



## DOCUMENTO 5

### DOCUMENTACIÓN ECONÓMICA- FINANCIERA

- a. Consideraciones previas:
  - i. Actividad de la sociedad. Antecedentes.
  - ii. Expectativa de futuro reflejada en el Plan de Negocio.
  - iii. Metodología empleada.
- b. Memoria económico-financiera presentada en el momento de solicitar la concesión.
- c. 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.
  - i. Explicación de las hipótesis del modelo.
  - ii. Cálculo de la Valoración y la información explicativa de como se ha llegado a la misma.
- d. Memoria económico – financiera futura, incluyendo los compromisos que se pretenden adquirir, así como la ampliación del plazo concesional que se propone.
  - i. Explicación de las hipótesis del modelo.
  - ii. Cálculo de la Valoración y la información explicativa de como se ha llegado a la misma.
- e. Información adicional:
  - i. Calculo del Valor correspondiente al 20% del Valor actualizado de la inversión inicial.
  - ii. Cuentas de resultados previsionales.
  - iii. Desglose de los gastos entre fijo y variables con información para su seguimiento.
  - iv. Descripción de la forma de cuantificar las tasas portuarias que le sean de aplicación (Modelo Indirecto)

Santiago R. Lafuente Mir. Economista.



## 5.a. Consideraciones previas:

### 5.a.i. Actividad de la sociedad. Antecedentes.

La empresa Marina Deportiva de Menorca S.L.U., se constituyó en 2.003, con el único fin de asumir la concesión objeto de la solicitud de ampliación, 1026 CP/G, dada la situación de crisis empresarial de la concesionaria inicial "Port d'Hivernada de Maó, S.L."

La empresa Marina Deportiva de Menorca S.L.U., explotó desde el año 2.003 hasta el año 2.013, únicamente esta Concesión, a partir de enero de 2.013, asumió la explotación de la concesión "RIBERA NORTE" referencia EM 261.2, también en el Puerto de Mahón. Esto ha obligado, a efectos de realizar las proyecciones que se adjuntan en las Memorias económico-financieras que se presentan a continuación a detectar tanto costes directos como indirectos. En el caso de indirectos a realizar hipótesis de imputación de los mismos, atribuibles a cada explotación.

La actividad de la empresa es únicamente la explotación de las concesiones indicadas.

La concesión objeto de solicitud de ampliación, se ha visto muy perjudicada, en los últimos años por la crisis económica que ha afectado a la actividad de la navegación deportiva. E igualmente por el incremento de oferta de amarres en el puerto de Mahón en localizaciones más atractivas, puesto que la localización de la concesión es la última, situada en el fondo de un puerto de más de 5 km de longitud.

AÑOS	BASES	TRÁNSITO	INVIERNO	TOTALES	VAR
2007	741.941,69 €	294.935,29 €	32.025,62 €	1.068.902,60 €	
2008	765.413,63 €	297.437,90 €	21.119,13 €	1.083.970,66 €	3,16%
2009	654.393,23 €	286.554,53 €	38.873,73 €	979.821,49 €	-11,80%
2010	560.565,96 €	254.644,03 €	55.641,20 €	870.851,19 €	-24,45%
2011	551.202,47 €	179.276,33 €	55.864,20 €	786.343,00 €	-25,71%
2012	496.659,63 €	165.327,26 €	57.477,24 €	719.464,13 €	-33,06%
2013	493.037,69 €	164.445,82 €	62.613,50 €	720.097,01 €	-33,55%
2014	488.133,62 €	182.856,53 €	59.981,57 €	730.971,72 €	-34,21%



La facturación de amarres base, principal sustento de la explotación de las marinas deportivas, ha sido el sector más afectado por las circunstancias señaladas.

La empresa se encuentra totalmente comprometida con la explotación sostenible, eficiente y la práctica de la navegación deportiva en la isla de Menorca, habiendo obtenido las certificaciones ISO 9.001 y 14.000.

La totalidad de su capital perteneciente a una empresa de la isla, de reconocida solvencia y totalmente enfocada a las actividades relacionadas con el mar.

#### **5.a.ii. Expectativa de futuro reflejada en el Plan de Negocio.**

Los datos con los que se cuentan en el momento de realización de las presentes memorias, confirman la evolución negativa, en lo que llevamos de 2.015, con respecto a la ocupación y cifra de negocio de los amarres de base en la concesión.

Se ha optado por reflejar en las proyecciones, los datos que se disponen del presente ejercicio, aplicar el principio de prudencia para las proyecciones de los años próximos, tanto con vencimiento previsto como en la proyección con la ampliación.

#### **5.a.iii. Metodología empleada.**

Para las Memorias Económico-Financieras que se incorporan a la solicitud se ha optado por la Metodología del descuento de flujos de caja de la concesión. (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 financiación (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, será la que tenga en consideración 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 adelante.

**$k_d$**  es el coste de la deuda: La metodología de cálculo se describe más adelante.

**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:

$$K_e = R_f + b_e \times MRP + a$$

**$R_f$**  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.



be es la beta apalancada (medida de 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.

A falta de referentes de empresas cotizadas del sector objeto de este estudio, se ha procedido a calcular mediante la metodología del Cálculo cualitativo, según lo establecido en el Documento de Investigación DI-824 de septiembre de 2.009, elaborado por D. Pablo Fernandez y D. Vicente J. Bermejo, de IESE Business School.

“Dada la poca estabilidad de las betas y el escaso significado de las betas históricas, cada vez hay más empresas que recurren al cálculo cualitativo de la beta de empresas o de proyectos de inversión. Estos métodos no son más que una ayuda para el sentido común. La beta que debe utilizarse en la valoración de una empresa depende del riesgo que el valorador aprecia en los flujos esperados de la misma.

Una empresa utiliza el método NODERFELASE (iniciales de los parámetros para evaluar el riesgo de cada proyecto) para estimar la beta. Cada parámetro se puntúa de 1 a 5 según su contribución al riesgo. También es preciso definir la ponderación de cada factor.”

CALCULO CUANTITATIVO DE LA BETA  
Metodo: NODERFELASE. IESE Business School.

Ponderación	Riesgo					Riesgo
	Bajo	Normal	Notable	Alto	Muy Alto	Ponderado
	1	2	3	4	5	
25%	Negocio: sector/ producto					0
10%	Apalancamiento operativo					0
10%	Directivos					0
5%	Exposición a otros riesgos					0
15%	Riesgo Pais					0
5%	Flujo. Estabilidad					0
15%	Endeudamiento asignado					0
5%	Liquidez de la inversión					0
5%	Acceso a fuentes de fondos					0
2%	Socios					0
3%	Estrategia					0
Beta de los recursos propios		0	0,60 =		0	0



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

**a** 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 debe estar debidamente soportada y argumentada.

Coste de la deuda:

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

**EUR SWAP** es el euroswap a 10 años.

**C<sub>s</sub>** es el spread requerido por los proveedores de deuda.

Estructura financiera:

En la estructura financiera a considerar en el cálculo del WACC, se ha optado por la obtención de *una tasa de descuento para todo el periodo de concesión y para cada una de las dos proyecciones*, asumiendo un apalancamiento "objetivo" y que sea de mercado y recurrente a largo plazo.



## **5.b. MEMORIA ECONÓMICO-FINANCIERA PRESENTADA EN EL MOMENTO DE SOLICITAR LA CONCESIÓN.**

Como se ha indicado en los antecedentes, la actual concesionaria, adquirió de la concesionaria inicial la explotación de la marina objeto de solicitud de ampliación, por lo que no dispone de la Memoria Económico-Financiera presentada en el momento de solicitar la concesión.

Las instrucciones entregadas por Autoridad Portuaria, indican que esta documentación no será necesario aportarla en el caso de que ya obre en su poder de la Autoridad Portuaria. **Entendemos por tanto que no es una documentación necesaria en nuestro caso.**

Se desea señalar, que los compromisos de inversiones de la Concesionaria inicial, estaban totalmente ejecutados cuando fue adquirida por la actual concesionaria, **no existiendo obligaciones de inversión pendientes hasta la fecha de vencimiento actual, prevista para el 20 de julio de 2.019.**



**5.c. 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.**

**5.c.i. Explicación de las hipótesis del modelo.**

Se ha realizado las siguientes tareas previas, identificación de los ingresos y gastos atribuibles directamente a cada una de las concesiones en los años 2.013 y 2.014.

Identificación de los gastos no atribuibles directamente a cada una de las marinas y fijación del criterio de imputación de proporcionalidad directa según los ingresos generados por cada una de ellas.

Clasificación de los gastos en FIJOS y VARIABLES. Los VARIABLES, se ha identificado la vinculación con los ingresos.

Análisis de los gastos para establecer su grado de recurrencia, y por lo tanto la pertinente incorporación en las proyecciones.

Análisis de los datos anticipados, correspondiente a la facturación de BASE del ejercicio 2.015.

**Hipótesis iniciales:**

**Ingresos:**

**Amarres base**, y su facturación vinculada (agua, electricidad y tasas). Los datos anticipados de 2.015 reflejan hasta el mes de mayo una bajada del 12% de facturación de esta partida respecto al total del año anterior; dado que se facturan de forma anticipada en el mes de enero. Considerando que la facturación de los últimos 7 meses del año 2015 sea la misma que para los mismos 7 meses del año 2014 se ha previsto una bajada del 10%, en lugar del 12%.



**Amarres de tránsito** (invierno y temporada alta) y su facturación vinculada (agua, electricidad, tasas), estos ingresos fluctúan en función de las temporadas por muchos factores, con lo que se ha realizado la hipótesis de media de los últimos 4 años.

**Resto partidas de ingresos**, igual a las obtenidas en 2.014.

**Gastos:**

**Gastos fijos directos:** Los reflejados en 2.014 más IPC prevista en las instrucciones.

**Gastos Variables:** En función a la evolución del ingreso relacionado.

**Gastos fijos indirectos:** Según criterio de imputación, en función de los ingresos que representan la explotación sobre los ingresos totales de la sociedad. Dado que para el ejercicio 2014 los ingresos de cada explotación se repartieron en un prácticamente un 50%, se ha fijado un porcentaje de asignación de estos gastos del 50%; más el IPC previsto en las instrucciones.

**Hipótesis proyección:**

**Ingresos y Gastos**, actualizados según IPC previsto en las instrucciones facilitadas hasta el año 2.019.

**Estimación de los gastos de pasivos laborales por cese de actividad** en el año 2.019. Coste salarial 2018/ 365 \* 20 \*7.

**Tipo impositivo:** 25%



## 5.c.ii. Cálculo de la Valoración y la información explicativa de cómo se ha llegado a la misma.

Cálculo del WACC.

Aplicando la metodología que se ha explicado en el apartado 5.a.iii. Se ha procedido a calcular el WACC para la realización de la valoración.

Determinación de la beta:

CALCULO CUANTITATIVO DE LA BETA

Ponderación	Riesgo					Riesgo Ponderado
	Bajo	Normal	Notable	Alto	Muy Alto	
	1	2	3	4	5	
25% Negocio: sector/ producto					5	1,25
10% Apalancamiento operativo				4		0,4
10% Directivos				4		0,4
5% Exposición a otros riesgos				4		0,2
15% Riesgo Pais					5	0,75
5% Flujo. Estabilidad			3			0,15
15% Endeudamiento asignado				4		0,6
5% Liquidez de la inversión					5	0,25
5% Acceso a fuentes de fondos		2				0,1
2% Socios			3			0,06
3% Estrategia					5	0,15
						4,31
Beta de los recursos propios		4,31	0,60 =	2,586		

Determinación del WACC para la valoración de la proyección 2.019.

WACC VALORACION A 2019

WACC = $K_e \times [E/(D+E)] + K_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$	9,37%
$K_e$ = Coste de los fondos propios	20%
$K_d$ = Coste de la deuda	4,02%
E = peso en % del valor de los FFPP sobre total de la compañía	36,75% BALANCE CIERRE 2014
D = peso, en %, del total de la Deuda sobre el total de la compañía	63,25%
t = Tasa impositiva	25%

$K_e = R_f + b_e \times MRP + a$	20%
$R_f$ = Tasa libre de riesgo. Media Bonos Español a 10 años de los últimos 12 meses.	2,194%
$b_e$ = beta apalancada (riesgo sistemático no diversificable de la compañía) basado en un análisis del sector.	2,586
MRP = Prima de riesgo de mercado, diferencial entre la renta variable y la renta fija. Se ha precalculado entre el 6% y 7%.	7%
a = Prima de riesgo adicional. Debe estar debidamente argumentada y justificada.	
	4,02%

$K_d = EUR SWAP + CS$	
EUR SWAP es el euro swap a 10 años	1,92%
CS = Spread requerido por los proveedores de deuda	2,10%

Fuentes de datos:

$R_f$ : <http://es.investing.com/rates-bonds/spain-10-year-bond-yield-historical-data>

MRP: Indicado en las instrucciones facilitadas.

EUR SWAP: <http://www.swap-rates.com/EUROSwap.html>

CS: Requerido a la empresa para financiar sin garantías.



## Cuenta de resultados proyectada:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias		2015	2016	2017	2018	2019	
		678.774,33 €	685.019,05 €	692.801,24 €	702.431,17 €	415.283,16 €	
1. Importe neto de la cifra de negocios							
4. Aprovisionamientos							
60000010	COMPRA HIELO CV	-59,38%	-9.246,98 €	-1.258,45 €	-1.272,80 €	-1.290,49 €	-762,95 €
60200000	OTROS APROV SA COLARSEGA CF		-6.500,00 €	-6.559,80 €	-6.634,58 €	-6.726,80 €	-3.976,94 €
60208000	MATERIAL OFICINA SA COLARSEGA CF		-1.500,00 €	-1.513,80 €	-1.531,06 €	-1.552,34 €	-917,76 €
60700000	TRABAJOS REALIZ.OTRAS EMPRESAS CF			0,00 €	0,00 €	0,00 €	
6. Gastos de personal							
7. Otros gastos de explotación							
62100000	ALQ.ESP.OFIC.Y PARKING COLARSEGA CF		-12.000,00 €	-12.110,40 €	-12.248,46 €	-12.418,71 €	-7.342,05 €
62100010	ALQUILER CASETA CF		-1.500,00 €	-1.513,80 €	-1.531,06 €	-1.552,34 €	-917,76 €
62100020	CANON CONCESIÓN SA COLARSEGA CF		-67.000,00 €	-67.616,40 €	-68.387,23 €	-69.337,81 €	-40.993,09 €
62200030	REPARACIONES SA COLARSEGA CF		-7.000,00 €	-7.064,40 €	-7.144,93 €	-7.244,25 €	-4.282,86 €
62200100	TRABAJOS SUBACUATICOS CF		-4.500,00 €	-4.541,40 €	-4.593,17 €	-4.657,02 €	-2.753,27 €
62200120	REP INFORMATICA SA COLARSEGA CF		-1.000,00 €	-1.009,20 €	-1.020,70 €	-1.034,89 €	-611,84 €
62300000	GESTORES ADMIN SA COLARSEGA CF		-22.000,00 €	-22.202,40 €	-22.455,51 €	-22.767,64 €	-13.460,42 €
62300004	IMPLANTACION ISO SA COLARSEGA CF		-1.000,00 €	-1.009,20 €	-1.020,70 €	-1.034,89 €	-611,84 €
62300006	RETRIBUCION C.D. CF		-15.000,00 €	-15.138,00 €	-15.310,57 €	-15.523,39 €	-9.177,56 €
62300020	SEG Y VIGILANCIA SA COLARSEGA CF		-1.200,00 €	-1.211,04 €	-1.224,85 €	-1.241,87 €	-734,20 €
62500000	PRIMAS SEGURO SA COLARSEGA CF		-3.500,00 €	-3.532,20 €	-3.572,47 €	-3.622,12 €	-2.141,43 €
62600020	SERV BANCARIOS LA CAIXA SA COL CF		-1.000,00 €	-1.009,20 €	-1.020,70 €	-1.034,89 €	-611,84 €
62600050	COMISION TPV SA COLARSEGA CV	-0,16%	-1.083,72 €	-1.093,69 €	-1.106,16 €	-1.121,54 €	-663,06 €
62800000	CONSUMO DE TELÉFONO CF		-1.100,00 €	-1.110,12 €	-1.122,78 €	-1.138,38 €	-673,02 €
62800030	SUM ELECTRICO SA COLARSEGA CV	-61,54%	-24.112,97 €	-24.334,81 €	-24.612,22 €	-24.954,33 €	-14.753,21 €
62800040	SUMINISTRO AGUA SA COLARSEGA CV	-14,56%	-4.004,23 €	-4.041,07 €	-4.087,14 €	-4.143,95 €	-2.449,94 €
62900000	OTROS GASTOS CF		-1.600,00 €	-1.614,72 €	-1.633,13 €	-1.655,83 €	-978,94 €
62900001	UNIFORMES SA COLARSEGA CF		-1.500,00 €	-1.513,80 €	-1.531,06 €	-1.552,34 €	-917,76 €
62900005	SERVICIO INTERNET SA COLARSEGA CF		-250,00 €	-252,30 €	-255,18 €	-258,72 €	-152,96 €
62900010	FORMACIÓN PERSONAL CF		-1.100,00 €	-1.110,12 €	-1.122,78 €	-1.138,38 €	-673,02 €
62900020	CUOTAS Y ASOCIACIONES SA COLAR CF		-500,00 €	-504,60 €	-510,35 €	-517,45 €	-305,92 €
62900030	GESTOR RESIDUOS SA COLARSEGA CF		-3.500,00 €	-3.532,20 €	-3.572,47 €	-3.622,12 €	-2.141,43 €
62900051	PUBLICIDAD SA COLARSEGA CF		-5.500,00 €	-5.550,60 €	-5.613,88 €	-5.691,91 €	-3.365,10 €
62900100	GASTOS DE VIAJE CF		-1.800,00 €	-1.816,56 €	-1.837,27 €	-1.862,81 €	-1.101,31 €
63100020	IMPUESTO BIENES INMUEBLES SA COLARSE CF		-2.400,00 €	-2.422,08 €	-2.449,69 €	-2.483,74 €	-1.468,41 €
63100030	IMPUESTO ACTIVIDADES ECONOMICA CF		-700,00 €	-706,44 €	-714,49 €	-724,42 €	-428,29 €
63120000	TASAS SA COLARSEGA CV	DEF	-70.000,00 €	-70.644,00 €	-71.449,34 €	-72.442,49 €	-42.828,60 €
69400000	PERD DETERIORO CRED OP COMERCI CV	2% / FAC	-13.575,49 €	-13.700,38 €	-13.856,57 €	-14.049,17 €	-8.305,99 €
8. Amortización de inmovilizado							
	BAIAT		91.270,91 €	96.730,93 €	100.909,60 €	105.272,13 €	59.973,96 €
	IMPUESTO		-22.817,73 €	-24.182,73 €	-25.227,40 €	-26.318,03 €	-14.993,49 €
	BAIDT		68.453,18 €	72.548,20 €	75.682,20 €	78.954,09 €	44.980,47 €

## Valoración por el Método de descuento de flujos de efectivo.

Conceptos	E2015	P2016	P2017	P2018	P2019
	1	2	3	4	5
RESULTADO BAIT	91.270,91 €	96.730,93 €	100.909,60 €	105.272,13 €	59.973,96 €
BAIDT	68.453,18 €	72.548,20 €	75.682,20 €	78.954,10 €	44.980,47 €
AMORTIZACIONES	197.841,00 €	195.040,00 €	194.161,00 €	193.900,00 €	85.430,00 €
INVERSIONES					
VARIACION CIRCULANTE (5% s/FACT))	33.938,70 €	34.250,95 €	34.640,05 €	35.121,55 €	20.764,15 €
VALOR RESIDUAL					
FREE CASH FLOW	232.355,48 €	233.337,25 €	235.203,15 €	237.732,55 €	109.646,32 €
FACTOR DE DESCUENTO	1,00	0,91	0,84	0,76	0,70
FCFF DESCONTADO	232.355,48 €	213.354,05 €	196.642,22 €	181.735,22 €	76.641,03 €
<b>VALOR DE LA EMPRESA SIN AMPLIACION</b>	<b>900.728,01 €</b>				

De la aplicación de las hipótesis consideradas y la metodología indicada, se obtiene un **VALOR ACTUAL** de la concesión sin ampliación de **900.728,01 €**.



**5.d. MEMORIA ECONÓMICO – FINANCIERA FUTURA, INCLUYENDO LOS COMPROMISOS QUE SE PRETENDEN ADQUIRIR, ASÍ COMO LA AMPLIACIÓN DEL PLAZO CONCESIONAL QUE SE PROPONE.**

**5.d.i. Explicación de las hipótesis del modelo.**

Se ha realizado las siguientes tareas previas, identificación de los ingresos y gastos atribuibles directamente a cada una de las concesiones en los años 2.013 y 2.014.

Identificación de los gastos no atribuibles directamente a cada una de las marinas y fijación del criterio de imputación de proporcionalidad directa según los ingresos generados por cada una de ellas.

Clasificación de los gastos en FIJOS y VARIABLES. Los VARIABLES, se ha identificado la vinculación con los ingresos.

Análisis de los gastos para establecer su grado de recurrencia, y por lo tanto la incorporación en las proyecciones.

Análisis de los datos anticipados, correspondiente a la facturación de BASE del ejercicio 2.015.

**Compromiso que se adquiere:** Ejecución del proyecto de inversión que se acompaña, por importe de 874.900,80 €, en el momento de concesión de la ampliación.

Se ha calculado las proyecciones hasta la fecha solicitada de ampliación 20 de julio de 2.027.



## **Hipótesis iniciales:**

### **Ingresos:**

**Amarres base**, y su facturación vinculada (agua, electricidad, tasas), los datos anticipados de 2.015, reflejan hasta el mes de mayo una bajada del 12% de facturación de esta partida respecto al total del año anterior; dado que se facturan de forma anticipada en el mes de enero. Considerando que la facturación de los últimos 7 meses del año 2015 sea la misma que para los mismos 7 meses del año 2014 se ha previsto una bajada del 10%, en lugar del 12%.

**Amarres de tránsito** (invierno y temporada alta) y su facturación vinculada (agua, electricidad, tasas), estos ingresos fluctúan en función de las temporadas por muchos factores, con lo que se ha realizado la hipótesis de media de los últimos 4 años.

**Resto partidas de ingresos**, igual a las obtenidas en 2.014.

**Compromisos de ingresos:** No se adquieren, ni proponen reducciones de tarifa que puedan impactar en estas partidas.

### **Gastos:**

**Gastos fijos directos:** Los reflejados en 2.014 más IPC prevista en las instrucciones.

**Gastos Variables:** En función a la evolución del ingreso relacionado.

**Gastos fijos indirectos:** Según criterio de imputación, en función de los ingresos que representan la explotación sobre los ingresos totales de la sociedad. Dado que para el ejercicio 2014 los ingresos de cada explotación se repartieron en un prácticamente un 50%, se ha fijado un porcentaje de asignación de estos gastos del 50%; más el IPC previsto en las instrucciones.

**Compromisos de gastos:** No se adquieren, ni proponen aumentos de Canon que puedan impactar en estas partidas.



**Hipótesis proyección:**

**Ingresos y Gastos**, actualizados según IPC previsto en las instrucciones facilitadas hasta el año 2.019. A partir del año 2.019 (que se incorpora íntegro y dada la lejanía temporal de las posibles previsiones, las cifras se mantienen constantes.

**Estimación de los gastos de pasivos laborales por cese de actividad** en el año 2.027. Coste salarial 2026/ 365 \* 20 \*7.

**Financiación:** Se plantea que la inversión comprometida de financiará al 50% con FF.PP. y al 50% con financiación ajena.

**Inversión:** La inversión comprometida, 874.900,80 €, se realizará en el momento de la concesión de la ampliación solicitada y en un plazo de ejecución inferior al año. Por esta razón y según lo indicado en las instrucciones recibidas, “no incluirá los importes asociados a la nueva inversión (tal y como se ha definido en el apartado V. de estas recomendaciones) ni tampoco la amortización adicional derivada de la nueva inversión si los hubiere.”

**Tipo impositivo:** 25%



## 5.d.ii. Cálculo de la Valoración y la información explicativa de cómo se ha llegado a la misma.

### Cálculo del WACC.

Aplicando la metodología que se ha explicado en el apartado 5.a.iii. Se ha procedido a calcular el WACC para la realización de la valoración.

### Determinación de la beta:

#### CALCULO CUANTITATIVO DE LA BETA

Ponderación		Riesgo					Riesgo Ponderado
		Bajo	Normal	Notable	Alto	Muy Alto	
		1	2	3	4	5	
25%	Negocio: sector/ producto					5	1,25
10%	Apalancamiento operativo				4		0,4
10%	Directivos				4		0,4
5%	Exposición a otros riesgos				4		0,2
15%	Riesgo Pais					5	0,75
5%	Flujo. Estabilidad			3			0,15
15%	Endeudamiento asignado				4		0,6
5%	Liquidez de la Inversión					5	0,25
5%	Acceso a fuentes de fondos		2				0,1
2%	Socios			3			0,06
3%	Estrategia					5	0,15
							4,31
Beta de los recursos propios		4,31	0,60 =	2,586			

### Determinación del WACC para la valoración de la proyección 2.027.

WACC VALORACION A 2027	
$WACC = K_e \times [E/(D+E)] + K_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$	10,10%
$K_e =$ Coste de los fondos propios	20%
$K_d =$ Coste de la deuda	4,02%
E = peso en % del valor de los FFPP sobre total de la compañía	40,98%
D = peso, en %, del total de la Deuda sobre el total de la compañía	59,02%
t = Tasa impositiva	25%
BALANCE CIERRE+ PROPUESTA FINANCIACION	
$K_e = R_f + b_e \times MRP + a$	20%
$R_f =$ Tasa libre de riesgo. Media Bonos Español a 10 años de los últimos 12 meses.	2,194%
$b_e =$ beta apalancada (riesgo sistemático no diversificable de la compañía) basado en un análisis del sector.	2,586
$MRP =$ Prima de riesgo de mercado, diferencial entre la renta variable y la renta fija. Se ha precalculado entre el 6% y 7%.	7%
$a =$ Prima de riesgo adicional. Debe estar debidamente aumentada y justificada.	
$K_d = EUR SWAP + CS$	4,02%
EUR SWAP es el euro swap a 10 años	1,92%
CS = Spread requerido por los proveedores de deuda	2,10%

#### Fuentes de datos:

$R_f$ : <http://es.investing.com/rates-bonds/spain-10-year-bond-yield-historical-data>

MRP: Indicado en las instrucciones facilitadas.

EUR SWAP: <http://www.swap-rates.com/EUROSwap.html>

CS: Requerido a la empresa para financiar sin garantías.



## Cuenta de resultados proyectada:

### PROYECCION CUENTA DE RESULTADOS 2.015-2.027

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Importe neto de la cifra de negocios	678.774,33 €	665.019,05 €	692.401,24 €	702.431,11 €	711.914,00 €	719.033,14 €	719.033,14 €	719.033,14 €	719.033,14 €	719.033,14 €	719.033,14 €	719.033,14 €	445.239,76 €
4. Apoyos financieros	-9.246,00 €	-9.302,05 €	-9.438,44 €	-9.569,63 €	-9.698,82 €	-9.825,81 €	-9.950,77 €	-10.073,71 €	-10.193,63 €	-10.310,54 €	-10.425,54 €	-10.538,63 €	-6.134,52 €
6000010 COMPRA HIELO CV	-59,38%	-1.246,08 €	-1.258,45 €	-1.272,00 €	-1.286,43 €	-1.301,91 €	-1.318,50 €	-1.336,20 €	-1.355,04 €	-1.375,04 €	-1.396,20 €	-1.418,54 €	-4.905,16 €
6020000 OTROS APROV SA COLARSEGA CF		-6.500,00 €	-6.859,80 €	-6.834,04 €	-6.788,80 €	-6.817,61 €	-6.850,92 €	-6.944,66 €	-7.024,19 €	-7.094,44 €	-7.165,38 €	-7.237,03 €	-4.904,46 €
6020600 MATERIAL OFICINA SA COLARSEGA CF		-1.500,00 €	-1.513,91 €	-1.531,00 €	-1.552,31 €	-1.573,30 €	-1.593,03 €	-1.604,92 €	-1.620,97 €	-1.637,18 €	-1.653,55 €	-1.670,09 €	-280,50 €
6070000 TRABAJOS REALIZOTRAS EMPRESAS CF		0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
6. Gastos de personal	-110.908,97 €	-112.010,07 €	-113.286,98 €	-114.667,67 €	-116.142,30 €	-117.712,42 €	-119.378,42 €	-121.141,11 €	-122.991,61 €	-124.929,04 €	-126.954,43 €	-129.067,61 €	-102.430,31 €
7. Otros gastos de explotación	-289.426,41 €	-271.955,13 €	-275.038,85 €	-278.897,42 €	-282.591,52 €	-286.112,60 €	-289.571,68 €	-292.969,60 €	-296.306,54 €	-299.583,43 €	-302.801,29 €	-305.960,14 €	-176.503,61 €
6210000 ALQUILER CASITA CF		-1.500,00 €	-1.513,89 €	-1.531,00 €	-1.552,31 €	-1.573,30 €	-1.593,03 €	-1.604,92 €	-1.620,97 €	-1.637,18 €	-1.653,55 €	-1.670,09 €	-2.981,20 €
6210000 CANON CONCESION SA COLARSEGA CF		-67.000,00 €	-67.616,40 €	-68.287,23 €	-69.037,81 €	-69.874,07 €	-70.791,81 €	-71.796,01 €	-72.883,74 €	-73.972,04 €	-75.156,94 €	-76.443,10 €	-44.389,64 €
6220000 REPARACIONES SA COLARSEGA CF		-7.000,00 €	-7.054,54 €	-7.114,84 €	-7.180,24 €	-7.251,00 €	-7.327,56 €	-7.409,23 €	-7.497,34 €	-7.592,31 €	-7.694,56 €	-7.804,44 €	-4.637,72 €
6220010 TRABAJOS SUBACUATICOS CF		-4.500,00 €	-4.541,20 €	-4.587,17 €	-4.637,02 €	-4.690,84 €	-4.748,87 €	-4.811,36 €	-4.878,74 €	-4.949,34 €	-5.024,50 €	-5.104,56 €	-2.981,20 €
6230010 REP INT OMAZETA SA COLARSEGA CF		-1.000,00 €	-1.009,20 €	-1.020,70 €	-1.034,69 €	-1.050,80 €	-1.069,35 €	-1.089,65 €	-1.111,85 €	-1.135,99 €	-1.162,30 €	-1.190,04 €	-662,53 €
6230000 GESTORES ADMIN SA COLARSEGA CF		-22.000,00 €	-22.702,40 €	-22.355,51 €	-22.767,64 €	-23.075,00 €	-23.386,19 €	-23.700,81 €	-24.019,24 €	-24.341,94 €	-24.669,43 €	-24.999,31 €	-14.575,70 €
6230004 IMPLANTACION ISO SA COLARSEGA CF		-1.000,00 €	-1.020,20 €	-1.040,70 €	-1.061,50 €	-1.082,64 €	-1.104,14 €	-1.126,00 €	-1.148,24 €	-1.170,88 €	-1.193,94 €	-1.217,44 €	-934,20 €
6230005 GOBERNO CORPORATIVO 2014 CF		-1.000,00 €	-1.020,20 €	-1.040,70 €	-1.061,50 €	-1.082,64 €	-1.104,14 €	-1.126,00 €	-1.148,24 €	-1.170,88 €	-1.193,94 €	-1.217,44 €	-934,20 €
6230000 SER Y VIGILANCIA SA COLARSEGA CF		-1.200,00 €	-1.211,64 €	-1.224,84 €	-1.238,64 €	-1.253,04 €	-1.267,94 €	-1.283,34 €	-1.299,24 €	-1.315,64 €	-1.332,54 €	-1.349,94 €	-2.318,66 €
6250000 PRIMAS SEGURO SA COLARSEGA CF		-3.500,00 €	-3.532,20 €	-3.572,47 €	-3.620,12 €	-3.675,64 €	-3.739,44 €	-3.802,04 €	-3.872,84 €	-3.941,44 €	-4.017,44 €	-4.091,44 €	-4.692,53 €
6260000 SERV BANCARIOS LA CAJA SA COL	-0,16%	-1.000,00 €	-1.009,20 €	-1.020,70 €	-1.034,69 €	-1.050,80 €	-1.069,35 €	-1.089,65 €	-1.111,85 €	-1.135,99 €	-1.162,30 €	-1.190,04 €	-1.198,00 €
6260050 COMISION TV SA COLARSEGA CF		-1.000,00 €	-1.020,20 €	-1.040,70 €	-1.061,50 €	-1.082,64 €	-1.104,14 €	-1.126,00 €	-1.148,24 €	-1.170,88 €	-1.193,94 €	-1.217,44 €	-1.198,00 €
6260000 CONSEJO DE TELEFONO CV	-61,54%	-24.112,97 €	-24.334,81 €	-24.619,22 €	-24.959,33 €	-25.359,22 €	-25.814,13 €	-26.329,57 €	-26.909,94 €	-27.559,64 €	-28.284,18 €	-29.088,24 €	-15.970,61 €
6260000 SUM ELECTRICO SA COLARSEGA CF		-14.567 €	-14.600,00 €	-14.634,00 €	-14.668,80 €	-14.704,64 €	-14.741,64 €	-14.779,84 €	-14.818,32 €	-14.857,12 €	-14.896,24 €	-14.935,68 €	-2.652,93 €
6260000 SUMINISTRO AGUA SA COLARSEGA CF		-1.500,00 €	-1.513,91 €	-1.531,00 €	-1.552,31 €	-1.573,30 €	-1.593,03 €	-1.604,92 €	-1.620,97 €	-1.637,18 €	-1.653,55 €	-1.670,09 €	-290,60 €
6290000 OTROS GASTOS CF		-250,00 €	-252,20 €	-255,18 €	-258,72 €	-262,72 €	-267,14 €	-271,94 €	-277,14 €	-282,74 €	-288,74 €	-295,14 €	-168,79 €
6290010 FORMACION PERSONAL CF		-1.000,00 €	-1.020,20 €	-1.040,70 €	-1.061,50 €	-1.082,64 €	-1.104,14 €	-1.126,00 €	-1.148,24 €	-1.170,88 €	-1.193,94 €	-1.217,44 €	-331,21 €
6290020 CUOTAS Y ASOCIACIONES SA COLAR		-500,00 €	-504,00 €	-508,00 €	-512,00 €	-516,00 €	-520,00 €	-524,00 €	-528,00 €	-532,00 €	-536,00 €	-540,00 €	-218,66 €
6290020 GESTOR RESIDUOS SA COLARSEGA CF		-3.500,00 €	-3.532,20 €	-3.572,47 €	-3.620,12 €	-3.675,64 €	-3.739,44 €	-3.802,04 €	-3.872,84 €	-3.941,44 €	-4.017,44 €	-4.091,44 €	-3.643,93 €
6290001 PUBLICIDAD SA COLARSEGA CF		-5.500,00 €	-5.550,00 €	-5.613,68 €	-5.681,91 €	-5.754,75 €	-5.832,24 €	-5.914,44 €	-6.001,34 €	-6.093,04 €	-6.189,54 €	-6.290,94 €	-1.192,56 €
6290010 GASTOS DE VIAJE CF		-1.800,00 €	-1.818,50 €	-1.837,21 €	-1.856,14 €	-1.875,29 €	-1.894,64 €	-1.914,20 €	-1.934,04 €	-1.954,14 €	-1.974,44 €	-1.994,94 €	-1.590,68 €
6310000 IMPUESTO BENEFS INMUEBLES SA COLARSEGA CF		-700,00 €	-708,44 €	-714,49 €	-720,42 €	-726,24 €	-731,94 €	-737,54 €	-743,14 €	-748,74 €	-754,34 €	-759,94 €	-460,77 €
6310000 IMPUESTO ACTIVIDADES ECONOMICA CF		-2.400,00 €	-2.422,68 €	-2.446,69 €	-2.471,04 €	-2.517,27 €	-2.545,24 €	-2.567,87 €	-2.590,55 €	-2.613,28 €	-2.636,04 €	-2.658,84 €	-1.590,68 €
6312000 TASAS SA COLARSEGA CV DEF		-70.000,00 €	-70.641,00 €	-71.449,34 €	-72.429,17 €	-73.584,26 €	-74.919,67 €	-76.439,21 €	-78.147,84 €	-80.050,54 €	-82.154,44 €	-84.464,64 €	-46.377,24 €
6940000 PERD DETERMINO GRED OP COMERCI		-13.575,48 €	-13.766,38 €	-13.959,57 €	-14.155,17 €	-14.353,22 €	-14.553,72 €	-14.756,74 €	-14.962,34 €	-15.170,54 €	-15.381,44 €	-15.594,04 €	-8.934,19 €
7500000 PROVIS.INSOLVENC. TRAFICO APLIC		0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
8. Amortización de Inmovilizado		-197.811,09 €	-195.040,87 €	-194.161,37 €	-193.009,33 €	-192.430,34 €	-191.684,40 €	-191.115,50 €	-190.684,40 €	-190.369,59 €	-190.148,51 €	-190.000,00 €	98.170,42 €
BAIAT		91.270,91 €	96.730,93 €	100.909,69 €	105.272,13 €	111.780,94 €	118.243,40 €	124.558,87 €	130.729,59 €	136.760,84 €	142.658,04 €	148.418,04 €	73.627,82 €
IMPUESTO		-22.817,73 €	-24.187,73 €	-25.271,49 €	-26.103,01 €	-26.645,91 €	-26.928,87 €	-27.028,87 €	-27.000,00 €	-26.850,00 €	-26.580,00 €	-26.200,00 €	-24.540,00 €
BAIAT		68.453,18 €	72.848,20 €	76.682,20 €	78.954,09 €	80.335,71 €	80.882,55 €	81.582,55 €	82.429,74 €	83.412,59 €	84.529,74 €	85.769,74 €	73.627,81 €

## Valoración por el Método de descuento de flujos de efectivo.

Conceptos	E2016	P2016	P2017	P2018	P2019	P2020	P2021	P2022	P2023	P2024	P2025	P2026	P2027
BAIAT	68.453,18 €	72.848,20 €	76.682,20 €	78.954,09 €	80.335,71 €	80.882,55 €	81.582,55 €	82.429,74 €	83.412,59 €	84.529,74 €	85.769,74 €	87.142,59 €	88.657,81 €
AMORTIZACIONES	197.811,00 €	195.040,00 €	194.161,00 €	193.000,00 €	192.430,34 €	191.684,40 €	191.115,50 €	190.684,40 €	190.369,59 €	190.148,51 €	190.000,00 €	189.811,00 €	189.572,82 €
INVERSIONES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VARIACION CIRCULANTE (5% i/FACTI)	37.461,48 €	34.250,95 €	34.640,05 €	35.121,55 €	35.704,15 €	35.951,65 €	35.951,65 €	35.951,65 €	35.951,65 €	35.951,65 €	35.951,65 €	35.951,65 €	22.250,00 €
VALOR RESIDUAL	228.837,70 €	233.337,25 €	235.203,15 €	237.732,55 €	238.000,56 €	193.730,50 €	190.634,59 €	187.508,09 €	184.349,94 €	181.160,21 €	177.938,58 €	174.684,73 €	51.377,82 €
FREE CASH FLOW	1,00	0,91	0,82	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,46	0,42	0,38	0,35	0,32
FACTOR DE DESCUENTO	228.837,70 €	211.938,08 €	194.040,77 €	178.140,81 €	155.180,63 €	119.763,23 €	107.041,49 €	95.630,07 €	85.396,96 €	76.223,19 €	68.001,01 €	60.635,00 €	16.198,50 €
FCFF DESCUENTADO	228.837,70 €	211.938,08 €	194.040,77 €	178.140,81 €	155.180,63 €	119.763,23 €	107.041,49 €	95.630,07 €	85.396,96 €	76.223,19 €	68.001,01 €	60.635,00 €	16.198,50 €
VALOR DE LA EMPRESA CON AMPLIACION	1.597.023,86 €												

De la aplicación de las hipótesis y la metodología indicada, se obtiene un **VALOR ACTUAL** de la concesión con ampliación de **1.597.023,86 €**.

La diferencia de valores actuales de la concesión ampliada y sin ampliación es de **696.295,85 €**.



## 5.e. Información adicional:

### 5.e.i. Calculo del Valor correspondiente al 20% del Valor actualizado de la inversión inicial.

Se desea reflejar en la presenta solicitud, para dar cumplimiento a lo establecido en la Disposición transitoria décima, que indica lo siguiente:

“En todo caso, 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 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.
- El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada”.

La inversión inicial fue en septiembre de 1.994 de 1.302.760,90 €.

El valor actualizado es el calculado a través de la página de I.N.E.

IN e Instituto Nacional de Estadística

El INE Metodos y proyectos Productos y servicios Censo electoral Sede electrónica

INEbase

Productos y Servicios / El IPC en un clic / ¿Quiere actualizar una renta?

Actualización de rentas con el IPC general (sistema IPC base 2011) para periodos anuales completos

Renta actualizada con el IPC General (sistema IPC base 2011) entre Septiembre de 1994 y Septiembre de 2014

Renta inicial	Renta actualizada	Tasa de variación
1.302.760,90 €	2.184.730,03 €	67,7 %

El 20 por ciento del VALOR ACTUALIZADO es igual a 436.946,00 €.

Por los datos calculados, se desprende que el mayor de los dos es el importe señalado en el punto anterior, 696.295,85 €.



### **5.e.ii. Cuentas de resultados previsionales.**

Se han reflejado en los puntos 5.c.ii y 5.d.ii.

### **5.e.iii. Desglose de los gastos entre fijo y variables con información para su seguimiento.**

Se han reflejado en los puntos 5.c.ii y 5.d.ii.

CF Coste Fijo, con indicación de la cuenta contable con todos los dígitos identificativos de la subcuenta donde se halla.

CV Coste Variable, con indicación de la cuenta contable a todos los dígitos identificativos de la subcuenta donde se halla.

Son las siguientes:

60000010 COMPRA DE HIELO, relacionada con los ingresos VENTAS de HIELO. Las compras de hielo son el 59,38 % del importe de los ingresos a los que está vinculado.

62600050 COMISION TPV SA COLARSEGA, relacionada con el total de INGRESOS de la concesión. Son el 0,16% del importe de los ingresos a los que está vinculado.

62800030 SUM ELECTRICO SA COLARSEGA, relacionada con los ingresos por electricidad. Son el 61,54 % del importe de los ingresos a los que está vinculado.

62800040 SUMINISTRO AGUA SA COLARSEGA, relacionada con los ingresos por agua. Son el 14,56 % del importe de los ingresos a los que está vinculado.

63120000 TASAS SA COLARSEGA, se explican en el siguiente punto.

69400000 PERDIDA DETERIORO CRED OP COMERCIALES, se ha establecido la hipótesis del 2% sobre la facturación.



#### 5.e.iv. Descripción de la forma de cuantificar las tasas portuarias que le sean de aplicación.

La concesión liquida la TASAS portuarias por el **método indirecto u objetivo**, que presupone una ocupación FIJA, que se ajusta en función de las confrontas de los dos últimos años. La evolución de la ocupación de la concesión ha sido la siguiente:

##### OCUPACIÓN 2015

M <sup>2</sup> Marina	8477	
M <sup>2</sup> Ocupados	5140	60,63%

##### OCUPACIÓN 2014

M <sup>2</sup> Marina	8477	
M <sup>2</sup> Ocupados	5966	70,37%

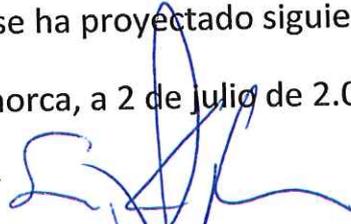
##### OCUPACIÓN 2013

M <sup>2</sup> Marina	8477	
M <sup>2</sup> Ocupados	6455	76,15%

El método escogido de liquidación, ha perjudicado a la concesión, pues en los últimos años la ocupación ha bajado, pero esta reducción de ocupación, no se refleja en la liquidación de TASAS hasta transcurridos dos años.

Para las proyecciones, se ha tenido en cuenta la bajada de ocupación que ya se dispone del ejercicio 2.015, pero se ha proyectado estimando que esta ocupación no se perjudicará más en el futuro, por lo que el gasto de TASAS se ha proyectado siguiendo el mismo criterio que los ingresos.

En Menorca, a 2 de julio de 2.015.

  
Fdo. Santiago R. Lafuente Mir  
Economista. Colegiado en el Colegio de Economistas de Baleares nº721.  
Economista Forense. Colegiado nº 2233.