

MODELO DE NEGOCIO:

ESTUDIO PRELIMINAR DE IDOM

PARA ALEGACIÓN A LA MODIFICIÓN PREVISTA DEL PGOU



REAL ZARAGOZA

NUEVO ESTADIO DE LA ROMAREDA

**MODELO DE NEGOCIO:
ESTUDIO PRELIMINAR
PARA ALEGACIÓN A LA MODIFICIÓN
PREVISTA DEL PGOU**

19 DICIEMBRE 2022

P/103118

IDOM



REAL ZARAGOZA

**NUEVO ESTADIO DE LA ROMAREDA
MODELO DE NEGOCIO: ESTUDIO PRELIMINAR PARA ALEGACIÓN AL PGOU**

Indice

1	OBJETO	2
2	METODOLOGÍA	2
3	ESCENARIO BASE. HIPÓTESIS CONSIDERADAS	3
4	RESULTADOS DEL MODELO ECONÓMICO FINANCIERO	6
5	ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	6
6	CONCLUSIONES	9



REAL ZARAGOZA

NUEVO ESTADIO DE LA ROMAREDA
MODELO DE NEGOCIO: ESTUDIO PRELIMINAR PARA ALEGACIÓN AL PGOU

1 OBJETO

El objeto del presente informe es presentar un avance preliminar del modelo de negocio del nuevo estadio de La Romareda para que el Real Zaragoza SAD pueda presentar las alegaciones que estime oportunas a la modificación al PGOU propuesta por el Ayuntamiento de Zaragoza, que define las condiciones y parámetros para la construcción del nuevo estadio.

En este documento se presentan las hipótesis básicas de trabajo para el análisis de la viabilidad económica del estadio en dos escenarios principales:

- Concesión a 40 años
- Cesión de derecho de superficie a 75 años

Lógicamente, en cada uno de esos dos escenarios principales es posible plantear diferentes análisis de sensibilidad frente a cada una de las variables principales del modelo.

No es objeto del presente informe realizar ya un análisis detallado del modelo de negocio ni un estudio exhaustivo de la viabilidad económico-financiera del nuevo estadio sino únicamente plantear las hipótesis generales para poder definir qué alternativa (concesión a 40 años o cesión de derecho de superficie a 75 años) permite mayor flexibilidad y da más garantías de éxito para acometer el proyecto.

2 METODOLOGÍA

La metodología empleada, habitual en estos casos, se basa en el análisis de los flujos de caja generados por la construcción del nuevo estadio.

Para obtener dichos flujos de caja se debe considerar:

- Inversiones a realizar
- Ingresos diferenciales respecto de la situación actual que el estadio generará.
- Gastos de operación y mantenimiento del nuevo estadio
- Canon a satisfacer al Ayuntamiento
- Financiación necesaria
- Amortizaciones
- Impuestos

Una vez obtenidos los flujos de caja se calculará el TIR para el Real Zaragoza SAD (que actúa como promotor), el VAN para diferentes tasas de descuento y el periodo de retorno de la inversión.



REAL ZARAGOZA

3 ESCENARIO BASE. HIPÓTESIS CONSIDERADAS

Para el escenario base se han considerado las siguientes hipótesis, comunes a ambas alternativas (40 ó 75 años):

- Inflación estable del 2% a lo largo de toda la vida del proyecto
- Tasa de impuestos: 25%
- Inversión:

Se estima una inversión de 120 millones de euros para la construcción del estadio y de 19,1 millones de euros para la construcción (en bruto) de los 22.500 m² de terciario.

Se supone la construcción del estadio en cuatro años, con desembolsos similares durante todos ellos.

Para la construcción del terciario se estiman dos años (años 3 y 4 del proceso constructivo).

Con ello, las cifras consideradas, incluyendo ya la inflación desde el año 1 son:

Inversiones		Años			
	TOTAL	1	2	3	4
Estadio	120.000.000	30.000.000	30.600.000	31.212.000	31.836.240
Terciario					
Superficie	22.500				
Coste	850			9.948.825	10.147.802
	19.125.000				

- **Ingresos por el nuevo estadio.** Se consideran los siguientes ingresos diferenciales por la posibilidad de explotar el nuevo estadio. En todos los casos, excepto en las zonas terciarias, se supone que costará 5 años alcanzar las cifras indicadas. En el caso de las zonas terciarias se suponen 10 años para alcanzar la comercialización completa.
 - o **Incremento del número de socios.** Se estima que se pueden alcanzar los 30.000 socios en 5 años. Además, los ingresos medios por abono pueden pasar de 168,46 euros/año a 250 euros/año.
 - o **Ingresos por hospitality y zona VIP.** Actualmente no hay ingresos por hospitality puesto que las plazas VIP se incluyen en los patrocinios. Anecdóticamente se puede apuntar que esta temporada 2022/2023 se han vendido 4 abonos VIP a 2.000 euros/año. Se estima incrementar a 1.000 plazas VIP con un ingreso medio de 2.500 euros/año.
 - o **Entradas por partido.** El número medio de entradas vendidas en taquilla en esta temporada es hasta la fecha de 1.198 a un precio medio de 23,57 euros. Se estima poder alcanzar la cifra de 5.000 entradas a un precio medio de 45 euros. Se suponen 25 partidos por temporada.



REAL ZARAGOZA

NUEVO ESTADIO DE LA ROMAREDA
 MODELO DE NEGOCIO: ESTUDIO PRELIMINAR PARA ALEGACIÓN AL PGOU

- o **Tour.** Se puede comercializar un Tour por 5 euros/visita. Se estima un mínimo de 5.200 visitas/año.
- o **Museo.** Se puede comercializar las visitas al museo, a 5 euros/visita. Se estima también un mínimo de 5.200 visitas/año.
- o **Naming.** Se estima un contrato anual de un millón de euros por el nombre del estadio.
- o **Alquiler de espacios para eventos.** Se considera un mínimo de 24 eventos al año a razón de 4.000 euros/evento.
- o **Macroeventos.** Se consideran cuatro macroeventos al año (conciertos o similares), con unos ingresos netos de 150.000 euros por evento.
- o **Zonas terciarias.** Se estima una renta de 132 euros/m² y año para las zonas terciarias. Se considera superficie alquilable el 80% de la superficie construida (unos 18.000 m²).

En resumen, el cuadro de ingresos quedaría como sigue:

Ingresos

Cálculo de posibles ingresos diferenciales

	Ahora	Nuevo estadio	Diferencia	Ingreso medio	Anualidad
Incremento de socios	25.728	30.000	4.272	250	3.165.861
Zona VIP	4	1.000	996	2.500	2.492.000
Tour	-	5.200	5.200	5	26.000
Entradas	1.198	5.000	3.802	45	4.919.079
Zonas comerciales	-	18.000	18.000	132	2.376.000
Museo	-	5.200	5.200	5	26.000
					13.004.940
Otros ingresos					
Naming					1.000.000
Alquiler de espacios para eventos	-	24	24	4.000	96.000
Macroeventos	-	4	4	150.000	600.000
					1.696.000
				TOTAL	14.700.940

No obstante, como se suponen 5 años para alcanzar el máximo previsto (10 años para el alquiler completo de las zonas terciarias), y además hasta el cuarto año desde el inicio de la construcción no podrá ponerse en explotación completa, afectando a los ingresos de la inflación correspondiente tenemos que los ingresos a considerar en el flujo de caja son:

Año	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Ramp-up zonas comerciales									
Ingresos	Cálculo de posibles ingresos diferenciales ramp-up									
	20%	40%	60%	80%	100%					
Incremento de socios	655.295	1.393.147	2.139.164	2.892.263	3.709.344	3.783.497	3.858.167	3.936.350	4.015.077	4.093.379
Zona VIP	599.424	1.102.548	1.633.653	2.200.000	2.818.775	2.978.171	3.037.751	3.098.489	3.160.459	3.223.658
Tour	5.629	11.492	17.568	23.873	30.463	31.072	31.694	32.328	32.974	33.634
Entradas	1.064.914	2.172.404	3.328.820	4.530.850	5.768.451	6.878.751	8.056.329	9.118.258	10.248.581	11.363.353
Zonas terciarias	237.185	524.610	832.729	1.091.711	1.391.931	1.705.724	2.021.432	2.363.405	2.732.008	3.073.600
Museo	5.629	11.492	17.568	23.873	30.463	31.072	31.694	32.328	32.974	33.634
	2.558.207	5.218.742	7.984.676	10.659.159	13.845.428	14.406.251	14.884.050	15.579.156	16.191.074	16.813.276



Para los ingresos por "naming", alquiler para eventos y macroeventos se supone que desde el año inicial de explotación podrá conseguirse el objetivo.

- **Gastos de mantenimiento y explotación.**
 - o Para los gastos de mantenimiento anuales se considera un 1,25% de la inversión inicial (1,5 millones de euros/año).
 - o Para los gastos de explotación, se distingue entre el matchday y el resto de días. Para un matchday, entre personal "steward", suministros y servicios y catering VIP se estiman 90.000 euros por partido. Se consideran 25 partidos por temporada.
Para el resto del año se consideran 30.000 euros de servicios y suministros y 66.500 euros de sueldos de personal.
- **Canon municipal.** Se ha supuesto un canon municipal equivalente inicialmente al 2,5% del valor de la superficie edificable para terciario (2,5% de 20 millones, 500.000 euros/año actualizado con la inflación).
- **Financiación.** El Real Zaragoza SAD en su situación actual es muy difícil que pueda acceder a financiación bancaria tradicional por lo que se ha supuesto que deberá contar con fondos de inversión que pueden solicitar un retorno del aproximadamente el 10% de la inversión.
Se ha supuesto que la financiación por este método no superará el 80% del importe total de la inversión siendo el 20% restante desembolsado directamente por el Real Zaragoza SAD.
Por simplificación, se ha supuesto que la financiación se irá solicitando durante los cuatro primeros años a medida que sea necesaria y se comenzará a devolver desde el primer momento. Se podría pensar también que haya un periodo de carencia durante la construcción pero nos hemos puesto en el caso más desfavorable de que no haya carencia.
En el caso de la concesión a 40 años, la financiación será también a 40 años mientras que en el caso de la cesión de derecho de superficie, la financiación se solicitará a 75 años.
- **Amortización.** Se considera la amortización contable de la inversión a 40 años en el caso de la concesión y a 75 años en el caso de la cesión del derecho de superficie.
- **Impuestos.** Se ha considerado una tasa de impuestos del 25% de los beneficios. Se ha supuesto, implícitamente, que la SAD tiene otras actividades que generan beneficios por lo que las pérdidas de los primeros años no generan crédito fiscal sino que directamente compensan los beneficios de otras actividades del club.



4 RESULTADOS DEL MODELO ECONÓMICO FINANCIERO

Con estas hipótesis el análisis de flujos de caja a 40 y 75 años arroja los siguientes resultados:

	40 AÑOS	75 AÑOS
TIR	2,65%	5,71%
VAN		
Tasa de descuento		
2%	9.431.935,00 €	186.005.826,62 €
3%	-4.306.790,20 €	97.110.344,12 €
4%	-14.095.145,76 €	45.178.942,07 €
5%	-21.038.424,75 €	14.203.953,54 €
6%	-25.921.576,71 €	-4.614.077,06 €
7%	-29.305.629,24 €	-16.212.806,43 €
Periodo de retorno	31 años	30 años

Además de que hay casi tres puntos de diferencia de rentabilidad hay un indicador importante que hace que la opción de 75 años sea significativamente más segura: el periodo de retorno de la inversión es de unos 30 años en ambos casos. En un escenario pesimista en el que alguna de las hipótesis de ingresos no se llegue a cumplir, en el caso de una concesión a 40 años se pondría en serio riesgo la viabilidad del proyecto porque ya no habría mucho tiempo de reacción.

Esto se analiza en el siguiente punto, viendo la sensibilidad del modelo a diferentes variaciones de alguno de los parámetros básicos.

5 ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

1.- Incremento de la inversión de un 10%.

Un incremento de la inversión de un 10% haría que el periodo de retorno llegara a los 35 y 37 años y, en el caso de la concesión a 40 años, la rentabilidad caería por debajo del 1%:



REAL ZARAGOZA

NUEVO ESTADIO DE LA ROMAREDA
MODELO DE NEGOCIO: ESTUDIO PRELIMINAR PARA ALEGACIÓN AL PGOU

	40 AÑOS	75 AÑOS
TIR	0,93%	4,85%
VAN		
Tasa de descuento		
2%	-15.255.010,40 €	149.721.590,12 €
3%	-24.989.359,96 €	69.866.099,48 €
4%	-31.668.293,02 €	23.850.693,44 €
5%	-36.167.403,06 €	-3.096.145,35 €
6%	-39.105.840,08 €	-19.064.968,86 €
7%	-40.923.944,53 €	-28.575.682,24 €
Periodo de retorno	37 años	35 años

2.- Menor incremento de socios (28.000) y menor ocupación de zonas VIP (1.000).

Si no se alcanzaran los 30.000 socios sino que se quedarán en 28.000, los resultados serían:

	40 AÑOS	75 AÑOS
TIR	1,78%	5,26%
VAN		
Tasa de descuento		
2%	-3.068.065,00 €	160.638.179,56 €
3%	-14.294.667,95 €	79.779.758,81 €
4%	-22.166.039,68 €	32.855.051,52 €
5%	-27.631.218,99 €	5.112.058,01 €
6%	-31.362.871,82 €	-11.544.253,80 €
7%	-33.840.695,81 €	-21.646.623,17 €
Periodo de retorno	34 años	32 años

En el caso de 40 años, la rentabilidad cae por debajo del 2% y el periodo de retorno se va hasta 34 años. En el caso de 75 años, la rentabilidad se mantiene por encima del 5% aunque el periodo de retorno también se va por encima de los 30 años (32 en este caso).

3.- Descenso a 2ª en el año 11; dos años en segunda perdiendo el 50% de los socios y localidades VIP ganados desde el inicio, ascenso el segundo año y 3 años desde el ascenso para recuperar los socios perdidos.

En este caso, los resultados serían:



REAL ZARAGOZA

NUEVO ESTADIO DE LA ROMAREDA
MODELO DE NEGOCIO: ESTUDIO PRELIMINAR PARA ALEGACIÓN AL PGOU

	40 AÑOS	75 AÑOS
TIR	1,80%	5,27%
VAN		
Tasa de descuento		
2%	-3.011.523,38 €	173.562.368,24 €
3%	-15.248.524,73 €	86.168.609,59 €
4%	-23.729.278,59 €	35.544.809,25 €
5%	-29.532.357,14 €	5.710.021,15 €
6%	-33.419.886,14 €	-12.112.386,48 €
7%	-35.933.366,79 €	-22.840.543,98 €
Periodo de retorno	34 años	33 años

De nuevo, en el caso de 40 años, la rentabilidad cae por debajo del 2% y el periodo de retorno se va hasta 34 años. En el caso de 75 años, la rentabilidad se mantiene por encima del 5% aunque el periodo de retorno también se va a 33 años.



6 CONCLUSIONES

- Las expectativas de ingresos que el nuevo estadio puede generar (con el equipo en primera división) permite afirmar que **la explotación del estadio a 40 y 75 años hace posible la inversión necesaria para su construcción** aunque a 40 años se obtienen rentabilidades muy bajas (del 2,65% en el escenario base y por debajo del 2% con escenarios algo más pesimistas).
- **La opción de la cesión del derecho de superficie a 75 años es mejor opción que la concesión a 40 años por las siguientes razones:**
 - o **Mayor rentabilidad que la concesión a 40 años (5,71% frente al 2,65%).**
 - o **El club necesita financiación externa para acometer la inversión y es difícil que la consiga de los bancos. Deberá recurrir a fondos de inversión para los que un equipamiento privado sobre una cesión de derecho de superficie es mucho más atractivo que una concesión sobre un equipamiento público.**
 - o **El payback o período de retorno en el escenario base es de 30 años en el caso de 75 años y de 31 para a concesión a 40 años. En en el caso de la concesión eso supone más del 75% de la vida de la concesión mientras que en el caso de la cesión de derecho de superficie es del 50%. Por tanto, el riesgo económico y financiero en la concesión es mucho mayor que en la cesión de derecho de superficie.**
 - o **El mayor plazo permite responder mejor ante posibles escenarios más pesimistas que el escenario base. Se ha visto que siempre que empeoran las hipótesis, en el caso de 75 años se mantiene una rentabilidad cercana o superior al 5% mientras que en el caso de 40 años siempre baja del 2% e incluso en algún caso se queda por debajo del 1%, lo que pone en peligro el proyecto.**