



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**ANÁLISIS DEL IMPACTO  
ECONÓMICO EN EL REAL MADRID  
CLUB DE FÚTBOL DE LA  
RENOVACIÓN DEL ESTADIO  
SANTIAGO BERNABÉU**

Autor: Ana Morales Magnet

Director: Jorge Martín Magdalena

MADRID | Marzo, 2023

## **Abreviaturas**

BAI: Beneficio antes de Impuestos

EBITDA: Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization

EV: Enterprise Value

FIFA: Fédération Internationale de Football Association

NESB: Nuevo Estadio Santiago Bernabéu

PIB: Producto Interior Bruto

PwC: PricewaterhouseCoopers

RMCF: Real Madrid Club de Fútbol

RME: Real Madrid Estadio S.L

TIR: Tasa Interna de Retorno

UEFA: Union of European Football Associations

VAN: Valor Actual Neto

WACC: Weighted average cost of capital

# ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b><i>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN</i></b> .....	<b>7</b>
1. Planteamiento y justificación de la cuestión .....	7
2. Objetivos de la investigación.....	14
3. Metodología .....	14
4. Estructura de la investigación.....	15
<b><i>CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL</i></b> .....	<b>16</b>
1. Estado de la cuestión .....	16
2. Conceptos básicos.....	21
2.1. Modelo de gestión económica de un club de fútbol .....	21
2.2. Ingresos comerciales .....	21
3. La historia del Real Madrid Club de Fútbol .....	22
3.1. Inicios del fútbol en España.....	22
3.2. Fundación del Club y Evolución del Estadio .....	23
3.3. Nuevo Estadio Santiago Bernabéu.....	26
3.3.1. Punto de partida.....	26
3.3.2. Características y funcionalidades previstas en el nuevo estadio .....	27
3.3.3. Impacto económico previsible del NESB.....	29
4. Principal información económica del proyecto NESB.....	32
4.1. Acuerdo con Sixth Street y Legends .....	32
4.2. Cuentas anuales del RM.....	33
4.3. Datos obtenidos y proyectados.....	35
<b><i>CAPÍTULO III. PLANTEAMIENTO Y ANÁLISIS DE HIPÓTESIS</i></b> .....	<b>36</b>
1. Planteamiento de Hipótesis.....	36
2. Variables de análisis .....	36
2.1. Ingresos .....	37
2.2. Gastos .....	41
3. Resultados y verificación de hipótesis .....	42
3.1. Proyección de cuenta de pérdidas y ganancias 2024 a 2053 .....	42
3.2. Proyección de flujos de caja totales para el Real Madrid Estadio S.L.....	44
<b><i>CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES</i></b> .....	<b>46</b>

## Índice de gráficos

<b>Gráfico 1:</b> Canales de televisión que emiten la Liga en todo el mundo.....	8
<b>Gráfico 2:</b> Ingresos medios por partido, ingresos por retransmisión e ingresos comerciales generados por los 20 principales clubes europeos (en millones de euros) entre 2015 y 2022.....	18
<b>Gráfico 3:</b> Porcentaje de ingresos por <i>Matchday</i> sobre el total de ingresos.....	19
<b>Gráfico 4:</b> Venta de camisetas de fútbol en el mundo 2021 (por unidades) .....	20
<b>Gráfico 5:</b> Composición de ingresos de explotación Real Madrid 2022.....	33
<b>Gráfico 6:</b> Ingresos de explotación del Real Madrid 2022.....	34
<b>Gráfico 7:</b> Resultado de Explotación Antes de Amortizaciones (EBITDA) del Real Madrid 2022.....	34
<b>Gráfico 8:</b> Cronología de la inversión.....	35
<b>Gráfico 9:</b> Distribución de los ingresos por líneas de negocio.....	41
<b>Gráfico 10:</b> Margen sobre ingresos.....	43

## Índice de tablas

<b>Tabla 1:</b> Ingresos estimados del proyecto NESB.....	39
<b>Tabla 2:</b> Proyección de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Real Madrid Estadio S.L (en euros) .....	43
<b>Tabla 3:</b> Proyección de los Flujos de Caja para el Real Madrid Estadio S.L (en euros).....	44
<b>Tabla 4:</b> Resultados TIR.....	45
<b>Tabla 5:</b> Resultados VAN.....	45

## **Resumen y palabras clave**

Esta investigación analiza el proyecto ampliamente publicitado de remodelación del Estadio Santiago Bernabéu, que en principio llama la atención por su espectacular diseño -tanto arquitectónico como tecnológico- pero que, además, dado su elevado coste, inmediatamente hace que nos preguntemos si será posible rentabilizar esa inversión.

Dado que el proyecto abre nuevas líneas de ingresos sobre las ya existentes en el balance del club, lo que genera también es una ampliación del modelo de negocio actual, que tiene como objetivo fortalecer su economía y lograr que su liderazgo mundial sea sostenible; es decir, que le garantice una capacidad financiera que permita al club seguir fichando los mejores jugadores, los cuales consigan un éxito deportivo continuado, con el cual se siga reforzando la potente marca que el Real Madrid ya tiene a nivel mundial, y que ésta atraiga los mejores patrocinadores. Y, con ello, crear un círculo virtuoso que se retroalimente continuamente.

El objetivo del trabajo es determinar, mediante proyecciones realizadas sobre la información de distintas fuentes a la que hemos podido acceder en nuestra investigación, y siguiendo una metodología prospectiva, cuál puede ser la rentabilidad de esta inversión, teniendo en cuenta que no se dispone aún de datos de explotación. El estudio ha confirmado nuestra hipótesis en base a proyectar algunas líneas de ingresos previstas, de modo que creemos que queda demostrado que abordar este ambicioso proyecto ha sido una buena decisión empresarial.

***Palabras clave:*** estadio, ingresos comerciales, innovación, impacto económico, Real Madrid Club de Fútbol, modelo de negocio, marca

## **Abstract and key words**

This research analyzes the widely publicized remodeling project of the Santiago Bernabeu Stadium, which in principle attracts attention for its spectacular design -both architecturally and technologically- but also, given its high cost, immediately makes us wonder whether it will be possible to make this investment profitable.

Given that the project opens up new sources of revenue over and above those already existing in the club's balance sheet, what it also generates is an expansion of the current business model, which aims to strengthen its economy and ensure that its world leadership is sustainable; that is, to guarantee a financial capacity that allows the club to continue signing the best players, who achieve continued sporting success, with which the powerful brand that Real Madrid already has worldwide will continue to be reinforced, and which will attract the best sponsors. Thus, creating a virtuous circle that continuously feeds back.

The objective of this work is to determine, by means of projections based on information from different sources that we have been able to access in our research, and following a prospective methodology, what the profitability of this investment could be, taking into account that we do not yet have operating data. The study has confirmed our hypothesis based on the projection of some expected revenue lines, so that we believe that it has been demonstrated that this ambitious project has been a good business decision.

***Key words:*** *stadium, commercial revenue, innovation, economic impact, Real Madrid Football Club, business model, brand*

## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

### 1. Planteamiento y justificación de la cuestión

En la última revisión de la Carta Europea del Deporte de 2021, se define el deporte como “*todo tipo de actividades físicas que, mediante la participación organizada o de otro tipo, tengan por finalidad la expresión o mejora de la condición física y psíquica, el desarrollo de las relaciones sociales o el logro de resultados en competiciones en todos los niveles*” (Consejo de Europa, 2021).

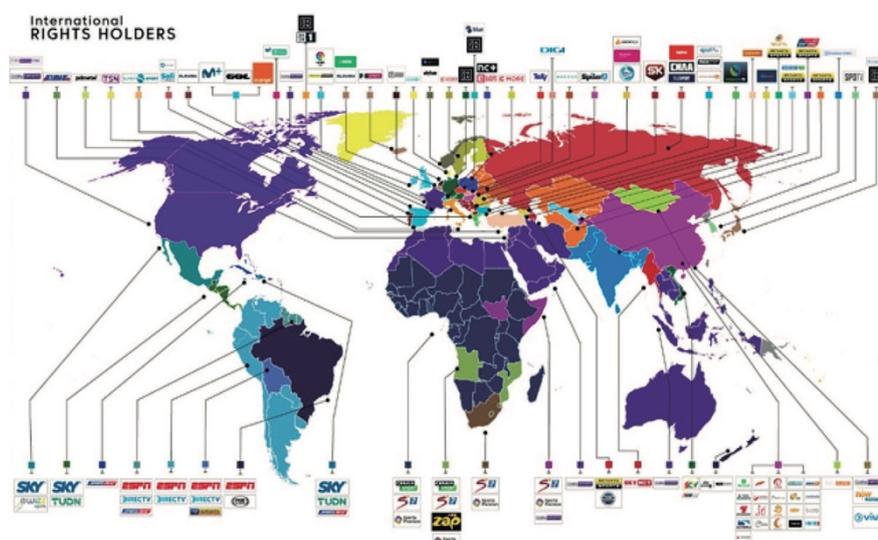
El deporte es en la actualidad un pilar de nuestra sociedad. Su práctica favorece la salud, tanto mental como física, y es promovida con insistencia por las autoridades sanitarias de todo el mundo (Azoulay, 2020). La actividad deportiva en grupos o equipos que compiten entre sí se organiza en juegos como el fútbol, cuyo origen está en Inglaterra durante la época medieval, y fue evolucionando a lo largo de los años, por lo que existe cierta discusión sobre dónde tiene su origen el fútbol moderno. Varios historiadores coinciden en que las bases del fútbol moderno se desarrollan en cuatro colegios privados de Inglaterra: Eton, Harrow, Westminster y Charterhouse, los cuales dejaron constancia por escrito de su “versión” del fútbol, si bien hay que aclarar que la primera reglamentación oficial de la que se tiene constancia es la de Cambridge de 1848 (Taylor, 2007). En 1863, se fundó la *Football Association* con el apoyo de las universidades de Oxford y Cambridge, este hito es un momento clave para la historia del fútbol y de su desarrollo (Bueno Álvarez y Mateo, 2010). Respecto a la terminología por la cual se denomina “fútbol” este deporte en España y otros países, mientras que en el Reino Unido le llaman *soccer*, la razón es que surgió una variante en el internado de Rugby que permitía avanzar hacia la portería con el balón en la mano, la cual pasó a llamarse *rugby-football* y luego quedó en *rugby*. Para distinguir el juego definido por las reglas originales de la asociación ya mencionadas, los estudiantes de Oxford crearon, en 1880, el término *assoccer-football*, o *assoccer* (abreviatura de Association Football), que luego pasó a llamarse *soccer*, aunque este nombre no se ha utilizado en todos los países (Cunningham, 2016).

La naturaleza de este juego deportivo requiere su organización en clubs participantes de las ligas nacionales e internacionales, y la existencia de unos estadios que se adhieran a las normas del deporte y que puedan albergar a los seguidores que se agrupan para ver los partidos, y que con sus cuotas de socios y la venta de entradas son los que permiten

inicialmente el sostenimiento y crecimiento del club (González, 1984). Sin embargo, esta fuente de ingresos se veía limitada por el aforo del estadio, que limitaba el alcance a los espectadores presentes. La llegada de la televisión décadas más tarde permitió que se televisaran los partidos, ampliando su difusión a un público cada vez mayor. El primer encuentro televisado en España fue el Real Madrid-Racing de Santander el 24 de octubre de 1954, y el primer encuentro emitido en directo fue el Atlético de Madrid-Real Madrid, jugado en el Estadio Metropolitano, el 27 de abril de 1958 (Bonaut, 2012). Gradualmente, los derechos de retransmisión van constituyendo una nueva y sustancial fuente de ingresos para los clubs, sus principales jugadores se convierten en auténticas figuras populares codiciadas por patrocinadores, cuyos derechos de imagen también aportan ingresos significativos a los clubs (Sobry, 2003).

Un informe elaborado por PwC (*PricewaterhouseCoopers*) para La Liga de Fútbol Profesional en 2018, concluyó que el fútbol profesional en España, gracias a todos los equipos y empresas que lo conforman, es una industria que representa el equivalente al 1,37% del Producto Interior Bruto (PIB) español. Además, el fútbol profesional genera 184.000 empleos cada temporada, lo que demuestra su peso específico en la economía del país. La Liga es seguida en todo el mundo a través de 115 operadores y 200 países. En definitiva, el fútbol se ha convertido en un espectáculo universal, que atrae grandes cantidades de dinero (Martín Magdalena, 2016).

**Gráfico 1:** Canales de televisión que emiten la Liga en todo el mundo



Fuente: La Liga, Guía Práctica para Jugadores y Técnicos, Temporada 2021/2022

Estas magnitudes justifican la necesidad de una gestión profesional y especializada de los clubs de fútbol, y la dimensión de las inversiones necesarias, tanto en el área deportiva como en otras: como el estadio, los derechos audiovisuales y el marketing, para mantener el liderazgo alcanzado por nuestro fútbol en el mundo, convirtiendo a los clubs en nuevas organizaciones que compiten con el resto de las multinacionales del ocio por un mismo mercado. Sobre todo, si hablamos del Real Madrid y el Barcelona (Ginestá, 2010).

En una entrevista, Alfredo Bermejo, el director de estrategia digital de La Liga identificaba entre sus competidores, no sólo a otros deportes, u otras ligas nacionales, sino también a Netflix, HBO o Fortnite, todas ellas propuestas que el usuario tiene a su disposición y, por tanto, son competencia del fútbol (Bermejo, 2021).

Ante todo, el éxito deportivo es una base fundamental: sin él, un club no puede aumentar su reputación internacional. La marca del Real Madrid ya tenía un valor significativo, pero durante el primer mandato de Florentino Pérez como presidente (2000-2006), la principal contribución de su modelo de gestión fue destacar aún más su valor y encontrar diversas oportunidades para explotarla de manera efectiva. En otras palabras, Pérez logró no sólo aumentar la reputación de la marca, sino también aprovecharla de manera rentable (Blanco et Forcadell, 2006).

Sobre su marca, el club debe consolidar su imagen en el exterior, con fichajes estrella de impacto internacional, acuerdos multimillonarios de patrocinio o colaboración, y también manteniendo sus instalaciones deportivas a un nivel adecuado al puesto que ocupa cada club en el ranking internacional (Blanco et Forcadell, 2006).

Por este motivo, los clubs de fútbol de nuestra Liga compiten por ampliar y mejorar sus estadios, y sus esfuerzos se reflejan en la valoración (Enterprise Value, “EV”) de cada uno. Los dos principales clubs españoles, Real Madrid y Barcelona, han anunciado sus multimillonarias inversiones en este sentido: el primero está ampliando, modernizando y transformando el estadio Bernabéu, el segundo ha anunciado la construcción de un nuevo estadio, si bien su construcción aún no ha empezado; el coste total estimado según el propio club es de 1.500 millones de euros, y se calcula que su terminación será en 2026<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Fuente: El FC Barcelona presenta las mejoras del proyecto del futuro Camp Nou en el Colegio de Arquitectos de Catalunya. (2022). *FC Barcelona*

En este trabajo de investigación nos centraremos en el Real Madrid Club de Fútbol (RMCF) y su proyecto de ampliación del Estadio Santiago Bernabéu. Con dicho proyecto, que aún está en construcción, el EV del club se ha puesto a la cabeza del ranking internacional elaborado por Forbes, con un valor estimado de 4.721 millones de euros, seguido por el Fútbol Club Barcelona, 4.643 millones de euros y el Manchester United, 4.277 millones de euros <sup>2</sup>.

Según publica el Real Madrid en su Informe Anual 2021-2022, en la modernización del Estadio Bernabéu se van a incorporar los últimos avances tecnológicos, como espacios para *e-sports* y un espectacular video marcador de 360 grados dentro de la estructura del estadio, que lo convertirán en una gran plataforma tecnológica para relacionarse con los aficionados<sup>3</sup>.

Aparte de esta transformación digital, se busca crear una nueva línea de negocio para el club, convirtiendo al estadio en una fuente de ingresos en sí misma. Es decir, rentabilizar, no sólo sus instalaciones adyacentes (Tour Bernabéu, Sala de Trofeos, restaurantes, tienda Real Madrid, palcos VIP), sino también el propio terreno de juego para la celebración de otros espectáculos y encuentros deportivos. Todo ello, manteniendo un césped de alta calidad, como requiere la práctica del fútbol. Para lograrlo, el césped estará montado sobre una plataforma automatizada y retráctil que se ocultará cuando se celebre, por ejemplo, un concierto de rock, pudiendo así mantenerse intacto. Así, se podrá utilizar el estadio 365 días al año, y generar una mayor cantidad de ingresos, que vendrán a reforzar la cuenta de resultados del club.

Antes de su terminación, ya han firmado en mayo de 2022 acuerdos de colaboración con la firma de inversiones Sixth Street y Legends, líder mundial en gestión de estadios, que han aportado a las arcas del club 360 millones de euros<sup>4</sup>.

Según el acuerdo publicado por ambas partes, mediante esta colaboración, Sixth Street obtendrá la oportunidad de involucrarse en la gestión de ciertos negocios recién establecidos en el estadio Santiago Bernabéu durante veinte años. Además, Legends contribuirá con su experticia y habilidades en la administración de estadios de gran

---

<sup>2</sup> Fuente: Ozanian, M., y Teitelbaum, J. (2022). The World's Most Valuable Soccer Teams 2022: Real Madrid, Worth \$5.1 Billion, Is Back On Top. *Forbes*

<sup>3</sup> Fuente: Informe Anual. (2022). *Real Madrid*.

<sup>4</sup> Fuente: Acuerdo estratégico entre el Real Madrid, Sixth Street y Legends. (2022). *Real Madrid*.

envergadura y lugares de entretenimiento, con el fin de optimizar la administración del estadio Santiago Bernabéu.

El acuerdo entre ambas partes se ha firmado por 20 años, y establece que se creará una nueva sociedad, Real Madrid Estadio S.L, para la gestión del nuevo estadio, fijando además cuál será el reparto de las ganancias que se obtendrán gracias a la organización de eventos en el Santiago Bernabéu: 70% para el Real Madrid y 30% para Sixth Street según Financial Times<sup>5</sup>. Este reparto se calculará a partir del EBITDA (Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization) de la nueva sociedad, según han confirmado a través de una entrevista telefónica, fuentes cercanas a Sixth Street, que prefieren mantenerse en el anonimato por motivos de confidencialidad.

El recorrido efectuado por la historia del fútbol profesional, y en concreto la del Real Madrid, pone de manifiesto que esta industria ha avanzado en todos los sentidos: competición deportiva cada vez más elaborada, universalidad de la práctica de este deporte, difusión global de cada encuentro, gestión altamente especializada y profesionalizada, magnitudes económicas en crecimiento constante. Este crecimiento se ha sostenido sobre cambios cualitativos y cuantitativos que han permitido al club pasar de unas etapas iniciales en las que el éste sólo era conocido localmente, a convertirse hoy en la marca global de clubs de fútbol más valorada y reconocida en todo el mundo, detrás de la cual hay una empresa internacional moderna (Brand Finance, 2022).

Como se ha venido exponiendo, los clubs de fútbol más importantes hoy en día son verdaderas multinacionales que tienen mucha relevancia en la economía nacional. Estos clubs llevan a cabo estrategias para no quedarse atrás en su industria y poder ofrecer el mejor espectáculo posible. Una de las estrategias más comunes que se están llevando a cabo en España es la renovación y modernización de los estadios de fútbol<sup>6</sup>, con objeto de que entren en los más altos rankings internacionales y con ello poder celebrar importantes encuentros. Esto se demuestra ya que, de los 20 clubs de la Primera División, la mayoría han renovado el estadio en los últimos años (Athletic Club, Atlético de Madrid, Real Sociedad, Levante y Osasuna), y otros tienen previsto empezar las obras al

---

<sup>5</sup> Fuente: Massoudi, A., y Agini, S. (2022). Real Madrid strikes €360mn events deal for revamped stadium. *Financial Times*

<sup>6</sup> Fuente: Santamaría, A. (2020). Estadios del futuro, eje de negocio del fútbol. *Expansión*

concluir la temporada (Celta, Villarreal, Mallorca y Barcelona) o tienen ya un proyecto diseñado (Sevilla, Betis, Valencia, Elche, Getafe, Granada y Alavés)<sup>7</sup>.

Ahora bien, es importante recalcar que la mayoría de los clubs realizan una renovación que consiste básicamente en modernizar el estadio y ampliar su capacidad. Pero el proyecto de renovación del Nuevo Estadio Santiago Bernabéu (en adelante, NESB) pretende marcar un antes y después en el concepto de estadio que conocemos en la actualidad. Es un proyecto único en España que, más allá de modernizar y ampliar su capacidad, busca convertir el estadio en un generador de ingresos adicionales por sí mismo todos los días del año, siguiendo el ejemplo de un pequeño número de estadios que se han planteado esta estrategia en otros países. Además, ofrece una oportunidad para poder autofinanciar el proyecto. Esta nueva línea de negocio consiste en albergar conciertos, otros eventos deportivos (fútbol americano, baloncesto, tenis...), eventos empresariales nacionales e internacionales, experiencia VIP mejorada, ferias, museo con la última tecnología, oferta gastronómica, etc.

El nuevo estadio constituye también una avanzada plataforma tecnológica que será utilizada para, con la ayuda de la inteligencia artificial, completar la información que el club tiene ya registrada de los asistentes al estadio para obtener un perfil más elaborado, con el cual podrán adaptar su oferta de un modo personal. Este desarrollo también es una parte integrante de la estrategia comercial del club.

La elección de este tema para el estudio se debe a que el modelo de negocio actual del club sufrirá una transformación como consecuencia de estas nuevas partidas que se incorporan a sus cuentas. Existe mucha literatura sobre dicho modelo de negocio, pero hasta el momento no han incorporado estos cambios, por la razón obvia de que aún no están operativos: la obra aún está en desarrollo y por tanto no se dispone de datos de explotación de esta nueva actividad. Por ello, se ha basado este estudio en las cuentas anuales del Real Madrid Club de Fútbol 2021/2022 como punto de partida, sobre el cual hemos proyectado unos hipotéticos ingresos y gastos. Para estas hipótesis, se han utilizado datos obtenidos en otros recintos dedicados a eventos de la misma naturaleza, a fin de realizar las proyecciones con la mayor verosimilitud posible.

---

<sup>7</sup> Fuente: Vicente, D., & Pacheco, J. (2022). Los estadios de La Liga se pasan al siglo XXI: las obras y proyectos de los equipos de Primera. *El Español*.

El premiado arquitecto holandés Koolhaas afirma que los estadios y aeropuertos no deben ser monumentos inmutables, sino híbridos multifuncionales, forzados a sufrir transformaciones y ampliaciones continuas para ofrecer una gama cambiante de atracciones (Koolhaas et al., 2002). El NESB sigue una estrategia con esta visión como meta.

El proyecto NESB tiene varios ejes; entre ellos, la diversificación de ingresos para el club mediante un estadio multifuncional, dotando además al Real Madrid de una plataforma tecnológica que estreche y mejore el vínculo del club con sus socios y seguidores.

Es de destacar que el Real Madrid no es, ni mucho menos, el único club que apuesta por la diversificación de ingresos como estrategia. Un ejemplo ilustrativo es el FC Copenhagen, que cotiza en bolsa desde 1997: cambiaron el nombre de la empresa por Parken, el nombre de su estadio, adquirieron la empresa Rockshow, una promotora de conciertos al aire libre, así como un equipo profesional de balonmano, una empresa de *Fitness* y una empresa de *ticketing* que cubre eventos en toda Dinamarca. En los años siguientes, sus ingresos se incrementaron muy significativamente, y sus resultados futbolísticos les llevaron también a conquistar varios trofeos nacionales e internacionales (Aglietta et al, 2010).

En cuanto al estadio multifuncional, el NESB sigue un camino iniciado por el club alemán Schalke-04 con la construcción en 2001 del estadio ahora llamado Veltins Arena, en la ciudad de Gelsenkirchen. Dicho estadio dispone de un terreno de juego móvil, que se desplaza fuera del estadio, bien para mantener el césped (estando fuera de la cúpula del estadio, se airea mejor, y se riega con el agua de lluvia), o bien para organizar eventos de todo tipo. El estadio incorpora un curioso sistema de bombeo de cerveza desde 52 tanques de 1.000 litros cada uno, a través de una canalización a los puntos de venta; dado que la capacidad del estadio es de 53.000 entradas, supone casi un litro de cerveza por espectador (los cuales a su vez pueden aumentarse con otros 25.000 si es necesario). Este detalle evidencia su objetivo de facilitar la venta de cerveza en los espectáculos y eventos. Desde su inauguración, más de 18 millones de personas han asistido a conciertos musicales (como U2, AC/DC, Bruce Springsteen o Metallica), y también a eventos de otros deportes, como el biatlón, el hockey sobre hielo, el fútbol americano y el boxeo

(Zinganel, M. 2010). Otros estadios donde se desplaza el terreno de juego para organizar eventos son el Domo de Sapporo (Japón), y el Gelredome de Arnhem (Holanda).

## **2. Objetivos de la investigación**

El presente trabajo de investigación tiene como objeto analizar el impacto económico en el Real Madrid de las ganancias directamente proporcionadas gracias al NESB, determinando si el retorno esperado de la inversión realizada lo hace viable económicamente, y enumerando otros posibles beneficios. Al proyectar los futuros ingresos derivados de este proyecto y su rentabilidad, no hemos sido exhaustivos y no hemos incluido la totalidad de las partidas, por un lado, por la escasa información disponible en la actualidad, y por otro, por la dificultad de desglosar los ingresos que se deben estrictamente al estadio ampliado del crecimiento vegetativo o debido a otras causas.

Se trata de obtener una primera aproximación al impacto económico del NESB en las cuentas del Real Madrid. Sobre todo, tratando de determinar si la inversión realizada para la ampliación obtendrá la rentabilidad esperada en este tipo de proyectos.

En resumen, valorar a priori si abordar el NESB con un alcance tan amplio ha sido una buena decisión de negocio.

## **3. Metodología**

La metodología del trabajo consiste en una primera parte de revisión bibliográfica no sistemática de toda la literatura existente sobre esta cuestión y, en una segunda parte, un análisis de datos económicos del Real Madrid Club de Fútbol y una formulación de proyecciones para confirmar nuestra hipótesis: que el proyecto NESB es rentable y comentar el impacto que supondrá en el club.

Para ello, se ha realizado un trabajo de búsqueda y lectura de documentación, empleando bases de datos como WoS y Scopus y buscadores académicos como Academia.edu o

Google Scholar entre otros. Esto nos ha aportado una idea general de lo que hay publicado hasta ahora sobre el tema.

Al no haber aún datos de explotación, nos hemos visto forzados a realizar un trabajo prospectivo, habiendo mantenido algunas entrevistas con personas participantes del proyecto en distintos ámbitos del mismo. El resultado de estas entrevistas – presenciales y telefónicas- ha sido esclarecedor de algunos puntos, si bien la tónica general de las mismas era que se veían obligadas a respetar acuerdos de confidencialidad sobre el proyecto, pidiéndonos por tanto permanecer en el anonimato.

Por otro lado, se hizo una búsqueda de los datos e indicadores económicos necesarios para analizar el impacto del proyecto en el Real Madrid. Se utilizaron las cuentas anuales del club, así como los datos públicos sobre el proyecto y datos económicos del Wizink Center de Madrid, ya que éste tiene experiencia en la organización de eventos deportivos y conciertos.

En cuanto a la rentabilidad esperada por los *stakeholders* participantes, hemos podido conocer las mínimas expectativas de retorno de la inversión y, a partir de éstas, se han realizado proyecciones y estimaciones.

#### **4. Estructura de la investigación**

El estudio se estructurará en 4 bloques: Introducción, Marco conceptual, Planteamiento y Análisis de hipótesis y Conclusiones.

En la introducción se han expuesto los antecedentes y el contexto que han llevado al planteamiento de este trabajo, justificando la elección del estudio y enumerando los objetivos que se persiguen con el mismo. Además, se explica la metodología llevada a cabo para su realización.

A continuación, se detalla el marco conceptual en el que se desarrolla el estado de la cuestión y los conceptos básicos y definiciones. Este bloque incluye el contexto del escenario del estudio a realizar, a través de las expectativas de cada uno de los

*stakeholders* involucrados en el proyecto analizado. Se ha realizado un recorrido por la historia del Real Madrid, así como del estadio y su evolución a lo largo de los años, y así como un análisis de las cuentas del club. De la misma forma, se explican el proyecto NESB y el acuerdo con Sixth Street y Legends.

Así, una vez expuestos los objetivos clave del escenario, en el tercer bloque se plantea la hipótesis y se analiza el impacto económico de la modernización del Santiago Bernabéu, particularizando sus costes y las ganancias esperadas de la gestión del mismo, bajo el nuevo punto de vista que permite su original innovación.

Finalmente, en el cuarto bloque se detallan las conclusiones derivadas del análisis realizado a lo largo del trabajo y se lista la bibliografía empleada, a fin de avalar la veracidad de la investigación con fuentes y estudios profesionales.

## **CAPÍTULO II. MARCO CONCEPTUAL**

### **1. Estado de la cuestión**

En su origen, el fútbol era un deporte que tenía una función meramente social, educativa y cultural (García-del-Barrio et Pujol, 2008). A principios del siglo XX, el fútbol no formaba parte de la vida cotidiana de los sectores populares, pero su aceptación en la sociedad a lo largo de las tres primeras décadas de ese siglo tuvo un papel fundamental en la construcción de las identidades colectivas, siendo un vehículo de expresión emocional y un auténtico fenómeno popular. Su incorporación en el mundo privado y familiar lo convirtió también en un transmisor de afinidades, hábitos, gustos y fidelidades trastocados en “hinchismo” (Fryndenberg, 2011), lo que explica su enorme implantación en la sociedad.

El fútbol se podría situar en distintas dimensiones de nuestra sociedad: un deporte practicado por muchos, debido al fácil acceso a recintos adecuados, empezando por los colegios, un espectáculo profesional de consumo masivo, y, por último, un espacio que genera dinámicas de identificación; más de la mitad de los españoles de todos los grupos sociales tiene interés por el fútbol (Llopis-Goig, 2011). En este estudio de investigación

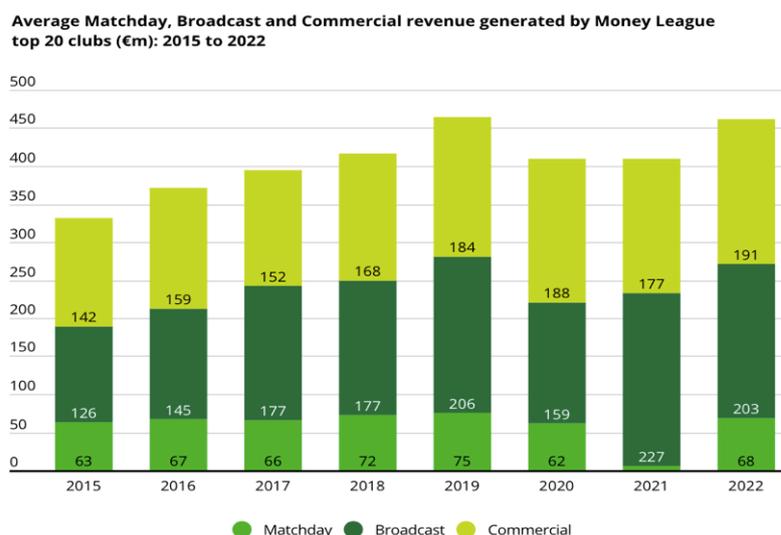
nos centraremos en su aspecto de espectáculo, y, por tanto, en su capacidad para captar la atención de aficionados, tanto en directo como en las retransmisiones televisadas o en las redes sociales, y, por consiguiente, de generar ingresos.

Hasta 1924, el fútbol era un deporte amateur. Sin embargo, en la actualidad es innegable que trasciende esas dimensiones y cuenta con una magnitud económica muy significativa. Para los clubs actuales, el aspecto económico es muy importante y podríamos considerarlos verdaderas multinacionales pertenecientes al sector de ocio (Ginestá, 2010). Por ese motivo, el fútbol profesional mueve cifras de negocio elevadas: en la temporada 2020/21, los clubs de La Liga Santander ingresaron 2.900 millones de euros (Deloitte, 2022).

Como se ha visto anteriormente, la tecnología actual permite seguir a los equipos y generar seguidores en cualquier parte del mundo, por lo que la imagen o marca del club se convierte en un activo global, trascendiendo al país. La marca Real Madrid ya era importante, pero Florentino Pérez, desde el comienzo de su primera presidencia (2000-2006) la potenció, incrementó su valor, desarrollando múltiples vías para su explotación (Blanco et Forcadell, 2006). El nuevo modelo de negocio implantado por Florentino Pérez se retomó y reforzó a su regreso al club en 2009, y la renovación del estadio que nos ocupa en este estudio de investigación es una parte central de las decisiones empresariales adoptadas en este período.

Para poder sostener esta progresión en el futuro, tienen que maximizar la facturación por todas y cada una de las líneas de ingresos, y generar nuevas líneas donde sea posible. El informe elaborado por Deloitte Football Money League en 2023, desglosa los ingresos de los principales clubs europeos en tres grandes grupos: *Matchday*, *Broadcast* y *Commercial*.

**Gráfico 2:** Ingresos medios por partido, ingresos por retransmisión e ingresos comerciales generados por los 20 principales clubs europeos (en millones de euros) entre 2015 y 2022

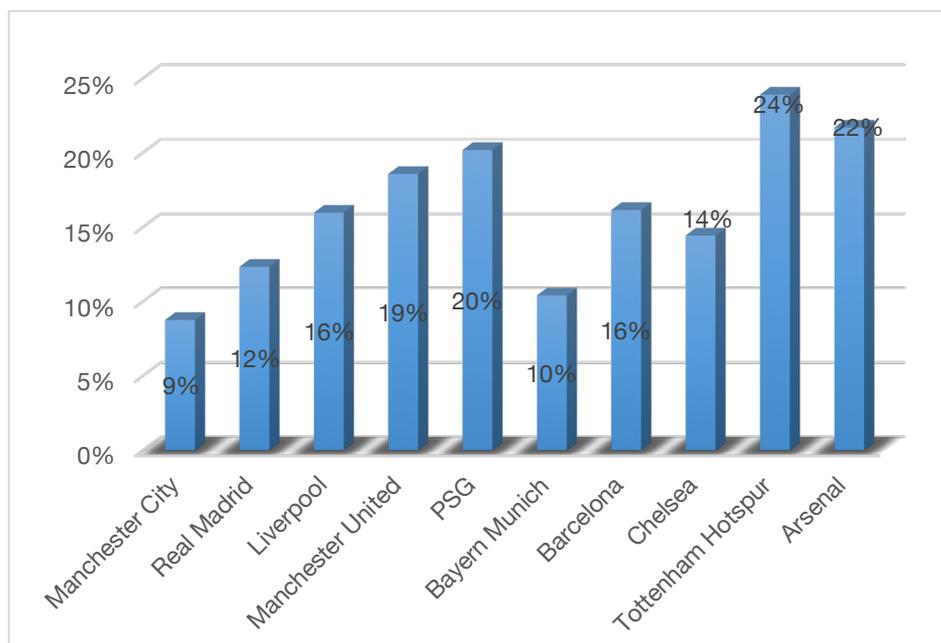


Fuente: Deloitte Football Money League 2023.

Analizando cada grupo:

- *Matchday*, que incluye entradas y consumiciones en el estadio. Este capítulo sufrió una fuerte alteración como consecuencia de la pandemia; en la actualidad se están tratando de recuperar sus niveles anteriores, si bien analizando el desglose de esta partida club a club, se observan grandes diferencias entre ellos que comentaremos más adelante.
- *Broadcast* (Derechos televisivos) constituyen una de las principales fuentes de ingresos para los clubs, sobre todo se incrementaron significativamente durante la pandemia. De todos modos, su crecimiento no es ilimitado, y por tanto los clubs deben buscar alternativas o complementos de financiación.
- *Commercial* (ingresos comerciales), donde se incluyen principalmente la venta de camisetas y los acuerdos con patrocinadores. Esta partida tiene una gran correlación con los resultados deportivos de cada club: a mayores éxitos, mejora el valor de la marca, sube la venta de camisetas y mejoran los acuerdos con los patrocinadores.

**Gráfico 3:** Porcentaje de ingresos por *Matchday* sobre el total de ingresos

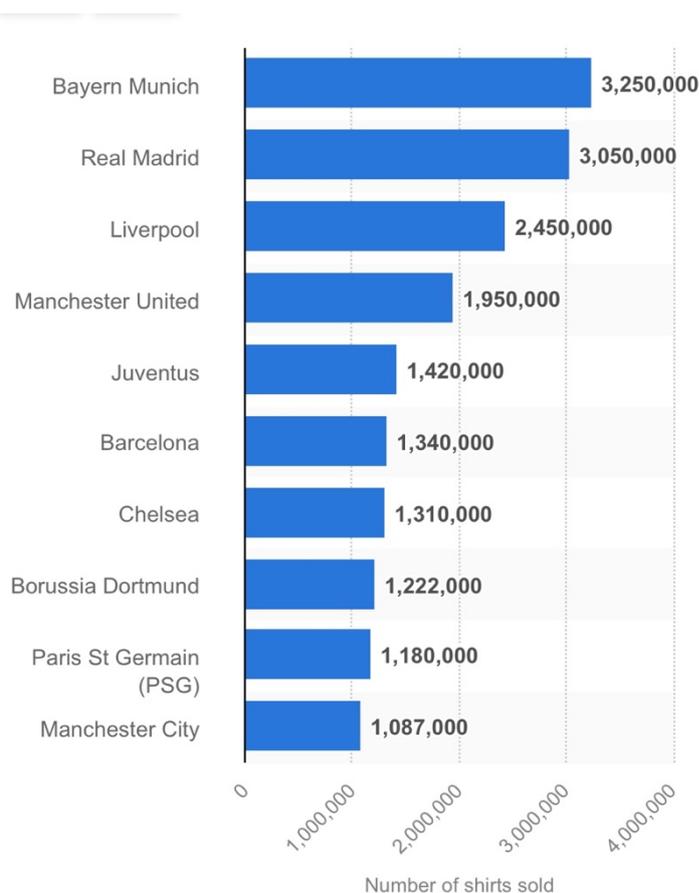


Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Deloitte Football Money League 2023.

La posición del Real Madrid en el ranking europeo es el segundo (sólo superado por el Manchester City), por total de ingresos, de acuerdo con el informe Deloitte Football Money League 2023. En cambio, en este gráfico vemos que tiene un gran potencial de crecimiento en la partida de *Matchday*, la cual solamente supone un 12% de los ingresos totales del club, lo que hace que ocupe el puesto octavo del Top 10 en este ranking, que sugiere que puede desarrollar más y mejor la venta de bebidas y el catering (*food & beverage*), o sea, la venta de consumiciones durante los partidos. El proyecto NESB tiene planes concretos para incrementar esta partida.

El Real Madrid ocupa en la actualidad un lugar privilegiado en el ranking de clubs que venden más camisetas, sólo por detrás del Bayern de Munich, según muestra el siguiente gráfico.

**Gráfico 4:** Venta de camisetas de fútbol en el mundo 2021 (por unidades).



Fuente: Statista, 2023

El RMCF es una de las marcas deportivas más reconocidas en el mundo. De hecho, el club es actualmente la marca dominante en el negocio mundial del fútbol (Brand Finance, 2022). La marca Real Madrid ocupa en la actualidad el número 15 en el Ranking de las marcas españolas más valoradas (Interbrand, 2021).

Como se explica en otros capítulos de este estudio, la dimensión económica de los clubs de fútbol ha ido cobrando mayor importancia, paulatinamente, gracias a una comercialización de la actividad deportiva, hasta el punto de que hoy podríamos ubicar al fútbol dentro del ámbito de la economía y los negocios (Foster, Greyser et al., 2005).

Por tanto, al objetivo de conseguir éxitos deportivos se le añade el de obtener beneficios económicos, los cuales a su vez determinan la capacidad de los clubs de fichar a los mejores profesionales, para conseguir y mantener el liderazgo deportivo. Los equipos de deportes profesionales de Estados Unidos fueron los primeros que buscaron maximizar su rentabilidad, mientras que clubs europeos se centraban en lograr éxitos deportivos

(Fort, 2000; Ascari y Gagnepain, 2006). Se ha impuesto el criterio de que ambos son inseparables, por la profesionalización de este deporte: no es imposible conseguir éxitos deportivos sin una base económica solvente, pero a medio y largo plazo, sin esa base económica, no es posible mantener el liderazgo deportivo.

En las líneas de derechos televisivos, patrocinios y derechos de imagen, ya se han logrado resultados significativos. El club ocupa el segundo puesto en el ranking europeo de clubs de fútbol (Deloitte, 2023) por total de ingresos en 2022 (714 millones de euros, de los cuales 318 corresponden a ingresos comerciales, y 308 a derechos de retransmisión, los restantes 88 millones corresponden a entradas para los partidos).

## **2. Conceptos básicos**

### **2.1. Modelo de gestión económica de un club de fútbol**

Según los autores Gatus et Huch, (2012), se considera que un club de fútbol tiene un buen modelo de gestión económica si sus ingresos de publicidad, patrocinio y marketing evolucionan positivamente, junto con ingresos adicionales en la explotación de los estadios y los resultantes de las operaciones de compra y venta de jugadores. Los clubs deportivos, como cualquier empresa en una economía de mercado utilizan criterios de rentabilidad para tomar decisiones, como se indica en el estudio de Dobson et Goddard, (2011). El presente estudio mediante las proyecciones realizadas permite valorar el impacto de la decisión de la ampliación del estadio en las cuentas del club.

### **2.2. Ingresos comerciales**

En este apartado se incluyen ingresos que genera el club por varios conceptos; principalmente, derechos de imagen, patrocinios y ventas de *merchandising*. Los clubs con las marcas más valiosas combinan buenos resultados deportivos con un trabajo de marketing de primera calidad, destinado a reforzar la marca del club y obtener rentabilidad de la misma. Esta imagen del club se basa en activos estratégicos que son los jugadores del club y los resultados deportivos. La explotación de la marca está ligada a los derechos de imagen y otros ingresos comerciales de los jugadores. Una de las formas de reforzar la marca del club es unirla a patrocinadores potentes para obtener sinergias,

ya que un patrocinador adecuado puede tener visibilidad en entornos diferentes al mismo tiempo (García-del-Barrio et Pujol, 2008).

### **3. La historia del Real Madrid Club de Fútbol**

#### **3.1. Inicios del fútbol en España**

La información inicial sobre la práctica de fútbol en España proviene de Río Tinto, Huelva. En ese lugar, se estableció una empresa minera con capital inglés que, junto con sus trabajadores, fundaron en 1878 el primer club de fútbol en España el “Huelva Recreation Club”, cuyo nombre actual es Real Club Recreativo de Huelva (Mirallas, 2004).

Posteriormente, se identificaron otros lugares donde el fútbol se introdujo en concreto en los puertos de Bilbao, Vigo y Barcelona, donde los marineros ingleses llegaron trayendo consigo este deporte (Bueno y Mateo, 2010).

Marineros y estudiantes ingleses hicieron que el *football* se desarrollara en las ciudades costeras de España; los ingleses aprovechaban sus estancias en nuestro país para practicar su deporte, y pronto surgió el interés de los españoles por participar en su juego. En 1892, con motivo del IV Centenario del Descubrimiento de América, se celebró en Huelva el primer trofeo entre el Huelva Recreation Club, y dos equipos formados por marinos y estudiantes ingleses (González, 1984).

Resulta curioso que, aunque en la actualidad el fútbol es un deporte seguido por masas de todo el mundo, su difusión en Madrid nació de arriba abajo, puesto que sus primeros seguidores fueron estudiantes, reyes, damas de la alta sociedad, etc. La explicación es la siguiente: los estudiantes y profesores de la Institución Libre de Enseñanza, con sus sombreros de copa alta y ala corta, vuelven de sus estudios en Oxford, Cambridge y Eton emocionados por el nuevo deporte. Ya en 1890, lo practicaban y enseñaban cerca de la Casa de Campo, o junto al Tiro de Pichón, o dentro del Retiro. Pronto en Madrid hubo dos organizaciones importantes: Foot Ball Sky (luego rebautizada como New Foot Ball Club) y Madrid Foot Ball Club, éste presidido por Julián Palacios, quien al mismo tiempo fue jugador del equipo (Alonso et al, 2011).

### 3.2. Fundación del Club y Evolución del Estadio

El jueves 6 de marzo de 1902, en una junta extraordinaria, se constituye en Madrid una sociedad civil denominada Madrid Foot Ball Club, con objeto de fomentar la afición al juego denominado *foot-ball association*.

El 29 de junio de 1920 recibirían una comunicación por la cual Alfonso XIII concedía al club el título de Real, por lo que pasó a denominarse Real Madrid Foot Ball Club. Precisamente en esta época había grandes debates sobre si se aceptaba o no profesionalizar este deporte que no quedarían resueltos hasta 1924 (Pujadas et Santacana, 2001).

En sus inicios, el club aún no contaba con un estadio propio, y jugaba en distintos campos de la ciudad. El primero de ellos era propiedad de la reina Cristina, que se lo alquilaba por 150 pesetas anuales. Utilizaban la Taberna la Taurina como vestuario y almacén (Alonso et al, 2011).

En 1912 construyeron su primer estadio en O'Donnell, sobre un terreno alquilado por 1.000 pesetas anuales. Trabajaron en sus obras aficionados y jugadores (entre ellos el juvenil Santiago Bernabéu). Lo vallaron y dotaron de gradas, con lo que acogía hasta 6.000 espectadores. Pocos años después, el propietario del terreno les presionó para que se fueran y poder vender solares para construir pisos, por lo que se buscaron otro estadio y encontraron el Velódromo de Ciudad Lineal, con una capacidad de 8.000 espectadores, al que se trasladaron en 1923 (González, 1984).

Este campo tenía inconvenientes que hacían que el público sólo acudiera a los principales partidos, por lo que en 1924 el club se planteó la construcción de Chamartín. La revista "Gran Vida" seguía de cerca los pasos que daba el Real Madrid Fútbol (ya en castellano) Club; de ella entresacamos los siguientes párrafos:

*"De acuerdo con los planos y lo que hemos visto, el recinto de juego es de hierba. La cabida será para 15.000 espectadores. Se proyectan tribunas cubiertas para 4.000 asientos y cuantos adelantos y comodidades existen en los mejores campos deportivos. Tendrá, además, uno adjunto para entrenamientos, así como uno de hockey, gimnasio,*

*piscina de natación (10m. de ancho por 60 de largo), un frontón y ocho “courts”. Se construirá, asimismo, restaurante y club”.* (Luis Miguel González, 1984, p.142).

Hay que destacar que esta descripción era el óptimo en aquel momento. En este trabajo de investigación iremos viendo la evolución de este concepto a través del tiempo, hasta la actualidad que nos ocupa en este estudio.

El estadio se inauguró el 17 de mayo de 1924 con un partido contra el Newcastle United que ganó el equipo local, con un lleno espectacular. Tras años de funcionamiento, la guerra civil dejó el estadio destrozado. En palabras del entonces Presidente, Pedro Parages, en abril de 1939 “El campo de Chamartín se encuentra por completo inservible. Destrozado el césped, sillas y asientos de madera quemados, ladrillos arrancados... En fin, un problema de difícil solución en estos instantes, porque para la total reconstrucción del campo se necesita una cifra que, tal vez, sobrepase las trescientas mil pesetas, cantidad por ahora verdaderamente fabulosa” (González, 1984).

La valoración de esta reconstrucción, que finalmente fue acometida y finalizada en ese mismo año, nos da otro dato sobre la evolución ya mencionada. El siguiente paso es el que supone un cambio cualitativo y cuantitativo en esta evolución, por precisar un sofisticado plan de financiación. (González, 1984).

En 1943, ya bajo la presidencia de Santiago Bernabéu, como Chamartín se ha quedado pequeño, se decide acometer la construcción de un nuevo campo con mayor capacidad. Para ello compran en 1944 terrenos cercanos al anterior, cuyo importe total superaba los 3 millones de pesetas, aunque esta cantidad quedó reducida a 2 millones por las expropiaciones (González, 1984).

Costó trabajo convencer a las entidades financieras para que respaldaran esta gran obra: “una cosa que se hace con los pies no puede tener la necesaria solvencia”. La directiva del club siguió adelante, y financiaron su construcción mediante 60.000 obligaciones con garantía hipotecaria sobre las propiedades del club, al 5% amortizables en 20 años, emitidas al 96% con valor nominal de 30 millones de pesetas (González, 1984).

Se llevó a cabo en dos fases, la primera comenzó en 1945 y se inauguró en diciembre de 1947, tras la cual el estadio ofrecía capacidad para 75.000 espectadores. La segunda fase

comenzaría en 1953 y se inauguraría en diciembre en 1954. En una junta directiva celebrada el 4 de enero de 1955, se decide por unanimidad que el estadio pase a llamarse Santiago Bernabéu, como prueba del reconocimiento a la labor del presidente (González, 1984).

El estadio ha ido dotándose de mejoras, como iluminación eléctrica (1957), y marcador electrónico (1972). En 1982 se realizó una mejora con ocasión del Campeonato Mundial de Fútbol, teniendo que seguir las normas de la FIFA, que obligaban a reducir del aforo de asientos, de los cuales dos tercios debían estar cubiertos. El aforo del estadio se redujo de 125.000 a 90.800 espectadores, de los cuales 24.550 estaban bajo una nueva cubierta. El coste fue de 706 millones de pesetas de los que el club aportó 530 (González, 1984).

La UEFA también elaboró sus propias normas de seguridad para evitar la violencia en los estadios, que obligaron al club a emprender una nueva obra entre 1992 y 1994, en la que además se instalaron unas torres de acceso, y se aumentó la altura total del estadio dotándolo de una capacidad de 106.000 espectadores. En 1997 la UEFA obliga a reducir de nuevo la capacidad del estadio, de 106.000 a 74.328 espectadores. Además de las reformas ya mencionadas, en 1999 se abrió al público el Museo del Real Madrid, donde se exponen los principales trofeos (Alonso et al, 2011).

Con la llegada de Florentino Pérez a la presidencia del club en 2000, dio comienzo el llamado “Plan Director de Infraestructuras del Estadio Santiago Bernabéu” que marca un antes y un después en relación con el estadio. El plan incluía una mejora de la comodidad y calidad de sus infraestructuras e instalaciones en línea con los mejores recintos deportivos del mundo y, sobre todo, un objetivo nuevo e importante: maximizar los ingresos procedentes del estadio, poniendo en marcha nuevas líneas de negocio. Con ello, se anunciaba el objetivo de ir convirtiendo al Bernabéu en un “Estadio de 365 días al año”<sup>8</sup>.

Durante el periodo de 2001 a 2006, se llevó a cabo una inversión de 127 millones de euros para la mejora del Estadio Santiago Bernabéu. Se instalaron sistemas de calefacción en las gradas (con 1.300 calefactores, es el estadio mejor calefactado del mundo), video marcadores, nuevos sistemas de megafonía, ascensores panorámicos y escaleras

---

<sup>8</sup> Fuente: Un estadio de leyenda. *Real Madrid C.F. Web Oficial*

mecánicas en las cuatro torres del estadio. Adicionalmente, su Unidad de Control Integral permite el control remoto de todo el estadio, convirtiendo al Estadio Santiago Bernabéu en el primer campo de fútbol tele-gestionado. Además, se amplió el cuarto anfiteatro, aumentando su capacidad a 80.534 localidades. Se construyeron nuevas zonas VIP, un nuevo palco de honor/presidencial, nuevos vestuarios con taquillas personalizadas, banquillos y una nueva tribuna y zona de prensa. También se construyó un edificio anexo para albergar las oficinas centrales y la tienda insignia del club. Se abrió el “Real Café Bernabéu” y se reubicó el Museo, integrándolo en el nuevo “Tour Bernabéu”, diseñado para que los visitantes puedan recorrer los lugares más icónicos del estadio (Alonso et al, 2011).

Como resultado de todas estas mejoras, la UEFA otorgó al Estadio Santiago Bernabéu la distinción de “Estadio de Élite” en el año 2007. Este recinto es un punto de referencia en términos deportivos, sociales, comerciales y empresariales. El estadio es considerado un ejemplo de modernidad, funcionalidad y excelencia en su gestión<sup>9</sup>.

### **3.3. Nuevo Estadio Santiago Bernabéu**

#### **3.3.1. Punto de partida**

Florentino Pérez dejó la presidencia del club en 2006 y regresó en 2009. A su regreso, plantea una nueva visión relativa al modelo de negocio del club (Blanco et Forcadell, 2006). Consciente del valor de la marca Real Madrid, ahora más universal si cabe gracias a Internet y las redes sociales, abre otra etapa, en la cual:

- En las contrataciones de nuevos jugadores, tiene en cuenta no solamente su rendimiento deportivo, sino también el valor de su imagen (“los supergalácticos”), participando en los derechos de imagen de éstos y de este modo amortizando los cada vez más altos costes de fichaje (Gatius et. Huch, 2012).

---

<sup>9</sup> Fuente: El Santiago Bernabéu, Estadio de Élite. *Real Madrid C.F. Web Oficial*.

- Se refuerza la marca del club con empresas patrocinadoras que abonan fuertes sumas a cambio de difundir su imagen en los partidos televisados a todo el mundo (Gatius et. Huch, 2012).
- Amplía significativamente el departamento de *partnerships*, que son los encargados de gestionar estos asuntos, pasando de dos empleados en 2009 a 40 personas en la actualidad, lo cual se refleja en los resultados financieros de club como se verá a continuación<sup>10</sup>.
- Potencia el camino iniciado años atrás de convertir al Estadio Bernabéu, un monumento cuya historia y carga emocional hacen de él un símbolo, en un edificio vanguardista, único e irrepetible, que sea en un generador aún mayor de ingresos para las cuentas del club, ofreciendo sus instalaciones para eventos empresariales, musicales y deportivos. Para ello, en 2010 la directiva anuncia un concurso de ideas para ampliar y remodelar el estadio, que ganarán en 2014 los arquitectos GMP, L35 y Ribas & Ribas<sup>11</sup>. Las obras fueron adjudicadas en 2019 a la constructora FCC<sup>12</sup>.

### 3.3.2. Características y funcionalidades previstas en el nuevo estadio

El nuevo edificio tendrá un diseño singular e icónico, que lo distinguirá de otros y será un emblema del club. Todo recubierto con lamas metálicas curvas, en el aire, con una nueva cubierta fija para que ninguna localidad se moje con la lluvia, y con otra retráctil que se puede cerrar sobre el campo, desplegable en quince minutos, la cual permite al estadio estar operativo todos los días del año, como por ejemplo celebrando otros eventos deportivos, y acontecimientos musicales y culturales. Se incrementará el confort de accesos y asientos, pero sin variar el aforo actual. El área VIP también será objeto de transformaciones y mejoras con el objetivo de ofrecer nuevos productos y servicios de calidad. Se eliminarán

---

<sup>10</sup> Fuente: entrevista y conversación con una persona del staff del Real Madrid que quiere mantenerse en el anonimato.

<sup>11</sup> Fuente: El equipo de arquitectos GMP/L35/RIBAS gana la remodelación del Estadio Santiago Bernabéu. (2014). *L35*

<sup>12</sup> Fuente: FCC Construcción avanza en el proyecto de transformación del estadio Santiago Bernabéu. (2021). *FCCCO*.

barreras arquitectónicas para personas con discapacidad. Los espacios de restauración se ampliarán y se actualizarán y renovarán su oferta<sup>13</sup>.

Las operaciones logísticas tendrán lugar en el subsuelo del estadio, a fin de que sea fácilmente adaptable a un gran número de eventos diferentes. El estadio dispondrá de un video marcador de 360 grados, con aplicación de las últimas innovaciones tecnológicas. Todo ello buscando el máximo ahorro de energía.

Se ampliará el espacio del Tour Bernabéu, para incluir también el largo de la nueva cubierta que rodea el estadio. Está prevista la apertura de restaurantes que conviertan en centro gastronómico de atractivo turístico el Bernabéu. Se pretende abrir dos tiendas de gran tamaño de productos Real Madrid, así como otros espacios comerciales. La remodelación del estadio incluye la mejora de su entorno, un nuevo aparcamiento y convertir en peatonal la calle colindante<sup>14</sup>.

Finalmente, se ha seguido el ejemplo de otros clubs ya mencionados anteriormente que han convertido sus estadios en centros de entretenimiento, lo cual implica poder retirar el césped para poder utilizar el terreno de juego para celebrar eventos deportivos, musicales o empresariales. Lo que hace único al NESB es que aquí no sería posible desplazar el terreno de juego del Santiago Bernabéu del modo que lo hacen los ya mencionados, por encontrarse el estadio ubicado en una zona densamente construida de la ciudad y sin espacio disponible para dicho desplazamiento. Por ello, han ideado la construcción de una infraestructura mecánica que permite esconder el césped en niveles inferiores del estadio, manteniéndolo allí en perfectas condiciones de luz, humedad y ventilación (Zinganel, 2010).

El estadio estará dotado de un hipogeo bajo el terreno de juego, que aloja un impresionante sistema de recogida y conservación del césped en 6 bandejas mecanizadas, lo cual permitirá preservarlo de las pisadas y mantenerlo en condiciones óptimas de luz, temperatura y humedad durante los eventos. Se prevé que las obras estén terminadas en diciembre de 2023<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Fuente: Nuevo Estadio Bernabéu - Construyendo el futuro. (2020). *NUEVO ESTADIO*

<sup>14</sup> Fuente: El Santiago Bernabéu del siglo XXI. *Real Madrid C.F. Web Oficial*

<sup>15</sup> Fuente: El césped retráctil del Santiago Bernabéu es obra de la ingeniería vasca Sener. (2021). *DPArquitectura*.

Otro aspecto del proyecto en el que el club está poniendo prioridad es la relación online con sus socios y seguidores. En la actualidad, sólo tiene a su disposición un número limitado de datos personales identificativos (nombre, edad, dirección, etc.), mientras que las redes sociales lo conocen todo sobre sus preferencias, disponibilidad de tiempo, ubicación, poder adquisitivo y hábitos personales. Por ello, están invirtiendo en la tecnología Big Data para poder ampliar este conocimiento y establecer una comunicación directa que les permita ofrecer a cada uno una propuesta personalizada, con la cual podrán aumentar la satisfacción del seguidor y el club podrá también maximizar sus ingresos<sup>16</sup>. Además, con el espacio digitalizado del estadio se dispondrá de información sobre el comportamiento y ubicación de los asistentes (Santamaría, 2020). Por la información a la que hemos tenido acceso acerca del proyecto NESB, está previsto que éste desarrolle estas nuevas líneas de ingresos, y que algunas ya existentes se incrementen significativamente.

Por otra parte, el club ha manifestado que está invirtiendo en mejorar y renovar los palcos VIP con objeto de incrementar este negocio. No obstante, debido a la falta de datos concretos sobre las nuevas ofertas y sus condiciones económicas asociadas, no hemos proyectado esta partida tan atractiva para los clientes de alto *standing* y las empresas.

### **3.3.3. Impacto económico previsible del NESB**

En el caso del Real Madrid, la llegada a la presidencia de Florentino Pérez, de 2000 a 2006 significó un saneamiento de las cuentas del club, sobre todo gracias a la venta de la Ciudad Deportiva, poniendo el club a la cabeza del ranking desde el punto de vista económico en aquel momento. Luego dejó el cargo, hasta el 2009 en que volvió a ocuparlo, hasta nuestros días. En esta segunda etapa, se planteó aumentar los ingresos de club como base para poder mantener una política de fichajes que permitiera posicionar al club también en el liderazgo deportivo. Este incremento de ingresos incluye varios ejes: el estadio, los derechos de las retransmisiones, el *merchandising* presencial y online, y el mantenimiento de una

---

<sup>16</sup> Fuente: entrevista y conversación entrevista y conversación con una persona del staff del Real Madrid que quiere mantenerse en el anonimato.

comunidad madridista en las redes sociales. En 2010, publicó un concurso de ideas para la remodelación y renovación del estadio; el diseño se adjudicó en 2014 y las obras están en una fase avanzada de su ejecución.

El nuevo estadio constituirá una fuente de ingresos por sí mismo, al permitir la celebración de macro conciertos y otros actos culturales, eventos deportivos, y ferias y convenciones empresariales. Esto significa que pasará de la actual explotación de 40 días al año (es el máximo de partidos que se celebran en la actualidad) a estar disponible para el negocio durante 365 días, si bien de esta cifra hay que excluir los tiempos necesarios para desplegar y retirar el césped retráctil descrito anteriormente.

Al potenciar la marca RMCF, el proyecto NESB prevé incrementar significativamente la venta de camisetas, tanto online como en el estadio, al atraer a más personas a los eventos no futbolísticos que tendrán lugar en el Bernabéu. Si bien, a los efectos de esta investigación, sólo hemos tenido en cuenta el incremento de ventas en el estadio, es decir, no las de canales online. En cambio, no se prevén grandes cambios en la partida de los derechos televisivos como consecuencia del proyecto.

El crecimiento que cabe esperar de los ingresos por venta de entradas se limita a la diversificación de servicios que el club pueda ofrecer al espectador del estadio (consumiciones, catering), ya que el aforo actual no puede crecer. En cuanto a los derechos televisivos, aún se incrementan año a año, pero no se puede esperar un crecimiento indefinido porque tocarán techo, y en ese momento los clubs seguirán necesitando mayores presupuestos para poder mantener el nivel de fichajes que requiere mantener el liderazgo deportivo.

En el proyecto NESB, el club ha tenido en cuenta ocupar también un puesto relevante en la restauración, habiendo contado con un chef de prestigio mundial como Martín Berasategui para sus restaurantes (Interbrand, 2021). Además, se ha pensado en el segmento más asequible del *fast food*, y para ello ofrecerán a los asistentes al estadio poder encargar sus menús a través de una App para agilizar la distribución de los mismos sin amontonarse alrededor de un mostrador como

ocurre en la actualidad<sup>17</sup>. Se ha firmado un acuerdo con Adobe para reforzar la comunidad online del club en la vanguardia tecnológica, ofreciendo a través de la red una experiencia similar a la física, rozando con el concepto de Metaverso (Interbrand, 2021).

En definitiva, incluir a los seguidores en un mundo de emociones, de satisfacciones y frustraciones, de victorias épicas, de un estilo de vida con valores asociados, e incluso transmitir un sentimiento de aspiración a llegar a ser como las estrellas del equipo (Mañas-Viniegra, 2018).

Los ingresos proyectados en este estudio de investigación no incluyen la totalidad de los incrementos previsibles. Hemos prescindido de algunas de estas partidas en nuestras proyecciones; en algunos casos, por la imposibilidad de disponer del detalle necesario para hacer una proyección realista de los mismos. También debido a que, en realidad, lo que nos proponíamos en principio es confirmar si el nuevo estadio sería o no rentable para el club, lo cual, de confirmarse con hipótesis conservadoras y sin ser exhaustivos en los ingresos previstos, nos daría más tranquilidad en cuanto a un posible resultado positivo. Es decir: los resultados proyectados, al ser incompletos, marcarán un umbral conservador de ganancias.

Una vez se finalice la obra, el Real Madrid dispondrá de otra fuente de ingresos por patrocinio ya que, en la cubierta exterior del estadio, gracias a dos video proyectores de gran tamaño, el club podrá proyectar cualquier contenido que estime oportuno, siempre que respete la regulación sobre publicidad y a excepción de diez minutos por hora que son para uso del Ayuntamiento de Madrid. La idea del club es ofrecer ese espacio de publicidad a sus patrocinadores actuales a cambio de una contraprestación más alta, u ofertarla a nuevos clientes que quieran comprar ese espacio de publicidad. También, se utilizará la cubierta exterior para anunciar los eventos y conciertos que tengan lugar en el estadio<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Fuente: entrevista y conversación entrevista y conversación con una persona del staff del Real Madrid que quiere mantenerse en el anonimato.

<sup>18</sup> Fuente: entrevista y conversación entrevista y conversación con una persona del staff del Real Madrid que quiere mantenerse en el anonimato.

Entre los ingresos adicionales no proyectados están también los que obtengan como resultado del perfeccionamiento del perfil del socio que hemos explicado anteriormente, y la mayor afluencia de visitantes al Tour Bernabéu, ya que es previsible que la expectación de visitar el nuevo y espectacular estadio produzca incrementos también en esta línea de negocio.

Se añadirán también, a los proyectados en este estudio, los ingresos obtenidos en el aparcamiento, recientemente adjudicado al club por el Ayuntamiento de Madrid para su explotación durante 40 años.

#### **4. Principal información económica del proyecto NESB**

##### **4.1. Acuerdo con Sixth Street y Legends**

Como se ha mencionado antes, el 19 de mayo del 2022, el Real Madrid firmó una alianza estratégica con Sixth Street y Legends, con los cuales se constituye la empresa Real Madrid Estadio, S.L. (RME). En el acuerdo se estima que el Real Madrid recibe una contraprestación de 360 millones de euros y, a cambio, sus socios obtienen el derecho a participar en la explotación de los nuevos negocios del Estadio Santiago Bernabéu durante veinte años. Legends es un líder mundial en gestión de eventos en recintos deportivos, mientras que Sixth Street, que administra más de 60 mil millones de dólares en activos, cuenta con una amplia experiencia en inversiones con compañías líderes en el mundo del deporte y en sectores como el inmobiliario, la infraestructura y el consumidor, incluyendo al equipo de baloncesto San Antonio Spurs, Airbnb y Spotify<sup>19</sup>.

Para la elaboración de este trabajo de investigación hemos realizado una búsqueda de información directa de estas dos empresas y del Real Madrid, a través del contacto por vía electrónica o telefónica con las mismas. No obstante, se constató la imposibilidad de encontrar documentación sobre el plan de negocio a través de las vías mencionadas, y la negativa por parte de las compañías participantes a compartir información de este tipo, justificando todas ellas su actitud en las cláusulas de confidencialidad impuestas por el club en sus contrataciones.

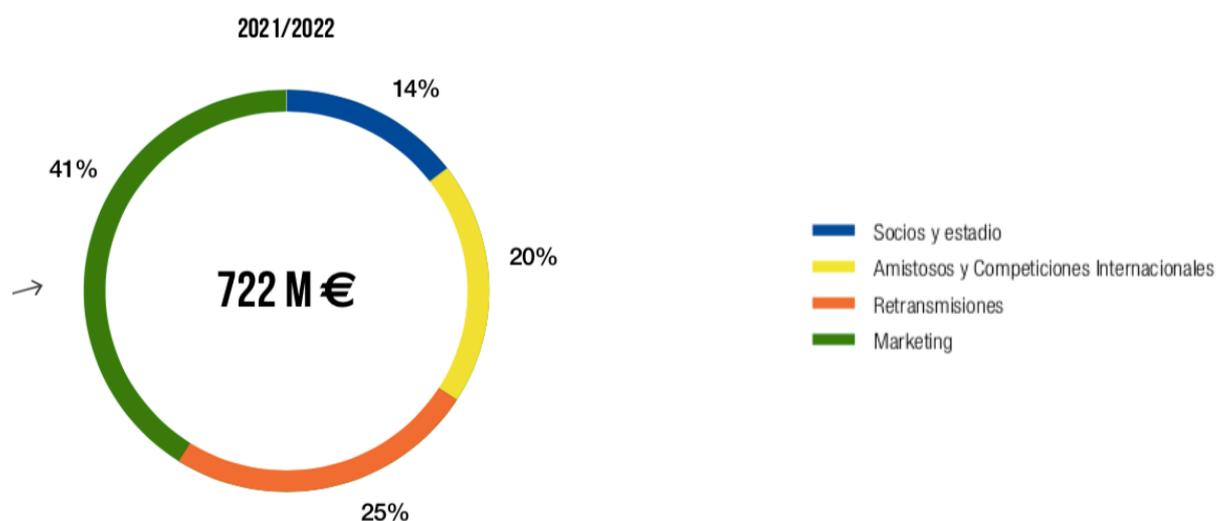
---

<sup>19</sup> Fuente: Strategic partnership between Real Madrid, and Legends. (2022). *Sixth Street*

## 4.2. Cuentas anuales del RM

El club ha tenido un desempeño financiero impresionante esta temporada 2021-2022, esto se ha reflejado en los resultados financieros anuales reportados por el club. Los ingresos de explotación anuales del RMCF alcanzaron los 722 millones de euros en 2021-2022, siendo sus principales líneas de negocio: socios y estadio, amistosos y competiciones internacionales, retransmisiones y marketing. La más importante es, sin duda, el marketing, responsable del 41% de los ingresos, seguida de las retransmisiones (25%), amistosos y competiciones internacionales (20%) y, por último, socios y estadio (14%) (Real Madrid, 2022).

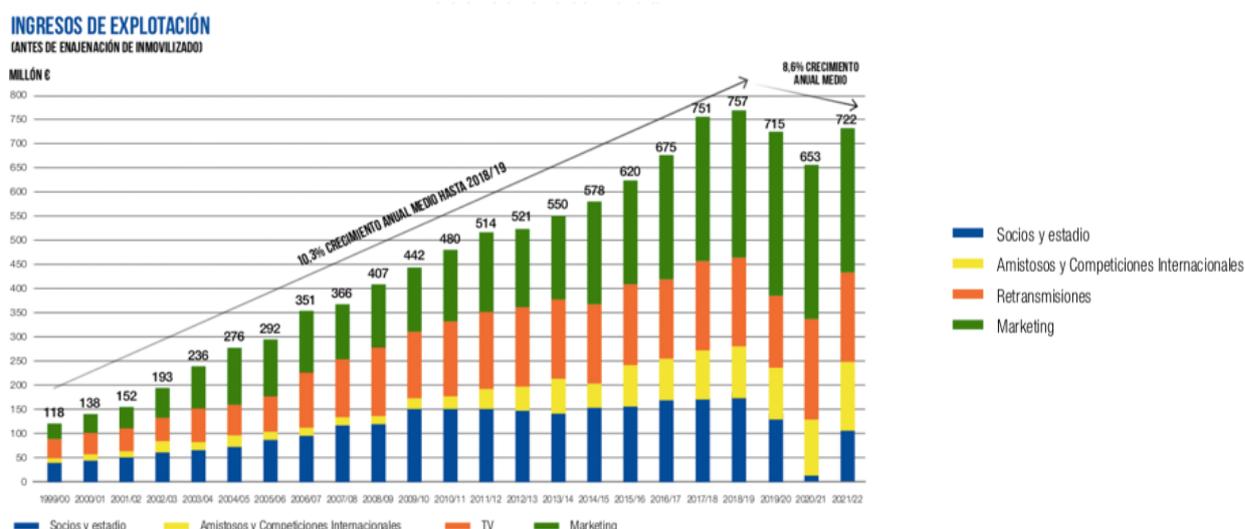
**Gráfico 5:** Composición de ingresos de explotación Real Madrid 2022



Fuente: Real Madrid (2022).

Como hemos mencionado antes, desde la primera etapa de la presidencia de Florentino Pérez, que comenzó en el año 2000, el club ha multiplicado por siete sus ingresos, pasando de obtener 118 millones de euros en el año 2000 a alcanzar los 722 millones de euros este año. Esto es una prueba más de la conversión del Real Madrid en una verdadera multinacional de ocio (Ginestá, 2010).

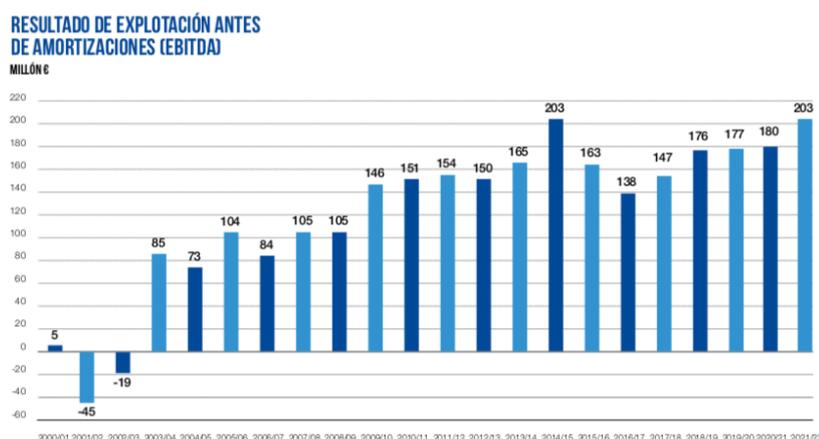
**Gráfico 6:** Ingresos de explotación del Real Madrid 2022



Fuente: Real Madrid (2022).

El resultado de explotación antes de amortizaciones también conocido como EBITDA representa el beneficio operativo obtenido por el club luego de restar los gastos relacionados con personal y operaciones de los ingresos generados por las distintas líneas de negocio, incluyendo el resultado obtenido por la venta de jugadores y otros activos fijos. El EBITDA obtenido esta temporada es de 203 millones de euros, igualando el máximo histórico obtenido la temporada 2014/2015 como se puede observar en el gráfico 7.

**Gráfico 7:** Resultado de Explotación Antes de Amortizaciones (EBITDA) del Real Madrid 2022



Fuente: Real Madrid (2022).

En cuanto a los patrocinios, el Real Madrid cuenta con acuerdos con varias marcas de renombre internacional como Adidas, BMW, Fly Emirates, Abbot y Nivea. En la temporada 2021/2022, el RMCF ingresó alrededor de 231 millones de euros en concepto de patrocinio (Real Madrid, 2022).

### 4.3. Datos obtenidos y proyectados

Como se ha mencionado anteriormente, dada la innovación del proyecto, existen pocos datos oficiales sobre los costes y la financiación del proyecto NESB, así como el detalle de sus acuerdos con las otras empresas participantes en su futura gestión. A continuación, se enumeran los publicados por el Real Madrid hasta ahora. En primer lugar, en 2019 se publicó el proyecto original cuya la inversión inicial se había estimado en 525 millones de euros, pero en 2021 se pidió a los socios la aprobación adicional de 225 millones de euros. Ya en 2022, se firmó la alianza estratégica con Sixth Street y Legends de la que se hablará más adelante, por la que el RMCF recibió una contraprestación de 360 millones de euros, que están a su disposición para cualquier necesidad de tesorería que pueda surgir para completar la obra, sobre todo debido a los sobrecostes (energía, costes de materiales y salarios) que origina la inflación. Por ello, hemos estimado que el coste total será cercano a los 1.000 millones. Respecto a la financiación, el club ha suscrito un préstamo que totaliza 800 millones de euros, con un tipo de interés medio del 2,23% y vencimiento en julio de 2049.

**Gráfico 8:** Cronología de la inversión



Fuente: elaboración propia a partir de datos publicados por el RMCF

Aparte de los datos publicados por el club sobre los resultados actuales, hemos utilizado los resultados también públicos de un recinto que aloja espectáculos deportivos y culturales en Madrid, el Wizink Center. Con todo ello proyectamos los posibles ingresos del Real Madrid a través de la cuenta de pérdidas y ganancias de la nueva sociedad RME, y sus flujos de caja totales.

## CAPÍTULO III. PLANTEAMIENTO Y ANÁLISIS DE HIPÓTESIS

### 1. Planteamiento de Hipótesis

En la revisión literaria se ha expuesto el contexto del RMCF, así como la evolución de su estadio a lo largo de la historia. También se han analizado sus cuentas anuales más recientes, junto con los datos públicos que existen sobre el proyecto NESB. Todo ello nos lleva plantear la siguiente hipótesis sobre el impacto que la inversión del club en el NESB va a tener en su desempeño económico.

**H1:** La inversión del Real Madrid Club de Fútbol en el NESB va a tener un impacto positivo en el desempeño económico del club en el horizonte temporal considerado en esta investigación de 30 años.

### 2. Variables de análisis

Como se ha explicado anteriormente, los datos públicos sobre el proyecto son limitados, y ante la negativa de la mayoría de *stakeholders* involucrados en el proyecto para proporcionar o confirmar datos, hemos recurrido a otras fuentes.

Los datos utilizados para la validación de la hipótesis se basan, por una parte, en fuentes alternativas al Real Madrid, tales como artículos de prensa, informes sectoriales y extrapolaciones basadas en informaciones publicadas por Wizink Center Madrid, que, por dedicarse a la organización de eventos similares (conciertos, eventos deportivos) a los que tendrán lugar en el NESB, hemos considerado como una base razonable para la extrapolación/ comparación.

Para verificar la hipótesis, se va a plantear el siguiente escenario:

- Inversión inicial de 1.000 millones, donde 200 provienen de fondos propios del club y 800 millones de deuda a 30 años (Real Madrid, 2022).

Para establecer la rentabilidad esperada del proyecto hemos utilizado contactos personales en los Fondos de Private Equity: Altamar, Oquendo y Guide-Bridge, para contrastar con ellos la coherencia de la TIR mínima exigida habitualmente en esta tipología de proyectos. En base al input obtenido, proyectamos una TIR mínima del 10% a lo largo de la vida del mismo, que estimamos en 30 años para hacerlo coincidir con la amortización del préstamo obtenido para su financiación. Creemos que es una TIR razonable considerando la incertidumbre y por tanto el riesgo asociado a este proyecto, por lo que probablemente las empresas participantes en la financiación han asumido este retorno.

## 2.1. Ingresos

Para la estimación de ingresos se han analizado únicamente partidas de negocio adicionales que se van a generar gracias a la remodelación del estadio Santiago Bernabéu, excluyendo la venta de abonos, entradas de partidos, palcos VIP, patrocinios y derechos por retransmisiones, que forman parte de los ingresos actuales, aunque algunas de ellas probablemente se incrementen debido a la remodelación (por ejemplo, los palcos VIP).

Las proyecciones se basan únicamente en los ingresos adicionales que se esperan generar con la ampliación del estadio. Para ello, se han agrupado los ingresos en cinco líneas principales de negocio:

1. Conciertos *prime*
2. Celebración de otros eventos deportivos (NBA, NFL, tenis...)
3. Espacios para la celebración de eventos y reuniones empresariales
4. Espacios para la celebración de Ferias
5. Ampliación y mejora de la oferta Restauración, con la apertura de 6 nuevos restaurantes y más puntos de venta *fast-food*

El nuevo césped retráctil tarda 24 horas en estar totalmente desplegado y en condiciones de iniciar el juego, y se tardan otras 24 horas en guardarlo completamente. Hay que tener en cuenta que, en la actualidad, aún contando con que el Real Madrid llegue a las fases finales de todas las competiciones que disputa (Liga, Copa del Rey y Champions League), en el Bernabéu se disputa un máximo 40 partidos al año. Sumando los días que se tarda en desplegar y retirar el césped, son 120 días los que quedarían reservados para partidos oficiales del Real Madrid, por lo que habría 240 días disponibles para la realización de conciertos u otros espectáculos deportivos. El club tiene previsto ofrecer un número limitado de macro conciertos para 70.000 espectadores (porque no hay un gran número de artistas que justifiquen semejante aforo), el resto de los días el estadio se podrá alquilar para eventos de menor magnitud, de entre 10.000 y 20.000 espectadores, como una Copa Davis por ejemplo<sup>20</sup>.

En cuanto a los restaurantes, al no conocer la cuantía (fija y/o variable) que el club percibe por la concesión del local a las empresas profesionales de la restauración, hemos calculado una facturación hipotética basada en un ticket medio y una afluencia de unos 500 clientes diarios en el total de restaurantes (6), y hemos deducido los gastos que serían un 50%, con lo que su margen bruto queda en otro 50%. En cuanto a las fechas en que estarán abiertos al público, hemos excluido las fechas en que se celebran partidos de cualquier deporte o conciertos. Es decir: se han realizado los cálculos sobre una base conservadora, en la cual los 6 restaurantes solamente operarán 224 días al año y conseguirán en su conjunto una media de 500 clientes/día, con un margen bruto del 50% que está por debajo de la media del sector, que es de un 60%<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Fuente: entrevista y conversación entrevista y conversación con una persona del staff del Real Madrid que quiere mantenerse en el anonimato.

<sup>21</sup> Fuente: directivo de la empresa Lunch & Dinner, dedicada a la restauración y el catering

**Tabla 1:** Ingresos estimados del proyecto NESB

	Nº de asistentes	Ticket	Alquileres totales	Ingresos Tickets	Nº eventos	Restauración	Merchandising	Ingresos totales	Margen Bruto Estimado	Margen %
<b>Fútbol</b>					120					
<b>Conciertos Prime</b>	70.000	90	1.326.000€	63.000.000	10	35	20	102.826.000	30.026.000	29.2%
<b>Partidos otros deportes</b>	15.000	60	437.580€	9.900.000	11	35	20	19.412.000	5.668.626	29.2%
<b>Eventos-Reuniones</b>	500	15	375.000€	375.000	50	135	20	4.625.000	2.687.500	58.1%
<b>Ferías</b>	2.000	30	240.000€	720.000	12	35		2.280.000	1.620.000	71%
<b>Restauración resto de días</b>	500	60		6.720.000	224			6.720.000	3.360.000	50%
<b>TOTALES</b>								135.863.580	43.362.126	32%

Fuente: Elaboración propia

En la Tabla 1 asumimos 10 conciertos anuales con un aforo de 70.000 espectadores y una entrada media de 90 euros, consideramos que 10 conciertos es una cifra coherente ya que no hay muchos artistas que dada su popularidad y el número de giras que hacen, puedan atraer dicho aforo, y por ende no les es rentable el alquiler del estadio para el concierto. En esta misma partida se incrementa la facturación por restauración y *merchandising*. En la partida de *merchandising* hemos considerado que alrededor de un 16% de los espectadores del concierto (visitantes ocasionales del estadio) gastarían 120 euros (precio de la camiseta oficial en las tiendas del club) lo cual supone una media de gasto por el aforo total de 20 euros por persona. En cuanto al cálculo de las consumiciones por concierto, hemos considerado un gasto medio de 35 euros por asistente, basándonos en una referencia comparable como puede ser el Wizink Center de Madrid, misma ciudad, misma tipología de eventos y mismo público objetivo donde una bebida combinada y algo de comer cuesta de media 35 euros.

En segundo lugar, calculamos, en base a la información proporcionada por un empleado del club, que el Real Madrid cuenta con la celebración de aproximadamente 11 partidos de otros deportes, como puede ser una copa Davis, partido de exhibición de la NBA o de la NFL, donde el aforo girará en torno a los 15.000 espectadores. En cuanto al precio

medio del ticket, hemos calculado que será en torno a los 60 euros, los ingresos por restauración y *merchandising* siguen los razonamientos explicados anteriormente.

Por otro lado, el Real Madrid también planea poner en alquiler diferentes zonas del estadio para que se celebren 50 reuniones o eventos de empresas (presentaciones con clientes, eventos de *team building*, etc.) al año, en torno a 500 personas por evento, el ticket medio calculado es de 15 euros, lo que puede parecer una cuantía baja, pero hay que sumarle la restauración de 135 euros, ya que en este tipo de eventos es obligatoria la contratación del catering por lo que se puede decir que el coste por persona de este tipo de eventos alcanza los 150 euros persona. Para el *merchandising* se mantiene el cálculo ya explicado más arriba.

En cuanto a las ferias, se prevé que tengan lugar 12 ferias anuales, con un aforo mayor que en las reuniones y eventos descritos anteriormente, por lo que el ticket medio es más bajo, y no hay obligación de contratar el catering para todos los asistentes. En cambio, se prevén consumiciones medias como las ya calculadas para otras partidas, así como el *merchandising*.

Respecto al aparcamiento de 2.000 plazas, su propiedad es del Ayuntamiento de Madrid, quien recientemente ha adjudicado al Real Madrid su explotación durante 40 años a cambio de su construcción, un túnel en la calle Padre Damián y una zona para eventos<sup>22</sup>. Se ha publicado que este aparcamiento generará unos ingresos de alrededor de 8 millones de euros anuales<sup>23</sup>. Pero no los hemos tenido en cuenta en este trabajo de investigación ya que el período para recurrir la adjudicación no ha terminado en la fecha de conclusión de este estudio.

Por último, sobre la restauración del resto de días, como hemos dicho, habrá 6 restaurantes ubicados en el NESB, hay dos con concesionarios confirmados por el club y los otros 4 siguen en negociaciones con otros empresarios interesados, por lo que hemos estimado un ticket medio de 60 euros que seguramente acabe siendo más elevado, pero hemos preferido mantenernos cautos. El número de 224 días se estima

---

<sup>22</sup> Fuente: Quiroga, C. (2023). Luz verde a los macroparkings del Bernabéu, con túnel en el paseo de la Habana y cuatro carriles. ABC.

<sup>23</sup> Fuente: Diaz, J. F. (2022). El nuevo Bernabéu llegará de la mano de dos parkings. MARCA.

restando, a un año, los días de fútbol, conciertos y partidos de otros deportes aunque los días que se celebren esos acontecimientos, los restaurantes podrían abrir uno de los dos turnos del día (comida o cena dependiendo del horario), los restamos enteros, para ser más conservadores con los cálculos.

**Gráfico 9:** Distribución de los ingresos por líneas de negocio



Fuente: elaboración propia

## 2.2.Gastos

A continuación, se explica la obtención de los siguientes datos:

La amortización de la inversión: la inversión total se estima en 1.000 millones de euros, y la amortización contable ascendería a 33 millones de euros anuales durante 30 años.

Los gastos financieros: se corresponden con el 2,23% de interés acordado para el préstamo de 800 millones a 30 años (por simplicidad de cálculo, no se asume período de carencia). Igualmente, asumimos que los intereses y amortizaciones correspondientes al préstamo se contabilizan utilizando el método francés para la amortización de un préstamo hipotecario.

El resto de los gastos operativos (personal, consumibles, energía y otros) han sido deducidos directamente de la estimación del margen correspondiente a cada una de estas líneas.

Para el cálculo del margen, se ha aplicado un porcentaje del 15% para los ingresos por entrada, ya que el Wizink opera con un margen estimado entre el 10% y el 12% y para los ingresos por restauración, se ha aplicado un porcentaje del 50% que es la media del sector. Pese a que, en los 6 restaurantes, el ingreso va a ser por contrato de concesión y no por consumo, por simplicidad y al no conocer los mismos.

*Nota:* tanto en los ingresos como en los gastos detallados en los apartados anteriores, se han considerado en euros constantes para evitar el efecto de la inflación.

### **3. Resultados y verificación de hipótesis**

#### **3.1. Proyección de cuenta de pérdidas y ganancias 2024 a 2053**

En la proyección de la cuenta de pérdidas y ganancias, se han calculado el BAI (Beneficio Antes de Impuestos), y el margen porcentual sobre ingresos año a año. Para ello, se han utilizado los ingresos y los costes de las diferentes líneas de negocio explicadas anteriormente. Para el cálculo del BAI se ha partido de la cifra de ingresos totales menos los costes operativos, obteniendo así el EBITDA, también conocido como resultado bruto de explotación, que es el resultado antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Sobre éste, hay que restar la remuneración del 30% correspondiente a Sixth Street según el acuerdo (ver Gráfico 10). El incremento del margen sobre ingresos a partir del año 2043 se debe a que habrá terminado la vigencia de dicho acuerdo. Una vez restada esta partida, para llegar al BAI se ha restado la amortización de inversión. En el ejercicio se ha llevado la proyección de la cuenta de perdidas y ganancias hasta el año 2053, mientras que en el caso del pago a Sixth Street se ha llevado la proyección hasta el año 2043 que es cuando finaliza el compromiso.

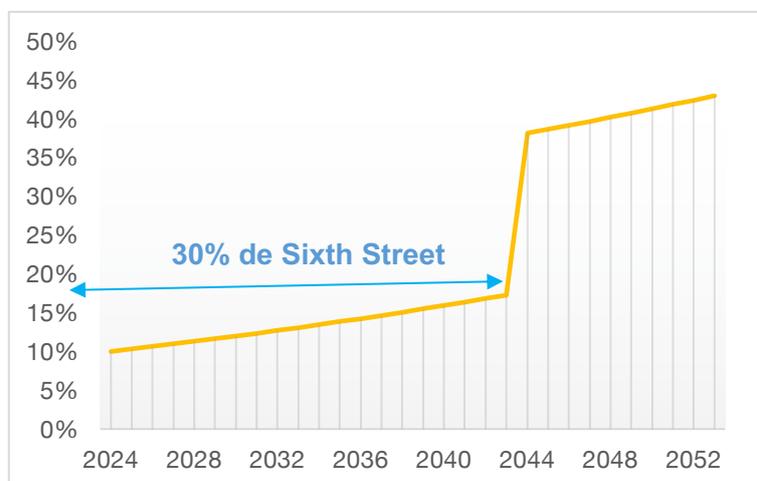
**Tabla 2:** Proyección de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del Real Madrid Estadio S.L  
(en euros)

	2024	2043	2052
Conciertos	102.826.000	102.826.000	102.826.000
Partidos otros deportes	19.413.000	19.413.000	19.413.000
Eventos- Reuniones	4.625.000	4.625.000	4.625.000
Ferías	2.280.000	2.280.000	2.280.000
Restauración	6.720.000	6.720.000	6.720.000
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>135.864.000</b>	<b>135.864.000</b>	<b>135.864.000</b>
Costes operativos	-43.362.000	-43.362.000	-43.362.000
<b>EBITDA</b>	<b>92.501.000</b>	<b>92.501.000</b>	<b>92.501.000</b>
Remuneración 30% Sixth Street	-27.750.000		
Amortizaciones	-33.333.000	-33.333.000	-33.333.000
Intereses Financieros	-17.840.000	-7.295.000	-804.000
<b>BAI</b>	<b>13.578.000</b>	<b>51.873.000</b>	<b>58.364.000</b>

Fuente: Elaboración propia

Por último, para calcular el margen neto porcentual sobre ingresos, hemos dividido el BAI entre los ingresos. Este dato nos ha dado una media ponderada del 26% que creemos un buen margen para este negocio (Gráfico 10).

**Gráfico 10:** Margen sobre ingresos



Fuente: Elaboración propia

### 3.2. Proyección de flujos de caja totales para el Real Madrid Estadio S.L.

Para el cálculo de la proyección de flujos de caja totales se ha partido de la cifra de ingresos totales menos los costes operativos obteniendo el resultado EBITDA sobre el cual hay que restar la remuneración del 30% a Sixth Street. Una vez restada esta partida, para llegar a los flujos de caja netos se ha restado la amortización del préstamo, así como sus intereses financieros correspondientes.

A efectos de cálculo los ingresos y gastos se mantienen inalterados durante toda la vida del proyecto, excepto por los intereses del préstamo, su amortización y por la remuneración del 30% del EBITDA comprometido con Sixth Street durante los primeros 20 años. Eso explica que los flujos de caja se mantengan constantes durante los primeros 20 años en 27.892.000 euros y que a partir del año 21 aumenten a 55.642.000 euros (Tabla 3).

**Tabla 3:** Proyección de Flujos de Caja para el Real Madrid Estadio S.L (en euros).

	2024 a 2042	2043 a 2053
Conciertos	102.826.000	102.826.000
Partidos otros deportes	19.413.000	19.413.000
Eventos- Reuniones	4.625.000	4.625.000
Ferías	2.280.000	2.280.000
Restauración	6.720.000	6.720.000
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>135.864.000</b>	<b>135.864.000</b>
Costes operativos	-43.362.000	-43.362.000
<b>EBITDA</b>	<b>92.501.000</b>	<b>92.501.000</b>
Remuneración 30% Sixth Street	-27.750.000	
Amortización Préstamo	-19.019.000	-29.564.000
Interese Financieros	-17.840.000	-7.295.000
<b>FLUJOS DE CAJA PARA EL REAL MADRID</b>	<b>27.892.000</b>	<b>55.642.000</b>

A partir de los flujos de caja proyectados, y aplicando las fórmulas

$$VAN = -I_0 + \sum_{n=1}^N \frac{C_n}{(1+r)^n} = 0$$

$I_0$  = Inversión inicial.  
 $C_n$  = Flujo de caja o de beneficios generados por la inversión en cada periodo.  
 $N$  = Número total de periodos.  
 $n$  = Año en el que se van obteniendo los beneficios de cada periodo.  
 $r$  = TIR

Se ha calculado el :

VAN (Valor Actual Neto) cuyo valor positivo confirma que el club ganará dinero y la inversión es viable.

$$TIR = \sum_{T=0}^n \frac{Fn}{(1+i)^n} = 0$$

$n$ : número de años  
 $i$ : inversión inicial  
 $F$ : Flujos de caja

TIR (Tasa Interna de Rentabilidad) para obtener la rentabilidad de la inversión, siendo el resultado 14% y por tanto, superando el 10% mínimo que nos marcamos.

Fuente: Elaboración propia

Sobre estos flujos de caja se ha calculado la tasa interna de rentabilidad (TIR) para la sociedad Real Madrid Estadio S.L., obteniendo un resultado antes de impuestos (bruto) del 14%. Este resultado es superior al 10% de TIR mínima exigida que detallábamos más arriba y por lo tanto es una inversión que está justificada (Tabla 4).

**Tabla 4:** Resultados TIR

Inversión inicial	200.000.000
Flujos anuales de caja 2024-2043 (30% para Sixth Street)	27.892.000
Flujos anuales de caja 2044-2053 (Sin Sixth Street)	55.642.000
TIR	14%

Fuente: Elaboración propia

También se ha calculado el Valor Actual Neto (VAN) utilizando una tasa de descuento del 10%, siguiendo el criterio mínimo exigido recomendado por los Fondos de Private Equity antes mencionados, como método complementario a la TIR de comprobación de la viabilidad del proyecto. El resultado obtenido ha sido VAN = 88.277 euros (Tabla 5).

**Tabla 5:** Resultados VAN

Inversión inicial	200.000.000
Flujos anuales de caja 2024-2043 (30% para Sixth Street)	27.892.000
Flujos anuales de caja 2044-2053 (Sin Sixth Street)	55.642.000
Tasa de Descuento	10%
VAN	88.277

Fuente: Elaboración propia

## CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES

El Real Madrid es el club de fútbol más importante del mundo, y todas sus decisiones y acciones son observadas con interés, tanto por sus socios y seguidores, como por clubs que compiten con él, e incluso por responsables de otros deportes. La noticia del anuncio de la remodelación y modernización de su estadio cobró inmediatamente actualidad y, a medida que se fueron desvelando los detalles del proyecto, este interés se fue acrecentando, por sus espectaculares innovaciones arquitectónicas y tecnológicas, así como por sus planes de convertirlo en un “estadio 365 días” donde se celebrarán todo tipo de eventos, por el monto de la inversión requerida, y por los acuerdos con empresas líder mundiales en gestión de eventos deportivos.

También ha llamado la atención la apuesta tecnológica del club para estrechar y personalizar la relación con sus socios y seguidores, estando previsto utilizar técnicas de Big Data y de inteligencia artificial, con objeto de poder ofrecer a cada uno servicios a la medida de sus preferencias. De modo que podrán llegar a ofrecerle a cada uno sus consumiciones preferidas en el momento adecuado de un partido, incluso pudiendo llevárselas a su localidad.

Estando aún las obras en curso, aunque ya se vislumbran los perímetros del nuevo estadio, y muy próxima la inauguración del recinto, hemos creído relevante analizar el impacto económico del NESB en las cuentas del Real Madrid, con el fin de validar la rentabilidad de este proyecto de inversión para el club. El análisis realizado que se ha detallado en esta investigación nos ha llevado a las siguientes conclusiones:

**Primera-** Las proyecciones realizadas en base a los datos disponibles, aún siendo cautos en las estimaciones, indican que el NESB superará sin dificultad el umbral mínimo de rentabilidad exigible a este tipo de proyectos, con lo cual confirmamos la viabilidad económica del mismo, y que esta remodelación ha sido una buena decisión empresarial.

Esta conclusión está soportada por la TIR del 14% obtenida en la proyección de ingresos y gastos, así como por un VAN positivo, a pesar de haber utilizado una tasa de descuento del 10% que es muy superior el WACC (coste del capital) del proyecto.

Adicionalmente, hemos realizado un análisis de sensibilidad en los ingresos, reduciendo la asistencia en los conciertos de 70.000 a 60.000 espectadores y manteniendo constantes todo lo demás, obteniendo una TIR del 11% aún en este caso. Esto significa que, aunque es menor que la obtenida anteriormente, seguiríamos cumpliendo con la rentabilidad mínima exigida.

**Segunda-** Aparte de las consideraciones de gastos e ingresos proyectadas en este estudio, somos conscientes de que otros capítulos de las cuentas actuales se verán afectados también positivamente, ya que el NESB reforzará el valor de la marca Real Madrid, lo que dará como resultado una mayor capacidad para atraer más y mejores patrocinadores, y con ellos disponer de más fondos para fichar a los mejores jugadores y asegurar el éxito deportivo. Estos incrementos no han sido considerados en nuestras proyecciones de rentabilidad porque ésta ha quedado confirmada sin necesidad de ellos.

**Tercera-** La evolución del club, desde su creación hasta el lugar preponderante que ocupa hoy en el mundo del fútbol, demuestra la capacidad de gestión empresarial de su equipo directivo, siempre atento a mantenerlo en la vanguardia del sector. La innovación que supone el NESB es prueba de ello.

Sería interesante poder repetir este estudio cuando ya el estadio esté terminado y en plena explotación de sus nuevas capacidades, y podamos disponer de datos reales para evaluar la rentabilidad obtenida gracias al NESB. Creemos que los beneficios ahora proyectados se verán superados ampliamente por la realidad.

En conclusión, y ya que, aparte de las consideraciones expuestas al justificar la elección de este proyecto, hay una muy importante y es mi afición personal al fútbol, y mi condición de socia y seguidora incondicional y entusiasta del Real Madrid, este resultado me llena de optimismo y alegría porque plantea un futuro lleno de éxitos para mi club.

## BIBLIOGRAFÍA

Acuerdo estratégico entre el Real Madrid, Sixth Street y Legends. (1 de mayo de 2022).

*Real Madrid*. <https://www.realmadrid.com/noticias/2022/05/19/acuerdo-estrategico-entre-el-real-madrid-sixth-street-y-legends>

Aglietta, M., Andreff, W. y Drut, B. (2010). Floating European football clubs in the stock market. *EconomiX, Université Paris Nanterre*.

[https://www.researchgate.net/publication/254406652\\_Floating\\_European\\_football\\_clubs\\_in\\_the\\_stock\\_market](https://www.researchgate.net/publication/254406652_Floating_European_football_clubs_in_the_stock_market)

Alonso, F., Barroso, M.A<sup>a</sup>., Laura, M. y Prados Roa, L. (2011). *Historia del Real Madrid*. ABC (Editorial Vocento).

Ascari, G. y P. Gagnepain. (2006). Spanish football. *Journal of Sports Economics* 7, 1, págs. 76-89.

Azoulay, A. (6 de abril 2020). Mensaje de la Sra. Audrey Azoulay, Directora General de la UNESCO, con motivo del Día Internacional del Deporte para el Desarrollo y la Paz. UNESCO.

Báez, J.M<sup>a</sup>. (2012). "El Real Madrid y el origen del fútbol como espectáculo de masas, 1923-1936". *Historia y comunicación social Vol. 17*, 159-180.

<https://revistas.ucm.es/index.php/HICS/article/view/40604/38921>

Bellot, Ó. (19 de mayo de 2022). 360 millones para el Real Madrid por el nuevo Bernabéu. *El Correo*. <https://www.elcorreo.com/deportes/futbol/liga-primera/lluvia-millones-real-madrid-nuevo-bernabeu-20220519190252-ntrc.html>.

Blanco Callejo, M., & Forcadell Martínez, F. J. (2006). El Real Madrid Club de Fútbol: la aplicación de un modelo empresarial a una entidad deportiva en España. *Universia Business Review*, (11), 36-61.

- Bonaut Iriarte, J. (2012). Retransmisiones futbolísticas televisivas en España: perspectiva histórica de una relación de necesidad (1956-1988). *Historia y Comunicación Social*, Vol. 17, páginas 249-268.
- Bueno Álvarez, J., y Mateo, M. (2010). *Historia del fútbol*. Madrid: EDAF.
- Carta Europea de los Deportes. (13 de octubre de 2021). Resolución del Consejo y de los representantes de los Gobiernos de los Estados miembros, reunidos en el seno del Consejo, relativa a las características clave del modelo de deporte europeo. Consejo de Europa.
- Cunningham, J. M. (20 de julio de 2016). Why Do Some People Call Football “Soccer”?. *Encyclopedia Britannica*. <https://www.britannica.com/story/why-do-some-people-call-football-soccer>
- Deloitte. (2021). Annual Review of Football Finance 2021.
- Deloitte. (2022). Annual Review of Football Finance 2022.
- Deloitte. (2023). Football Money League.
- Díaz, J. F. (30 septiembre de 2022). El nuevo Bernabéu llegará de la mano de dos parkings. *MARCA*. <https://www.marca.com/futbol/realmadrid/2022/09/30/6336a96ae2704e87198b45f7.html>
- Dobson, S., & Goddard, J. (2011). *The Economics of Football*. Cambridge University Press.
- El césped retráctil del Santiago Bernabéu es obra de la ingeniería vasca Sener. (14 de diciembre de 2021). *DPArquitectura*. <https://www.dparquitectura.es/noticias/20211214/sener-cesped-retractil>

El equipo de arquitectos GMP/L35/RIBAS gana la remodelación del Estadio Santiago Bernabéu. (31 de enero de 2014). *L35*. <https://www.l35.com/actualidad/noticias-l35/el-equipo-de-arquitectos-gmp-l35-ribas-gana-la-remodelacion-del-estadio-santiago-bernabeu.html>

El Santiago Bernabéu, Estadio de Élite. *Real Madrid C.F. Web Oficial*. <https://www.realmadrid.com/sobre-el-real-madrid/historia/estadio-santiago-bernabeu/bernabeu-estadio-de-elite>

El Santiago Bernabéu del siglo XXI. *Real Madrid C.F. Web Oficial*. <https://www.realmadrid.com/estadio-bernabeu/mejor-estadio-del-mundo/el-santiago-bernabeu-siglo-xxi>

El FC Barcelona presenta las mejoras del proyecto del futuro Camp Nou en el Colegio de Arquitectos de Catalunya. (23 junio de 2022). *FC Barcelona*. <https://www.fcbarcelona.es/es/club/noticias/2653570/el-fc-barcelona-presenta-las-mejoras-del-proyecto-del-futuro-camp-nou-en-el-colegio-de-arquitectos-de-catalunya>

FCC Construcción avanza en el proyecto de transformación del estadio Santiago Bernabéu. (11 de enero de 2021). *FCCCO*. <https://www.fccco.com/-/fcc-construccion-avanza-en-el-proyecto-de-transformacion-del-estadio-santiago-bernabeu>

Fort, R. (2000). European and North American Sports Differences?. *Scottish Journal of Political Economy*, 47, 4, pág. 431.

Foster G. Greyser S. A. & Walsh B. (2006). *The business of sports: text and cases on strategy and management*. Thomson/South-Western.

Frydenberg, J. (2011). *HISTORIA SOCIAL DEL FUTBOL*. Siglo XXI Editores Argentina.

García-del-Barrio, P., y Pujol, F. (2008). El papel del fútbol en la sociedad actual. Fútbol: ocio y negocio. *Revista Empresa y Humanismo Vol. XI*, 1/08.

- Gatius, A., y Huch, J., (2012). *Barça-Real Madrid: Compitiendo por liderar el negocio del fútbol*. Editorial Almuzara
- Ginesta Porte, X. (2011). El fútbol y el negocio del entretenimiento global. Los clubes como multinacionales del ocio. *COMUNICACIÓN Y SOCIEDAD*, XXIV (1).  
<https://revistas.unav.edu/index.php/communication-and-society/article/view/36228>
- González, L. (1984). *Real Madrid C. de F. (Historia de un gran club)*. Unali.
- Informe Anual. (2022). *Real Madrid*.  
[https://www.realmadrid.com/StaticFiles/RealMadridOAS/pdf/Informe\\_Anual\\_Asamblea\\_2022.pdf](https://www.realmadrid.com/StaticFiles/RealMadridOAS/pdf/Informe_Anual_Asamblea_2022.pdf)
- Interbrand. (2021). *Mejores Marcas Españolas*.
- J.A.M (26 octubre de 2018). Así fue el primer partido que se pudo ver por televisión en España. *ABC*. [https://www.abc.es/deportes/futbol/abci-primer-partido-pudo-television-espana-201810260234\\_noticia.html](https://www.abc.es/deportes/futbol/abci-primer-partido-pudo-television-espana-201810260234_noticia.html)
- Koolhaas, R., Chuihua, J. C., Inaba, J., & Leong, S. T. (2002). *The Harvard Design School Guide to Shopping: Harvard Design School Project on the City*. Taschen America Llc.
- KPMG. (2019). *Football Clubs' Valuation: The European Elite 2019. Football Benchmark*.
- Llopis- Goig, R. (2011). Práctica, consumo e identificación. La primacía del fútbol en las pautas de ocio de la sociedad española. *Panorama social*. Número 14, págs. 136-148.

- Mañas-Viniegra, L. (2018). The process of transforming Real Madrid into a corporate brand. *Revista Mediterránea de Comunicación* 9(1), 465-482.  
<https://www.doi.org/10.14198/MEDCOM2018.9.1.30>
- Margarit, I. (12 de Septiembre 2019). Los orígenes del fútbol. *La Vanguardia*.  
<https://www.lavanguardia.com/historiayvida/mas-historias/20180706/47311166091/los-origenes-del-futbol.html>
- Massoudi, A., y Agini, S. (19 de mayo de 2022). Real Madrid strikes €360mn events deal for revamped stadium. *Financial Times*.  
<https://www.ft.com/content/0e7ce352-7d58-422f-93e7-d93895202e25>
- Martín Magdalena, J. (2016). Análisis del impacto del concepto de juego limpio financiero en el modelo económico y competitivo del fútbol profesional: el caso de la liga española y su comparación con la premier league inglesa.
- Nuevo Estadio Bernabéu - Construyendo el futuro. (17 de noviembre de 2020). *NUEVO ESTADIO*. <https://www.nuevoestadiobernabeu.com/nuevo-estadio/>
- Ozanian, M. (26 de mayo de 2022). El Real Madrid, el equipo de fútbol más valioso del mundo: este es el top 20. *Forbes España*. <https://forbes.es/listas/163671/el-real-madrid-el-equipo-de-futbol-mas-valioso-del-mundo-este-es-el-top-20/>
- Ozanian, M. (8 de septiembre de 2022). El Real Madrid, primer equipo de fútbol entre los 50 más valiosos del mundo de todos los deportes. *Forbes España*.  
<https://forbes.es/listas/182115/lista-forbes-el-real-madrid-primer-equipo-de-futbol-entre-los-50-mas-valiosos-del-mundo-de-todos-los-deportes/>
- Ozanian, M., y Teitelbaum, J. (26 de mayo de 2022). The World's Most Valuable Soccer Teams 2022: Real Madrid, Worth \$5.1 Billion, Is Back On Top. *Forbes*. <https://www.forbes.com/sites/mikeozanian/2022/05/26/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2022-real-madrid-worth-51-billion-back-on-top/?sh=34fb7873286b>

- Pujadas, X., & Santacana, C. (2001). La mercantilización del ocio deportivo en España. El caso del fútbol 1900-1928. *Historia Social* N° 41, págs147- 68.
- PWC. (2018). Impacto socioeconómico, fiscal y social del fútbol profesional en España.
- Quiroga, C. (9 de marzo de 2023). Luz verde a los macroparkings del Bernabéu, con túnel en el paseo de la Habana y cuatro carriles. *ABC*.  
<https://www.abc.es/espana/madrid/luz-verde-macroparkings-bernabeu-tunel-paseo-habana-20230309142256-nt.html>
- Santamaría, A. (11 de enero de 2020). Estadios del futuro, eje del negocio del fútbol. *Expansión*. <https://www.expansion.com/directivos/deporte-negocio/2020/01/10/5e0a39bae5fdeaad548b45ea.html>
- Sobry, C. (2003). *Socioéconomie du sport: Structures sportives et libéralisme économique*. De Boeck.
- Strategic partnership between Real Madrid, and Legends. (19 de mayo de 2022). *Sixth Street*. [https://sixthstreet.com/investment\\_announce/strategic-partnership-between-real-madrid-sixth-street-and-legends/](https://sixthstreet.com/investment_announce/strategic-partnership-between-real-madrid-sixth-street-and-legends/)
- Taylor, M. (2007). *The Association Game: A History of British Football* (Illustrated). Routledge.
- The annual report on the most valuable and strongest football brands. (2022). *Brand Finance*. <https://brandirectory.com/download-report/brand-finance-football-50-2022-preview.pdf>
- Un estadio de leyenda. *Real Madrid C.F. Web Oficial*.  
<https://www.realmadrid.com/estadio-bernabeu/mejor-estadio-del-mundo/estadio-de-leyenda>
- Vicente, D., & Pacheco, J. (13 de mayo de 2022). Los estadios de La Liga se pasan al siglo XXI: las obras y proyectos de los equipos de Primera. *El Español*.

[https://www.lespanol.com/deportes/futbol/20220513/estadios-liga-pasan-xxi-proyectos-equipos-primera/671932860\\_0.html](https://www.lespanol.com/deportes/futbol/20220513/estadios-liga-pasan-xxi-proyectos-equipos-primera/671932860_0.html)

Zinganel, M. (2010). The Stadium as Cash Machine. En Frank, S., & Steets, S. (Ed.), *Stadium Worlds: Football, Space and the Built Environment* (págs 77-97). Routledge.