	(150,6)	80,2
- Inversión en jugadores	(568,0)	(687,8)	(665,3)	(352,2)	(353,2)	(401,9)
+ Desinversión en jugadores	551,5	601,6	731,8	278,8	202,6	482,1
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	205,4	115,3	(169,5)	(90,6)	54,9	12,1
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(164,9)	(131,8)	43,3	(88,7)	(87,1)	(258,6)
- Inversión en otros activos productivos	(166,6)	(137,5)	(128,2)	(88,2)	(101,9)	(292,0)
+ Desinversión en otros activos productivos	1,8	5,7	171,5	(0,5)	14,8	33,4
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	40,6	(16,5)	(126,2)	(179,4)	(32,2)	(246,5)
- Gastos financieros	(61,3)	(67,3)	(79,5)	(68,4)	(61,0)	(63,7)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(27,8)	71,0	69,9	(55,2)	(30,5)	(7,3)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	484,3	142,4
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	22,6	172,0	169,1	(67,4)	(211,9)	195,4
+ Ingresos financieros	8,4	20,9	29,3	24,7	8,1	9,5
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	20,1	(10,5)	(35,7)	(18,0)	(17,2)	(26,0)
+/- Inversión neta en activos financieros	(23,0)	(157,4)	(53,1)	85,9	(48,4)	(92,5)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(20,4)	12,3	(26,1)	(277,6)	91,2	(88,8)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	55,7	9,0	46,1	125,7	50,4	84,6
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	57,3	0,2	50,2	125,1	44,8	35,5
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	10,3	0,6	1,0	5,5	49,1
- Dividendos	(1,6)	(1,6)	(4,6)	(0,4)	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	35,4	21,3	20,0	(151,9)	141,5	(4,2)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	338,7	370,9	400,3	377,3	251,1	388,5
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	35,4	21,3	20,0	(151,9)	141,5	(4,2)
Efectivo y equivalentes, saldo final	374,1	392,2	420,3	225,4	392,6	384,3

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

LALIGA

HYPERMOTION

22 CLUBES



Cuadro 21

LALIGA Hypermotion – Cuenta de Resultados detallada

Cuenta de Resultados	2017/2018	2018/2019	2019/2020A	2020/2021A	2021/2022	2022/2023
Ingresos aud. comp. nacionales (RDL 5/2015)	134,4	158,9	162,8	156,5	160,8	152,4
Ingresos aud. partidos amistosos y otros	0,2	0,2	0,6	0,8	0,7	1,6
Ingresos audiovisuales	134,6	159,1	163,4	157,3	161,5	154,0
Ingresos por competiciones oficiales nacionales	8,6	9,8	7,2	0,3	10,3	13,2
Ingresos por competiciones oficiales internacionales	0,9	0,7	0,2	0,0	-	-
Ingresos por competiciones amistosas y otros	0,4	1,1	0,4	0,1	0,5	1,0
Ingresos por abonados y socios	30,2	40,6	34,9	7,7	27,0	39,7
Ingresos por matchday	40,0	52,2	42,8	8,1	37,9	54,0
Ingresos por UEFA (prize money + market pool)	0,9	-	-	0,8	-	-
Ingresos por venta tiendas	4,5	9,6	10,0	7,0	9,2	17,0
Ingresos por patrocinios	9,1	18,1	28,7	27,2	28,6	33,6
Ingresos por otros conceptos comerciales	0,5	1,4	0,6	1,1	2,0	1,1
Ingresos por explotación de instalaciones	0,2	0,7	0,4	0,1	0,3	1,3
Ingresos por comercialización	14,3	29,8	39,7	35,4	40,1	52,9
Ingresos por publicidad	19,3	24,8	22,6	28,0	20,1	17,5
INCN (importe neto de la cifra de negocio)	209,0	265,8	268,5	229,7	259,5	278,4
Otros ingresos operativos	51,2	70,7	59,5	81,8	62,5	77,0
Ingresos Operativos	260,2	336,5	327,9	311,5	322,1	355,3
Aprovisionamientos	(8,6)	(13,4)	(14,9)	(14,6)	(13,3)	(18,0)
Personal no deportivo	(31,7)	(44,4)	(42,0)	(40,4)	(42,5)	(57,4)
Plantilla deportiva inscribible en LALIGA	(123,5)	(161,4)	(178,3)	(193,5)	(173,3)	(186,1)
Plantilla deportiva no inscribible en LALIGA	(18,1)	(25,9)	(24,6)	(30,1)	(25,5)	(30,2)
Plantilla deportiva	(141,6)	(187,3)	(202,9)	(223,6)	(198,9)	(216,3)
Otros gastos operativos	(83,9)	(122,1)	(120,6)	(112,4)	(127,5)	(146,4)
EBITDA antes del traspaso de jugadores	(5,7)	(30,7)	(52,5)	(79,5)	(59,9)	(82,8)
Precio de venta por traspaso de jugadores	49,5	76,1	125,2	81,0	37,9	61,8
Coste de venta por traspaso de jugadores	(7,1)	(20,9)	(25,4)	(12,3)	(8,1)	(23,6)
Resultado proveniente del traspaso de jugadores	42,4	55,3	99,7	68,7	29,9	38,1
EBITDA después del traspaso de jugadores	36,7	24,5	47,3	(10,8)	(30,1)	(44,7)
Amortizaciones de jugadores	(7,1)	(20,9)	(27,2)	(40,3)	(23,6)	(15,3)
EBIT de negocio	29,6	3,6	20,1	(51,1)	(53,7)	(60,0)
Depreciaciones y resto amortizaciones	(13,3)	(21,8)	(20,6)	(21,0)	(22,7)	(22,8)
EBIT	16,3	(18,3)	(0,5)	(72,1)	(76,3)	(82,8)
Imputación de subvenciones	9,2	13,5	12,2	11,3	11,8	12,1
Exceso de provisiones	0,8	5,1	3,2	1,5	1,7	6,1
Beneficios del inmovilizado e ingresos excepcionales	1,7	1,6	0,0	1,0	0,0	1,7
Pérdidas del inmovilizado y gastos excepcionales	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(1,4)	(0,9)	(0,5)
Resultado por la enajenación de otros inmovilizados	1,4	1,2	(0,4)	(0,4)	(0,9)	1,2
Otros resultados	(2,1)	0,1	(3,7)	2,2	5,3	4,1
Resultado de explotación	25,5	1,6	10,8	(57,6)	(58,6)	(59,3)
Ingresos financieros	0,3	0,9	0,8	2,2	1,6	4,8
Gastos financieros	(3,6)	(6,3)	(6,4)	(6,8)	(6,4)	(9,1)
Deterioro y resultado por otros instrumentos financieros	(0,2)	(0,4)	0,0	4,6	(7,9)	0,1
RF (resultado financiero)	(3,5)	(5,8)	(5,6)	0,0	(12,6)	(4,2)
RAI (resultado antes de impuestos)	22,0	(4,1)	5,2	(57,5)	(71,2)	(63,5)
Impuestos sobre beneficios	(3,1)	(1,7)	(6,7)	6,2	12,6	3,0
RN (resultado neto del ejercicio)	18,9	(5,9)	(1,5)	(51,3)	(58,6)	(60,5)
Ingresos Totales	331,9	445,1	476,2	430,7	395,1	457,6
Gastos Totales	(313,0)	(450,9)	(477,7)	(482,1)	(453,7)	(518,1)

Cuadro 22

LALIGA Hypermotion – Balance de Situación detallado

Balance de Situación	30/6/18	30/6/19	30/6/20	30/6/21	30/6/22	30/6/23
ACTIVO NO CORRIENTE	408,6	497,2	532,2	667,1	552,1	677,5
Inmovilizado intangible	225,3	290,5	254,0	321,1	242,6	195,7
Inmovilizado intangible deportivo	14,8	41,7	52,3	128,5	55,2	31,1
Inmovilizado intangible no deportivo	210,6	248,8	201,7	192,6	187,5	164,7
Inmovilizado material	66,0	122,6	153,6	204,2	134,8	254,6
Inversiones inmobiliarias	3,6	1,7	1,7	0,4	6,8	-
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a L/P	6,5	2,1	6,8	7,7	11,3	58,0
Inversiones financieras a L/P	53,7	26,6	61,7	76,1	98,0	103,2
Periodificaciones a L/P de activo	-	-	-	0,2	-	-
Activos por impuesto diferido	53,4	53,6	54,4	57,4	58,4	65,9
ACTIVO CORRIENTE	124,5	159,5	175,5	232,4	222,3	186,6
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	1,6	-	-	1,9	0,2
Existencias	1,1	3,6	3,1	3,7	4,3	4,9
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	38,7	44,2	39,2	55,6	54,4	55,3
Inversiones en emp. del grupo y asoci. a C/P	3,7	13,4	5,6	2,6	3,1	6,0
Inversiones financieras a C/P	36,3	40,0	50,3	90,2	45,8	72,6
Periodificaciones a C/P de activo	1,5	2,5	6,2	4,3	4,6	7,8
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	43,1	54,2	71,1	76,0	108,4	39,8
TOTAL ACTIVO	533,0	656,8	707,7	899,5	774,4	864,1
PATRIMONIO NETO	138,7	133,2	196,8	444,8	296,9	193,3
Fondos propios	21,8	(10,8)	61,7	335,5	193,2	88,7
Ajustes por cambios de valor	-	-	-	-	-	(10,8)
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	116,8	144,1	135,0	109,3	103,7	115,4
PASIVO NO CORRIENTE	234,1	288,3	291,6	220,8	272,3	438,0
Provisiones a L/P	45,8	9,4	39,8	39,5	6,3	4,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a L/P	31,6	28,3	44,9	24,1	10,7	58,5
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a L/P	-	-	-	-	131,1	250,5
Deudas a L/P	115,7	189,8	147,5	115,7	86,2	83,6
Deudas a L/P	115,7	189,8	147,5	115,7	217,3	334,1
Pasivos por impuesto diferido	40,6	58,8	57,6	41,2	37,8	42,6
Periodificaciones a L/P	0,4	2,0	1,8	0,2	0,2	0,5
PASIVO CORRIENTE	160,3	235,2	219,3	233,9	205,2	232,9
Provisiones a corto plazo	2,0	4,0	8,7	4,0	3,2	1,3
Deudas con emp. del grupo y asoci. a C/P	0,8	1,5	11,0	3,9	5,4	12,3
Deudas con LALIGA por Plan Impulso/CVC a C/P	-	-	-	-	5,2	7,2
Deudas a C/P	44,9	68,7	85,1	96,2	63,9	82,5
Deudas a C/P	44,9	68,7	85,1	96,2	69,1	89,7
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	84,3	113,6	96,8	121,7	90,7	113,6
Periodificaciones a C/P	28,4	47,4	17,7	8,1	36,8	15,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	533,0	656,8	707,7	899,5	774,4	864,1

Cuadro 23

LALIGA Hypermotion – Cascada de flujos detallada

Cash Flow (método indirecto)	2017 / 2018	2018 / 2019	2019 / 2020A	2020 / 2021A	2021 / 2022	2022 / 2023
A. Resultado neto del ejercicio (RN)	18,9	(5,9)	(1,5)	(51,3)	(58,6)	(60,5)
B. Ajustes al resultado neto	(38,3)	(20,5)	(45,3)	(32,3)	1,7	(16,5)
A. + B. Fondos generados operaciones (F60)	(19,4)	(26,4)	(46,8)	(83,6)	(56,9)	(77,0)
C. Inversión neta en capital circulante operativo (NOF)	20,0	16,0	(10,7)	(14,5)	10,0	6,3
A. + B. + C. Cash flow de las operaciones (CF0)	0,6	(10,4)	(57,5)	(98,1)	(46,9)	(70,7)
D1. Inversión neta en jugadores (CAPEX jugadores)	35,0	38,8	87,8	22,3	21,4	48,5
- Inversión en jugadores	(14,5)	(37,3)	(37,4)	(58,7)	(16,6)	(13,3)
+ Desinversión en jugadores	49,5	76,1	125,2	81,0	37,9	61,8
A. + B. + C. + D1. Free cash flow orgánico (FCFo)	35,6	28,4	30,3	(75,7)	(25,5)	(22,2)
D2. Inversión neta en otros activos productivos (CAPEX infra.)	(2,1)	(14,0)	(10,8)	(17,6)	(42,1)	(35,3)
- Inversión en otros activos productivos	(4,9)	(20,2)	(11,6)	(18,4)	(42,4)	(38,6)
+ Desinversión en otros activos productivos	2,8	6,2	0,8	0,8	0,2	3,2
A. + B. + C. + D1. + D2. Free cash flow total (FCFt)	33,5	14,4	19,5	(93,3)	(67,6)	(57,6)
- Gastos financieros	(3,8)	(6,7)	(6,4)	(6,8)	(12,0)	(9,0)
+/- Variación de la deuda financiera (EE.FF.)	(0,7)	(1,0)	4,8	16,7	(6,1)	5,1
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	136,3	121,3
+/- Variación de la deuda financiera (no EE.FF.)	(26,7)	(20,7)	(12,6)	(20,4)	(37,5)	(62,7)
+ Ingresos financieros	0,3	0,9	0,8	2,2	1,6	4,8
+/- Variación otros activos y pasivos financieros a C/P o L/P	1,9	(2,0)	0,0	8,8	(0,1)	(1,4)
+/- Inversión neta en activos financieros	(10,5)	12,4	(25,7)	(28,7)	18,3	(59,5)
+ Monetización de activos (op. corp. venta dchos. crédito futuros)	-	-	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. Equity cash flow (ECF)	(6,0)	(2,5)	(19,6)	(121,6)	32,9	(59,0)
F. Flujos derivados de los recursos propios (Equity)	5,0	5,7	45,8	89,1	26,4	(14,7)
+/- Variación de la deuda financiera (Plan Impulso/CVC)	-	-	-	-	-	-
+/- Variaciones de capital y otros instrum. de patrimonio	5,8	10,8	45,8	82,9	26,4	(24,7)
+ Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	6,2	-	10,0
- Dividendos	(0,8)	(5,1)	-	-	-	-
A. + B. + C. + D. + E. + F. Variación neta tesorería anual	(1,0)	3,2	26,2	(32,5)	59,2	(73,7)
Efectivo y equivalentes, saldo inicial	44,2	51,1	44,8	108,5	49,1	113,5
+/- Impacto de los tipos de cambio sobre el saldo de caja	-	-	-	-	-	-
+/- Variación anual neta de tesorería	(1,0)	3,2	26,2	(32,5)	59,2	(73,7)
Efectivo y equivalentes, saldo final	43,1	54,2	71,1	76,0	108,4	39,8

(*) 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).



07 GLOSARIO

DE TÉRMINOS
Y DEFINICIONES

1 Serie histórica (temporadas objeto de análisis en el Informe)

De temporada 2017/2018 (T 17/18) a temporada 2022/2023 (T 22/23), lo que supone un total de seis temporadas, o cinco incrementos anuales entre el último ejercicio y el ejercicio base.

2 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 (incluye fundamentalmente los derechos audiovisuales comercializados y distribuidos por la Asociación en virtud del RDL 5/2015)
 - Ingresos por matchday (incluyendo facturación de socios, abonados y competiciones)
 - Ingresos por comercialización (incluyendo facturación por patrocinios, publicidad y *merchandising*)
 - Ingresos por UEFA (incluye los importes recibidos desde UEFA por premios y *market pool* audiovisual)

- Ingresos por traspasos de jugadores (i.e. precio de venta de los derechos federativos)
- Otros ingresos de explotación, principalmente:
 - Ingresos operativos de naturaleza accesorio (no incluidos en los conceptos que integran el INCN)
 - Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital para inmovilizado no financiero y otros
 - Exceso (aplicación) de provisiones
 - Reversión de deterioros de valor practicados al inmovilizado
 - Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales
 - Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (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

3 Tasa anual compuesta de crecimiento (TACC)

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

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

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

4 Ingresos por Traspasos de jugadores

Se define como los ingresos (precio de venta o baja) por la cesión de los derechos federativos de los jugadores (i.e. activos intangibles deportivos). Alternativamente, se puede calcular como el resultado neto contable 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 accesorio (no incluidos en los conceptos que integran el INCN), como ingresos satisfechos por la Asociación por otros conceptos, subvenciones de explotación recibidas, ingresos por cesiones de jugadores, trabajos realizados para la entidad, ayuda al descenso y otra facturación operativa
- Regularización (imputaciones) de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero y otros
- Exceso (aplicación) de provisiones
- Reversión de deterioros practicados al inmovilizado
- Beneficios procedentes del inmovilizado no financiero e ingresos excepcionales
- Ingresos (i.e. precio de venta) por enajenación de otro inmovilizado (incluyendo operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros y excluyendo traspaso de jugadores) o resultados excepcionales positivos
- Ingresos financieros
- Resultados positivos por la enajenación de instrumentos financieros

6 | OPEX

Gastos operativos, conformado por los epígrafes de:

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

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

7 | Coste de plantilla deportiva

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

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

8 | Gastos Totales

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

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

9 | EBITDA a/T o EBITDA antes de Traspasos (resultado operativo bruto antes de traspasos)

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

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

10 | EBITDA d/T o EBITDA después de Traspasos (resultado operativo bruto después de traspasos)

La Asociación define esta expresión como el EBIT, antes de (sin incluir):

- Deterioros y reversiones de valor del inmovilizado intangible deportivo (jugadores)
- Depreciaciones y amortizaciones de inmovilizado
- Resultados por regularización de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero
- Deterioros / reversiones y resultados por enajenación de otros inmovilizados no financieros (infraestructuras, operaciones extraordinarias de monetización de activos y/o venta de derechos de crédito futuros, y otros)
- Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales
- Abonos y cargos por variación de existencias
- Trabajos realizados para la entidad
- Excesos de provisiones

- Otros resultados y convenciones contables que suponen abonos o cargos a nivel operativo, sin impacto sobre los movimientos de tesorería

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

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

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

11 | EBIT

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

- Deterioros y reversiones de valor del inmovilizado intangible deportivo (jugadores)
- Resultados por regularización de subvenciones de capital recibidas para inmovilizado no financiero
- Deterioros / reversiones y resultados por enajenación de otros inmovilizados no financieros (infraestructuras, operaciones corporativas de monetización de activos / venta de derechos de crédito futuros y otros)
- Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales

- Abonos y cargos por variación de existencias
- Trabajos realizados para la entidad
- Excesos de provisiones
- Otros resultados y convenciones contables que suponen abonos o cargos a nivel operativo, sin impacto sobre los movimientos de tesorería

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

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

12/ Resultado de explotación

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

13/ 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.

14/ 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).

15/ Activos Productivos Netos (APN) -capital empleado-

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

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

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

16/ 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.

17/ Cash Flow Operativo (CFO)

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

18/ Free Cash Flow orgánico (FCFo)

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

19/ Free Cash Flow total (FCFt)

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

20/ 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 la Asociación a las entidades adheridas en forma de préstamos participativos (sobre la base de LALIGA Impulso/CVC y del acuerdo con CVC), únicamente no se incluye cuando se especifica expresamente que se trata de la deuda financiera bruta senior .

21/ Deuda financiera neta (DFN)

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

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

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

22/ Deuda financiera senior o corporativa (bruta o neta)

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

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

23/ Equity Ratio

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

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

LA FUERZA DE NUESTRO FÚTBOL



LALIGA

Torrelaguna, 60. 28043 Madrid
LALIGA.COM