

RECOMENDACIONES RELATIVAS A LOS PRINCIPALES ASPECTOS JURÍDICOS, PROCEDIMENTALES Y ECONÓMICOS QUE PUEDEN SER DE INTERÉS EN LOS PROCEDIMIENTOS QUE SE INICIEN AL AMPARO DE LO DISPUESTO EN LA DISPOSICIÓN TRANSITORIA DÉCIMA DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE PUERTOS DEL ESTADO Y DE LA MARINA MERCANTE.

INDICE:

- I. ANTECEDENTES, NATURALEZA Y OBJETO DE ESTAS RECOMENDACIONES.**
- II. PROCEDIMIENTO DE HOMOLOGACIÓN DE LA EMPRESA INDEPENDIENTE.**
- III. PROCEDIMIENTO DE AMPLIACIÓN DE PLAZO: CONTENIDO DE LA SOLICITUD, TRAMITACIÓN Y PLAZO DE EMISIÓN DEL INFORME.**
- IV. ACLARACIONES DE DETERMINADOS CONCEPTOS Y ASPECTOS A TENER EN CUENTA EN LOS PROCEDIMIENTOS DE VALORACIÓN.**
- V. VALORACIÓN DE LAS CONCESIONES: ENFOQUE METODOLÓGICO DE LA VALORACIÓN, CONTENIDO Y VARIABLES QUE SE ACONSEJA UTILIZAR.**
- VI. CASUÍSTICA DERIVADA DE LA INTERPRETACIÓN DE CIERTOS CONCEPTOS JURÍDICOS.**

ANEXOS:

- A. Datos históricos IPC.
- B. Estimaciones de IPC a futuro.
- C. Modelo de pliego que recoge los requisitos mínimos para iniciar el procedimiento de homologación de empresas independientes.
- D. Modelos de formularios adicionales: formularios que se pueden utilizar en el procedimiento de homologación de las empresas independientes.
- E. Enfoques y metodologías de valoración.



I. ANTECEDENTES, NATURALEZA Y OBJETO DE ESTAS RECOMENDACIONES.

I.1. Antecedentes.

De acuerdo con lo establecido en el Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre, el plazo máximo de duración de las concesiones administrativas sobre el dominio público portuario era de 35 años.

Recientemente, la aprobación del Real Decreto-Ley 8/2014, de 4 de julio, de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia ha supuesto una nueva modificación del plazo máximo de duración de dichas concesiones, fijándolo en 50 años.

Asimismo, se ha introducido también una modificación del régimen y los requisitos recogidos en la regulación de las prórrogas concesionales, reconociéndose, a partir de ahora, la posibilidad de solicitar una prórroga extraordinaria en determinados supuestos, la cual podrá alargar el tiempo de vida de la concesión hasta los 75 años.

Dicho Real Decreto-Ley fue convalidado y posteriormente tramitado como proyecto de ley, dando lugar a la aprobación y posterior publicación de la Ley 18/2014, de 15 de octubre, de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia.

En esta misma reforma se ha introducido una nueva Disposición Transitoria Décima en el Texto Refundido de la Ley de Puertos y de la Marina Mercante, que otorga a los titulares de concesiones vigentes antes de la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 8/2014, de 4 de julio, el plazo de un año desde su entrada en vigor, para solicitar una ampliación del plazo inicial de sus concesiones de acuerdo con el procedimiento y cumplimiento de los requisitos de inversión y demás prescripciones previstos en dicho precepto. El ejercicio de esta facultad requerirá que la concesión se encuentre vigente en la fecha de la solicitud y que ésta se presente en el plazo de un año desde la entrada en vigor del Real Decreto-ley 8/2014, es decir, hasta el día 6 de julio de 2015, fecha límite para la presentación de las solicitudes.

I.2. Naturaleza y objeto de este documento.

Teniendo en consideración las dudas que se han venido planteando en relación con la tramitación de los expedientes de ampliación de plazo previstos en dicha Disposición Transitoria Décima y la complejidad técnica de alguno de los procedimientos que es necesario desarrollar, Puertos del Estado ha considerado conveniente, en ejercicio de la función que se le atribuye en el art. 18.1.n) del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, proceder a la elaboración y publicación de este documento que contiene determinadas recomendaciones para la aplicación de la citada nueva Disposición Transitoria Décima, y aspira a que puedan servir para homogeneizar la tramitación de los procedimientos de solicitud de ampliación que se susciten al amparo de dicha norma ante las Autoridades Portuarias que integran el sistema portuario de interés general, favoreciendo de esta manera la consecución de resultados similares en situaciones parecidas.



Ante lo limitado del plazo que la ley ha establecido para iniciar estos procedimientos, Puertos del Estado ha estimado conveniente utilizar esta vía por entender que es la más rápida para concretar y aclarar algunos aspectos relativos a la tramitación, la homologación de las empresas independientes que han de hacer las valoraciones previstas en la citada norma e, incluso, para señalar lo que se estima más razonable y conveniente para el contenido, método y variables a considerar en dichas valoraciones.

Todo ello, con un claro enfoque orientativo que facilite la labor de los concesionarios a la hora de elaborar el expediente necesario para acompañar a la solicitud, que centre la tarea de las empresas independientes que designen las Autoridades Portuarias para realizar las valoraciones y, por último, que agilice la actuación de las propias Autoridades Portuarias en la gestión, estudio, tramitación y resolución de dichos expedientes.

II. PROCEDIMIENTO DE HOMOLOGACIÓN DE LA EMPRESA INDEPENDIENTE.

II.1. Supuestos de valoración de la concesión por empresa independiente.

De acuerdo con la reforma aprobada, será necesario que una empresa independiente realice la valoración de la concesión en todos los expedientes de ampliación del plazo inicial de las concesiones existentes.

Cabe recordar que esta misma intervención se predica también del supuesto de solicitud de prórroga extraordinaria recogido en el artículo 82.2.c2) del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, según redacción dada por la Ley 18/2014, de 15 de octubre.

La normativa citada incorpora, en ambos supuestos, el siguiente requisito de cuantificación de la contribución mínima del concesionario para poder proceder a la prórroga o a la ampliación de plazo de la concesión:

“(…) La diferencia de valor en el momento de la solicitud entre la concesión sin prórroga y el de la concesión prorrogada. Estas valoraciones deberán ser realizadas por una empresa independiente designada por la Autoridad Portuaria y a costa del concesionario”.

Por tanto, el cometido e informe de la empresa independiente deberá dirigirse -a partir de toda la información derivada de la solicitud-, a determinar la diferencia de valor de dos escenarios concretos: la concesión sin prórroga/sin ampliación del plazo inicial, y la concesión prorrogada/con la ampliación del plazo inicial.

II.2. Cuestión previa: clasificación de las concesiones por cada Autoridad Portuaria.

Con el fin de optimizar tanto la eficiencia en el desarrollo del procedimiento, como la selección de la empresa independiente y la elaboración del informe de valoración, se recomienda, si se



estima que lo requiere la tipología de las concesiones existentes, que las Autoridades Portuarias procedan a la clasificación de las mismas en atención a ciertos criterios objetivos, como la superficie de la concesión, el nivel de inversión, el volumen de actividad o tráfico, la prestación de servicios portuarios o la rama de actividad, con el objetivo de agrupar los distintos tipos de concesiones desde la perspectiva de la complejidad de su valoración.

II.3. Selección de la empresa independiente.

Se recomienda que las Autoridades Portuarias instrumenten un procedimiento mediante el que pueda procederse a la designación de la empresa independiente atendiendo a los principios de publicidad, concurrencia y solvencia técnica y profesional acreditada, e intentando que el perfil de las seleccionadas se adecúe en la medida de lo posible a la tipología y casuística de las concesiones administrativas sobre el dominio público portuario.

Para respetar estos principios cada Autoridad Portuaria podría iniciar el proceso general de homologación con un anuncio público que, como mínimo, se recoja en la página web de la Autoridad Portuaria y/o en 1 ó 2 de los periódicos de mayor circulación en el entorno de la Autoridad Portuaria correspondiente.

Se adjunta como ANEXO C un modelo de pliego con los requisitos que, como mínimo, sería aconsejable incluir.

Asimismo, se recomienda que cuando las Autoridades Portuarias vayan a iniciar estos procedimientos de homologación, remitan a Puertos del Estado un correo electrónico a la dirección dominiopublico@puertos.es incluyendo un enlace (link) que dirija al expediente que se publique en la página web de la Autoridad Portuaria.

Dichos enlaces serán publicados en la página web de Puertos del Estado en un espacio dedicado específicamente a este fin al objeto de ayudar a las Autoridades Portuarias a divulgar los anuncios, y a las posibles empresas interesadas en obtener la homologación a conocer con mayor facilidad los procesos que se estén tramitando en las mismas.

- **Procedimiento:**

Las empresas interesadas que consideren que cumplen con los requisitos exigidos por la Autoridad Portuaria correspondiente para realizar valoraciones de las previstas en la Disposición Transitoria Décima del Texto Refundido, podrán solicitar su homologación presentando la correspondiente solicitud junto con la documentación acreditativa exigida en cada caso.

Se recomienda a las Autoridades Portuarias la fijación de un plazo máximo para que las empresas independientes presenten sus solicitudes de homologación.

Igualmente, se recomienda fijar un plazo máximo para resolver sobre la homologación.

- Criterios:

A los efectos de homologar a las empresas independientes que deberán realizar las valoraciones, se aconseja contemplar, entre otros, los siguientes criterios:

i) Que el objeto social de la sociedad titular de la empresa independiente incluya la realización de este tipo de valoraciones o de trabajos de asesoramiento financiero; extremos a acreditar mediante la aportación de copia legitimada de los Estatutos Sociales vigentes debidamente inscritos en el Registro Mercantil.

ii) Experiencia contrastada en la realización de trabajos como los siguientes:

- Informes de experto independiente (Registro mercantil, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Informes periciales...)
- Valoraciones de empresas, negocios, paquetes accionariales y activos de naturaleza no inmobiliaria
- Elaboración y revisión de planes de negocio (proyección, modelización y/o valoración)
- Otros trabajos de similares características: equilibrio económico-financiero de concesiones administrativas, acuerdos de extinción anticipada, "Project Finance", proyecciones financieras de modelos público-privados de financiación de infraestructuras, valoraciones de fusiones y adquisiciones de empresas...

Se sugiere que a la empresa independiente se le exija que haya realizado un número mínimo de trabajos de dicha naturaleza durante el periodo de tiempo que se considere oportuno, lo que se podrá acreditar mediante certificado expedido por el legal representante de la misma, con firma legitimada ante Notario.

De manera orientativa, se adjunta en el ANEXO D un modelo **-FORMULARIO 1-**, que puede ser utilizado al efecto.

Cuando los destinatarios de los trabajos hubieren sido entidades del sector público, podría exigirse que se acreditara haber realizado los trabajos mediante los oportunos certificados o visados del órgano competente.

Si se estimare conveniente por razón de la tipología de las concesiones a valorar, se les podría exigir también que un número mínimo de los referidos trabajos se hubieren realizado respecto de empresas cuyo importe neto de la cifra de negocios fuere superior a una determinada cantidad.

iii) No estar incurso en ninguna de las prohibiciones para contratar a que se refiere el artículo 60 del TR de la Ley de Contratos del Sector Público, y hallarse al corriente del cumplimiento de las obligaciones tributarias y de la Seguridad Social, impuestas por las disposiciones legales



vigentes. Dichas circunstancias deberían acreditarse mediante declaración responsable expedida por el legal representante de la empresa, con firma legitimada por Notario.

iv) Tener asegurada frente a terceros la responsabilidad civil que por culpa o negligencia pudiese derivarse de su actividad mediante una póliza de seguro suscrita con una entidad aseguradora habilitada legalmente para operar en España.

Tal extremo se podrá acreditar mediante testimonio del certificado de la póliza de responsabilidad civil vigente que tuvieren contratada en ese momento.

v) Haber alcanzado en los tres últimos ejercicios un importe neto de la cifra de negocios que la Autoridad Portuaria considere oportuna.

Tal requisito podrá acreditarse mediante la aportación de las cuentas anuales auditadas de los últimos tres ejercicios, o a través de certificado expedido por el legal representante de la empresa, con firma legitimada ante Notario, en el que deberá especificarse el importe neto de la cifra de negocios y el desglose de los ingresos para cada uno de los ejercicios.

De manera orientativa, se adjunta en el ANEXO D un modelo **-FORMULARIO 2-**, que puede ser utilizado al efecto.

vi) Se aconseja que las Autoridades Portuarias soliciten información acerca del número y capacitación de los miembros del equipo que deberá realizar los trabajos, entre los cuales uno de ellos debería reunir la condición de responsable firmante del informe.

Tal extremo podría acreditarse mediante certificado expedido por el legal representante de la empresa, con firma legitimada ante Notario, en el que debería especificarse el equipo de trabajo identificando a su vez la cualificación de cada uno.

De manera orientativa, se adjunta en el ANEXO D un modelo **-FORMULARIO 3-**, que puede ser utilizado al efecto.

Podría considerarse como criterio de selección que se disponga de una organización con los medios personales y materiales necesarios para la ejecución de los trabajos de valoración.

vii) Contar con mecanismos de control que resulten adecuados para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de independencia y abstención en el conflicto de intereses.

Para acreditar este extremo se sugiere solicitar a los concurrentes una descripción detallada de los mecanismos internos de control de independencia a los que estuvieran sometidos, mediante certificado expedido por el legal representante de la empresa, con firma legitimada ante Notario.

viii) No incurrir en causa de incompatibilidad en la realización de los trabajos de valoración. Si la Autoridad Portuaria lo estimare oportuno, en determinados casos podría solicitar



información sobre trabajos realizados a los concesionarios de esa Autoridad Portuaria para obtener un conocimiento previo de la posible incompatibilidad de su designación.

De manera orientativa, se adjunta en el ANEXO D un modelo **-FORMULARIO 4-** que puede ser utilizado para plasmar los posibles problemas en materia de independencia o derivados de conflictos de interés.

Cada Autoridad Portuaria, en función de sus necesidades específicas, podrá elegir los criterios de homologación que estime oportunos y la medida en que los va a exigir. Este procedimiento de homologación debería servir para asegurar que los expertos independientes que ha de designar la Autoridad Portuaria tienen la capacidad necesaria para valorar sus concretas concesiones, y no suponer una restricción innecesaria del acceso a la realización de estos trabajos de valoración.

II.4. Empresas independientes seleccionadas y designación.

Si se estimare conveniente, una vez recabada toda la información por parte de las Autoridades Portuarias, se procederá a la confección de un listado en el que se ordenaran a las empresas independientes por grupos, según la capacidad acreditada para valorar los distintos tipos de concesiones.

De esta forma, en función del tipo de concesión y de acuerdo con la clasificación a la que anteriormente hemos hecho referencia, se elegirá en cada supuesto de valoración una de entre las empresas independientes del grupo que corresponda según el grado de complejidad de la valoración a realizar.

El cumplimiento de los requisitos que hayan sido exigidos por la Autoridad Portuaria permitirá, en su caso, la incorporación de las empresas al listado mencionado.

Con carácter previo a la primera designación se aconseja establecer el orden secuencial de actuación de las empresas, en cada uno de los grupos de concesiones administrativas si es que se hubieren establecido, a través de un criterio que se considere objetivo y equitativo, como pueden ser el sorteo, la insaculación o el orden alfabético a partir de una letra obtenida por sorteo. Este orden secuencial servirá para ordenar el acceso de dichas empresas a la lista y se respetará durante todo el proceso.

Las Autoridades Portuarias, discrecionalmente, podrán reservarse la posibilidad de excluir empresas de la lista por razones sobrevenidas, o cuando considere que los honorarios que se pretenden cobrar resultan abusivos o exagerados en comparación con los normales del mercado.

En cualquier caso, la simple inclusión en la lista no dará derecho a la empresa homologada a elaborar las valoraciones; serán las Autoridades Portuarias las que decidan la ejecución los trabajos mediante la correspondiente designación.

La decisión a adoptar sobre cada designación se considera una facultad discrecional de la Autoridad Portuaria correspondiente.

III. PROCEDIMIENTO DE AMPLIACIÓN DE PLAZO: CONTENIDO DE LA SOLICITUD, TRAMITACIÓN Y PLAZO DE EMISIÓN DEL INFORME.

III.1. Solicitud a presentar ante la Autoridad Portuaria.

Se recomienda que la solicitud de ampliación del plazo inicial de las concesiones sobre el dominio público portuario contenga, entre otros, los siguientes extremos:

- Identificación del titular de la concesión, cuyo plazo concesional se pretenda ampliar.
- Identificación de la concesión a la que se refiere la solicitud.
- Descripción de la actividad concesional.
- Plazo inicial cuya ampliación se pretende, con indicación de la concreta ampliación que se pide.
- Indicación de la obligación u obligaciones, de entre las previstas en el apartado 1 de la Disposición Transitoria Décima, que el concesionario se compromete a cumplir.

Sería conveniente que a dicha solicitud se acompañasen al menos los siguientes documentos:

1) Una copia del título concesional en que se fundamente la solicitud de ampliación de plazo, cuando por algún motivo no disponga del mismo la Autoridad Portuaria. En otro caso, será ésta la que lo incorpore al expediente.

2) Memoria en la que se explique detalladamente el compromiso que asume el concesionario si se le otorga la ampliación del plazo, especificando el tipo de compromiso y las fechas concretas en las que se compromete a hacer efectivo el mismo (la inversión, la aportación, la reducción de las tarifas máximas, o una combinación de ellas). Asimismo, debería incluir una explicación detallada sobre el cumplimiento de cada uno de los requisitos especificados en la norma, el concreto plazo de ampliación que se solicita y la motivación que justificaría el otorgamiento de dicho plazo, incluyendo todos los argumentos que el concesionario estime tener para justificar la ampliación solicitada.

3) En el caso de inversiones, Plan de Inversiones que incluya:

- Nuevo plan de inversiones anualizado o nuevo proyecto de inversiones que se compromete a realizar.
- Detalle de ejecución de las inversiones previstas en el título inicialmente otorgado.



En el caso de proponer planes de inversión anualizados, deberá indicarse si se ha utilizado en su confección alguna tasa de corrección de los importes (IPC previsionales).

4) En el caso de reducción de tarifas máximas, debería especificarse la incidencia de la reducción de estas tarifas en sus ingresos.

5) Copia de los estados financieros de los tres últimos años. Éstos deberán estar auditados en caso de que sea legalmente exigible.

6) Memorias económico-financieras de la concesión:

- Memoria económico-financiera presentada en el momento de solicitar la concesión, en el caso de que no opere en poder de la Autoridad Portuaria.
- Memoria económico-financiera futura, actualizada hasta la fecha prevista de finalización del plazo concesional actual, sin incluir la propuesta de ampliación del plazo ni el nuevo compromiso propuesto.
- Memoria económico-financiera futura, incluyendo los compromisos que se pretenden adquirir, así como la ampliación del plazo concesional que se propone.

El contenido de las memorias económico-financieras estará formulado por la siguiente documentación:

- Explicación de las hipótesis del modelo, así como de las principales variaciones propuestas.
- En el caso de la Memoria sin incluir la ampliación de plazo, el Plan de Negocio (proyecciones financieras) de la concesión elaborado por el concesionario, desde la fecha de la valoración hasta el fin de la vida de la concesión sin ampliar.
- En el caso de la Memoria que incluye la ampliación del plazo que se propone, el Plan de Negocio (proyecciones financieras) de la concesión ampliada elaborado por el concesionario, desde la fecha de la valoración hasta el fin de la concesión ampliada.

Este último plan de negocio no incluirá los importes asociados a la nueva inversión (tal y como se ha definido en el apartado VI de estas recomendaciones) ni tampoco la amortización adicional derivada de la nueva inversión, aunque sí los ingresos adicionales o ahorros de costes derivados de la nueva inversión si los hubiere.

- Cuentas de resultados previsionales:
 - Con los gastos desglosados entre fijos y variables, con suficiente información para su seguimiento.
 - Se incluirán los valores cerrados de los años 2011, 2012 y 2013.
 - Se describirá convenientemente la forma de cuantificar las tasas portuarias que sean de aplicación.
- Cualquier otra información que se considere pertinente, como cuentas de resultados, balances, planes de inversiones, etc...



La solicitud de ampliación de plazo podrá presentarse hasta el **6 de julio de 2015 inclusive**, aconsejándose que se presente tanto en papel como en soporte electrónico (documentos en formato pdf, plan de viabilidad numérico en formato hoja de cálculo, con fórmulas, y planos en formato cad).

III.2. Verificación de la documentación por la Autoridad Portuaria.

Una vez recibida la solicitud del concesionario, convendría que la Autoridad Portuaria procediera a revisar tanto la solicitud presentada como la documentación que la acompaña, al objeto de verificar si resulta suficiente y contiene la información necesaria para realizar los trabajos de valoración y cuenta con todos los requisitos exigidos por la norma para poder tramitar la ampliación de plazo, pudiendo solicitar al concesionario que la complete o la modifique si lo considera oportuno.

III.3. Nombramiento de empresa independiente y negociación de honorarios.

Realizada la revisión del contenido de la solicitud y de la documentación que la acompaña, la Autoridad Portuaria podría ya proceder a designar a una empresa independiente homologada, de entre las que figuren en la lista, para efectuar la valoración.

a) Antes de proponer el nombramiento, la Autoridad Portuaria debería verificar la inexistencia de incompatibilidades y valorar las posibles abstenciones o recusaciones que pudieren suscitarse entre el concreto concesionario y la empresa a designar.

En este sentido, la Autoridad Portuaria podría recabar de la empresa inicialmente designada, y siempre antes de comunicárselo al concesionario, una declaración responsable firmada por representante de la empresa sobre la inexistencia de causas de incompatibilidad o conflictos de intereses en relación con ese concreto concesionario, al objeto de garantizar que no hay motivos que impidan encargarle esa concreta valoración.

A estos efectos, se propone considerar como causa de incompatibilidad, a título de ejemplo, la prestación de servicios al concesionario, tales como auditoría, "due diligence", reestructuraciones de deuda o "project finance", durante los dos años anteriores contados desde el día de la entrega del último trabajo ejecutado.

b) Una vez designada la empresa independiente, ésta se pondrá en contacto con el concesionario al objeto de que inicien la negociación de honorarios.

La negociación de honorarios deberá llevarse a cabo de tal forma que la posición de independencia de la empresa homologada no resulte perjudicada.

Se considera procedente que la empresa homologada examine toda la documentación presentada con la solicitud de ampliación de plazo, valore la calidad y contenido de toda la información contenida en la misma, y determine la dedicación concreta que exigirá el trabajo a realizar.



Para ello podría contactar con el concesionario si lo considerase necesario.

c) En caso de que un concesionario considerase abusivos los honorarios que la empresa le solicitase por la valoración, la Autoridad Portuaria, si lo entendiera razonable, podría hacer una nueva designación dejando la primera sin efecto.

d) Cuando un concesionario rechazara los honorarios propuestos por el valorador por segunda vez y tras una segunda designación -siempre que la Autoridad Portuaria los considerase dentro de parámetros razonables por razón de los trabajos a efectuar-, podría interpretarse que existe una falta de voluntad del concesionario de alcanzar un acuerdo y dar lugar al archivo de su solicitud.

e) Del mismo modo, las empresas independientes podrían llegar a ser excluidas de la lista de valoradores si la Autoridad Portuaria interviniente considerase abusivos los honorarios que éstos solicitasen a los concesionarios.

III.4. Contratación de la empresa independiente.

Es aconsejable que se suscriba una carta de encargo entre el concesionario y la empresa independiente designada.

De forma orientativa, dicha carta recogerá las características del trabajo a realizar por parte la empresa, el plazo de elaboración del trabajo y los honorarios previamente estipulados, de los que se hará cargo el concesionario. Copia de esta carta deberá ser remitida por el concesionario a la Autoridad Portuaria. En el caso de que por algún motivo justificado se tuviera que ampliar el plazo establecido para la elaboración del informe, el concesionario debería informar a la Autoridad Portuaria sobre dicho extremo, a los efectos de tenerlo en cuenta en la tramitación.

El concesionario deberá firmar también la correspondiente carta de manifestaciones y remitir copia a la Autoridad Portuaria.

Si la Autoridad Portuaria detectara que los términos pactados con la empresa independiente para obtener la valoración no se ajustan a lo establecido en la legislación aplicable y, en su caso, a lo aconsejado en estas recomendaciones, debería comunicar al concesionario y a la empresa independiente las discrepancias que encuentre, con el fin de que la valoración se ajuste al contenido y los términos que la Autoridad Portuaria considere convenientes.

Es aconsejable que tanto la carta de encargo como la de manifestaciones se incorporen al expediente, en el cual figurará la designación ya efectuada por la Autoridad Portuaria.

Se recomienda que durante todo el proceso de ejecución del encargo, y a los efectos de facilitar de la mejor manera posible la realización del mismo, las Autoridades Portuarias se pongan a disposición del responsable de las empresas independientes que se hayan designado para ayudarle a solventar cuantas dudas, cuestiones o problemas pudieren suscitarse.



III.5 Tramitación previa a la remisión del expediente a Puertos del Estado para recabar su preceptivo informe.

Una vez tramitada la solicitud de ampliación y efectuadas todas las actuaciones que la Autoridad Portuaria hubiere considerado necesarias, tanto para comprobar que se ha dado cumplimiento a todos los requisitos legales exigibles, como para formar su voluntad y decidir sobre el otorgamiento de la ampliación solicitada, se podrá proceder del modo siguiente:

- Si la Autoridad Portuaria considerase que procede denegar la ampliación solicitada deberá motivar adecuadamente tal propuesta, dando la correspondiente audiencia al solicitante. Dicha resolución se someterá a la decisión del Consejo de Administración, que adoptará la decisión correspondiente para su notificación al solicitante.
- Si la Autoridad Portuaria considerase procedente otorgar la ampliación de plazo solicitado, se deberá proceder a determinar las condiciones concretas de dicho otorgamiento que, con carácter previo a la continuación de la tramitación, deberá someter a la aceptación incondicionada del concesionario.

Si la modificación que se estuviere tramitando se considerase sustancial por afectar a alguno de los supuestos del artículo 88.2 del Texto Refundido, debería someterse a trámite de información pública. No obstante, para dotar a todo el proceso de la máxima transparencia, se recomienda que estos expedientes se sometan a dicho trámite de información pública en todo caso.

El expediente que se remita a Puertos del Estado para recabar su preceptivo informe deberá venir acompañado de la propuesta de resolución correspondiente, que habrá de estar debidamente motivada e incluir todos los aspectos tenidos en consideración para concluir que procede la ampliación de plazo que se propone, así como una descripción exhaustiva del cumplimiento de todos los requisitos exigidos por la norma.

Sería conveniente que Autoridad Portuaria remitiera el expediente completo a Puertos del Estado en soporte digital, salvo aquella documentación respecto de la que existieran dificultades para su digitalización, en cuyo caso se remitiría copia en papel.

IV. ACLARACIONES DE DETERMINADOS CONCEPTOS Y ASPECTOS A TENER EN CUENTA EN LOS PROCEDIMIENTOS DE VALORACIÓN.

Concesión sin prórroga (en el contexto del cálculo de la diferencia de valor entre la concesión sin prórroga y el de la concesión prorrogada, establecido en la Disposición Transitoria Décima):

Se estima que ha de entenderse como “concesión sin ampliación” (derivada de lo señalado en dicha Disposición), es decir la concesión con el vencimiento original establecido en el título concesional.



Concesión prorrogada (en el contexto del cálculo de la diferencia de valor entre la concesión sin prórroga y el de la concesión prorrogada, establecido en la Disposición Transitoria Décima):

Se estima que ha de entenderse como concesión con la ampliación de años solicitada (derivada de lo señalado en dicha Disposición).

“Valor actualizado de la inversión inicialmente prevista en el título concesional” (art. 82.2.b) o “inversión inicial actualizada” (art 82.2.c).

Puede entenderse como tal la inversión inicial “bruta” inicialmente prevista en el título concesional capitalizada, a la fecha de la solicitud de ampliación del plazo, a las tasas de variación del Índice de Precios de Consumo publicadas por el INE y que se recogen en el ANEXO A, teniendo en cuenta para ello el calendario de ejecución de las inversiones previsto en el título concesional o su ejecución efectiva si ésta es posterior.

Cuando se haya previsto en el título que la inversión se haga por fases, debería de actualizarse cada una de las fases desde la fecha de su ejecución efectiva, es decir, desde la fecha de terminación de las obras de cada fase. Cuando no se hubiera previsto por fases, parece razonable tomar la fecha de terminación de las obras prevista en el título concesional o la efectiva, si ésta fuera posterior.

Se estima que no se pueden considerar como inversión inicial los importes adicionales a la tasa de ocupación o a la tasa de actividad que se hubieren establecido en los concursos convocados para el otorgamiento de la concesión, cualquiera que sea el momento o la forma en que esos importes adicionales se hubieren materializado.

“Nueva inversión” en los términos señalados en el apartado 2b) del art. 82 (Disposición Transitoria Décima).

Para calcular a la fecha de la solicitud de la ampliación cuánto supone el importe de esta “nueva inversión”, en el supuesto de que se difiriera total o parcialmente en el tiempo, se podrían tomar las cantidades nominales previstas en cada período y descontarse (actualizarse) a la fecha de la solicitud a la misma tasa de descuento considerada para el ejercicio de valoración de la concesión. A los efectos exclusivamente de la cuantificación inicial del compromiso de la “nueva inversión”, se recomienda utilizar una tasa de descuento orientativa del 7,5%. El importe definitivo de este compromiso será finalmente ajustado, una vez realizado el trabajo de valoración del experto independiente, al WACC utilizado por el mismo en la valoración.

Se estima que no puede considerarse como nueva inversión ni como parte de ella la que estando autorizada anteriormente o prevista en el título concesional, no se hubiere ejecutado a la fecha de solicitud de la ampliación de plazo.



Contribución económica a la financiación de infraestructuras de conexión terrestre (Disposición Transitoria Décima 1.b).

Para calcular a la fecha de la solicitud de la ampliación cuánto supone el importe de esta “contribución económica” en el supuesto de que se difiriera total o parcialmente en el tiempo, se estima que se podrían tomar las cantidades nominales previstas en cada periodo y se podrían descontar (actualizar) a la fecha de la solicitud a la misma tasa de descuento considerada para el ejercicio de valoración de la concesión. A los efectos exclusivamente de la cuantificación inicial del compromiso de la “contribución económica”, se recomienda utilizar una tasa de descuento orientativa del 7,5%. El importe definitivo de este compromiso será finalmente ajustado, una vez realizado el trabajo de valoración del experto independiente, al WACC utilizado por el mismo en la valoración.

En el caso de que esta contribución económica a la financiación de infraestructuras de conexión terrestre se difiriera por un plazo superior a seis meses desde la fecha de solicitud de la ampliación, la Autoridad Portuaria debería analizar si dicha contribución pudiera tener encaje temporal en el calendario de ejecución de inversiones en infraestructuras de interconexión que tuviera previstas; de modo que, si el compromiso de aportación económica fuere claramente inválido para contribuir a financiar esas infraestructuras, la Autoridad Portuaria podría resolver desfavorablemente sobre la solicitud de ampliación, motivando su resolución en tal circunstancia.

Tarifas máximas.

A estos efectos, deberían entenderse por tarifas máximas las que, siendo aplicables en la concesión, estuvieran vigentes a la fecha de la solicitud.

Para calcular a la fecha de la solicitud de la ampliación cuánto supone el importe total del efecto de reducción en tarifas máximas, se calcularía el impacto de la reducción de tarifas anuales en el flujo de caja (después de impuestos) y se descontarían dichos impactos a la fecha de la solicitud a la misma tasa de descuento considerada para el ejercicio de valoración de la concesión. A los efectos exclusivamente de la cuantificación inicial del importe del efecto de reducción de tarifas, se recomienda utilizar una tasa de descuento orientativa del 7,5%. El importe definitivo de este compromiso será finalmente ajustado, una vez realizado el trabajo de valoración del experto independiente, al WACC utilizado por el mismo en la valoración. A efectos aclaratorios, la determinación del impacto de la reducción de tarifas debería realizarse “ceteris paribus”; es decir, no se consideraría el potencial impacto, si lo hubiere, en las unidades de venta como consecuencia de unas menores tarifas.

En este sentido, si un concesionario tuviera tarifas efectivas muy por debajo de la tarifa máxima fijada, podría darse el caso de que la reducción de tarifas máximas no tuviera ningún impacto en el flujo de caja, en cuyo caso no computaría como nuevo compromiso, a efectos de la citada Disposición Transitoria.

V. VALORACIÓN DE LAS CONCESIONES: ENFOQUE METODOLÓGICO DE LA VALORACIÓN, CONTENIDO Y VARIABLES QUE SE ACONSEJA UTILIZAR.

V. 1. Enfoque metodológico de la valoración.

V.1.1 Finalidad y objeto del trabajo de valoración.

a) Finalidad del trabajo de valoración

La Disposición Transitoria Décima establece que el importe total del compromiso del concesionario no debe ser inferior a la mayor de las siguientes cuantías:

- La diferencia de valor, en el momento de la solicitud, entre la concesión sin prórroga (entendiéndose como concesión sin ampliación) y el de la concesión prorrogada (entendiéndose como concesión ampliada). Estas valoraciones deberán ser realizadas por una empresa independiente designada por la Autoridad Portuaria y a costa del concesionario.
- El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada, tal y como se ha definido en el apartado IV del presente documento.

Por tanto, el trabajo a realizar por el experto independiente sería llevar a cabo una valoración de la concesión sin ampliar y de la concesión ampliada, a fin de poder calcular la diferencia de valor entre ambas.

Para llevar a cabo dichas valoraciones, los valoradores deberían cumplir con unos procedimientos mínimos en materia de valoración, los cuales se describen en el apartado V.1.2. del presente documento.

Los valoradores deberían plasmar el resultado de las valoraciones llevadas a cabo en un informe de valoración, cuyo contenido se describe en el apartado V.5 del presente documento.

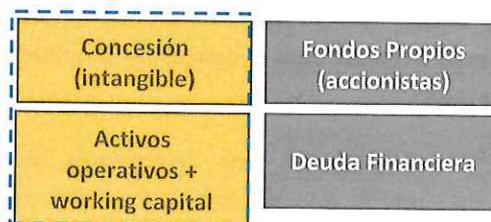




b) Objeto del trabajo de valoración

La determinación de la diferencia de valor entre la concesión ampliada y sin ampliar se realizará bajo los dos siguientes escenarios:

- Escenario 1: Sin considerar los compromisos del concesionario, pero sí sus impactos en el flujo de caja (entre otros, impacto en ingresos, costes y amortización). En este caso, la diferencia de valor entre la concesión sin ampliar y la concesión ampliada debería corresponderse con el importe del compromiso económico, tal y como se establece en la Ley 18/2014, de 15 de octubre.
- Escenario 2: Considerando los compromisos del concesionario así como los impactos derivados de dichos compromisos en el flujo de caja (entre otros, impacto en ingresos, costes y amortización). En este caso, la diferencia de valor entre la concesión sin ampliar y la concesión ampliada debería tender a cero, lo que confirmaría que la extensión del plazo de la concesión compensa los compromisos económicos del concesionario.



Enterprise Value
(valor del negocio
concesional)

V. 1.2 Procedimientos mínimos recomendados para realizar la valoración.

Una vez recibida de la Autoridad Portuaria la documentación pertinente de la solicitud, los procedimientos que, en materia de valoración, deberían llevar a cabo los valoradores designados por la Autoridad Portuaria serían los siguientes:

- Análisis y estudio de la documentación recibida.
- Mantenimiento de reuniones y conversaciones con el concesionario con el fin de obtener explicaciones sobre la actividad de la Sociedad y de sus expectativas de futuro reflejadas en el Plan de Negocio.
- Análisis del Plan de Negocio de la concesión sin ampliar y del Plan de Negocio de la concesión ampliada (ver apartado V.2. del presente documento).

- Aplicación de las metodologías de valoración presentadas en estas recomendaciones (apartado V.3.) a fin de concluir con un valor de la concesión sin ampliar y de la concesión ampliada.
- Emisión de un informe de valoración en el que se plasmen los resultados de la valoración llevada a cabo por el valorador. El contenido de dicho informe se describe en el apartado V.5. del presente documento.

V.2. Análisis del Plan de Negocio.

El objetivo del análisis del Plan de Negocios debería ser confirmar la razonabilidad global, desde el punto de vista financiero, de las proyecciones financieras incluidas en el mismo y que han sido utilizadas en las valoraciones. Para ello, se recomienda evaluar la razonabilidad de las hipótesis asumidas y los resultados derivados de las mismas.

En concreto, se llevarían a cabo los siguientes procedimientos, como mínimo:

- Análisis de la razonabilidad global, desde el punto de vista financiero, de la evolución de ingresos (evolución de tarifas vs. volumen).
Los ingresos proyectados en el Plan de Negocio de la concesión ampliada deberían ser coherentes con los ingresos proyectados en el Plan de Negocio de la concesión sin ampliar.
Los ingresos proyectados en el Plan de Negocio deberían ser coherentes con la evolución histórica y deberían asimismo tener en cuenta los ingresos adicionales, si procede, derivados de la nueva inversión considerada en el caso de la concesión ampliada.
- Análisis de la razonabilidad de la evolución de costes (fijos y variables) con desembolso.
Se deberían aplicar los mismos criterios de coherencia enumerados en el análisis de ingresos.
- Análisis de costes sin desembolso (amortización).
Como ya se ha señalado anteriormente, las amortizaciones derivadas de la nueva inversión (tal y como se ha definido en el apartado IV del presente documento), deberían incluirse en el Plan de negocio.
- Análisis de la tasa impositiva asumida.
La tasa impositiva considerada debería ser la vigente a la fecha de la valoración.
- Análisis de la razonabilidad de las inversiones asumidas en el Plan de Negocio (incluyendo inversiones de mantenimiento en activos fijos e inversiones en capital circulante).
- Análisis del cálculo del flujo de caja para la compañía durante la vida de la concesión, comprobando que se ha calculado correctamente.
- Otras hipótesis a considerar en las proyecciones financieras utilizadas:
 - ◆ Tasas de ocupación, utilización y actividad: En relación a estas tasas, actualmente vinculadas en lo referente a su actualización a lo que se establezca anualmente por la Ley de Presupuestos Generales del Estado, y



a los efectos exclusivos de este ejercicio de valoración, se efectuará la proyección del modo siguiente:

- Tasa de ocupación: Se revisará a partir del sexto ejercicio económico, contado desde el año de la fecha de la solicitud, con una tasa de un 3% cada 5 años.
- Tasas de utilización: Los tipos de gravamen se revisaran a partir del sexto ejercicio, contado desde el año de la fecha de la solicitud, al 3% cada 5 años.
- Tasa de actividad: Cuando la base imponible de la tasa no esté fijada en función de la cifra o volumen de negocio, los tipos de gravamen se revisarán a partir del sexto ejercicio económico, contado desde el año de la fecha de la solicitud, con una tasa de un 3% cada 5 años.
- ◆ En cuanto a las expectativas futuras del índice de precio de consumo (IPC), se recomienda utilizar las estimaciones proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional, las cuales se encuentran incluidas en el ANEXO B.

V.3. Enfoques y metodologías de valoración.

En el ANEXO E se describen los enfoques y metodologías de valoración más apropiados para la valoración de una concesión.

Dadas las características de los activos a valorar y teniendo en cuenta las ventajas e inconvenientes de cada enfoque y metodología, se recomienda, con carácter general, utilizar la metodología del descuento de flujos de caja para la compañía (enfoque de ingresos) como metodología principal de valoración, salvo que por causas excepcionales estuviera justificada la aplicación de un enfoque / metodología diferente, lo cual deberá estar justificado por el valorador.

V.4. Tratamiento del valor de las inversiones a la finalización del plazo de la concesión y liquidación del fondo de maniobra.

Si a la fecha de finalización de la concesión existieran inversiones en activo fijo que no estuvieran completamente amortizadas, a efectos de la valoración se considerarán por su valor neto contable a dicha fecha, descontándose a la tasa de descuento utilizada para la valoración de la concesión, a fin de actualizarlo a valor presente.

Si a la fecha de finalización de la concesión hubiera un fondo de maniobra, a efectos de la valoración se considerarán por su valor neto contable a dicha fecha, descontándose a la tasa de descuento utilizada para la valoración de la concesión, a fin de actualizarlo a valor presente.

V.5. Contenido del informe de valoración a emitir por el valorador.

Los valoradores deberían plasmar el resultado de las valoraciones de las concesiones llevadas a cabo en un informe de valoración.

El informe de valoración tendría que describir detalladamente los procedimientos realizados por el valorador así como exponer los resultados obtenidos para la valoración de la concesión en ambos escenarios (concesión sin ampliar y concesión ampliada).

El contenido del informe de valoración debería abarcar, como mínimo, los siguientes aspectos:

- Resumen ejecutivo.
- Antecedentes.
- Breve descripción del operador, de la concesión y sus principales características.
- Procedimientos llevados a cabo en el contexto de la valoración de la concesión.
- Análisis y descripción de las principales hipótesis del Plan de Negocio utilizado en la valoración.
- Metodologías de valoración empleadas.
- Descripción de los principales parámetros de valoración empleadas (tasa de descuento, apalancamiento, etc.).
- Concreción de los flujos anuales de caja descontados, que se han tenido en consideración durante el periodo de ampliación que se pretende.
- Resultados de la valoración para la concesión ampliada y sin ampliar.
- Cálculo de la diferencia de valor entre la concesión ampliada y sin ampliar en los dos supuestos enumerados en V.1.1 b) Objeto del trabajo de valoración.

VI. CASUÍSTICA DERIVADA DE LA INTERPRETACIÓN DE CIERTOS CONCEPTOS JURÍDICOS.

VI.1. Consideraciones sobre cómo computar el plazo inicial en el supuesto de concesiones concedidas con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 27/1992 por un periodo superior a treinta y cinco años.

Cuando, al amparo de la nueva Disposición Transitoria Décima se presente una solicitud de ampliación de plazo de una concesión otorgada con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 27/1992, a perpetuidad, por tiempo indefinido o por un plazo superior a treinta y cinco años a contar desde la entrada en vigor de dicha Ley, se estima que ha de interpretarse que el plazo a considerar como plazo inicial a estos efectos es el de treinta y cinco años, en aplicación de lo dispuesto en la Disposición Transitoria Segunda.1.a).Dos.1 del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante. En consecuencia, estas concesiones podrán obtener una ampliación del plazo inicial de hasta dos quintas partes de treinta y cinco años, es decir, de hasta catorce años más, si cumplen los requisitos establecidos en la citada



Disposición Transitoria Décima y la Autoridad Portuaria estima que procede otorgar la ampliación.

Aquellas concesiones otorgadas con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 27/1992 por un plazo inicial superior a treinta y cinco años, cuando este plazo inicial finalice antes de que transcurran treinta y cinco años desde dicha entrada en vigor, conservarán como plazo inicial el que se estableció en el momento del otorgamiento, y podrán en su caso obtener una ampliación del mismo en virtud de la Disposición Transitoria Décima de hasta dos quintas partes, sin que en ningún caso el plazo inicial resultante de la ampliación pueda superar el plazo máximo de cincuenta años, todo ello si se cumplen las condiciones establecidas en la citada Disposición Transitoria Décima y la Autoridad Portuaria estima que procede otorgar la ampliación.

VI.2. Consideración de las inversiones adicionales autorizadas no previstas en el título concesional, a los efectos de lo dispuesto en la Disposición Transitoria Décima del Texto Refundido.

Se entiende que no pueden tenerse en consideración esas inversiones a los efectos del cumplimiento de los umbrales mínimos de compromiso económico, por su incompatibilidad con los términos en los que se expresa dicha Disposición Transitoria, cuando requiere que "el concesionario se comprometa a..." y "nueva inversión". Es decir, han de tratarse de compromisos de nueva inversión.

Sin perjuicio de lo anterior, dichas inversiones podrán tomarse en consideración, tal y como prevé la Ley, a los efectos de determinar el plazo adicional en el que se concrete la ampliación.

Por otro lado, sí que podrían ser tenidas en cuenta para el otorgamiento de las prórrogas no previstas en el título concesional que unidas al plazo inicial no superen el plazo máximo de 50 años, reguladas en el art. 82.2.b) del Texto Refundido, por entender que son compatibles con los términos en los que se expresa dicho precepto.

VI.3. Consideraciones sobre el vencimiento de una concesión durante la tramitación del procedimiento de ampliación de plazo.

La facultad de solicitar la ampliación de plazo de una concesión vigente en el momento de la entrada en vigor del Real Decreto Ley 8/2014, de 4 de julio, debería predicarse de todo concesionario que, dentro del plazo de un año previsto en la Disposición Transitoria Décima del Texto Refundido y antes del vencimiento de la concesión, presentase la solicitud, independientemente del momento en que vaya a producirse este vencimiento, salvo que tuviera un plazo inicial igual o superior a 50 años, como se ha expresado anteriormente.

Por ello, si solicitada en plazo la ampliación del plazo concesional se produce el vencimiento de la concesión, se estima que la Autoridad Portuaria podría otorgar un título que ampare la ocupación (autorización del art. 74 y ss. del Texto Refundido) hasta que se resuelva el expediente de ampliación que se hubiera iniciado por el concesionario en una fecha anterior a

la extinción de la concesión. Se aconseja que estos expedientes se tramiten con carácter preferente, para reducir lo más posible esa situación de provisionalidad.

Durante el periodo de tramitación de la solicitud de ampliación del plazo de la concesión extinguida, la Autoridad Portuaria podría liquidar provisionalmente las tasas que corresponden al título otorgado hasta la fecha de la resolución del expediente de ampliación, que conllevaría la revisión de las tasas liquidadas en caso de que fuera desfavorable.

VI.4. Posibilidad de solicitar ampliación de plazo en el caso de concesiones unificadas, conforme a lo dispuesto en la Disposición Transitoria Décima del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante, aprobado por Real Decreto Legislativo 2/2011, de 5 de septiembre.

Con carácter general, y sin perjuicio de las posibles situaciones particulares que puedan producirse, para determinar las posibilidades de ampliación del plazo inicial de la concesión unificada en los casos de concesiones que hubieran resultado de un procedimiento de unificación previsto en el artículo 90 del Texto Refundido de la Ley se considera razonable proceder del modo siguiente:

En primer lugar, debería calcularse la posibilidad de ampliación máxima de cada una de las concesiones que fueron objeto de unificación, según el supuesto de que se trate, tomando para ello los plazos iniciales de las mismas. A continuación, se utilizará la media de los resultados obtenidos ponderada con el mismo método que se hubiera elegido para determinar el plazo restante de la concesión unificada de acuerdo con lo previsto en el apartado 4 del citado artículo 90.

El resultado de esta media ponderada es el que fijará el plazo máximo de posible ampliación del plazo inicial de la concesión unificada.

VI.5. Apartado 5 de la Disposición Transitoria Décima.

Se estima que la ampliación del plazo concesional efectuada al amparo de la Disposición Transitoria Décima, cuando la concesión sirva de soporte para la prestación de servicios portuarios, permitirá otorgar al concesionario renovación de la licencia correspondiente hasta la finalización del plazo ampliado, siempre que se cumplan los requisitos exigidos en el Pliego de Prescripciones Particulares correspondiente.



ANEXO A

Datos históricos IPC

IPC	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
	19,80%	26,40%	16,50%	15,60%	15,20%	14,40%	14,00%	12,20%	9,00%	8,20%	8,30%	4,60%	5,80%

IPC	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	6,90%	6,50%	5,50%	5,30%	4,90%	4,30%	4,30%	3,20%	2,00%	1,40%	2,90%	4,00%	2,70%

IPC	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	4,00%	2,60%	3,20%	3,70%	2,70%	4,20%	1,40%	0,80%	3,00%	2,40%	2,90%	0,30%

Fuente: INE

ANEXO B

Estimaciones de IPC a futuro

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (1)
Inflación, precios al consumidor al final del periodo (%)	0,01%	0,78%	0,92%	1,14%	1,39%	1,35%

Fuente: Fondo Monetario Internacional

(1) 2019 y siguientes



ANEXO C

MODELO DE PLIEGO QUE RECOGE LOS REQUISITOS MÍNIMOS PARA INICIAR EL PROCEDIMIENTO DE HOMOLOGACIÓN DE EMPRESAS INDEPENDIENTES

PLIEGO DE CLÁUSULAS ADMINISTRATIVAS PARTICULARES QUE REGIRÁ EL PROCESO DE SELECCIÓN Y HOMOLOGACIÓN DE EMPRESAS INDEPENDIENTES QUE REALIZARÁN LAS VALORACIONES PREVISTAS EN LA DISPOSICIÓN TRANSITORIA DÉCIMA DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE PUERTOS DEL ESTADO Y DE LA MARINA MERCANTE, APROBADO POR REAL DECRETO LEGISLATIVO 2/2011, DE 5 DE SEPTIEMBRE, EN EL ÁMBITO DE LA AUTORIDAD PORTUARIA DE.....

I. DISPOSICIONES GENERALES

1. OBJETO

La homologación de las empresas independientes que han de realizar las valoraciones previstas en la Disposición Transitoria Décima del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado.

2.- ÓRGANO DE SELECCIÓN DE EMPRESAS INDEPENDIENTES

La Autoridad Portuaria de (...)

3.- RÉGIMEN JURÍDICO Y PRERROGATIVAS DE LA ADMINISTRACIÓN

El presente Pliego de cláusulas administrativas particulares y, en caso de existir, sus cláusulas Adicionales, tendrán carácter contractual.

La Autoridad Portuaria de (...) ostentará respecto de este Pliego las prerrogativas de interpretar sus cláusulas, resolver las dudas suscitadas en torno al mismo o modificarlo por razones de interés público

La Autoridad Portuaria podrá acordar tanto la inclusión como la exclusión de alguna de las empresas del listado que se confeccionen por razones sobrevenidas, o cuando considere que los honorarios que se pretenden cobrar resulten abusivos o exagerados en comparación con los minutados por las demás empresas.

II. PROCEDIMIENTO DE HOMOLOGACIÓN

4. CONCURRENCIA

Las empresas interesadas que consideren cumplir los requisitos exigidos por la Autoridad Portuaria de (...) para realizar las valoraciones previstas en la Disposición Transitoria Décima citadas, podrán solicitar su homologación presentando la correspondiente solicitud junto con la documentación acreditativa exigida.

5. SELECCIÓN DE LA EMPRESAS INDEPENDIENTES

El cumplimiento de los requisitos exigidos por la Autoridad Portuaria de (...) permitirá, en su caso, la incorporación de las empresas a un listado de empresas homologadas para valorar los distintos tipos de concesiones; dicho listado se ordenará a su vez por grupos, según la capacidad acreditada.

La Autoridad Portuaria será quien, través de un criterio objetivo y equitativo establezca el orden secuencial de actuación de las empresas en cada uno de los referidos grupos de concesiones administrativas establecidos al efecto, que se respetará durante todo el proceso.

En cualquier caso, el simple hecho de la inclusión en la lista de empresas homologadas no dará derecho a la empresa a ser designada para emitir cualquier tipo de informe; será la Autoridad Portuaria la que, en función de las características de cada concesión administrativa, posibilitará la ejecución de los trabajos de una determinada empresa independiente mediante el correspondiente nombramiento.

La decisión a adoptar sobre cada nombramiento se considera una facultad discrecional de la Autoridad Portuaria.

De las designaciones realizadas se dejará constancia en un Registro, que estará a disposición de los concesionarios y de las empresas independientes.

6. REQUISITOS DE LAS EMPRESAS INDEPENDIENTES

6.1. REQUISITOS DE CARÁCTER JURÍDICO

Podrán concurrir al presente procedimiento aquellas personas jurídicas, españolas o extranjeras, que tengan plena capacidad de obrar, no estén incursas en prohibición de contratar y acrediten sus requisitos exigidos en el presente Pliego.

La capacidad de obrar de las empresas independientes se acreditará mediante escritura pública, o acta de constitución de la persona jurídica, debidamente inscrita en el Registro mercantil correspondiente.

Las empresas deberán contar, asimismo, con la habilitación empresarial o profesional que, en su caso, sea exigible para la realización de la actividad que constituya el objeto de la prestación. Cuando la legislación del Estado donde se encuentren establecidas les exija una autorización especial o pertenencia a una determinada organización para poder prestar dicha actividad, deberá igualmente acreditarse el cumplimiento de dicho requisito.

La eventual inclusión en la lista de empresas a favor de personas jurídicas que carezcan de capacidad de obrar, de los requisitos exigibles en el Pliego, o que estén incursas en prohibición de contratar serán nulas de pleno derecho.

6.2. REQUISITOS DE SOLVENCIA ECONÓMICA, FINANCIERA, TÉCNICA Y PROFESIONAL

La inclusión en la lista de empresas independientes requerirá la previa acreditación de los requisitos de solvencia, mediante la aportación de los documentos que se determinen en este Pliego.

6.2.1. SOLVENCIA ECONÓMICA Y FINANCIERA:

La empresa deberá acreditarla presentando las cuentas anuales auditadas en los tres últimos ejercicios o certificado expedido por el legal representante de la empresa, con firma legitimada ante Notario, en el que deberá especificarse el importe neto de la cifra de negocios.

A tal efecto, se adjunta un modelo: **ANEXO D de este documento, –Formulario 2**, en que se debe dejar constancia de la declaración relativa a la cifra de negocios en los ejercicios 2011 a 2013 y su importe neto en euros.

6.2.2 SOLVENCIA TÉCNICA Y PROFESIONAL:

a) La empresa acreditará haber realizado un mínimo de valoraciones a empresas cuyo importe neto de la cifra de negocios sea superior a (...) euros.

Se acreditará mediante certificado expedido por su legal representante, con firma legitimada ante Notario, **en el mismo formulario 2 mencionado** -en el espacio destinado a desglose de Ingresos por trabajos relacionados con la solvencia exigida-.

En el caso de que los destinatarios de los trabajos hubieran sido entidades del sector público se acreditará mediante los oportunos certificados del órgano de contratación correspondiente.

b) Experiencia contrastada en la realización de cualquiera de los siguientes trabajos: (i) informes de experto independiente (Registro Mercantil, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Informes periciales...) (ii) valoraciones de empresas, negocios, paquetes accionariales y activos de naturaleza no inmobiliaria (iii) elaboración y revisión de planes de negocio (proyección, modelización y/o valoración) (iv) otros trabajos de similares relativos a: equilibrio económico financiero de concesiones administrativas, acuerdos de extinción anticipada, “Project finance”, proyecciones financieras de modelos público-privados de financiación de infraestructuras, valoraciones de fusiones y adquisiciones de empresas.

A tal efecto, se adjunta un modelo: **ANEXO D de este documento, –Formulario 1**, en que se debe dejar constancia de la relación de los trabajos realizados en el período...años, por ej., 2011-2012-2013.....que tengan las características mencionadas.

c) La empresa deberá describir también de manera detallada los mecanismos internos de control de independencia a los que estuviera sometidos y que resultaren adecuados para asegurar el cumplimiento de las obligaciones de independencia y abstención en el conflicto de intereses.



A tal efecto, junto a la descripción mencionada, presentará un certificado que describa los trabajos hubiere realizado tanto para la Autoridad Portuaria de..... como para los concesionarios ubicados en el ámbito de actuación de la misma que pudieren ocasionar conflictos de independencia, siempre que hubieren sido realizados dentro de los dos últimos años contados desde la fecha de publicación del presente anuncio en el perfil del contratante.

El certificado será expedido por el legal representante de la empresa, con firma legitimada ante notario. A tal efecto, se adjunta un modelo: **ANEXO D de este documento, –Formulario 4.**

6.3. ADSCRIPCIÓN SUFICIENTE Y ADECUADA DE MEDIOS PERSONALES PARA LA REALIZACIÓN DE LOS TRABAJOS:

La empresa deberá acreditarla mediante el certificado expedido por su legal representante, con firma legitimada ante Notario, en el que debería especificarse el equipo de trabajo adscrito a la ejecución de las valoraciones previstas, identificando su cualificación profesional; en este sentido, se efectuará una declaración del número de miembros adscritos a la realización de este tipo de valoraciones compuesto por un mínimo de (...) trabajadores que deberán poseer al menos la titulación de (Ingeniero técnico/Arquitecto técnico/Diplomado Universitario u otra equivalente o superior), entre los cuales uno debería reunir la condición de responsable firmante del informe, debiendo poseer al menos la titulación de (Ingeniero superior/Arquitecto/Licenciado u otra equivalente o superior).

El certificado será expedido por el legal representante de la empresa, con firma legitimada ante notario. A tal efecto, se adjunta un modelo: **ANEXO D de este documento, –Formulario 3.**

6.4. OTROS REQUISITOS

6.4.1. Seguro de responsabilidad civil:

La empresa deberá acreditarlo mediante testimonio del certificado de la póliza de responsabilidad civil contratada que se encuentre en vigor.

7. PUBLICACIÓN DE LA CONVOCATORIA

El anuncio de la convocatoria se publicará en la página web de la Autoridad Portuaria, en el portal de Puertos del Estado a través del link que se habrá habilitado al efecto, y en (1 o 2) periódicos de mayor difusión en el entorno de la Autoridad Portuaria de (...).

8. FORMA, LUGAR Y PLAZO DE PRESENTACIÓN DE LAS PROPOSICIONES

La presentación de las proposiciones supondrá para las empresas interesadas la aceptación incondicional de todas las cláusulas de este Pliego y deberá presentarse conforme a lo determinado en el mismo.

Las empresas extranjeras presentarán la documentación traducida de forma oficial al castellano (y, en su caso, al idioma cooficial de la Comunidad Autónoma donde radique la sede de la Autoridad Portuaria de que se trate), con los requisitos de fehaciencia exigidos en la normativa vigente.

La documentación requerida se presentará en sobre cerrado, identificado en su exterior con el procedimiento de homologación de empresas al que concurran, y firmado por la persona que en su caso la represente, expresando su nombre, apellidos y razón social de la empresa. En el interior de los mismos se hará constar en folio independiente, su contenido enunciado numéricamente.

Se admitirán las solicitudes que se presenten en la sede de la Autoridad Portuaria hasta el día ____ de _____ de 2015 antes de las 14 horas o que se hubieran enviado por correo dentro de dicho plazo.

Cuando la solicitud se envíe por correo, el empresario deberá justificar la fecha y hora del mismo, así como anunciar a la Autoridad Portuaria tal extremo, que será requisito previo a su admisión.

9. CONTENIDO Y PRESENTACIÓN DE SOLICITUDES:

Las solicitudes de las empresas independientes interesadas deberán estar integradas por la siguiente documentación:

- DOCUMENTOS COMUNES PARA TODOS LOS LICITADORES

1ª.- Acreditación, en su caso, de la representación.

Las personas físicas que comparezcan en nombre de la persona jurídica interesada, presentarán poder bastante al efecto y fotocopia de su DNI, o del que haga las veces del mismo.

2ª.- Acreditación de los requisitos jurídicos; de solvencia financiera, económica, técnica y profesional; adscripción de medios personales; y demás requisitos exigidos en el presente Pliego.

3ª.- En su caso, una dirección de correo electrónico, donde se efectuarán las notificaciones relativas a la convocatoria.

- DOCUMENTOS PARA LOS LICITADORES EXTRANJEROS

4ª.- Las empresas extranjeras que concurran a la presente convocatoria, deberán aportar declaración de sometimiento a los Juzgados y Tribunales españoles.

5ª.- Además de los documentos indicados en el presente Pliego, la capacidad de obrar de las empresas extranjeras se acreditará mediante certificación expedida por la respectiva Misión Diplomática Permanente de España en el Estado correspondiente o de la Oficina Consular en cuyo ámbito territorial radique el domicilio de la empresa, en la que se haga constar que figuran inscritas en el Registro Local, profesional, comercial o análogo, o en su defecto, que actúan con habitualidad en el tráfico local, en el ámbito de las actividades a las que se extiende el objeto de la convocatoria regulada en este Pliego.

10. RECHAZO DE LAS PROPOSICIONES

La Autoridad Portuaria procederá motivadamente a la exclusión de aquellas empresas que no cumplan los requisitos exigidos en el presente Pliego, las cuales no serán tomadas en consideración a efectos de su inclusión en la lista de empresas independientes que realizarán las valoraciones previstas en la Disposición Transitoria Décima del TRLPEMM.

11. COMISIÓN DE VALORACIÓN

La Autoridad Portuaria de (...) designará a los integrantes de esta Comisión de Valoración que ha de intervenir en la homologación de las empresas independientes interesadas, cuya composición será la siguiente (...)

EL (identificación orgánica del firmante)

Firmado: (nombre y apellidos)

Fecha: (...)



ANEXO D:

MODELOS DE FORMULARIOS ADICIONALES: Formularios que se pueden utilizar en el procedimiento de homologación de las empresas independientes

FORMULARIO 1

Modelo de certificado de trabajos realizados

Don....., en nombre y representación de, DECLARA:

Que su representada ha realizado los siguientes trabajos en los ejercicios 201...-2014:

01. Informes de experto independiente

Núm.	Descripción del trabajo realizado:	Designado por:	Fecha	Datos de la empresa objeto del trabajo:					Concorre:			
				Denominación social	CIF	CNAE	Actividad	⁴⁾ INCEN	CA	CP	CAPB	

02. Valoraciones

Núm.	Descripción del trabajo realizado:	Designado por:	Fecha	Datos de la empresa objeto del trabajo:					Concorre:			
				Denominación social	CIF	CNAE	Actividad	⁴⁾ INCEN	CA	CP	CAPB	

03. Elaboración y revisión de planes de negocio

Núm.	Descripción del trabajo realizado:	Designado por:	Fecha	Datos de la empresa objeto del trabajo:					Concorre:			
				Denominación social	CIF	CNAE	Actividad	⁴⁾ INCEN	CA	CP	CAPB	

04. Otros trabajos de similares características

Núm.	Descripción del trabajo realizado:	Designado por:	Fecha	Datos de la empresa objeto del trabajo:					Concorre:			
				Denominación social	CIF	CNAE	Actividad	⁴⁾ INCEN	CA	CP	CAPB	

Notas:

Registro Mercantil, CNMV, jueces o tribunales, etc.

Fecha DE CONTRATACIÓN DEL ESTUDIO/TRABAJO-

INCEN ejercicio en el que se inició el trabajo, expresar en miles de euros.

Indicar si concurren las siguientes circunstancias SI/NO. Concesión de dominio público portuario (CP), Concesión de la Autoridad Portuaria.

Equilibrio económico financiero de concesiones administrativas, acuerdos de extinción anticipada, Project finance, proyecciones financieras de modelos público-privados de financiación de infraestructuras.

En _____, a _____

FORMULARIO 2
Modelo de certificado de Ingresos

Don....., en nombre y representación de, DECLARA:

Que la cifra de ingresos en los ejercicios 2011-2013 se corresponde con el detalle siguiente:

Concepto (en €)	2011	2012	2013
Importe neto de la cifra de negocios total			
Ingresos por trabajos relacionados con la solvencia exigida:			

Notas:

En el caso de sociedades de reciente constitución, se podrá hacer constar la cifra de ingresos de sociedades del grupo (art. 42 Cco) por el mismo concepto.

Indicar el desglose, particularmente el de los trabajos que no puedan calificarse como informes de experto, valoraciones y/o planes de negocio (equilibrio económico financiero de concesiones administrativas, acuerdos de extinción anticipada, Project finance, proyecciones financieras de modelos público-privados de financiación de infraestructuras).

En _____, a _____



FORMULARIO 3
Modelo de equipo de trabajo

Don....., en nombre y representación de, DECLARA:

Que el equipo de trabajo que se pone a su disposición reúne la siguiente composición, perfiles académicos y profesionales:

01. Socio/s responsables de la firma del informe:

Núm.	Nombre y apellidos	Categoría	Titulación	Años de experiencia	Oficina

02. Senior/s Manager - gerente/s:

Núm.	Nombre y apellidos	Categoría	Titulación	Años de experiencia	Oficina

03. Equipo de trabajo:

Núm.	Nombre y apellidos	Categoría	Titulación	Años de experiencia	Oficina

En _____, a _____

**FORMULARIO 4****Modelo de declaración inicial de independencia**

Don....., en nombre y representación de, DECLARA:

Potenciales problemas en materia de independencia y conflictos de interés:

01. Trabajos realizados para concesionarias de la Autoridad Portuaria:

Núm.	Empresa	Tipo de trabajo	Observaciones

02. Otros trabajos:

Núm.	Empresa	Tipo de trabajo	Observaciones

En _____, a _____



ANEXO E :

ENFOQUES Y METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN.

A) Enfoques y metodologías de valoración.

Para valorar empresas o activos, existen en general tres tipos de enfoques: de ingresos, de mercado y de costes:

a) Enfoque de ingresos (Income Approach):

Este enfoque se basa en la capacidad para producir flujos del activo. Se trata de un enfoque de valoración dinámico que estima el valor de una empresa, negocio o activo a partir del valor presente de los flujos de caja que podrá generar la misma en el futuro y que son susceptibles de ser distribuidos a sus fuentes de capital (accionistas y proveedores de deuda en caso de ser flujo de caja para la empresa o accionistas en caso de ser flujo de caja para el accionista) sin menoscabo del funcionamiento futuro de la empresa.

La premisa que subyace en este enfoque es que el valor de un activo puede ser medido como el valor actual de los beneficios económicos netos (entradas de caja menos salidas de caja) que se espera recibir durante la vida útil del activo. Los pasos a seguir para aplicar este enfoque incluyen estimar las proyecciones de flujos de caja después de impuestos y descontarlos a la fecha de valoración. Para ello se utiliza una tasa de descuento que tiene en cuenta el valor del tiempo y el riesgo de la inversión.

El enfoque de ingresos es el más utilizado y el más recomendable para llevar a cabo la valoración de una concesión, ya que permite recoger de manera adecuada la evolución del negocio.

b) Enfoque de mercado (Market Approach):

Este método consiste en estimar el valor de una empresa, negocio o activo en base a múltiples comparables, bien de cotizaciones observadas en un mercado bursátil o bien de transacciones similares recientes. Para ello, se estima el múltiplo al que está cotizando o al que se ha cerrado la transacción comparable, para después aplicárselo a las magnitudes de la compañía o activo que estamos valorando.

El enfoque de mercado es menos recomendable en la valoración de concesiones, dada la dificultad de Comparabilidad entre activos (distintos plazos de la concesión, características, etc.)

c) Enfoque de costes (Cost Approach):

Este enfoque presenta varios métodos de valoración, principalmente, los basados en el coste histórico y los basados en el coste de reposición. Los primeros se basan en el cálculo del valor actual de los costes en que ha incurrido la compañía para la creación y puesta en condiciones normales de funcionamiento del activo. Los métodos basados en el coste de reposición calculan el valor en base a los costes de reproducción o reemplazo del activo por otro de características similares.

Dadas sus limitaciones metodológicas, el enfoque de costes es el menos recomendable, ya que no permite recoger de manera adecuada la evolución futura del negocio.

A su vez, dentro del Enfoque de ingresos existen varias metodologías que, en principio, podrían utilizarse para la valoración de una concesión, si bien cada una de ellas presenta ventajas e inconvenientes que conviene tener en cuenta a la hora de seleccionar la metodología más adecuada:

Descuento de Flujos de Caja para la compañía	<ul style="list-style-type: none"> • Es el método más comúnmente utilizado y requiere un número menor de inputs frente al APV o el descuento de flujos para el accionista • Se obtiene directamente la valoración del activo 	<ul style="list-style-type: none"> • Si el endeudamiento es muy elevado y varía de manera significativa de un año a otro, puede ser necesario el cálculo de una tasa dinámica ("rolling wacc") que hace que el análisis sea más complejo
Descuento de Flujos de Caja para el accionista	<ul style="list-style-type: none"> • Conceptual y matemáticamente es similar al descuento de flujos de caja para el activo • Al proyectar el flujo de la deuda es más preciso 	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere un mayor número de inputs frente al descuento de flujos de caja para el activo • No válido en stress financiero
Descuento de dividendos	<ul style="list-style-type: none"> • Permite calcular el valor en base a la corriente esperada de dividendos a repartir 	<ul style="list-style-type: none"> • Sólo es válido si el pay-out es elevado, y se tiene todo el control • Problemas en situaciones concretas (covenants bancarios, etc.)
Adjusted Present Value (APV)	<ul style="list-style-type: none"> • Permite desglosar el valor entre (i) valor operativo (derivado puramente del negocio) y (ii) valor financiero (derivado del hecho de endeudarse) • No es necesario calcular una tasa de descuento dinámica en caso de apalancamiento variable 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificultad de aplicación por la sofisticación. • Dificultad del cálculo de los costes de bancarrota (costes financieros adicionales derivados del endeudamiento)

Enfoque de ingresos: Descuento de flujos de caja para la compañía (FCF)

Se trata de un método de valoración dinámico que estima el valor de una empresa y/o negocio a partir del valor presente de los flujos de caja para la compañía que podrá generar la misma en el futuro y que son susceptibles de ser distribuidos a sus fuentes de capital (accionistas y proveedores de deuda) sin menoscabo del funcionamiento futuro de la empresa.

Los flujos de caja deberían descontarse a una tasa adecuada que recoja el coste de oportunidad de no estar dichos fondos invertidos en una inversión alternativa de similar riesgo. Por tanto, la tasa de descuento a aplicar al valorar una empresa y/o negocio, consistiría en los costes de cada una de las fuentes de financiación, ponderados por las proporciones que supondrán a futuro cada una de ellas, lo que se denomina como Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC o WACC en inglés).

Metodología del descuento de flujos de caja para la compañía: Tasa de descuento a considerar (WACC)

El cálculo del WACC se describe a continuación:

$$WACC = K_e \times [E/(D+E)] + K_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

K_e es el coste de los fondos propios (FF.PP.): La metodología de cálculo se describe más abajo.

K_d es el coste de la deuda: La metodología de cálculo se describe en la más abajo.

E es el peso, en porcentaje, del valor de los FF.PP. sobre el valor total de la compañía (Enterprise Value)

D es el peso, en porcentaje, del valor de la deuda sobre el valor total de la compañía (Enterprise Value).

t es la tasa impositiva: Debería ser la tasa vigente a la fecha de valoración.

Coste de los fondos propios

El coste de los fondos propios (K_e) se puede calcular en base al modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), corregido para reflejar de manera adecuada todos los riesgos que afectarían a la concesión:

$$K_e = R_f + \beta_e \times MRP + \alpha$$

R_f es la tasa libre de riesgo: Debería corresponderse con el promedio de, al menos, los últimos 12 meses de la rentabilidad del bono español a 10 años a la fecha de valoración.

β_e es la beta apalancada (medida del riesgo sistemático, no diversificable, de la compañía): Debería estar basada en un análisis de las betas desapalancadas de compañías comparables

cotizadas. La beta desapalancada obtenida debería ser posteriormente apalancada, teniendo en cuenta el apalancamiento de mercado para una concesión similar.

MRP es la prima de riesgo de mercado y representa el diferencial entre la rentabilidad del mercado de renta variable y el de la renta fija libre de riesgo. Actualmente en el mercado español, las primas de riesgo utilizadas están en un rango de entre 6 y 7 % aproximadamente.

α es la prima de riesgo adicional (por tamaño, riesgo cumplimiento del Plan de Negocio, etc.): En el supuesto de que de manera excepcional se considerase una prima de riesgo específica, ésta debería estar debidamente soportada y argumentada.

Coste de la deuda

El coste de la deuda (K_d) se puede calcular en base a la siguiente fórmula:

$$K_e = \text{EUR SWAP} + \text{CS}$$

EUR Swap es el euroswap a 10 años

CS es el spread requerido por los proveedores de deuda

Estructura financiera

La estructura financiera a considerar en el cálculo del WACC podría calcularse mediante uno de los dos procedimientos que se describen a continuación:

- **Alternativa 1:** Cálculo de una tasa de descuento dinámica (rolling WACC) que tenga en cuenta la evolución del apalancamiento durante la vida de la concesión. Se trataría, en consecuencia, de calcular una tasa de descuento distinta para cada año teniendo en cuenta la estructura prevista de apalancamiento para cada uno de los años de vida de la concesión. En este sentido, sería necesario calcular la evolución del rolling WACC tanto en la valoración de la concesión sin ampliar como en la valoración de la concesión ampliada. Es, por tanto, un procedimiento más preciso, si bien más complejo frente a la obtención de una única tasa de descuento.
- **Alternativa 2:** Obtención de una única tasa de descuento para todo el período de la concesión, asumiendo un apalancamiento "objetivo" y que sea de mercado y recurrente a largo plazo. La estimación del nivel de apalancamiento objetivo deberá estar basada en un análisis de compañías comparables. No obstante, dicho análisis deberá tener en cuenta la situación particular de cada concesión, en cuanto al nivel razonable de apalancamiento.

Dada la mayor complejidad de la alternativa 1, recomendamos utilizar una única tasa de descuento basada en un apalancamiento de mercado objetivo.