

Trabajo Fin de Grado

Las finanzas del fútbol: análisis financiero y bursátil en contexto de planes de viabilidad y responsabilidad social

Autor

Pedro Iñigo de los Ríos Rufas

Directores

Luis Ferruz Agudo
Emilio Martín Vallespín

Facultad de Economía y Empresa

2021-2022

Autor: Pedro Iñigo de los Ríos Rufas

Director: Luis Ferruz Agudo

Dr. Emilio Martín Vallespín

Título: El Real Zaragoza. Plan de viabilidad y de Responsabilidad Social Corporativa.

Title: Real Zaragoza. Viability and Corporate Social Responsibility Plan.

Titulación: Administración y Dirección de Empresas en inglés.

El fútbol como industria requiere de un gran control económico y es por ello que en el presente trabajo se indican las medidas que la Liga de Fútbol Profesional impone a todos los clubes que disputan sus competiciones. Además, La Liga como máximo responsable del campeonato nacional es la encargada de conseguir el máximo beneficio de los derechos televisivos y repartirlos entre los clubes. Se analiza también la importancia que tienen estos ingresos por derechos televisivos en los clubes. Por otro lado, se toma como referencia al Real Zaragoza para desarrollar un plan de viabilidad financiera proponiendo maneras en las que maximizar sus ingresos para obtener la máxima rentabilidad. El Real Zaragoza además de un impacto económico tiene un impacto social y es por ello que se propone mejoras al actual Plan de Responsabilidad Social Corporativa de manera que el club contribuya al desarrollo sostenible.

The football industry needs strict economic control. The measures that the Liga de Fútbol Profesional makes the clubs that belong to it fulfil are exposed in this project. In addition, La Liga oversees the sell of the television rights and is responsible for sharing the profit among the clubs. The importance of these revenues in clubs is also analyzed. On the other hand, the Real Zaragoza is the club chosen to develop a financial viability plan. Several ways to maximize its revenues are proposed. Moreover, the Real Zaragoza also has a social impact on society and that is why improvements to the current Social Responsibility Plan are proposed with the objective that the club contributes to sustainable development.

ÍNDICE

1. Introducción.....	6
2. La Liga de Futbol Profesional.....	7
• La LFP como agente regulador.....	8
• Reparto derechos televisivos.....	8
• Dependencia del Real Zaragoza de los derechos televisivos como fuente de ingreso.....	10
• Límite de coste de plantilla y salarial.....	10
• Real Zaragoza antes y después de la medida del límite de coste de plantilla.....	12
• La Liga Smartbank.....	14
• Análisis económico principales competidores del Real Zaragoza.....	14
3. Plan de viabilidad para el real zaragoza.....	18
3.1. Introducción a la situación actual del Real Zaragoza.....	18
3.2. Ingresos y gastos.....	19
3.2.1. Fuentes de ingresos y propuesta para maximizar estos ingresos.....	19
3.2.2. Gastos.....	19
3.3. Flujos de caja.....	23
3.3.1. Escenario A: el Real Zaragoza sube y se mantiene.....	23
3.3.2. Escenario B: el Real Zaragoza sube y no se mantiene....	25
3.3.3. Escenario C: el Real Zaragoza no sube.....	27
3.3.4. Riesgo viabilidad financiera.....	28
3.4. Evaluación del proyecto.....	30
4. Plan de responsabilidad social.....	32
4.1. Introduccion.....	32

4.2.	Responsables sociales corporativos.....	33
4.3.	Propuesta de acciones e indicadores.....	34
5.	Conclusión.....	38
6.	Bibliografía.....	39
7.	Anexos.....	42

Gráficos.

Gráfico 2.1.	Reparto derechos televisivos entre Primera y Segunda.....	8
Gráfico 2.2.	Evolución derechos televisivos Real Zaragoza.....	8
Gráfico 2.3.	Evolución costes de plantilla Real Zaragoza.....	11
Gráfico 2.4.	Evolución Ratios Real Zaragoza.....	12
Gráfico 2.5.	Comparativa ratios entre competidores y Real Zaragoza.....	15
Gráfico 2.6.	Comparativa ROE y ROE.....	16

Tablas.

Tabla 2.1.	Composición de los ingresos del Real Zaragoza.....	9
Tabla 2.2.	Comparativa composición ingresos.....	16
Tabla 3.1.	Crecimiento de ingresos UD Almería.....	18
Tabla 3.2.	Gastos gira por América.....	19
Tabla 3.3.	Ingresos gira por América.....	20
Tabla 3.4.	Comparativa gastos Real Zaragoza y UD Almería	21
Tabla 3.5.	Ingresos escenario 1.....	23
Tabla 3.6.	Gastos escenario 1.....	23
Tabla 3.7.	Flujos de caja escenario 1.....	23
Tabla 3.8.	Ingresos escenario 2.....	24
Tabla 3.9.	Gastos escenario 2.....	25

Tabla 3.10. Flujos de caja escenario 2.....	25
Tabla 3.11. Ingresos escenario 3.....	26
Tabla 3.12. Gastos escenario 3.....	26
Tabla 3.13. Flujos de caja escenario 3.....	27
Tabla 3.14. Análisis de ingresos temporada.....	28
Tabla 3.15. Análisis de costes temporada.....	28
Tabla 3.16. Análisis de derechos televisivos temporada 2022-2023.....	29
Tabla 3.17. Cash flow con ingresos y gastos esperados.....	29
 Ilustraciones.	
Ilustración 2.1. Reparto de los derechos televisivos.....	14
Ilustración 4.1. Organigrama propuesto.....	32

1. INTRODUCCIÓN

El principio del fin, así es como se puede definir a la introducción en 1995 de la “*Ley Bosman*” en España. Esta ley permitió la libre circulación de los jugadores una vez terminaban su contrato, es decir, se eliminó la indemnización que los clubes a los que pertenecía el jugador debían recibir, transformando así la política de traspasos de las ligas europeas.

Los jugadores europeos no eran considerados extranjeros a partir de este momento. En la temporada 1996-1997 la Liga Española se transformó por completo y fue entonces cuando empezaron los contratos televisivos millonarios. La Liga pasó de 92 extranjeros a 199 gastando 170 millones de euros en el proceso.

Aunque Jean Marc Bosman no pretendía que el mercado se volviera así, el efecto de la sentencia de su denuncia dio lugar al mercado actual, un mercado en el que los clubes más poderosos se hacen con los mejores jugadores.

Como ha sido comentado anteriormente, los contratos televisivos crecieron permitiendo así que los clubes incurrieran en un mayor gasto y consecuentemente la deuda aumentara. Esta situación se ha dado en todos los clubes del fútbol profesional español.

Si hablamos de la deuda de equipos profesionales, se debe hacer mención a un club muy lastrado por la mala gestión de sus dirigentes es el Real Zaragoza en la primera década del siglo XXI. Agapito Iglesias dejó el club maño con una deuda de 106 millones de euros en 2014. Aunque la verdad es que desde que saliera del club la deuda se ha reducido hasta los 67,9 millones.

Durante las siguiente páginas se propondrá un plan de viabilidad, para minimizar la deuda y conseguir devolver al Real Zaragoza al panorama futbolístico europeo después de nueve temporadas en la segunda división del fútbol español. Pero para establecer el plan a seguir primero será necesario estudiar la situación de los equipos de la Liga Smartbank, analizando primero a esta liga y lo que hace para controlar la deuda de los clubes que militan en ella así como los ingresos y gastos percibidos por dicha entidad. Posteriormente, se procederá a analizar a los equipos con los mismos objetivos que el Real Zaragoza.

Posteriormente, como parte de la reestructuración se propondrá la creación de un equipo de fútbol femenino con el objetivo de apoyar la presencia de fútbol femenino en el panorama aragonés y darle una mayor visibilidad.

2. La Liga de Fútbol Profesional

La Liga de Fútbol Profesional (LFP en adelante) es una Asociación deportiva de carácter privado fundada en 1994, que forma parte de la Real Federación Española de Fútbol (RFEF en adelante) pero la cual tiene una personalidad jurídica propia.

Como determina la actual Ley del Deporte (Ley 10/1990 de 15 de octubre), la LFP debe estar formada obligatoriamente por todos los clubes de primera y segunda división. Es por ello que la principal función de la LFP es la de organizar la primera y segunda división del deporte rey en España. Esta función la realiza en coordinación con la RFEF.

- Funciones de La Liga

LaLiga desarrolla las siguientes **funciones** (artículo 3 Estatutos Sociales):

1.- Son **funciones y competencias** propias de la LaLiga, en virtud de lo establecido en la **Ley del Deporte y sus disposiciones de desarrollo**, las siguientes:

a) Desempeñar respecto a sus asociados, las funciones de tutela, control y supervisión, establecidas en la vigente Ley del Deporte y sus disposiciones de desarrollo, así como cualquier otra que se establezca mediante acuerdo suscrito entre LaLiga y sus asociados. La LFP se encarga de hacer cumplir normas como las siguientes¹:

- Artículo 20. Indicador del punto de equilibrio. Todos los Clubes y SADs deberán cumplir el indicador del punto de equilibrio. La desviación aceptable es de 5 millones de euros en la Primera División y de 2 millones de euros en la Segunda División A
- Artículo 22. Gastos asociados a la primera plantilla. Se considerará indicativo de una posible situación de desequilibrio económico financiero futuro cuando el montante económico anual de los gastos asociados a la primera plantilla, de los

jugadores y de los técnicos de los Clubes y SADs afiliados supere el setenta por ciento de los ingresos relevantes de la temporada.

- Artículo 23. Ratio de deuda neta en relación con los ingresos relevantes. Se considerará indicativo de una posible situación de desequilibrio económico financiero futuro cuando la deuda neta a 30 de junio de cada temporada deportiva supere el cien por ciento de los ingresos relevantes de la entidad en esa temporada.

b) La explotación comercial de cuantos derechos y productos sean inherentes o consecuencia de las competiciones que organice, ya sea directamente por La Liga o mediante cesión de todo o parte de la explotación comercial a terceras personas físicas o jurídicas, o constituyendo sociedad con éstas, bajo cualquier forma jurídica y con la participación que se determine por la Asamblea General siempre que tengan como finalidad principal la explotación anteriormente citada.

2.1. La LFP como agente regulador

En práctica la labor de la LFP consiste en supervisar, controlar y ejercer la potestad disciplinaria ante los ya mencionados clubes del fútbol español. Ello incluye desde las condiciones del campo de juego hasta el control sobre la venta de entradas y las apuestas.

A continuación se procede a analizar las funciones de la LFP relacionadas con la economía y en las que desarrolla un rol regulador.

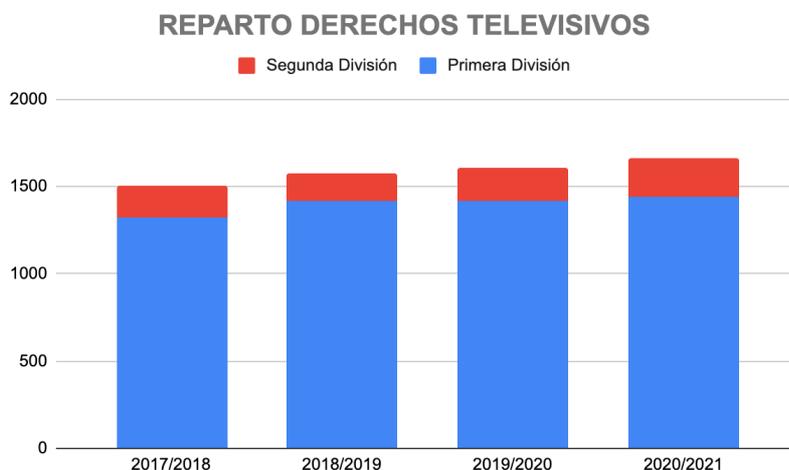
- **Reparto derechos televisivos**

Una de las principales funciones a día de hoy, es la gestión del reparto de derechos televisivos respecto de los 42 equipos que se encuentran bajo su control (los 20 de Primera División y los 22 de la Segunda).

El reparto de los ingresos por los derechos televisivos se realiza a partir de lo señalado en el Real Decreto 15/2915. La Liga reparte los ingresos netos, es decir, se restan a los ingresos brutos los gastos que supone la gestión y comercialización. De esos ingresos netos, el 90% va a parar a los equipos de La Liga Santander y el 10% a los

clubes de La Liga Smartbank¹.

Gráfico 2.1. Reparto derechos televisivos entre Primera y Segunda.



Elaboración propia. Fuente: La Liga de Fútbol Profesional

En este caso y siguiendo con el objetivo de este informe nos vamos a centrar en los criterios seguidos por la LFP para llevar a cabo la división del dinero asignado a la Segunda División del fútbol español. El 70% del dinero se reparte a parte iguales, mientras que un 15% es por méritos deportivos obtenidos la temporada pasada y otro 15% por implantación social. El Real Zaragoza ocupa el cuarto puesto en esta escala percibiendo unas ganancias de 9,5 millones.

Gráfico 2.2. Evolución derechos televisivos Real Zaragoza



Elaboración propia. Fuente: La Liga de Fútbol Profesional

¹La Liga de Fútbol Profesional. (2014, mayo). *Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la LFP*. <https://files.laliga.es/201409/15120514nuevo-libro-x--versi--n-aprobada-el-21-de-mayo-2014-.pdf>

- **Dependencia del Real Zaragoza de los derechos televisivos como fuente de ingreso**

A continuación se va a analizar el grado de influencia que tiene los derechos publicitarios como fuente de ingreso del Real Zaragoza. Tomamos como referencia la última temporada.

Tabla 2.1. Composición de los ingresos del Real Zaragoza

INGRESOS	2020-2021	%	2019-2020	%
POR COMPETICIONES	-	-	1.323.896,00 €	7,63%
POR ABONADOS Y SOCIOS	1.561.879,00 €	10,16%	4.491.397,00 €	25,89%
POR RETRANSMISIONES	9.515.874,00 €	61,89%	8.201.766,00 €	47,29%
COMERCIALIZACIÓN Y PUBLICIDAD	2.614.352,00 €	17,00%	2.961.195,00 €	17,07%
DE EXPLOTACIÓN	1.683.260,00 €	10,95%	366.918,00 €	2,12%
TOTAL	15.375.365,00 €	100,00%	17.345.172,00 €	100,00%

Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales del Real Zaragoza.

La importancia de los derechos televisivos ha aumentado en un 30,87% durante el último año. Este aumento puede ser debido a que el importe percibido por ello ha incrementado en un 16% y a que la cantidad total de ingresos recibido ha disminuido en un 12%. Esto puede explicar el aumento de la relevancia. Además, cabe destacar la reducción que ha experimentado el Real Zaragoza en los ingresos por abonados y socios debido a las restricciones impuestas por la COVID-19.

- **Finalidad del Límite de coste de plantilla y salarial**

En 2013 debido a la inestabilidad financiera del fútbol y como medida adicional a la Financial Fair Play Regulation (en adelante FFPR) que fue introducido por la UEFA en 2009 la LFP creó el límite de coste de plantilla.

En primer lugar, se procede a explicar que es el FFPR, es un intento de traer disciplina financiera al sector del fútbol. El presidente de la UEFA en 2012 dijo para justificar esta medida: “El 50% de los clubs están perdiendo dinero y esto es una tendencia en alza que necesita ser parada...” y dicha afirmación la apoyo con atos numéricos como el reporte de 2012 de la UEFA en el que se indicaba que un 63% de los clubes Europeos estaban operando con pérdidas.

Esto en cualquier otro ámbito parecería una locura pero en el fútbol era una constante y parafraseando a Frank (2014)¹ “los clubes de fútbol son empresas muy especiales, estos no se enfrentan a la misma amenaza de disolución que otras compañías si no tienen equilibrado su balance sistemáticamente”.

La FFPR como indica el artículo citado anteriormente solo aplica a aquellos equipos que participen en alguna competición UEFA y es por ello que La Liga implantó la medida adicional de los costes de plantillas de La Liga.

En función de las situaciones financieras históricas de cada club, que son estudiadas por el departamento de control económico de La Liga, se establece un límite que queda confirmado antes de que empiece el nuevo mercado de fichajes. Este límite representa el gasto total que puede realizar un club en jugadores, primer y segundo entrenador así como fisios y filiales.

Los conceptos que se incluyen en el límite de coste de plantilla deportiva inscribible y no inscribible son: 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).

Una peculiaridad de esta medida es que a diferencia de la FFPR este límite es acordado entre clubs y La Liga antes de que el gasto tenga lugar, facilitando de esta manera el cumplimiento de dicha medida y evitando la creación de una deuda insostenible. De acuerdo con La Liga esta medida ha permitido una mayor estabilidad financiera y le proporciona a los clubs la posibilidad de realizar mayores inversiones en proyectos de crecimiento a largo plazo.

Para poner en números el impacto que ha tenido esta medida en enero de 2013 la deuda de los clubs profesionales con la Agencia Tributaria ascendía a 650 millones y en septiembre de 2015 estaba en 317 millones. En marzo de 2019 esta deuda se situó en los 218 millones. En junio de 2021 se situó la deuda con Hacienda en 70 millones de euros que en su mayoría pertenecían a clubs históricos como el Real Murcia, la Unión Deportiva Salamanca, la UD Lleida...

¹D'Andrea, A. (2016, 1 enero). *Financial Fair Play in European Football: Economics and Political Economy - A Review Essay*. SSRN PAPERS.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2712216

Un caso a mencionar es el del Fútbol Club Barcelona que pudo suspender el pago de sus deudas con Hacienda alegando causas sobrevenidas durante la Covid.

En el caso del Real Zaragoza su límite de coste de plantilla tomando como referencia aquel otorgado durante la temporada 2017-2018 ha sido incrementado año a año exceptuando este último de la temporada 2021-22 en el que se ha visto reducido significativamente como consecuencias de las medidas COVID impuestas por la Liga para ejercer un control económico más fuerte. En los anexos (ver anexo 1) se puede ver los importes de cada temporada.

Gráfico 2.3. Evolución costes de plantilla Real Zaragoza



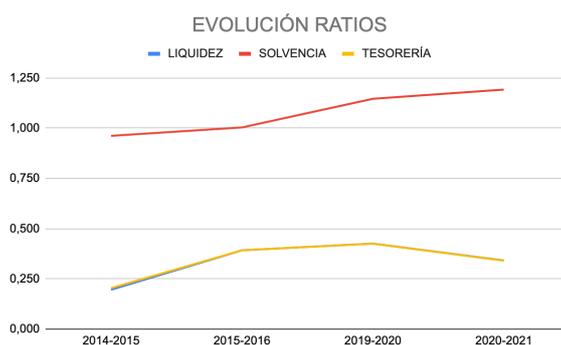
Elaboración propia. Fuente: La Liga de Fútbol Profesional

- **Real Zaragoza antes y después de la medida del límite de coste de plantilla.**

Para comprobar la efectividad de la medida del límite de coste de plantilla vamos a analizar la evolución de los ratios financieros del Real Zaragoza desde 2013 hasta ahora.

El análisis de la liquidez permitirá valorar cómo ha mejorado la capacidad del club para hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus recursos a corto plazo. También se analizará la evolución de la solvencia de la entidad, es decir, la habilidad que tiene para afrontar todas sus deudas con todos sus recursos. El ratio de endeudamiento nos indicará el uso de recursos externos como fuente de financiación, cuánto más alto sea este más riesgo habrá para los accionistas. El ratio de tesorería por su parte nos indicará la dificultad para pagar las deudas que vencen en el corto plazo.

Gráfico 2.4. Evolución Ratios Real Zaragoza



Nota: la línea de liquidez y tesorería se solventan ya que los valores son muy similares debido ya que la mayoría del activo corriente está compuesto por el disponible y el realizable.

Elaboración propia. Fuente: Datos de las Cuentas anuales del Real Zaragoza y cálculos propios.

El valor óptimo del ratio de liquidez es en torno a 1 por lo cuál se puede observar que la medida ha sido efectiva ya que desde 2014 a 2020 el Real Zaragoza llegó a incrementar en un 217%, se puede ver como posiblemente debido al efecto de la pandemia COVID-19 se ha visto reducido en la temporada 2020-2021. El club debe continuar mejorando la proporción de activo corriente respecto a pasivo corriente para mejorar la capacidad de hacer frente al pago de deudas en el corto plazo.

El valor adecuado para el ratio de solvencia se suele ubicar alrededor de 1,5. En la temporada 2014 se puede ver como por cada 0,962€ de activo hay 1 € de pasivo, esta situación dificulta mucho que el club pudiera cancelar sus obligaciones. En el lapso de tiempo analizado se ha mejorado notablemente elevando la proporción a 1,192€ de activo por 1€ de pasivo.

El ratio de endeudamiento o de apalancamiento financiero tiene un valor ideal comprendido entre 0,4-0,6. En este ratio se ve claramente como la dependencia que tiene la empresa respecto a terceros es insostenible. Este ratio es un gran indicador de la pésima situación financiera en la que se encontraba el Real Zaragoza hace 8 años. También es remarcable la mejora experimentada en este ratio, sin embargo, el club sigue estando en una situación de endeudamiento que a largo plazo es insostenible¹.

¹ Datos, cálculos así como los importes exactos de cada ratio en anexo I.

2.2. La Liga Smartbank

La Liga Smartbank es la segunda división de fútbol español, organizada desde 1984 por la Liga Nacional de Fútbol Profesional. Junto con la primera división de fútbol español es la única liga con estatus profesional en España.

Se trata de una competición anual que sigue un sistema de liga, es decir, consta de un grupo único integrado por veintidós equipos que se enfrentan todos contra todos jugando tanto de locales como de visitantes. El orden de los partidos se realiza por sorteo.

Se utiliza un sistema de clasificación por puntos mediante el cual el equipo ganador de cada partido obtiene tres puntos y el perdedor ninguno; en caso de empate se da un punto a cada equipo. Al final de temporada los dos equipos con mayor número de puntos ascienden a la Primera División o Liga Santander y a estos equipos se les une el que resulte ganador del Play-Off entre el tercer, cuarto, quinto y sexto clasificados. Los equipos situados en las cuatro últimas plazas se ven relegados a la Primera División de la Real Federación Española de Fútbol.

En los párrafos anteriores se ha mencionado que la La Liga Smartbank es gobernada por la Liga de Fútbol Profesional (LFP en adelante), en las siguientes líneas procedo a explicar que es esta organización y que funciones tiene.

Además de encargarse de la organización tanto de la Primera como de la Segunda División del fútbol español la LFP tiene una serie de responsabilidades de supervisión a nivel económico y financiero sobre los clubes que la componen.

Para indicar en que consisten dichas funciones económicas se procede a realizar un análisis económico de la Liga Santander y la Liga Smartbank.

- **Análisis de los principales competidores del Real Zaragoza**

Actualmente la La Liga Smartbank se encuentra compuesta por los siguientes equipos: SD Eibar, UD Almería, Real Valladolid, Club Deportivo Tenerife, Sociedad Deportiva Ponferradina, Girona FC, UD Ibiza, Real Oviedo, UD Las Palmas, FC Cartagena, SD Huesca, Burgos CF, Club Deportivo Lugo, Club Deportivo Leganés, Real Zaragoza, Real Sporting, Club Deportivo Mirandés, Málaga Club de Fútbol, Real Sociedad B, SD Amorebieta, CF Fuenlabrada, Agrupación Deportiva Alcorcón.

Para analizar los principales competidores se va a usar como filtro el importe recibido por derechos televisivos, ya que, como ha sido explicado anteriormente este va determinado por el rendimiento deportivo del último año y por tanto nos ayudará a determinar quienes son los equipos con los que deberá luchar el Real Zaragoza para lograr el ascenso a la Primera División del fútbol español.

Ilustración 2.1. Reparto de los derechos televisivos

LaLiga Santander			TEMPORADA - 2020/21 -				LaLiga SmartBank			
	Ingresos	Obligaciones	Ingresos	Compensación por Descenso	Ingresos por competición	Obligaciones				
ATHLETIC CLUB	72,2	-6,1	R.C.D. ESPANYOL DE BARCELONA, S.A.D.	10,4	30,5*	40,9	-0,9			
FUTBOL CLUB BARCELONA	165,6	-14,1	CENTRE D'ESPORTS SABADELL F.C., S.A.D.	5,8		5,8	-0,5			
REAL MADRID CLUB DE FUTBOL	163,0	-13,9	REAL SPORTING DE GIJON, S.A.D.	7,6		7,6	-0,6			
CLUB ATLETICO DE MADRID, S.A.D.	130,1	-11,1	REAL CLUB DEPORTIVO MALLORCA, S.A.D.	9,5	9,9*	19,4	-0,8			
SEVILLA FUTBOL CLUB, S.A.D.	84,2	-7,2	SOCIEDAD DEPORTIVA PONFERRADINA, S.A.D.	6,0		6,0	-0,5			
REAL BETIS BALOMPIE, S.A.D.	59,5	-5,1	CLUB DEPORTIVO CASTELLÓN, S.A.D.	6,1		6,1	-0,5			
REAL SOCIEDAD DE FUTBOL, S.A.D.	66,4	-5,6	CLUB DEPORTIVO TENERIFE, S.A.D.	6,9		6,9	-0,6			
LEVANTE UNION DEPORTIVA, S.A.D.	50,3	-4,3	RAYO VALLECANO DE MADRID, S.A.D.	7,4		7,4	-0,6			
CADIZ CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	47,3	-4,0	REAL OVIEDO, S.A.D.	6,8		6,8	-0,6			
VALENCIA CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	73,3	-6,2	CLUB DEPORTIVO MIRANDES, S.A.D.	6,4		6,4	-0,5			
CLUB ATLETICO OSASUNA	49,7	-4,2	CLUB DEPORTIVO LEGANES, S.A.D.	9,8	16,1*	25,9	-0,8			
DEPORTIVO ALAVES, S.A.D.	51,1	-4,3	GIRONA FUTBOL CLUB, S.A.D.	7,8		7,8	-0,7			
ELCHE CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	47,3	-4,0	REAL ZARAGOZA, S.A.D.	9,4		9,4	-0,8			
VILLARREAL CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	73,3	-6,2	ALBACETE BALOMPIE, S.A.D.	6,2		6,2	-0,5			
REAL CLUB CELTA DE VIGO, S.A.D.	53,3	-4,5	UNION DEPORTIVA LAS PALMAS, S.A.D.	8,0		8,0	-0,7			
REAL VALLADOLID CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	48,5	-4,1	CLUB DEPORTIVO LUGO, S.A.D.	6,2		6,2	-0,5			
GRANADA CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	52,5	-4,5	AGRUPACION DEPORTIVA ALCORCON, S.A.D.	6,4		6,4	-0,5			
SOCIEDAD DEPORTIVA EIBAR S.A.D.	51,8	-4,4	CLUB DE FUTBOL FUENLABRADA	6,7		6,7	-0,6			
SOCIEDAD DEPORTIVA HUESCA, S.A.D.	46,8	-4,0	UNION DEPORTIVA ALMERIA, S.A.D.	8,0		8,0	-0,7			
GETAFE CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	58,5	-5,0	MALAGA CLUB DE FUTBOL, S.A.D.	7,2		7,2	-0,6			
TOTAL:	1.444,7	-122,8	FUTBOL CLUB CARTAGENA, S.A.D.	6,0		6,0	-0,5			
			UNION DEPORTIVA LOGROÑES, S.A.D.	5,9		5,9	-0,5			
			TOTAL:	160,5	56,5	217,0	-13,6			

Datos en millones de euros

Fuente: La Liga de Fútbol Profesional

Este es el reparto de los derechos televisivos de la temporada pasada, el de esta temporada todavía no está disponible.

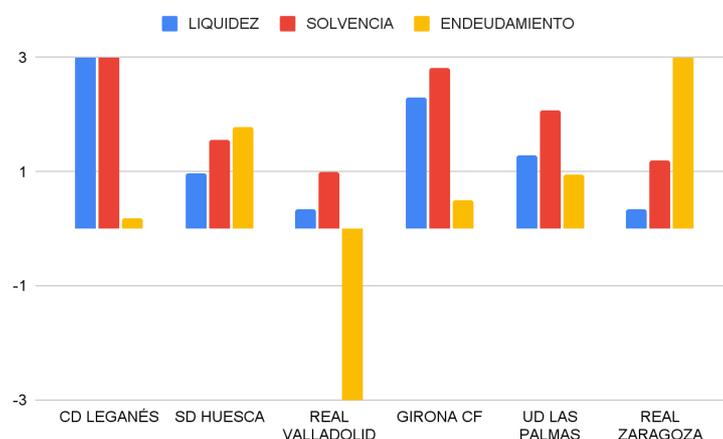
A partir de estos datos se puede extraer que los principales competidores son:

- Club Deportivo Leganés
- Sociedad Deportiva Eibar*
- Sociedad Deportiva Huesca
- Real Valladolid
- Girona CF
- UD Almería*
- UD Las Palmas

***Equipos que probablemente logren el ascenso esta temporada**

A continuación se analizan los distintos ratios financieros de estos equipos.

Gráfico 2.5. Comparativa ratios¹ entre competidores y Real Zaragoza



NOTA*Ratio de tesorería no incluido debido a la escasa cantidad de existencias y por tanto es idéntico al de liquidez.

NOTA**Se establece el 3 como máximo y el -3 como mínimo en el eje Y.

Elaboración propia. Fuente:Datos de las Cuentas anuales del Real Zaragoza y cálculos propios.

Se puede observar cómo todos estos clubes que a nivel deportivo compiten por el ascenso con el Real Zaragoza a nivel económico se encuentran en una mejor situación en los aspectos de liquidez, solvencia y endeudamiento. Todos a excepción del Real Valladolid equipo que se encuentra en un escenario económico muy parecido al del Real Zaragoza e incluso peor si se observa el ratio de endeudamiento del club.

Por otro lado, se va a comparar el grado de dependencia de estos equipos respecto a los derechos televisivos. De esta manera, se puede analizar la diversificación de los ingresos.

¹Desglose de datos e importes exactos de los ratios financieros en anexo II

Tabla 2.2. Comparativa composición ingresos.

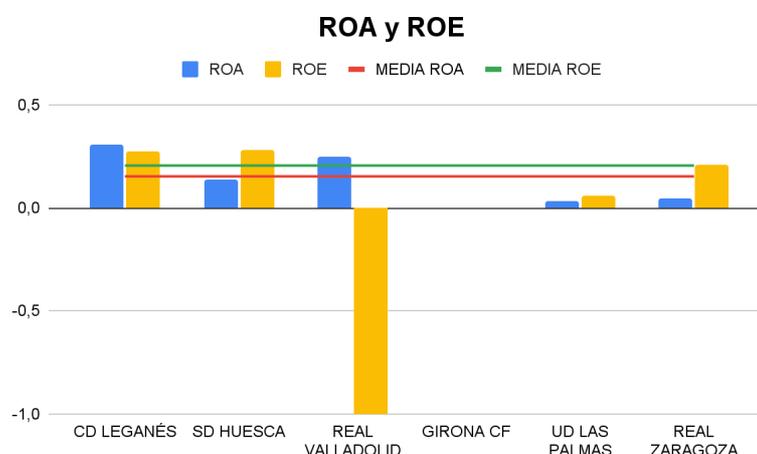
	DERECHOS TELEVISIVOS	INGRESOS TOTALES	%
CD LEGANÉS	50.201.000,00 €	59.998.000,00 €	83,67%
SD HUESCA	9.110.316,70 €	24.008.849,40 €	37,95%
REAL VALLADOLID	41.141.916,00 €	52.782.129,00 €	77,95%
GIRONA CF	20.600.000,00 €	26.680.346,90 €	77,21%
UD LAS PALMAS	7.600.000,00 €	17.657.368,00 €	43,04%
REAL ZARAGOZA	8.201.766,00 €	17.345.172,00 €	47,29%

Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de cada club.

Los ingresos televisivos del CD Leganés, el Real Valladolid y el Girona CF representan más del 75% de sus ingresos totales, consecuentemente se desarrolla una dependencia de estos que no es conveniente. Como ha sido explicado anteriormente el criterio de reparto de los derechos televisivos se hace en función del rendimiento deportivo, es decir, en el caso que estos equipos tengan una mala temporada les afectaría más que a SD Huesca, UD Las Palmas o al mismo Real Zaragoza. Esta reducción de ingresos limitaría su presupuesto de la siguiente temporada considerablemente.

Por otro lado vamos a analizar la rentabilidad del Real Zaragoza y para poder interpretarla también la del resto de clubes, así se verá cuál es la media de la industria y si el Real Zaragoza está por encima o por debajo.

Gráfico 2.6. Comparativa ROA y ROE.



NOTA: Para calcular la media no se han tenido en cuenta resultados negativos

Elaboración propia. Fuente: Datos de las Cuentas anuales del Real Zaragoza y cálculos propios.

Como se puede observar el retorno en activo, es decir, el retorno que da cada euro invertido en activo del Real Zaragoza es inferior al de casi todos los equipos excepto al del Girona CF que obtuvo unos ingresos antes de intereses e impuesto negativos y al de la UD Las Palmas. Este dato quiere decir que el Real Zaragoza por cada euro invertido en activo obtiene 0,049€. Como se puede apreciar este resultado se encuentra muy por debajo de la media de estos equipos.

Por otro lado, la relación euros obtenidos por cada euro invertido por los accionistas es ligeramente superior a la media marcada por el resto de equipos. En este apartado son el CD Leganés y la SD Huesca los que muestran un mejor resultado. El resultado del Real Valladolid en este apartado está condicionado por el patrimonio neto negativo que tiene durante el ejercicio 2020 y el Girona, como con el ROA por el resultado negativo obtenido¹.

3. PLAN DE VIABILIDAD

3.1. Situación actual

El Real Zaragoza anunció el viernes 8 de abril la venta del club a un grupo de inversores, liderado por Jorge Mas, empresario estadounidense.

La llegada del grupo que encabeza Jorge Mas supone la adquisición de las acciones en poder de la Fundación 2032, asumir los avales de los préstamos por valor de casi ocho millones y tres más, este segundo solo de César Alierta, accionista mayoritario.

El nuevo grupo ha comunicado que su primera intención es hacer una ampliación de capital que rondaría los 20 millones, para tratar de refinanciar o acabar con las deudas más inminentes como son la del concurso (24,7 millones) y la deuda histórica con Hacienda (10 millones) para poder elevar el límite salarial.

¹ Datos utilizados para realizar los cálculos en anexo II.

Con la salida de la actual directiva se cierra uno de los capítulos más duros vividos por los zaragocistas. Estos zaragocistas veían posible la desaparición del club en 2014 pero la Fundación dió un paso al frente en la situación financiera más difícil del club y durante esos años ha desarrollado una labor económica inmejorable, dejando al Real Zaragoza en una situación notablemente mejorada a la encontrada.

Con la llegada del club empieza una nueva etapa encabezada por Raúl Sanllehí como director general del club. Sin duda, esta situación genera ilusión en el zaragocismo, que lo ve como una oportunidad de volver a la primera división del fútbol español.

Durante este punto se desarrollará un plan de viabilidad que comparte el mismo objetivo que el propuesto por el nuevo grupo inversor, llevar al Real Zaragoza a La Liga Santander. Este plan incluye una propuesta de maximización de ingresos así como una previsión de gastos y con todo ello se realiza una simulación de unos flujos de caja contemplando tres escenarios:

- Escenario A: El Real Zaragoza asciende y se mantiene.
- Escenario B: El Real Zaragoza asciende y desciende.
- Escenario C: El Real Zaragoza no asciende.

Posteriormente, se realiza un análisis de la viabilidad del proyecto y por último, un análisis de la situación financiera una vez finalizado el proyecto.

3.2. Ingresos y gastos.

3.2.1. Fuentes de ingresos y propuesta para maximizar estos ingresos

Como ha sido anteriormente comentado la mayor parte de los ingresos son procedentes de los derechos televisivos otorgados por La Liga. Es por ello que este plan de viabilidad va a recoger propuestas para obtener más fuentes de ingresos. Para ello se observa el ejemplo de otro equipo de la La Liga Smartbank que sufrió un cambio en la propiedad en la temporada 2019/2020, la UD Almería. Se procede a comparar las fuentes de ingresos entre el año 2018 (previo a la entrada) y el año 2021.

Tabla 3.1. Crecimiento de ingresos UD Almería.

INGRESOS	2017-2018	2020-2021	Crecimiento
----------	-----------	-----------	-------------

POR COMPETICIONES	149.707,76 €	-	-
POR ABONADOS Y SOCIOS	724.827,51 €	-	-
POR RETRANSMISIONES	6.055.679,85 €	8.251.642,50 €	36,26%
COMERCIALIZACIÓN Y PUBLICIDAD	980.187,32 €	8.011.129,73 €	717,31%
TOTAL	7.760.694,68 €	16.262.772,23 €	109,55%

Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de la UD Almería.

Los ingresos pese a que la UD Almería durante el año 2020-2021 debido a que la situación sanitaria no permitía el acceso a los campos de fútbol y por tanto no cobró cuota a sus abonados y socios y aun teniendo en cuenta los efectos de la COVID-19 ha conseguido un crecimiento del 109,55%. Cómo es claramente deducible, esto se debe a su extraordinario crecimiento en el área de comercialización y publicidad.

La primera propuesta, por tanto, es aumentar los ingresos por comercialización y publicidad. Una manera de conseguir esto puede ser firmando un nuevo contrato de patrocinio. En este contrato de patrocinio se podría incluir el nombre de la marca en el nombre del estadio. El estadio pese a ser municipal se podría llevar a cabo una negociación con el ayuntamiento.

Otra propuesta, podría basarse en aprovecharse de la relación existente entre el club de fútbol norteamericano Columbus Crew, debido a la cesión del jugador propiedad del Real Zaragoza James Igbekeme para organizar una gira de pretemporada por Estados Unidos. Obviamente, esta opción requeriría financiación. Se enumera a continuación los gastos que podrían derivarse:

Tabla 3.2. Gastos gira por América

GASTOS			
DESPLAZAMIENTO			
	Precio por persona	Plantilla	
• Vuelo desde Madrid	976,00 €	45	43.920,00 €
	Precio por día	Nº días	
• Alquiler de bus en destino	610,00 €	12	7.320,00 €
ESTANCIA (incluye alimentación)			

	Precio habitación doble		
• Hotel	1.625,00 €	23	37.375,00 €
TOTAL			88.615,00 €

Elaboración propia. Fuente: Precio hotel Booking.com¹ ,vuelo de Skyscanner² y alquiler bus de la empresa Yoalca³

No se suponen gastos de instalaciones deportivas ya que se utilizarán las de Columbus Crew FC para entrenamientos y primer amistoso. Los otros dos amistosos se jugarán en los estadios de los rivales correspondientes.

De esta manera el Real Zaragoza se daría a conocer entre los aficionados al fútbol de Norte América y podría aumentar sus ingresos por la recaudación de entradas, venta de camisetas y demás Merchandising además de la posibilidad de entrar en el mercado americano y poder conseguir acuerdos publicitarios más ventajosos que los que posee actualmente. Posibles ingresos:

Tabla 3.3. Ingresos gira por América

Venta de entradas	TOTAL
- Partido contra Columbus Crew FC	70.507,50 €
- Partido contra FC Cincinnati	100.000,00 €
- Partido contra Chicago Fire	123.000,00 €
Merchandising	
- Camisetas conmemorativas	205.308,50 €
- Bufandas	105.956,21 €
- Sudaderas/chaquetas	144.881,17 €
TOTAL	749.653,38 €

Elaboración propia. Fuente: Merchandising: Página web Real Zaragoza⁴

Entradas: Elaboración propia⁵

¹ (2022, 17 de abril) [Booking.com](https://www.booking.com)

² (2022, 17 de abril) [Skyscanner](https://www.skyscanner.com)

³(2022, 17 de abril) [Cuánto cuesta alquilar un autobús o autocar | Yolcar Autocares](https://www.yolcar.com)

⁴Página web tienda Real Zaragoza <https://tienda.realzaragoza.com/>

⁵Justificación de los cálculos en anexo III.

Continuando con lo expuesto en relación a los acuerdo publicitarios sería posible firmar acuerdos que incluyeran cifras similares a las de la UD Almería¹

Estas cifras están extraídas de las cuentas anuales de la UD Almería. De esta forma podemos estimar aproximadamente a cuánto podrían ascender nuestro ingresos por comercialización y publicidad.

El ingreso presupuestado por comercialización y publicidad del Real Zaragoza para la temporada 2021/2022 asciende a 1.259.000€. Con lo expuesto anteriormente se consigue ascender los ingresos en este apartado hasta los 6.850.702,88€, es decir, se conseguiría un incremento del 444,14%.

Comparando el resto de ingresos de la UD Almería con respecto a los del Real Zaragoza se puede observar que en los otros apartados se encuentran cifras similares. Por lo que se procede a analizar los gastos.

3.2.2. Gastos

Se procede a comparar los gastos actuales de ambos equipos:

Tabla 3.4. Comparativa gastos Real Zaragoza y UD Almería

GASTOS	REAL ZARAGOZA	UD ALMERÍA
Material deportivo	371.924,00 €	1.101.129,98 €
Salarios y cargas sociales	10.957.826,00 €	20.733.815,72 €
Otros gastos de explotación	4.275.118,00 €	6.659.884,42 €
Amortizaciones	453.143,00 €	6.554.057,71 €
Deudas con terceros	718.293,00 €	437.598,36 €
TOTAL	16.776.304,00 €	35.486.486,19 €

Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales Real Zaragoza y UD Almería

Como se puede observar, los gastos de la UD Almería son más del doble que los del Real Zaragoza. De esta forma, extraemos que aunque aumentemos los ingresos, los gastos también aumentan. La clave reside en que el aumento de los ingresos sea en una mayor proporción.

¹ Cifras patrocinio UD Almería en anexo III

Teniendo en cuenta lo expuesto anteriormente deberíamos incrementar los gastos de explotación en 88.615,00€ más ya que habría que incluir los gastos de la gira propuesta.

3.3. Flujos de caja

Para realizar los flujos de caja es necesario dar unos datos generales que ayuden a entender los cálculos realizados¹. En cada escenario se explicará en más detalle las cifras.

En primer lugar, los ingresos:

- Derechos televisivos: se supone un crecimiento durante las siguientes temporadas equivalente a aquel de la temporada 19-20 a la 20-21, es decir, un crecimiento del 1,9% anual. A continuación, el reparto se efectúa de la siguiente manera dependiendo de la división.
 - Primera división:
 - 50% a partes iguales entre los 20 equipos.
 - 25% en función del rendimiento deportivo (ver anexo IV)
 - 25% en función de entradas/abonos, audiencias...
 - Segunda división:
 - 70% a partes iguales entre los 20 equipos.
 - 15% en función del rendimiento deportivo (ver anexo IV).
 - 15% en función de entradas/abonos, audiencias...

3.3.1. Escenario 1: el Real Zaragoza sube y se mantiene

A continuación se muestran las ingresos y gastos estimados¹.

¹ Ver anexo IV para justificación de los cálculos.

Tabla 3.5. Ingresos² escenario 1

	1	2	3
DERECHOS TELEVISIVOS	14.664.476,36 €	50.140.857,23 €	53.748.964,47 €
COMERCIALIZACIÓN Y PUBLICIDAD	6.850.702,88 €	17.485.161,54 €	20.107.935,77 €
INGRESOS POR COMPETICIÓN	453.000,00 €	609.906,05 €	821.159,80 €
INGRESOS ABONADOS Y SOCIOS	3.009.000,00 €	7.101.803,40 €	8.167.073,91 €
TOTAL	24.977.179,23 €	75.337.728,22 €	82.845.133,95 €

Elaboración propia.

Tabla 3.6. Gastos escenario 1

	1	2	3
APROVISIONAMIENTOS Y MATERIAL DEPORTIVO	506.000,00 €	854.719,79 €	1.443.766,63 €
GASTOS PERSONAL NO DEPORTIVO	2.469.000,00 €	3.413.318,88 €	4.718.811,59 €
GASTOS PERSONAL DEPORTIVO	7.190.000,00 €	15.196.545,72 €	32.118.915,43 €
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	5.454.000,00 €	11.811.209,43 €	25.578.413,67 €
TOTAL	15.619.000,00 €	31.275.793,82 €	63.859.907,32 €

Elaboración propia.

Para poder realizar los flujos de caja del proyecto se necesita calcular el capital circulante³.

Por último, con todos los cálculos realizados anteriormente se realizan los flujos de caja. Se supone como inversión inicial los gastos de la gira más el dinero de los ingresos de comercialización y publicidad.

Tabla 3.7. Flujos de caja escenario 1.

	0	1	2	3
Ventas		24.977.179,23 €	74.648.334,82 €	82.845.133,95 €
-Costes		-15.619.000,00 €	-31.275.793,82 €	-63.859.907,32 €
EBIT=EBT		9.358.179,23 €	43.372.540,99 €	18.985.226,63 €
-Impuestos		25,00%	25,00%	25,00%
Ingresos netos		7.018.634,42 €	32.529.405,74 €	14.238.919,98 €

	0	1	2	3
- Pago inicial (gira+ publicidad)	-6.191.128,50 €			
- AWCR	-9.438.500,23 €	-34.022.393,86 €	24.378.479,05 €	
WCR Recovery +				19.082.415,04 €
FLUJOS DE CAJA	-15.629.628,73 €	-27.003.759,44 €	56.907.884,79 €	33.321.335,02 €

Elaboración propia.

En este escenario la inversión inicial sería de 15.629.628,73€.

3.3.2. Escenario 2: el Real Zaragoza sube y desciende

A continuación se muestran las ingresos y gastos estimados¹.

Tabla 3.8. Ingresos² escenario 2.

	1	2	3
DERECHOS TELEVISIVOS	14.664.476,36 €	1.702.293,77 €	22.083.863,68 €
COMERCIALIZACIÓN Y PUBLICIDAD	6.850.702,88 €	49.451.463,83 €	5.400.795,44 €
INGRESOS POR COMPETICIÓN	453.000,00 €	17.485.161,54 €	174.299,39 €
INGRESOS ABONADOS Y SOCIOS	3.009.000,00 €	609.906,05 €	5.541.445,00 €
TOTAL	24.977.179,23 €	69.248.825,19 €	33.200.403,51 €

Elaboración propia.

¹ Explicación de las estimaciones en el anexo IV

² Tabla detallada en el anexo IV.

³ Cálculo del capital circulante en anexo IV.

Tabla 3.9. Gastos escenario 2.

	1	2	3
APROVISIONAMIENTOS Y MATERIAL DEPORTIVO	506.000,00 €	854.719,79 €	867.120,49 €
GASTOS PERSONAL NO DEPORTIVO	2.469.000,00 €	3.413.318,88 €	3.255.495,53 €
GASTOS PERSONAL DEPORTIVO	7.190.000,00 €	15.196.545,72 €	8.985.788,72 €
OTROS GASTOS DE EXPLOTACION	5.454.000,00 €	11.811.209,43 €	8.014.320,69 €
TOTAL	15.619.000,00 €	31.275.793,82 €	21.122.725,43 €

Elaboración propia.

Para poder realizar los flujos de caja del proyecto se necesita calcular el capital circulante ³. Por último, con todos los cálculos realizados anteriormente se realizan los flujos de caja. Se supone como inversión inicial los gastos de la gira más el dinero de los ingresos de comercialización y publicidad.

Tabla 3.10. Flujos de caja³ escenario 2.

	0	1	2	3
Ventas		24.977.179,23 €	74.648.334,82 €	33.200.403,51 €
-Costes		-15.619.000,00 €	-31.275.793,82 €	-21.122.725,43 €
EBIT=EBT		9.358.179,23 €	43.372.540,99 €	12.077.678,08 €
-Impuestos		25,00%	25,00%	25,00%
Ingresos netos		7.018.634,42 €	32.529.405,74 €	9.058.258,56 €
- Pago inicial (gira + publicidad)	-6.191.128,50 €			
- AWCR	-9.438.500,23 €	-34.022.393,86 €	31.286.027,60 €	
WCR Recovery +				12.174.866,49 €
FLUJO DE CAJA	-15.629.628,73 €	-27.003.759,44 €	63.815.433,34 €	21.233.125,06 €

Fuente: Elaboración propia.

En este escenario la inversión inicial sería de 15.629.628,73. Coincide con la inversión del escenario 1.

3.3.3. Escenario 3: el Real Zaragoza no sube

A continuación se muestran las ingresos y gastos estimados¹.

Tabla 3.11. Ingresos² escenario 3

	1	2	3
DERECHOS TELEVISIVOS	13.667.796,59 €	16.402.501,20 €	20.470.016,43 €
COMERCIALIZACIÓN Y PUBLICIDAD	6.850.702,88 €	5.110.949,78 €	1.363.365,72 €
INGRESOS POR COMPETICIÓN	453.000,00 €	609.906,05 €	246.000,00 €
INGRESOS ABONADOS Y SOCIOS	3.009.000,00 €	7.916.774,82 €	3.438.876,91 €
TOTAL	23.980.499,46 €	30.040.131,86 €	25.518.259,07 €

Elaboración propia.

Tabla 3.12. Gastos escenario 3

	1	2	3
APROVISIONAMIENTOS Y MATERIAL DEPORTIVO	506.000,00 €	1.540.242,53 €	1.556.847,51 €
GASTOS PERSONAL NO DEPORTIVO	2.469.000,00 €	3.297.499,29 €	4.394.332,27 €
GASTOS PERSONAL DEPORTIVO	7.190.000,00 €	10.627.873,75 €	10.232.254,06 €
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	5.454.000,00 €	5.076.342,50 €	3.301.204,55 €
TOTAL	15.619.000,00 €	20.541.958,07 €	19.484.638,39 €

Elaboración propia.

Para poder realizar los flujos de caja del proyecto se necesita calcular el capital circulante³.

Por último, con todos los cálculos realizados anteriormente se realizan los flujos de caja. Se supone como inversión inicial los gastos de la gira más el dinero de los ingresos de comercialización y publicidad.

¹ Explicación de las estimaciones en el anexo IV

² Tabla detallada en el anexo IV.

³ Cálculo del capital circulante en anexo IV.

Tabla 3.13. Flujos de caja escenario 3

	0	1	2	3
Ventas		23.980.499,46 €	30.040.131,86 €	25.518.259,07 €
-Costes		-15.619.000,00 €	-20.541.958,07 €	-19.484.638,39 €
EBIT=EBT		8.361.499,46 €	9.498.173,78 €	6.033.620,68 €
-Impuestos		25,00%	25,00%	25,00%
Ingresos netos		6.271.124,60 €	7.123.630,34 €	4.525.215,51 €
- Pago inicial (gira + publicidad)	-6.191.128,50 €			
- AWCR	-8.441.820,46 €	-1.144.706,42 €	3.455.717,79 €	
WCR Recovery +				6.130.809,09 €
FLUJO DE CAJA	-14.632.948,96 €	5.126.418,17 €	10.579.348,13 €	10.656.024,60 €

Elaboración propia.

En este escenario la inversión inicial sería de 14.632.948,96€.

3.3.4. Riesgo viabilidad financiera

Se procede a realizar un análisis del riesgo sobre las siguientes variables: ingresos totales y gastos totales.

- Ingresos totales:

Respecto a los ingresos se tienen en cuenta los tres escenarios expuesto anteriormente, considerando el escenario B como aquel más probable de ocurrir. Por otro lado, el escenario A será considerado como el escenario optimista y el escenario B como el pesimista.

Cabe destacar que en este apartado no se tendrán en cuenta los ingresos televisivos repartidos equitativamente entre los equipos ya que estos son independientes.

- Gastos totales:

En relación a los gastos totales se realiza las mismas estimaciones que con los ingresos, es decir, el escenario B es considerado como aquel más probable de ocurrir, el escenario A el optimista y el escenario C el pesimista.

A continuación se asignará una probabilidad a cada escenario, pero antes es necesario aclarar que tanto los ingresos como los gastos de cada escenario han sido calculados mediante estimaciones basadas en equipos que lograron los objetivos propuestos por lo que la probabilidad que se le asigne a cada escenario afectará igualmente tanto a los ingresos como gastos.

El escenario A se le asignará una probabilidad del 10% mientras que al escenario B una probabilidad del 55% y al escenario C una probabilidad del 35%¹.

Tabla 3.14. Análisis de ingresos temporada 2022-2023.

2022-2023	INGRESOS	PROBABILIDAD	E(INGRESOS)
ESCENARIO A	15.622.448,21 €	0,1	15.273.610,29 €
ESCENARIO B	15.622.448,21 €	0,55	
ESCENARIO C	14.625.768,44 €	0,35	

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3.15. Análisis de costes temporada 2022-2023.

2022-2023	COSTES	PROBABILIDAD	E(COSTES)
ESCENARIO A	15.619.000,00 €	0,1	15.619.000,00 €
ESCENARIO B	15.619.000,00 €	0,55	
ESCENARIO C	15.619.000,00 €	0,35	

Fuente: Elaboración propia.

En el único caso en el que tendrá un efecto distinto será en el reparto equitativo de los derechos televisivos ya que en este escenario se debe utilizar probabilidades acumuladas para las temporadas 2023-2024 y 2024-2025.

¹ Ver anexo IV para las temporadas 2023-2024 y 2024-2025 y demás cálculos.

Tabla 3.16. Análisis de derechos televisivos temporada 2022-2023.

2022-2023	DERECHOS	PROBABILIDAD	E(DERECHOS)
PRIMERA DIVISIÓN	37.506.310,82 €	0	9.354.731,03 €
SEGUNDA DIVISIÓN	9.354.731,03 €	1	

Fuente: Elaboración propia.

A partir de estos datos se realiza el cashflow como en el apartado anterior y se obtiene los siguientes resultados:

Tabla 3.17. Cash flow con ingresos y gastos esperados

	0	1	2	3
Ventas		24.628.341,31 €	59.035.463,78 €	35.476.126,00 €
-Costes		-15.619.000,00 €	-27.518.951,31 €	-24.823.113,15 €
EBIT=EBT		9.009.341,31 €	31.516.512,47 €	10.653.012,85 €
-Impuestos		25,00%	25,00%	25,00%
Ingresos netos		6.757.005,98 €	23.637.384,35 €	7.989.759,64 €
- Pago inicial (gira+ publicidad)	-6.191.128,50 €			
- AWCR	-9.089.662,31 €	-22.515.203,26 €	20.854.664,31 €	
WCR Recovery +				
FLUJOS DE CAJA	-15.280.790,81 €	-15.758.197,27 €	44.492.048,66 €	7.989.759,64 €

Fuente: Elaboración propia.

En este escenario la inversión inicial sería de 15.280.790,81€.

3.4. Evaluación del proyecto

Para llevar a cabo la evaluación de la viabilidad del proyecto se van a llevar a cabo tres métodos:

- El valor actual neto (VAN).
- Plazo de recuperación (ver cálculo en el anexo V).
- La tasa interna de rendimiento (TIR).

Pero para realizar los cálculos del VAN es necesario hallar el coste promedio ponderado de capital (CPPC) de cada proyecto. Este está compuesto del coste de deuda, en este caso no hay porque los fondos provienen de un inversor, y el coste de capital, que depende de los ingresos netos de cada escenario y por lo tanto su valor variará dependiendo del escenario.

La fórmula del coste de capital es la siguiente:

$$\text{Coste de capital} = (D1/P0) + G$$

En este caso al no haber dividendos en el Real Zaragoza lo único que nos afectará será la G.

Utilizando los ingresos netos obtenidos en el apartado 3.3.1, 3.3.2, 3.3.3, 3.3.4 se obtiene el coste promedio ponderado de capital ¹ para cada escenario.

Con estos CPPCs se procede a calcular el valor actual neto del proyecto que siempre que sea mayor que 0 supondrá que este método acepta el proyecto.

El valor presente neto del proyecto es:

- 5.444.986,58€ en el escenario A
- 3.822.189,51€ en el escenario B
- 7.518.378,4€ en el escenario C
- 499.368,80€ en el escenario de análisis de riesgo

Por otro lado, procedemos a calcular el plazo de recuperación de la inversión. Las inversiones a realizar han sido indicadas en cada apartado y el plazo de recuperación de cada proyecto sería:

- 1 año 9 meses y 7 días en el escenario A.
- 1 año 8 meses y 8 días en el escenario B
- 1 año 10 meses y 28 días en el escenario C
- 1 año 8 meses y 14 días en el escenario de análisis de riesgo.

¹ Ver anexo IV para ver el cálculo del coste promedio ponderado de capital y el cálculo del plazo de recuperación.

Por último, se valora esta opción usando la TIR, que nos sirve como indicador de la rentabilidad del proyecto. Cuanto mayor sea la TIR mayor será la rentabilidad. La TIR adquiere un valor en cada escenario de:

- 53,88% en el escenario A.
- 52,75% en el escenario B
- 31,80% en el escenario C
- 37,09% en el escenario de análisis de riesgo.

4. Plan de responsabilidad social

4.1. Introducción

El Real Zaragoza fue fundado en 1932. En la actualidad es uno de los clubes con mayor tradición, afición y palmarés a nivel nacional. Los principios de esta entidad como bien indica su himno son la nobleza, el valor y la raza en el juego.

El Real Zaragoza como entidad deportiva que es se dedica a promocionar el fútbol en grupos de todas las edades pero sin olvidarse de promocionar el desarrollo físico, mental e intelectual. El club mediante la firma de convenios con 66 clubes de fútbol base de Aragón intenta lograr el objetivo a través de la oferta de actividades formativas, charlas de metodología, participaciones en iniciativas solidarias...

La responsabilidad social corporativa puede afectar en más aspectos de lo que se cree, como dicen Delhez, Gauthier and Robert ¹, *“el éxito de un club no depende solo de los recursos financieros y humanos. Un plan exitoso de Responsabilidad Social Corporativa tiene un impacto a vista de los accionistas y en cómo los aficionados apoyan al club”*.

Por este motivo, es necesario identificar a los encargados y diseñar una estructura que cumpla las acciones propuestas en las siguientes líneas.

¹ Jocelyne, The Social Responsibility of Football Clubs: The 'Shared Value' as a Process of Value Creation? (May 21, 2015). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2608973>

4.2. Responsables Sociales Corporativos

Los principales responsables de hacer cumplir el plan de Responsabilidad Social Corporativa será el equipo ejecutivo del Real Zaragoza.

El funcionamiento ejecutivo del Real Zaragoza S.A.D. es responsabilidad de la Junta que según el artículo 20 de los Estatutos Sociales de la Sociedad estará formado por aquellos accionistas que posean 320 o más acciones, pudiendo agruparse entre varios accionistas y elegir a otro accionista para que los represente.

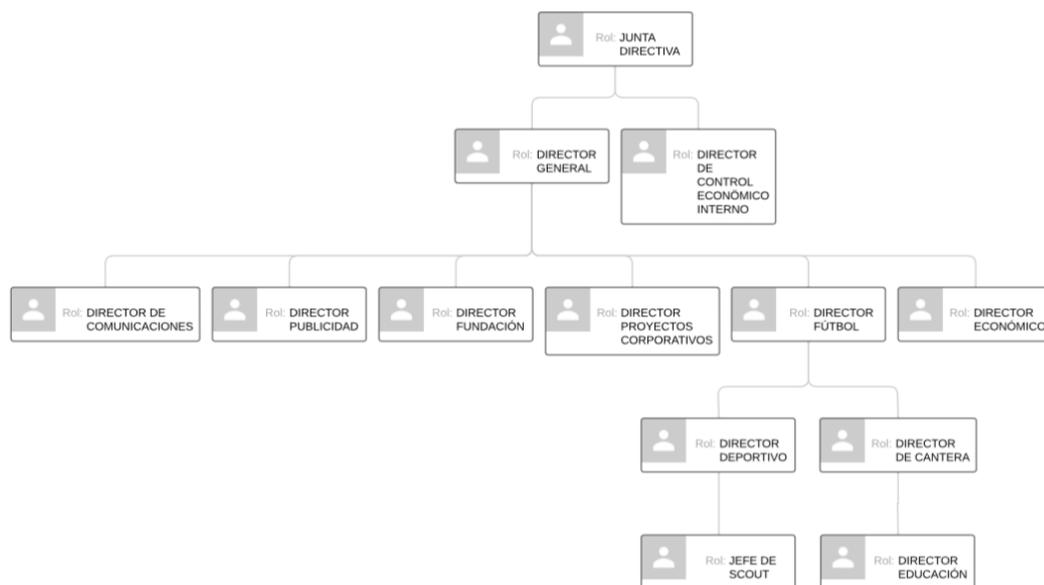
El futuro del club en cuanto a la estructura de gobierno de los próximos años es incierto pero se propone el siguiente organigrama (ver imagen X).

Es indispensable la modificación del organigrama actual para corregir errores del pasado, mejorar el funcionamiento y garantizar la sostenibilidad.

De acuerdo con los objetivos expuestos en el plan de viabilidad es indispensable la creación de un Director de Publicidad que tomará gran importancia durante esta etapa. Así como la creación de un director de fútbol encargado de la gestión deportiva tanto del primer equipo como del fútbol formativo, además de incluir la figura de un Director de Educación cuya figura será explicada en el siguiente punto.

Por último, otra figura llamada a tener una gran importancia es el Director de Proyectos Corporativos ya que será el encargado de llevar a la prácticas las acciones propuestas en el punto siguiente.

Ilustración 4.1. Organigrama propuesto.



Fuente: Memoria de Responsabilidad Social del Real Madrid¹. Elaboración propia

Para conseguir un plan de RSC exitoso es necesario implicar a todos los miembros del club tanto directivos, como jugadores, como entrenadores y sobre todo a aficionados. Con las acciones propuestas a continuación se intenta lograr este objetivo.

4.3. Propuesta de acciones e indicadores.

Citando a Roberto Fernandez- Villarino ¹, los pilares de la responsabilidad social corporativa son: responsabilidad, buenos resultados financieros, la cultura de medición y el impacto social positivo.

Como consecuencia de esto, las acciones propuestas buscan mejorar la responsabilidad económica y social del Real Zaragoza y medir dichas mejoras.

Una inmejorable manera de tener un impacto social positivo, es mirar a los objetivos del desarrollo sostenible. En la actual memoria del Real Zaragoza² se propone realizar las siguientes acciones:

- Desarrollo escuela de fútbol femenino
- Futura alianzas sobre movilidad
- Adoptar y comunicar prácticas sostenibles/cadena de suministros responsables.
- En búsqueda de un mayor reciclaje
- Iniciativas de reforestación
- Mayor desarrollo y comunicación de ODS y Agenda 2030
- Desarrollo de sectorización de La Romareda.

Estas acciones abordan los objetivos 4, 5, 9, 11, 12, 13, 14, 15 y 17 del desarrollo sostenible.

¹ Real Madrid C.F. (2020). *Club transparency policy | Real Madrid C.F.* Real Madrid C.F. - Web Oficial. <https://www.realmadrid.com/en/about-real-madrid/club/transparency>

²Sustainability in the Football Industry: An Approach to the Gap between Theoretical Formulation and Practical Application, through the Results of the Social Fair Play Project (November 15, 2020). 2020 International Conference on sustainable Development, International Centre for interdisciplinary Research in Law, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3730998>

³ Ley de transparencia. (2020). Real Zaragoza Web Oficial. <https://www.realzaragoza.com/club/ley-de-transparencia>

Las acciones propuestas a continuación buscan cumplimentar los actuales proyectos del club, de manera que se contribuya al crecimiento sostenible de la entidad.

- **Colaboración con entidades que proporcionen recursos alimenticios a los países más necesitados.**

El Real Zaragoza reservará 500 entradas gratuitas para las primeras 500 personas que lleven al menos 2 kilogramos de alimentos no perecederos, y hará un descuento del 10% en la entrada a aquellos que no entren dentro de las 500 primeras personas. Los socios también tendrán derecho a un descuento en su cuota del 15% siempre que aporten más de 15 kilos de comida a lo largo de toda la temporada. El indicador que usaremos:

Indicador: N° de personas que contribuyen Meta: 5.000 personas

Esto nos permitirá saber la media de kilos por persona, así como el número total de personas que han participado en la iniciativa.

- **Formación académica de jugadores de categorías inferiores.**

La cantera del Real Zaragoza como bien indica en su memoria de responsabilidad social es el “foco de sus ilusiones” pero esto debe ir más allá, el club tiene una responsabilidad con los jugadores de sus categorías inferiores y es el de formarlos a nivel personal y profesiones pero también a nivel académico. En W. (2020, 7 enero). *How difficult is it to become a professional footballer?*¹ especifican que solo el 0,012% llegan a jugar al máximo nivel y por lo tanto hay muchos que se ven obligados a abandonar sus sueños. El Real Zaragoza debe hacer que sus jugadores de categorías estén formados de tal manera que si no pueden triunfar a nivel futbolístico lo puedan hacer en otros campos. Es por ello que se propone la creación de un Director Educativo encargado de orientar a los jugadores hacia un formación en otros campos que les pueda ayudar a tener un trabajo en un futuro. Para ver si estamos logrando el cumplimiento de esta acción se utilizará el siguiente indicador:

¹ W. (2020b, enero 7). *How difficult is it to become a professional footballer?* We Make Footballers.

<https://www.wemakefootballers.com/difficult-become-professional-footballer/>

Indicador: $(N^{\circ} \text{ jugadores cursando un grado en año}_n / N^{\circ} \text{ jugadores cursando un grado en año}_{n-1})$ META > 15%

De esta manera podremos observar si la medida está funcionando o si por el contrario requiere un nuevo enfoque.

- **Crecimiento económico sostenible.**

Se crea la figura del Director de Control Económico Interno con el objetivo de garantizar el crecimiento económico sostenible del club. En este nuevo proyecto se espera aumentar los ingresos del club y también los gastos, de manera que cobrará importancia esta figura ya que será la encargada de analizar que todos los ingresos del club y todos los gastos están justificados y no se encuentran irregularidades. Con la creación de esta figura se busca asegurar un futuro económico al Real Zaragoza e impedir que se de una situación como la vivida en los últimos años. Para medir esta medida se proponen los siguientes indicadores y metas:

Indicador: $(\text{Deuda}_{n-1} - \text{Deuda}_n) / \text{Deuda}_{n-1}$ META: 10%

Según la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo de las Naciones Unidas¹, *“una empresa con un desarrollo sostenible es aquella que responde a las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de que las futuras generaciones puedan responder a sus propias necesidades”*. Para cumplir con ello se establecen unos indicadores para la sostenibilidad social, económica y medioambiental:

- Social:
 - Puestos de trabajo creados. El Real Zaragoza debe tener la responsabilidad con la sociedad de generar cada vez más puestos de trabajo para generar valor en la sociedad. Número de trabajadores dados de alta en la seguridad social, número de ofertas de trabajo publicadas.
 - Beneficios sociales de los empleados y número de empleados que hacen uso de ellos. El Real Zaragoza debe ofrecer unas condiciones de trabajo

¹Pena, P. (2021, 20 enero). *¿Qué indicadores miden la sostenibilidad de tu empresa?* | PHC Software. PHC Perú. <https://phcsoftware.pe/business-at-speed/indicadores-sostenibilidad-empresa/>

óptimas para que todos sus trabajadores se encuentren satisfechos.
Número de trabajadores que se acogen a estos beneficios, evaluaciones por parte de los trabajadores de dichos beneficios.

- Programas de apoyo a la comunidad. Como club de referencia de la ciudad, el Real Zaragoza debe generar programas que ayuden al desarrollo de la comunidad y contribuyan al crecimiento de la ciudad.
Número de personas afectadas por estos proyectos, número de proyectos desarrollados.

- Económica:

- Retorno de la inversión. Con el objetivo de tener un crecimiento responsable el Real Zaragoza debe hacer un uso del capital aportado que aporte valor para sus inversores de manera que estos sigan invirtiendo en el club para contribuir al crecimiento sostenible de este.
- Retorno de los activos. Como parte del crecimiento sostenible del club está el rentabilizar los activos del club para que generen valor económico a la entidad.
- Estructura de endeudamiento. El Real Zaragoza debe garantizar que el pasivo corriente nunca supere al activo corriente de manera que el club siempre pueda hacer frente a sus obligaciones. Además, el total del pasivo debe estar situado en torno al 40% o 60% del patrimonio neto del club.

- Medioambiental:

- Cantidad de energías renovables usadas. Incremento del uso de energías renovables y que respeten el medioambiente, de esta manera, el Real Zaragoza podrá seguir el séptimo objetivo del desarrollo sostenible.
Porcentaje de la energía utilizada que es renovable, cantidad invertida en energías renovables.
- Uso de materiales reciclables. Reemplazo de todo los materiales que puedan ser sustituidos por aquellos que respeten el medio ambiente.
Contribuyendo al objetivo decimotercero del desarrollo sostenible.
Número de equipaciones desarrolladas con elementos reciclables.

A través de la implementación de las medidas propuestas así como, el uso de los indicadores descritos la memoria de Responsabilidad Social Corporativa actual del Real Zaragoza sería cumplimentada.

5. Conclusión

El control económico ejercido por La Liga sobre los clubes que forman parte de ella es imprescindible para poder garantizar un crecimiento económico sostenible.

Bien, es cierto que los clubes deben buscar una mayor diversificación de sus ingresos, en especial, aquellos de Segunda División ya que como se ha demostrado durante el análisis, una única fuente de ingresos (derechos televisivos) constituye por lo menos el 50% de los ingresos en todos los clubes.

Por otro lado, se han analizado los ingresos del Real Zaragoza haciendo alusión a la necesidad de maximizar los ingresos por publicidad y ofreciendo opciones para ellos. A la vez, se han planteado posibles escenarios haciendo estimaciones de ingresos y gastos para poder hallar el importe necesario a invertir para realizar el proyecto propuesto al principio del trabajo. Cabe destacar, que, en caso de no lograr el resultado deportivo esperado, el proyecto a nivel económico seguiría siendo viable.

Por último, el Real Zaragoza es consciente del entorno en el que se desarrolla y es por ello que se ha presentado una mejora al Plan de Responsabilidad Social Corporativa actual. Es importante destacar, que esta mejora esta enfocada a cumplir con los Objetivo del Desarrollo Sostenible aportado por la ONU. Estas mejoras también se centran en formar a los jugadores de la cantera más allá del fútbol y a aportar un ambiente de trabajo positivo.

Para concluir, el aspecto a destacar del proyecto sería la importancia de tener un equilibrio y control económico como base para crecer tanto a nivel institucional como deportivo.

6. Bibliografía

García, F. M. (2022, 7 marzo). *¿Qué es la Liga de Fútbol Profesional?* Mejor con Salud.

<https://mejorconsalud.as.com/fitness/deportes/mas/nfl/liga-futbol-profesional-lfp/>

Arés, R. (2021, 29 diciembre). Así queda el reparto de los derechos de TV en Primera y Segunda. *AS.com*.

https://as.com/futbol/2021/12/29/primera/1640804067_005644.html

D'Andrea, A., & Masciandaro, D. (2016, enero). *Financial Fair Play in European Football: Economics and Political Economy*.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2712216

E. (2015, 18 septiembre). *Tebas presume de que los clubes de la LPF reducen su deuda con Hacienda un 51% desde 2013*. *www.20minutos.es* - Últimas Noticias.

<https://www.20minutos.es/deportes/noticia/javier-tebas-presume-clubes-lfp-reducen-deuda-agencia-tributaria-51-2559540/>

González, J. A. (2019, 6 junio). *Ratios Financieros más importantes - Fórmulas e Interpretación*. Contabilidad Gamma.

[Ratios Financieros más importantes - Fórmulas e Interpretación](#)

Información de empresas - Informa D&B. (2020). INFORMA DB.

<https://www.informa.es/>

Alonso, J. (2019, 6 septiembre). El nuevo dueño del Almería quiere cambiar el nombre y el escudo del equipo. *okdiario.com*.

[El nuevo dueño del Almería quiere cambiar el nombre y el escudo del equipo](#)

[Cuánto cuesta alquilar un autobús o autocar | Yolcar Autocares](#)

Web: [Información Institucional | LaLiga](#)

Web: [Reparto de los Derechos de TV | LaLiga](#)

Web: [Reparto de los Derechos de TV | LaLiga](#)

Web: Cómo se ha aplicado el control económico de LaLiga durante la Covid-19
| Fútbol Global

Web: Transparencia Sociedad Deportiva Huesca

Web: Información Económica - Cuentas anuales | CD Leganés - Web Oficial

Web: Transparencia y RSC | Real Valladolid - Web Oficial

Web: <https://files.proyectoclubes.com/girona/202109/09121023ccaa-19-20.pdf>

Web: CUENTAS ANUALES | Las Palmas - Web Oficial

Web: <https://www.udalmeriasad.com/club/ley-de-transparencia>

Web: ELCHE CLUB DE FÚTBOL, SAD Informe de Auditoría, Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio terminado el 30 de juni

Web: COMPTES ANUALS CUENTAS ANUALES

Web: <https://files.proyectoclubes.com/mallorca/202105/28150258informe-auditoria-de-cuentas-anuales-temp-2019-2020.pdf>

Web: https://files.proyectoclubes.com/huesca/202004/02122912cuentas-anuales-e-informe-de-auditor--a-sdhuesca-temporada-18_19.pdf

Pena, P. (2021, 20 enero). *¿Qué indicadores miden la sostenibilidad de tu empresa?* | PHC Software. PHC Peru.

<https://phcsoftware.pe/business-at-speed/indicadores-sostenibilidad-empresa/>

W. (2020b, enero 7). *How difficult is it to become a professional footballer? We Make Footballers.*

<https://www.wemakefootballers.com/difficult-become-professional-footballer/>

Sustainability in the Football Industry: An Approach to the Gap between Theoretical Formulation and Practical Application, through the Results of the Social Fair Play Project (November 15, 2020). 2020 International Conference on sustainable Development, International Centre for interdisciplinary Research in Law, Available at SSRN:

<https://ssrn.com/abstract=3730998>

La Liga de Fútbol Profesional. (2014, mayo). *Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas Deportivas afiliados a la LFP.*

Reglamento de control económico de los Clubes y Sociedades Anónimas
Deportivas afiliados a la Liga Nacional de Fútbol Profesional

de la Cigoña, J. R. F. (2021, 23 noviembre). *Tasa interna de retorno (TIR):
¿Qué es y cómo se calcula?* Sage Advice España.

Tasa interna de retorno (TIR): ¿Qué es y cómo se calcula? | Sage Advice

Ley de transparencia. (2020). Real Zaragoza Web Oficial.

<https://www.realzaragoza.com/club/ley-de-transparencia>

Real Madrid C.F. (2020). *Club transparency policy | Real Madrid C.F.* Real
Madrid C.F. - Web Oficial.

<https://www.realmadrid.com/en/about-real-madrid/club/transparency>

