

PUERTO DEPORTIVO BOTAFOCH, S.L.

Memoria y
Modelo Económico - Financiero
Junio de 2015

Contenido

1	Introducción	4
2	Proyecciones del MEF I - Concesión sin ampliar (Fin concesión 4 de julio de 2019)	5
	MEF I - Concesión sin ampliar: Hipótesis básicas y descripción del funcionamiento del modelo	6
	• Hipótesis generales del modelo	6
	• Hipótesis básicas de Cuenta de Resultados (Explotación)	6
	• Ingresos de explotación	6
	• Gastos de explotación:	8
	• Amortización:	9
	• Impuesto de Sociedades:	9
3	Proyecciones del MEF II - Concesión ampliada (Fin concesión 4 de julio de 2033)	10
	MEF II - Concesión ampliada: Hipótesis básicas y descripción del funcionamiento del modelo	12
	• Hipótesis generales del modelo	12
	• Hipótesis básicas de Cuenta de Resultados (Explotación)	12
	• Ingresos de explotación	12
	• Gastos de explotación:	16
	• Amortización:	17
	• Impuesto de Sociedades:	17
4	Valoración del compromiso económico mínimo	18
	• Descripción del método de valoración utilizado: Método basado en flujos de efectivo descontados	18
	• Flujos de efectivo descontados	18
	• Hipótesis y estimaciones consideradas	19
	• Dificultades del método de valoración	19
	• Coste Medio Ponderado de Capital (WACC)	19
5	Resultados de la valoración	20
	• Diferencia de valor entre la concesión sin ampliación y la concesión ampliada	20
	Escenario I - MEF II Concesión ampliada sin considerar inversión a realizar	22
	Escenario II - MEF II Concesión ampliada considerando la inversión a realizar	24
	• El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada	26
	• Conclusiones	27

Abreviaturas

APB	Autoritat Porturaria de Balears
Botafoch o la Concesionaria	Puerto Deportivo Botafoch, S.L.
IBI	Impuesto de Bienes Inmuebles
IPC	Índice de Precios al Consumo
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
MEF	Modelo Económico-Financiero

1 Introducción

Las presentes Memorias económica-financieras e informes de valoración tienen por objeto definir y estimar la inversión o compromiso económico mínimo necesario para proceder a la ampliación del plazo concesional inicial en un máximo de las dos quintas partes, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 82.2.c2) del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (Ley 18/2014, de 15 de Octubre), por el que el importe total del compromiso económico a asumir por el concesionario no debe ser inferior a la mayor de:

- La diferencia de valor, en el momento de la solicitud, entre la concesión sin ampliación y el de la concesión ampliada.
- El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada.

En este sentido, y siguiendo las recomendaciones emitidas, al respecto, por Puertos del Estado, a continuación se describen las dos Memorias económico-financieras presentadas y desarrolladas en el presente documento:

- A. **MEF I - Concesión sin ampliar:** Memoria económica 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.
- B. **MEF II - Concesión ampliada:** MEF futura, incluyendo los compromisos que se pretenden adquirir así como la ampliación del plazo concesional que se propone.

2 Proyecciones del MEF I - Concesión sin ampliar (Fin concesión 4 de julio de 2019)

Cuenta de resultados (2012-2019)								
	Histórico			Plazo concesional actual				
€	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ingresos								
Tarifa I - Puestos de atraque	1.868.637	1.862.262	1.956.789	1.907.480	1.921.249	1.938.467	1.959.701	1.773.495
Tarifa II - Varadero	770.788	736.764	805.574	771.042	778.136	787.006	797.946	808.718
Tarifa III - Hotel	354.754	345.626	385.236	320.245	323.191	326.875	331.419	335.893
Tarifa IV - Suministros	291.420	322.988	251.394	288.601	291.278	294.576	298.671	302.703
Tarifa V - Otros ingresos	196.289	189.190	188.362	187.208	188.930	191.084	193.740	196.356
Total Ingresos	3.481.888	3.456.830	3.587.355	3.474.575	3.502.784	3.538.009	3.581.476	3.417.164
Gastos								
Gastos de personal	(612.810)	(518.565)	(572.589)	(577.056)	(582.364)	(589.003)	(597.191)	(605.253)
Otros gastos de explotación	(799.679)	(807.197)	(831.251)	(837.735)	(845.442)	(855.080)	(866.965)	(878.670)
Gastos de explotación	(1.412.489)	(1.325.762)	(1.403.840)	(1.414.790)	(1.427.806)	(1.444.083)	(1.464.156)	(1.483.922)
EBITDA	2.069.399	2.131.068	2.183.515	2.059.785	2.074.977	2.093.926	2.117.320	1.933.242
% EBITDA s/ ingresos	59,4%	61,6%	60,9%	59,3%	59,2%	59,2%	59,1%	56,6%
Amortización	(402.192)	(398.440)	(399.163)	(399.163)	(399.163)	(399.163)	(399.163)	(114.577)
Resultado de explotación (EBIT)	1.667.207	1.732.628	1.784.352	1.660.622	1.675.815	1.694.763	1.718.158	1.818.665
% EBIT s/ ingresos	47,9%	50,1%	49,7%	47,8%	47,8%	47,9%	48,0%	53,2%
Impuesto sobre beneficios	(416.802)	(433.157)	(446.088)	(415.155)	(418.954)	(423.691)	(429.539)	(454.666)
Resultado del ejercicio (EAT)	1.250.405	1.299.471	1.338.264	1.245.466	1.256.861	1.271.072	1.288.618	1.363.999

MEF I - Concesión sin ampliar: Hipótesis básicas y descripción del funcionamiento del modelo

• Hipótesis generales del modelo

Las hipótesis básicas del modelo son las siguientes:

1. Se actualizan las proyecciones financieras hasta la fecha prevista de finalización del plazo concesional actual.
2. No se incluye la propuesta de ampliación del plazo ni el nuevo compromiso propuesto.
3. Se considera la finalización de la concesión el 4 de julio del 2019, de acuerdo a lo contemplado en la documentación de otorgación de la concesión inicial.
4. La concesión donde se realizará la actividad consta de 5.366 m² de lámina de agua para amarres.
5. Se ha considerado una inflación anual variable a lo largo de las proyecciones del modelo económico-financiero, de acuerdo a lo señalado en el documento de recomendaciones de Puertos del Estado.

• Hipótesis básicas de Cuenta de Resultados (Explotación)

La Cuenta de resultados del Proyecto – escenario A) “Cuenta de Resultados Escenario A) ” se presenta en la hoja “P&L sin ampliación” del MEF (Excel que se adjunta en CD). Dicha cuenta de resultados empieza en el año 2012 y se proyecta año a año hasta el año 2019, año de vencimiento de la concesión según la solicitud (a efectos de valoración, el ejercicio 2019 se considera parcial al finalizar la concesión el 4 de julio).

• Ingresos de explotación

El modelo A) contempla los ingresos de explotación segmentados según las diferentes líneas de negocio:

- o Ingresos por Puestos de atraque
- o Ingresos por Varadero
- o Ingresos por Hotel
- o Ingresos por Suministros

- o Ingresos por Otros ingresos

a) Tarifa I – Puestos de atraque

La Concesionaria realiza la explotación de la Marina Deportiva en base al arrendamiento de aproximadamente el 25% los atraques disponibles. Por la explotación de los atraques considerados en la Tarifa I, se perciben unos ingresos de 7.653 miles de euros en el periodo de plazo concesional actual (2015-2019).

Resumen Ingresos Tarifa I								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Atraques propios	1.457.784	1.451.409	1.545.936	1.496.627	1.510.396	1.527.614	1.548.848	1.569.757
Period. ingresos ventas anteriores	410.853	410.853	410.853	410.853	410.853	410.853	410.853	203.737
Total Tarifa I	1.868.637	1.862.262	1.956.789	1.907.480	1.921.249	1.938.467	1.959.701	1.773.495

Asimismo, se ha considerado un ingreso por la periodificación de las ventas de atraques realizadas en los primeros años de concesión por un total de 1.847 miles de euros en el periodo de plazo concesional actual, de acuerdo con los ingresos anticipados pendientes en el balance de la compañía.

Los ingresos por atraques propios se establecen de la siguiente manera:

Atraques propios						
€	Histórico	Plazo concesional actual				
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Superficie disponible	5.366	5.366	5.366	5.366	5.366	5.366
Días	365	365	365	365	365	365
Precio medio alquiler Amarre €/m ² /día	0,79	0,76	0,77	0,78	0,79	0,80
Ingresos alquiler de atraques	1.545.936	1.496.627	1.510.396	1.527.614	1.548.848	1.569.757

Los ingresos por atraques propios se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una superficie disponible de 5.366 m².
- Un precio medio de 0,76¹€/m²/día.
- Actualización del precio anual mediante la aplicación del IPC esperado.

¹ Fuente: Precio medio €/m²/día obtenido en el periodo 2012-14 por Puerto Deportivo Botafoch, S.L..

b) Tarifa II – Varadero

Los ingresos por Varadero corresponden a la explotación de la explanada en la que se realizan tareas de mantenimiento y reparación de las embarcaciones.

Resumen Ingresos Tarifa II								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Varadero	770.788	736.764	805.574	771.042	778.136	787.006	797.946	808.718
Total Tarifa II	770.788	736.764	805.574	771.042	778.136	787.006	797.946	808.718

Los ingresos contemplados en los próximos ejercicios contemplan para el ejercicio 2015 el promedio de los ingresos obtenidos en el periodo 2012-14, actualizándose anualmente a partir de entonces con el IPC esperado.

Varadero							
€	Histórico		Plazo concesional actual				
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	
Varadero	805.574	771.042	778.136	787.006	797.946	808.718	
Total Varadero	805.574	771.042	778.136	787.006	797.946	808.718	

c) Tarifa III: Hotel

Los ingresos por hotel corresponden a la explotación del establecimiento hostelero sito dentro de la concesión portuaria.

Resumen Ingresos Tarifa III								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Hotel	354.754	345.626	385.236	320.245	323.191	326.875	331.419	335.893
Total Tarifa III	354.754	345.626	385.236	320.245	323.191	326.875	331.419	335.893

Los ingresos por el hotel se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Un total de 20 habitaciones disponibles.
- Una ocupación media del 23%, de acuerdo al promedio de la ocupación media de los ejercicios 2013 y 2014.

- Un precio medio de 188 €/habitación/día, con actualización anual del IPC.

Hotel						
€	Histórico	Plazo concesional actual				
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
% Ocupación	25%	23%	23%	23%	23%	23%
Precio (€/hab./día)	186,9	188,4	190,1	192,3	195,0	197,6
Nº habitaciones	20	20	20	20	20	20
Total Hotel	385.236	320.245	323.191	326.875	331.419	335.893

d) Tarifa IV: Suministros²

Los ingresos por suministros corresponden a la facturación de los servicios de electricidad y agua disponibles en los atraques y, en menor medida, a suministros del varadero.

Resumen Ingresos Tarifa IV								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Suministros atraques	282.941	313.912	238.431	278.428	281.602	284.193	288.143	292.033
Suministros varadero	8.480	9.077	12.963	10.173	10.289	10.384	10.528	10.670
Total Tarifa IV	291.420	322.988	251.394	288.601	291.891	294.576	298.671	302.703

Los ingresos por suministros de atraques y varadero se han calculado considerando el ingreso promedio obtenido en los últimos 3 ejercicios (2012-14), actualizándose con el IPC esperado a partir del año 2015.

De este modo, los ingresos por suministros por amarre se detallan a continuación:

- 428 amarres
- Ingreso medio por suministros por amarre de 651 euros al año, siendo el ingreso promedio obtenido en los últimos 3 ejercicios.

Ingresos suministros						
€	Histórico	Plazo concesional actual				
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Nº amarres	428	428	428	428	428	428
Ingresos suministros por amarre	557	651	658	664	673	682
Total ingresos suministros	238.431	278.428	281.602	284.193	288.143	292.033

² Consumos anuales por suministros extraídos en base a datos contables de la concesionaria.

e) Tarifa V: Otros ingresos

Resumen Ingresos Tarifa V								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Comisiones gasolinera	163.383	156.296	180.662	167.208	168.746	170.670	173.042	175.378
Ingresos diversos	32.906	32.894	7.699	20.000	20.184	20.414	20.698	20.977
Total Tarifa V	196.289	189.190	188.362	187.208	188.930	191.084	193.740	196.356

El modelo considera unos ingresos por comisiones gasolinera por importe de 167 miles de euros anuales de acuerdo con el promedio de los registrados en los últimos ejercicios, así como unos ingresos diversos que alcanzan los €20 miles en 2015.

Los ingresos por comisiones gasolinera se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Un total de 3.395.430 litros de gasolina servidos, siendo el promedio de litros de gasolina comercializados en los últimos tres ejercicios.
- Una comisión por litro en 2015 de 0,0492 euros actualizada anualmente con el IPC.

Comisiones gasolinera						
€	Histórico	Plazo concesional actual				
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Comisión por litro	0,0492	0,0492	0,0497	0,0503	0,0510	0,0517
Litros	3.668.645	3.395.430	3.395.430	3.395.430	3.395.430	3.395.430
Comisiones gasolinera	180.662	167.208	168.746	170.670	173.042	175.378

• Gastos de explotación:

Los gastos de explotación del proyecto se desglosan a continuación:

a) Gastos de personal

Gastos de personal								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Gastos de personal	612.810	518.565	572.589	577.056	582.364	589.003	597.191	605.253
Gastos de personal	612.810	518.565	572.589	577.056	582.364	589.003	597.191	605.253

Para la explotación de la actividad de la concesión es necesario contar con una plantilla de personal que realice diferentes funciones. Así, se ha considerado la necesidad de contar con personal de dirección, administración, marinería, mantenimiento y limpieza. Los sueldos y salarios de la plantilla se incrementan en base a la inflación anual prevista.

El gasto de personal considerado para el ejercicio 2015 y posteriores corresponde al gastos de personal incurrido en el ejercicio 2014 actualizándose anualmente mediante la aplicación del IPC.

b) Otros gastos de explotación

Otros gastos de explotación								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Otros gastos de explotación	799.679	807.197	831.251	837.735	845.442	855.080	866.965	878.670
Otros gastos de explotación	799.679	807.197	831.251	837.735	845.442	855.080	866.965	878.670

El modelo considera unos otros gastos de explotación de 838 miles de euros en el ejercicio 2015, en base principalmente a gastos en otros servicios, los cuales incluyen la cuota de la comunidad de propietarios, principalmente. En la comentada cuota de comunidad se encuentra imputada la parte proporcional de las tasas portuarias. Para 2015 y años posteriores se han considerado los gastos registrados en 2014 actualizados por el IPC.

Gastos por otros gastos de explotación						
€	Histórico	Plazo concesional actual				
	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Servicios profesionales	95.730	96.477	97.365	98.475	99.843	101.191
Seguros	14.323	14.434	14.567	14.733	14.938	15.140
Servicios bancarios	25.380	25.578	25.814	26.108	26.471	26.828
Suministros	188.049	189.516	191.259	193.440	196.129	198.776
Otros servicios	506.554	510.505	515.202	521.075	528.318	535.450
Otros tributos	1.214	1.224	1.235	1.249	1.267	1.284
Total servicios externos	831.251	837.735	845.442	855.080	866.965	878.670

c) Tasas e impuestos

No se han considerado gastos por tasas debido a que las mismas son pagadas por la comunidad de propietarios del puerto deportivo. La concesionaria paga una cuota a la comunidad de propietarios en la que ya se incluye la parte proporcional de tasas que debe pagar.

Las cuotas a la comunidad de propietarios se encuentran registradas en otros servicios dentro de los otros gastos de explotación, como se ha comentado anteriormente.

- **Amortización:**

a) Amortización

Amortizaciones								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Amortizaciones	402.192	398.440	399.163	399.163	399.163	399.163	399.163	114.577
Amortizaciones	402.192	398.440	399.163	399.163	399.163	399.163	399.163	114.577

- El modelo considera unas amortizaciones de 399 miles de euros anuales hasta el ejercicio 2018 y de 115 miles en el ejercicio 2019 de acuerdo al activo pendiente de amortizar a fecha actual.

- **Impuesto de Sociedades:**

El tipo impositivo aplicado del impuesto de sociedades es del 25% para todos los ejercicios proyectados.

No se han considerado posibles Bases Imponibles Negativas anteriores que pudieran incurrir en posibles menores pagos del impuesto en el futuro.

3 Proyecciones del MEF II - Concesión ampliada (Fin concesión 4 de julio de 2033)

Cuenta de resultados (2012-2033)								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Ingresos								
Tarifa I - Puestos de atraque	1.868.637	1.862.262	1.956.789	1.907.480	1.921.249	1.938.467	1.959.701	1.773.495
Tarifa II - Varadero y Marina Seca	770.788	736.764	805.574	771.042	778.136	787.006	928.146	962.669
Tarifa III - Superficie cubierta y descubierta	354.754	345.626	385.236	320.245	323.191	326.875	519.669	721.167
Tarifa IV - Suministros	291.420	322.988	251.394	288.601	291.278	294.576	298.671	302.703
Tarifa V - Otros ingresos	196.289	189.190	188.362	187.208	188.930	191.084	193.740	196.356
Total Ingresos	3.481.888	3.456.830	3.587.355	3.474.575	3.502.784	3.538.009	3.899.926	3.956.389
Gastos								
Gastos de personal	(612.810)	(518.565)	(572.589)	(577.056)	(582.364)	(589.003)	(597.191)	(605.253)
Otros gastos de explotación	(799.679)	(807.197)	(831.251)	(837.735)	(845.442)	(855.080)	(866.965)	(878.670)
Tasas portuarias	—	—	—	—	—	—	(318.715)	(321.942)
Gastos de explotación	(1.412.489)	(1.325.762)	(1.403.840)	(1.414.790)	(1.427.806)	(1.444.083)	(1.782.871)	(1.805.864)
EBITDA	2.069.399	2.131.068	2.183.515	2.059.785	2.074.977	2.093.926	2.117.055	2.150.525
% EBITDA s/ ingresos	59,4%	61,6%	60,9%	59,3%	59,2%	59,2%	54,3%	54,4%
Amortización	(402.192)	(398.440)	(399.163)	(399.163)	(399.163)	(399.163)	(1.130.239)	(845.653)
Resultado de explotación (EBIT)	1.667.207	1.732.628	1.784.352	1.660.622	1.675.815	1.694.763	986.816	1.304.871
% EBIT s/ ingresos	47,9%	50,1%	49,7%	47,8%	47,8%	47,9%	25,3%	33,0%
Impuesto sobre beneficios	(416.802)	(433.157)	(446.088)	(415.155)	(418.954)	(423.691)	(246.704)	(326.218)
Resultado del ejercicio (EAT)	1.250.405	1.299.471	1.338.264	1.245.466	1.256.861	1.271.072	740.112	978.654

Cuenta de resultados (2012-2033)														
€	Ampliación del plazo													
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033
Ingresos														
Tarifa I - Puestos de atraque	2.484.026	2.584.629	2.689.306	2.798.223	2.911.551	3.029.469	3.152.163	3.279.825	3.412.658	3.550.871	3.694.681	3.844.316	4.000.010	4.162.011
Tarifa II - Varadero y Marina Seca	742.739	775.356	808.719	819.637	830.702	841.917	853.283	864.802	876.477	888.309	900.301	912.455	924.774	937.258
Tarifa III - Superficie cubierta y descubierta	925.093	937.582	950.239	963.067	976.069	989.246	1.002.600	1.016.136	1.029.853	1.043.756	1.057.847	1.072.128	1.086.602	1.101.271
Tarifa IV - Suministros	356.160	360.968	365.841	370.780	375.786	380.859	386.001	391.212	396.493	401.846	407.270	412.769	418.341	423.989
Tarifa V - Otros ingresos	207.894	220.158	233.195	247.053	250.388	253.769	257.195	260.667	264.186	267.752	271.367	275.030	278.743	282.506
Total Ingresos	4.715.911	4.878.693	5.047.301	5.198.761	5.344.496	5.495.259	5.651.241	5.812.641	5.979.667	6.152.534	6.331.467	6.516.698	6.708.470	6.907.034
Gastos														
Gastos de personal	(1.264.424)	(1.279.401)	(1.294.580)	(1.309.965)	(1.360.557)	(1.376.359)	(1.392.375)	(1.408.607)	(1.425.058)	(1.441.731)	(1.458.630)	(1.475.756)	(1.493.114)	(1.502.841)
Otros gastos de explotación	(901.452)	(924.690)	(948.391)	(972.564)	(997.216)	(1.022.356)	(1.047.994)	(1.074.138)	(1.100.796)	(1.127.978)	(1.155.694)	(1.183.953)	(1.212.764)	(1.242.136)
Tasas portuarias	(506.304)	(529.078)	(554.044)	(581.441)	(611.537)	(655.091)	(691.613)	(731.827)	(776.139)	(825.001)	(890.247)	(949.885)	(1.015.752)	(1.088.539)
Gastos de explotación	(2.672.180)	(2.733.169)	(2.797.015)	(2.863.969)	(2.969.310)	(3.053.807)	(3.131.982)	(3.214.572)	(3.301.993)	(3.394.711)	(3.504.571)	(3.609.594)	(3.721.630)	(3.833.516)

EBITDA	2.043.731	2.145.524	2.250.286	2.334.792	2.375.187	2.441.453	2.519.259	2.598.069	2.677.674	2.757.823	2.826.896	2.907.104	2.986.840	3.073.518
% EBITDA s/ ingresos	43,3%	44,0%	44,6%	44,9%	44,4%	44,4%	44,6%	44,7%	44,8%	44,8%	44,6%	44,6%	44,5%	44,5%
Amortización	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)	(731.076)
Resultado de explotación (EBIT)	1.312.655	1.414.448	1.519.210	1.603.716	1.644.111	1.710.376	1.788.182	1.866.993	1.946.597	2.026.747	2.095.820	2.176.028	2.255.764	2.342.442
% EBIT s/ ingresos	27,8%	29,0%	30,1%	30,8%	30,8%	31,1%	31,6%	32,1%	32,6%	32,9%	33,1%	33,4%	33,6%	33,9%
Impuesto sobre beneficios	(328.164)	(353.612)	(379.802)	(400.929)	(411.028)	(427.594)	(447.046)	(466.748)	(486.649)	(506.687)	(523.955)	(544.007)	(563.941)	(585.611)
Resultado del ejercicio (EAT)	984.491	1.060.836	1.139.407	1.202.787	1.233.083	1.282.782	1.341.137	1.400.245	1.459.948	1.520.060	1.571.865	1.632.021	1.691.823	1.756.832

MEF II - Concesión ampliada: Hipótesis básicas y descripción del funcionamiento del modelo

• Hipótesis generales del modelo

Las hipótesis básicas del modelo son las siguientes:

1. Se actualizan las proyecciones financieras desde la fecha de valoración hasta la fecha prevista de finalización del plazo concesional ampliada.
2. No se incluyen los importes de la nueva inversión propuesta, aunque sí los ingresos adicionales y costes derivados de la nueva inversión.
3. Se considera la finalización de la concesión el 4 de julio del 2033, contemplando una ampliación de la concesión de 14 años adicionales al plazo concesional actual.
4. La concesión donde se realizará la actividad consta de 6.667 m² de lámina de agua para amarres hasta la fecha del plazo concesional actual, y de 27.222 m² desde el inicio de la ampliación de la concesión hasta la finalización de la misma en el ejercicio 2033.
5. Se considera la construcción de una marina seca para 217 embarcaciones que generaría ingresos a partir del ejercicio 2018.
6. Se considera la construcción de 486 plazas de aparcamiento que generaría ingresos a partir del ejercicio 2018.
7. Se considera la construcción de un Beach club que gestionaría un tercero independiente y que generaría ingresos a partir del ejercicio 2018 mediante el cobro del alquiler.
8. Se considera la construcción de un restaurante que gestionaría un tercero independiente y que generaría ingresos a partir del ejercicio 2018 mediante el cobro del alquiler.
9. Se considera el retorno a la concesionaria de los apartamentos que se encuentran dentro del ámbito de la concesión a partir de la segunda mitad del ejercicio 2019, fecha efectiva de inicio de ampliación de la concesión.
10. Se considera el retorno a la concesionaria de los locales comerciales que se encuentran dentro del ámbito de la concesión a partir de la segunda mitad del ejercicio 2019, fecha efectiva de inicio de ampliación de la concesión.

11. Se ha considerado una inflación anual variable a lo largo de las proyecciones del modelo económico-financiero, de acuerdo a lo señalado en el documento de recomendaciones de Puertos del Estado.

• Hipótesis básicas de Cuenta de Resultados (Explotación)

La Cuenta de resultados del Proyecto – escenario B) “Cuenta de Resultados Escenario B) ” se presenta en la hoja “P&L con ampliación” del MEF (Excel que se adjunta en CD). Dicha cuenta de resultados empieza en el año 2012 y se proyecta año a año hasta el año 2033, año de vencimiento de la concesión ampliada (el ejercicio 2033 se considera parcial a efectos de valoración al finalizar la concesión el 4 de julio).

• Ingresos de explotación

El modelo B) contempla los ingresos de explotación segmentados según las diferentes líneas de negocio:

- o Ingresos por Puestos de atraque
- o Ingresos por Varadero
- o Ingresos por Hotel y otros inmuebles
- o Ingresos por Suministros
- o Ingresos por Otros ingresos

a) Tarifa I – Puestos de atraque

La Concesionaria realiza, en la actualidad, la explotación de la Marina Deportiva en base al arrendamiento de aproximadamente el 25% de los atraques disponibles. A partir del ejercicio 2020 se considera la ampliación de la superficie disponible hasta los 27.222 m² debido a las diversas construcciones de ampliación realizadas y la reversión de los atraques en propiedad de los cesionarios actuales a la concesionaria.

Resumen Ingresos Tarifa I					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Atraques propios	2.484.026	2.584.629	2.689.306	2.798.223	2.911.551
Periodificación ingresos ventas anteriores	-	-	-	-	-
Total Tarifa I	2.484.026	2.584.629	2.689.306	2.798.223	2.911.551

Asimismo, a partir de 2020 no se tienen en consideración ingresos por la periodificación de las ventas anteriores, considerándose su finalización en el ejercicio 2019.

Los ingresos por atraques propios se establecen de la siguiente manera:

Atraques propios						
€	Ampliación del plazo					
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	
Superficie disponible	27.222	27.222	27.222	27.222	27.222	
Días	365	365	365	365	365	
Precio medio alquiler Amarre €/m2/día	0,25	0,26	0,27	0,28	0,29	
Ingresos atraques propios	2.484.026	2.584.629	2.689.306	2.798.223	2.911.551	

Los ingresos por atraques propios se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una superficie disponible de 27.222 m².
- Un precio medio de 0,25€/m²/día.
- Actualización del precio medio anual en un 4%, incluyendo este incremento el aumento por el IPC y por el aumento del nivel de ocupación esperado.

El precio medio considerado a partir del ejercicio 2020 tiene en cuenta:

- Una reducción del mismo por el incremento de la oferta respecto a la demanda, debido a que se pasa de 111 atraques de alquiler a 248 atraques.
- Una disminución de la ocupación, ya que al aumentar la oferta la ocupación tenderá a disminuir.
- Una disminución del precio medio derivado de las dificultades para recuperar la totalidad de los atraques de los actuales amarristas (cesionarios).

b) Tarifa II – Varadero

Los ingresos por Varadero corresponden a la explotación de la explanada en la que se realizan tareas de mantenimiento y reparación de las embarcaciones,

mientras que la construcción de la marina seca permite la obtención de ingresos por este concepto a partir del ejercicio 2018 debido a las inversiones de ampliación y mejora del puerto.

Resumen Ingresos Tarifa II					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Varadero	564.420	572.039	579.762	587.589	595.521
Marina Seca	178.319	203.317	228.957	232.048	235.181
Total Tarifa II	742.739	775.356	808.719	819.637	830.702

Los ingresos contemplados por varadero se han calculado teniendo en cuenta la superficie disponible de varadero, así como el precio medio por m2 y día obtenido en el promedio de los ejercicios 2012-14, actualizado anualmente con el IPC previsto para cada uno de los ejercicios.

Varadero					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Superficie disponible	5.750	5.750	5.750	5.750	5.750
Días	365	365	365	365	365
Precio €/m2/día varadero	0,27	0,27	0,28	0,28	0,28
Total ingresos varadero	564.420	572.039	579.762	587.589	595.521

Por otro lado, para la marina seca se ha previsto un total de 217 embarcaciones a razón de un precio medio de 2.000 euros anuales por embarcación en el ejercicio 2018 actualizado con el IPC. La tasa de ocupación aumenta desde el 30% en 2018 hasta el 50% en 2022 y posteriores.

Marina Seca					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
% Ocupación	40%	45%	50%	50%	50%
Precio (€/servicio/anual)	2.054	2.082	2.110	2.139	2.168
Embarcaciones	217	217	217	217	217
Total ingresos marina seca	178.319	203.317	228.957	232.048	235.181

c) Tarifa III: Hotel y otros inmuebles

La concesionaria estima la obtención de ingresos por la gestión del hotel sito en el ámbito de la concesión portuaria, así como por el alquiler de los diversos locales comerciales, apartamentos, aparcamientos, un nuevo Beach club y un nuevo restaurante.

De este modo, las nuevas inversiones contemplan la construcción de unos nuevos aparcamientos, un Beach club y un nuevo restaurante dentro de la zona de concesión, lo que permitirá aumentar los ingresos por alquileres a partir de 2018.

Por otro lado, a partir del ejercicio 2019 se contemplan los ingresos provenientes del retorno a la concesión de los locales comerciales y los apartamentos cedidos en la actualidad.

Los ingresos por estos conceptos en los primeros ejercicios del periodo ampliado se detallan a continuación:

Resumen Ingresos Tarifa III					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Hotel	340.427	345.023	349.681	354.402	359.186
Locales comerciales	216.166	219.084	222.041	225.039	228.077
Apartamentos	175.133	177.497	179.893	182.322	184.783
Aparcamientos	75.036	76.049	77.075	78.116	79.170
Beach Club	49.305	49.970	50.645	51.329	52.022
Restaurante	69.027	69.959	70.903	71.860	72.830
Total Tarifa III	925.093	937.582	950.239	963.067	976.069

Los ingresos por el hotel se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Un total de 20 habitaciones disponibles.
- Una ocupación media del 23%.
- Un precio medio de 200 €/habitación/día en el ejercicio 2020, con actualización anual del IPC.

Hotel					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
% Ocupación	23%	23%	23%	23%	23%
Precio (€/Hab/día)	200,3	203,0	205,7	208,5	211,3
Nº habitaciones	20	20	20	20	20
Ingresos anuales	340.427	345.023	349.681	354.402	359.186

Los ingresos por locales comerciales se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una ocupación media del 70%.
- Un precio medio de 72 €/m2/año en el ejercicio 2020, con actualización anual del IPC.
- Una superficie total de locales comerciales de 4.289 m2.

Locales comerciales					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
% Ocupación	70%	70%	70%	70%	70%
Precio (€/m2/año)	72,0	73,0	74,0	75,0	76,0
Superficie m2 totales	4.289	4.289	4.289	4.289	4.289
Ingresos anuales	216.166	219.084	222.041	225.039	228.077

Los ingresos por apartamentos se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una ocupación media del 60%.
- Un precio medio de 1.014 €/apartamento/mes en el ejercicio 2020, con actualización anual del IPC.
- Un total de 24 apartamentos disponibles.

Apartamentos					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
% Ocupación	60%	60%	60%	60%	60%
Renta (€/mes)	1.014	1.027	1.041	1.055	1.069
Nº apartamentos	24	24	24	24	24
Ingresos anuales	175.133	177.497	179.893	182.322	184.783

Los ingresos por aparcamientos se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una ocupación media del 25%.

- Un precio medio de 50 €/mes en el ejercicio 2018, con actualización anual del IPC.
- Un total de 487 aparcamientos disponibles.

Aparcamientos					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
% Ocupación	25%	25%	25%	25%	25%
Precio (€/mes)	51	52	53	53	54
Unidades aparcamiento	487	487	487	487	487
Ingresos anuales	75.036	76.049	77.075	78.116	79.170

Los ingresos por beach club se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una renta media de 96 €/m2/año en el ejercicio 2018, con actualización anual del IPC.
- Una superficie de 500 m2.
- Se contempla la completa ocupación del mismo.

Beach Club					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Renta (€/m2/año)	98,6	99,9	101,3	102,7	104,0
m2	500	500	500	500	500
Ingresos anuales	49.305	49.970	50.645	51.329	52.022

Por último, los ingresos por el restaurante se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Una renta media de 96 €/m2/año en el ejercicio 2018, con actualización anual del IPC.
- Una superficie de 700 m2.
- Se contempla la completa ocupación del mismo.

Restaurante					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024

Renta (€/m2/año)	98,6	99,9	101,3	102,7	104,0
m2	700	700	700	700	700
Ingresos anuales	69.027	69.959	70.903	71.860	72.830

d) Tarifa IV: Suministros³

Los ingresos por suministros corresponden a la facturación de los servicios de electricidad y agua disponibles en los atraques y, en menor medida, a suministros del varadero.

Resumen Ingresos Tarifa IV					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Suministros atraques	345.346	350.008	354.733	359.522	364.376
Suministros varadero	10.814	10.960	11.108	11.258	11.410
Total Tarifa IV	356.160	360.968	365.841	370.780	375.786

Los ingresos por suministros de atraques y varadero se han calculado considerando el ingreso promedio obtenido en los últimos 3 ejercicios (2012-14) por m2, actualizándose con el IPC esperado a partir del año 2015.

De este modo, los ingresos por suministros por atraque se detallan a continuación:

- 27.222 m2 de atraques
- Ingreso anual medio por suministros por m2 de 12,7 euros al año en el ejercicio 2020, siendo el mismo el ingreso promedio obtenido en los ejercicios históricos de 2012 a 2014 actualizados anualmente con el IPC previsto.

Suministros atraques					
	Ampliación del plazo				
€	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
m2 atraques	27.222	27.222	27.222	27.222	27.222
Ingresos suministros por m2	12,7	12,9	13,0	13,2	13,4
Ingresos anuales	345.346	350.008	354.733	359.522	364.376

³ Consumos anuales por suministros extraídos en base a datos contables de la concesionaria.

e) Tarifa V: Otros ingresos

Resumen Ingresos Tarifa V					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Comisiones gasolinera	186.633	198.610	211.356	224.920	227.956
Ingresos diversos	21.260	21.547	21.838	22.133	22.432
Tarifa V	207.894	220.158	233.195	247.053	250.388

El modelo considera unos ingresos por comisiones gasolinera así como unos ingresos diversos que alcanzan un total de 208 miles de euros en 2020.

Los ingresos por comisiones gasolinera se han considerado teniendo en cuenta las siguientes variables:

- Un total de 3.565.201 litros de gasolina servidos, siendo el promedio de litros de gasolina comercializados en los últimos tres ejercicios de 3.395.430 litros de gasolina, aplicándole aumentos del 5% entre los ejercicios 2020 y 2023 por el mayor volumen de suministro debido al mayor tamaño de las embarcaciones.
- Una comisión por litro en 2015 de 0,0523 euros en 2020 actualizada anualmente con el IPC.

Comisiones gasolinera					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Comisión por litro	0,0523	0,0531	0,0538	0,0545	0,0552
Litros	3.565.201	3.743.462	3.930.635	4.127.166	4.127.166
Comisiones gasolinera	186.633	198.610	211.356	224.920	227.956

• Gastos de explotación:

Los gastos de explotación del proyecto se desglosan a continuación:

d) Gastos de personal

Gastos de personal					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Gastos de personal	768.424	776.705	785.098	793.604	837.225
Gastos de personal (antigua CP)	496.000	502.696	509.482	516.360	523.331
Gastos de personal	1.264.424	1.279.401	1.294.580	1.309.965	1.360.557

Para la explotación de la actividad de la concesión es necesario contar con una plantilla de personal que realice diferentes funciones. Así, se ha considerado la necesidad de contar con personal de dirección, administración, marinería, mantenimiento y limpieza. Los sueldos y salarios de la plantilla se incrementan en base a la inflación anual prevista.

A partir del ejercicio 2020 se considera la incorporación de 3 empleados para el varadero/marina seca con un coste medio por empleado de 35 miles de euros, y 2 nuevos marineros con un coste medio por empleado de 25 miles de euros.

Gastos de personal					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Gastos de personal actual	613.424	621.705	630.098	638.604	647.225
Gastos de personal ampliación	155.000	155.000	155.000	155.000	190.000
<i>Varadero/Marina Seca</i>					
<i>Nº empleados</i>	3	3	3	3	4
<i>Coste medio por empleado</i>	35.000	35.000	35.000	35.000	35.000
<i>Marineros</i>					
<i>Nº empleados</i>	2	2	2	2	2
<i>Coste medio por empleado</i>	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000
Gastos de personal (antigua CP)	496.000	502.696	509.482	516.360	523.331
Gastos de personal	1.264.424	1.279.401	1.294.580	1.309.965	1.360.557

e) Otros gastos de explotación

Gastos de explotación					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Otros gastos de explotación	901.452	924.690	948.391	972.564	997.216
Otros gastos de explotación	901.452	924.690	948.391	972.564	997.216

El modelo considera unos otros gastos de explotación de 901 miles de euros en el ejercicio 2020, en base principalmente a gastos en “otros servicios”, los cuales incluyen los gastos que registraba la comunidad de propietarios y excluye la cuota que paga la concesionaria a dicha comunidad de propietarios en la actualidad. Para 2015 y años posteriores se han considerado los gastos registrados en 2014 actualizados por el IPC anual.

Gastos de explotación					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Servicios profesionales	102.557	103.942	105.345	106.767	108.209
Seguros	15.344	15.551	15.761	15.974	16.190
Servicios bancarios	27.190	27.557	27.929	28.306	28.689
Suministros	201.460	204.180	206.936	209.730	212.561
Otros servicios	553.600	572.141	591.083	610.432	630.195
Otros tributos	1.301	1.319	1.336	1.354	1.373
Total servicios externos	901.452	924.690	948.391	972.564	997.216

f) Tasas e impuestos

El gasto de las tasas anuales se compone de las tasas por ocupación y las tasas de actividad a pagar a la APB durante el periodo de concesión.

Tasas superficie actual

- La tasa de ocupación para el periodo ampliado se establece en 145 miles de euros en 2020, basado en las tasas devengadas en la actualidad actualizadas (en el ejercicio 2020 se aplica el aumento de 3% a partir del sexto año de proyección)
- La tasa de actividad para el periodo ampliado se establece en 29 miles de euros en 2020, basado en el 20% de la tasa de ocupación.

Tasas ampliación superficie

- La tasa de ocupación para el periodo ampliado se establece en 265 miles de euros en 2018, basado en el siguiente desglose (en el ejercicio 2020 se aplica el aumento de 3% a partir del sexto año de proyección):

Tasa de ocupación			
€	Terreno	Espejo Agua	TOTAL
Valor terreno	417,01	139,26	-
Superficie terreno	9.537	6.118	15.655
Base imponible	3.977.024	851.993	4.829.017
Tipo gravamen	5,5%	5,5%	5,5%
Tasa de ocupación	218.736	46.860	265.596

- La tasa de actividad se establece en el 20% sobre la tasa de ocupación (en el ejercicio 2020 se aplica el aumento de 3% a partir del sexto año de proyección):

Tasa de actividad	
€	Total
Base imponible (tasa ocupación)	265.596
Tipo gravamen	20,0%
Tasa de actividad	53.119

• Amortización:

b) Amortización

Amortizaciones					
€	Ampliación del plazo				
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Amortizaciones	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076
Amortizaciones	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076

- El modelo considera unas amortizaciones de 731 miles de euros anuales hasta el ejercicio 2033 de acuerdo al activo pendiente de amortizar para el último ejercicio de concesión ampliada.

• Impuesto de Sociedades:

El tipo impositivo aplicado del impuesto de sociedades es del 25% para todos los ejercicios proyectados.

No se han considerado posibles Bases Imponibles Negativas anteriores que pudieran incurrir en posibles menores pagos del impuesto en el futuro.

4 Valoración del compromiso económico mínimo

Con el objetivo de determinar el compromiso económico mínimo que debe asumir el Concesionario para poder proceder a la ampliación del plazo concesional inicial, se ha seguido lo dispuesto en el artículo 82.2.c2) del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (Ley 18/2014, de 15 de Octubre), por el que el importe total del compromiso económico a asumir por el concesionario no debe ser inferior a la mayor de:

- a) La diferencia de valor, en el momento de la solicitud, entre la concesión sin ampliación y el de la concesión ampliada.
- b) El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada.

En el contexto descrito en el apartado a) anterior, se ha procedido a la realización de un estudio con el objetivo de proporcionar una estimación técnica del valor intrínseco de los negocios de la Concesión sin ampliar y de la Concesión ampliada a la fecha de solicitud, en base a los Modelos Económico-Financieros presentados anteriormente (MEF I y MEF II).

Una parte sustancial del trabajo y, por lo tanto, de los resultados de la valoración se ha basado en las proyecciones financieras que resultan de la aplicación de los criterios e hipótesis establecidos en las memorias económicas financieras, y que recogen la estimación más fundamentada por parte de la Dirección acerca de los resultados y flujos de caja libres esperados de la actividad de la misma, basándose en las presentes circunstancias y su posible evolución futura.

Debido al carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas futuras, podrían producirse diferencias entre los resultados presupuestados y los reales que, eventualmente, pudieran ser significativos e incidir en las conclusiones del trabajo.

• Descripción del método de valoración utilizado: Método basado en flujos de efectivo descontados

La comunidad de negocios reconoce como método generalmente aceptado el Método de Descuento de Flujos de Caja (DCF) por los motivos siguientes:

- se trata de un método teóricamente correcto, de aplicación adecuada y generalmente aceptada
- es un método dinámico, enfocado hacia perspectivas futuras del negocio,

- fundamenta el valor de un negocio en su capacidad de generación de fondos,
- permite identificar las claves de la generación de valor.

La realización de una estimación técnica del valor de un negocio parte de ciertas hipótesis tanto en los métodos aplicados como en las hipótesis asumidas en el cálculo del flujo de caja generado a futuro por el mismo. Por este motivo, cualquier estimación de valor debe entenderse en dicho contexto y como un marco de referencia.

El método de descuento de flujos de caja trata de determinar el valor del negocio a través de los flujos de efectivo estimados que generará el mismo en el futuro para luego descontarlos a una tasa adecuada al riesgo de dichos flujos. Por lo tanto, convierte los flujos de efectivo a un valor equivalente actual a través de descuentos. Este proceso utiliza una tasa de descuento, lo que descarta el riesgo pertinente asociado al activo y el valor temporal del dinero. Estos métodos se basan en la previsión cuidadosa y detallada para cada período y para cada uno de los elementos financieros relacionados con la generación de flujos de efectivo de las operaciones del negocio.

Dado que el valor de un negocio es un concepto dinámico en el tiempo, un valor obtenido a una fecha determinada podría diferir del valor obtenido en una fecha posterior, uno de los métodos que se emplean es el de Descuento de Flujos de Caja del negocio concesionario de Marina Botafoch siendo este adecuado a las circunstancias y aceptado generalmente por la comunidad de negocios en operaciones realizadas entre terceros independientes.

• Flujos de efectivo descontados

Los Flujos de efectivo descontados implican la estimación de un período de la proyección explícita en la que se estiman los flujos de caja libres anuales con base en proyecciones financieras registradas en el Plan de Negocio.

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)
(-)
IMPUESTOS
(+)
AMORTIZACIONES Y PROVISIONES
(-)
INVERSIONES EN WORKING CAPITAL
(-)
CAPEX
=
FLUJO CAJA LIBRE

Estos flujos de efectivo libres proyectados deben de ser descontados a la tasa de descuento estimada como el costo promedio ponderado de capital ("WACC"). La tasa de descuento seleccionada se basa en la consideración de los riesgos inherentes a las tasas de rendimiento exigidas en el mercado para inversiones alternativas de similares características.

• Hipótesis y estimaciones consideradas

Horizonte temporal: El horizonte temporal se corresponde con la duración estimada del negocio. En este sentido, a los efectos de este análisis, la Dirección de la Sociedad ha considerado que la duración del negocio es la finalización del plazo concesional actual y de la ampliación del plazo.

Tipo impositivo: Se ha considerado un tipo impositivo del 28% para el ejercicio 2015 y un tipo impositivo del 25% para los ejercicios que van del 2016 al 2028 de acuerdo a la Ley del Impuesto de Sociedades vigente.

Inversiones en activos fijos (CAPEX): Se consideran inversiones en activos fijos tan sólo en la hipótesis B de ampliación del plazo concesional. Las inversiones a realizar, según lo establecido en las proyecciones financieras, corresponden principalmente a las requeridas para el desarrollo de mejoras en el puerto deportivo.

Cambios en el capital circulante (Working Capital): No se han considerado cambios en el capital circulante en el cálculo de los flujos de efectivo descontados debido a que la mayor parte de los ingresos y gastos se cobran y pagan al contado, generalmente.

Supuestos sobre los ingresos, margen bruto y EBITDA: Se han realizado estimaciones de los indicadores clave de rendimiento (KPI's) que se tiene

previsto realizar para los servicios desarrollados en el negocio y el rendimiento proyectado para el margen que se obtiene con ellos. Un resumen de las proyecciones de ventas y márgenes para los próximos años se han presentado en las secciones anteriores.

• Dificultades del método de valoración

Las dificultades que plantea el método de valoración de flujos de efectivo descontados son básicamente las que se generan las expectativas futuras de obtención de flujos de efectivo libres.

- 1) El horizonte temporal al que hacen referencia las proyecciones de resultados futuros y las provisiones de comportamiento de las diversas magnitudes financieras y operativas utilizadas en la valoración están sujetas a una serie de incertidumbres, pudiendo existir factores, tanto internos como externos, no susceptibles de identificación en el momento actual, que podrían alterar, en mayor o menor medida, las hipótesis y estimaciones realizadas. Por lo tanto, la base de partida de las proyecciones, constituida principalmente por los ingresos, gastos e inversiones a lo largo del periodo proyectado, lleva implícita un cierto grado de incertidumbre, no resultando factible determinar su realización futura.
- 2) Las hipótesis se apoyan, principalmente, en las mejores estimaciones a futuro que se pueden proyectar a la fecha actual, coherentes con la estrategia y circunstancias del negocio, así como del sector en la que esta desarrolla su actividad.

• Coste Medio Ponderado de Capital (WACC)

El WACC refleja los rendimientos requeridos por la deuda y las inversiones, ponderado por sus respectivas contribuciones de capital. En otras palabras, la tasa de descuento indica que retorno mínimo se debe obtener por el activo si un inversor hubiese depositado su dinero en la siguiente mejor alternativa. El retorno de esta inversión alternativa debe ser comparable, en términos de dimensión, tiempo y seguridad, con el flujo neto de caja esperado por el activo.

A continuación se muestra el cálculo del WACC:

$$WACC = K_e * (E / (D + E)) + K_d * (1 - T) * (D / (D + E)) \text{ donde:}$$

K_e = coste de los fondos propios; E = Valor de mercado de los fondos propios; K_d = coste de la deuda; D = Valor de mercado de la deuda; T = tasa impositiva efectiva

El coste de los fondos propios se ha estimado utilizando el modelo del Capital Asset Pricing Model (CAPM), representado por la suma de una tasa libre de riesgo y la prima de riesgo de mercado por el riesgo sistemático de la industria medido a través del factor beta.

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \text{Alfa donde:}$$

Rf = tasa libre de riesgo (bonos y obligaciones del Estado alemán a 10 años según información pública disponible); β = riesgo sistemático de la Compañía calculada a partir de la beta desapalancada (0,81) de una muestra de sociedades cotizadas del sector; (Rm – Rf) = prima de riesgo de mercado en base a la rentabilidad media histórica obtenida en el mercado bursátil y la deuda pública a largo plazo en base a artículos publicados y estudios académicos; Prima de riesgo por tamaño: refleja el riesgo inherente a compañías de tamaño reducido publicados por “Ibbotson in the Stock, Bonds, Bills & Inflation (Valuation Edition) 2014 Yearbook”; Prima de riesgo país= diferencia rentabilidad del bono a 10 años de España con el bono alemán.

El coste de la deuda se ha estimado de acuerdo con las tasas de retorno de bonos corporativos a 10 años de entidades con una calificación crediticia Baa publicados por Moody’s en fechas cercanas a la fecha de valoración. Adicionalmente, se le ha añadido el diferencial de la prima de riesgo país del 1,57%.

El cálculo de la tasa de descuento o WACC es como sigue:

Cost of Equity (K_e)

Risk Free Rate ⁽²⁾	+	Beta ⁽³⁾	X	Equity Risk Premium ⁽⁴⁾	+	Size Premium ⁽⁴⁾	+	Specific Premium	+	Country Risk Premium ⁽⁵⁾	=	Cost of Equity
0,80%		1,03		6,18%		3,87%		0,0%		1,57%		12,6%

After-Tax Cost of Debt (K_d)

Pre-Tax Cost of Debt ⁽⁶⁾	X	(1 - Tax Rate)	=	After-Tax Cost of Debt
6,66%		75,0%		5,0%

WACC	=	10,6%
------	---	-------

Weighted Average Cost of Capital

	Capital Structure ⁽⁷⁾	Cost of Capital	WACC
Debt	26,8%	5,0%	1,3%
Equity	73,2%	12,6%	9,2%

Así, a continuación, se describen los procedimientos de valoración llevados a cabo para determinar el compromiso económico mínimo que debe asumir el Concesionario para poder proceder a la ampliación del plazo concesional inicial:

• Diferencia de valor entre la concesión sin ampliación y la concesión ampliada

Escenario 1:

Como método inicial, se ha llevado a cabo los ejercicios de valoración de la concesión sin ampliación y de la concesión ampliada sin considerar los compromisos del concesionario, pero sí sus impactos en el flujo de caja (entre otros, impacto en ingresos, costes y amortización), sobre la base de las proyecciones financieras elaboradas y presentadas en las secciones anteriores (MEF I y MEF II), con el objetivo de determinar la diferencia entre ambas valoraciones en el momento de la solicitud de la ampliación.

En la siguientes tablas se presentan los resultados de ambas valoraciones que marcan la diferencia que debe tenerse en consideración para la determinación del compromiso económico mínimo necesario que deberá asumir la concesionaria para proceder a la ampliación.

	Fecha de valoración
Valoración concesión sin ampliar	3.943.958 €
Valoración concesión ampliada	13.665.493 €
Diferencia de valoración 2015	9.721.535 €

Así, en base al descuento de los flujos libres de efectivo generados por las proyecciones financieras del MEF I y MEF II, a la fecha de la solicitud, con una tasa de descuento del 10,6%, la diferencia de valor entre la concesión ampliada y la concesión sin ampliar asciende a 9.721.535 €:

Escenario 2:

Como método de contraste del resultado obtenido en el ejercicio de valoración anterior, se ha procedido a calcular la diferencia de valor entre ambas concesiones (ampliada y sin ampliar) considerando, en este caso, los compromisos del concesionario (plan de inversión anualizado) así como los impactos derivados de dichos compromisos en el flujo de caja (entre otros, impacto en ingresos, costes y amortización).

5 Resultados de la valoración

Con el objetivo de determinar el compromiso económico mínimo que debe asumir el Concesionario para poder proceder a la ampliación del plazo concesional inicial, se ha seguido lo dispuesto en el artículo 82.2.c2) del Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (Ley 18/2014, de 15 de Octubre), por el que el importe total de este compromiso económico no debe ser inferior a la mayor de:

- La diferencia de valor, en el momento de la solicitud, entre la concesión sin ampliación y el de la concesión ampliada.
- El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada.

En este sentido, como se observa a continuación, el impacto del compromiso de inversión resultante de la diferencia entre el valor de la concesión sin ampliar (MEF I), y el valor de la concesión ampliada (MEF II) considerando dicha inversión tiende a 0.

	<u>Fecha de valoración</u>
Valoración concesión sin ampliar	3.943.958 €
Valoración concesión ampliada	3.943.958 €
Diferencia de valoración 2015	-0 €

Plan de inversión	Plazo	Valor nominal	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Inversión a valor nominal	1,5 años	9.721.535 €	0 €	6.481.023 €	3.240.512 €
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración			0,5	1,5	2,5
Valor presente del factor			1,05	1,16	1,29
Valor presente de los flujos libres de caja		11.705.229	-	7.537.995	4.167.234

Tal y como se observa, la actualización a la misma tasa de descuento de la inversión en la fecha prevista de realización según el plan de inversiones, durante los ejercicios 2016 y 2017, supondría una inversión mínima de 11.705.229 euros.

A continuación, se presentan las tablas del ejercicio de valoración de los escenarios 1 y 2 respecto al método de determinación de la diferencia de valor entre la concesión sin ampliación y la concesión ampliada:

Escenario I - MEF II Concesión ampliada sin considerar inversión a realizar

Flujos de caja actualizados (MEF I vs. MEF II)

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
MEF II - Concesión ampliada								
Ingresos	3.481.888	3.456.830	3.587.355	3.474.575	3.502.784	3.538.009	3.899.926	3.956.389
EBIT	1.667.207	1.732.628	1.784.352	1.660.622	1.675.815	1.694.763	986.816	1.304.871
Impuesto sobre sociedades	(416.802)	(433.157)	(446.088)	(415.155)	(418.954)	(423.691)	(246.704)	(326.218)
Amortización	402.192	398.440	399.163	399.163	399.163	399.163	1.130.239	845.653
Variación capital circulante - Ingresos periodificados	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(203.737)
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	1.241.744	1.287.058	1.326.574	1.233.776	1.245.171	1.259.382	1.459.498	1.620.570
Free cash flow actualizado				1.173.183	1.070.574	979.317	1.026.472	1.030.836
MEF I - Concesión sin ampliar								
Ingresos	3.481.888	3.456.830	3.587.355	3.474.575	3.502.784	3.538.009	3.581.476	3.417.164
EBIT	1.667.207	1.732.628	1.784.352	1.660.622	1.675.815	1.694.763	1.718.158	1.818.665
Impuesto sobre sociedades	(416.802)	(433.157)	(446.088)	(415.155)	(418.954)	(423.691)	(429.539)	(454.666)
Amortización	402.192	398.440	399.163	399.163	399.163	399.163	399.163	114.577
Variación capital circulante - Ingresos periodificados	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(203.737)
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	1.241.744	1.287.058	1.326.574	1.233.776	1.245.171	1.259.382	1.276.928	1.274.839
Free cash flow actualizado				1.173.183	1.070.574	979.317	898.070	810.918

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar														
€	Ampliación del plazo													
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033
MEF II - Concesión ampliada														
Ingresos	4.715.911	4.878.693	5.047.301	5.198.761	5.344.496	5.495.259	5.651.241	5.812.641	5.979.667	6.152.534	6.331.467	6.516.698	6.708.470	6.907.034
EBIT	1.312.655	1.414.448	1.519.210	1.603.716	1.644.111	1.710.376	1.788.182	1.866.993	1.946.597	2.026.747	2.095.820	2.176.028	2.255.764	2.342.442
Impuesto sobre sociedades	(328.164)	(353.612)	(379.802)	(400.929)	(411.028)	(427.594)	(447.046)	(466.748)	(486.649)	(506.687)	(523.955)	(544.007)	(563.941)	(585.611)
Amortización	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076
Variación capital circulante - Ingresos periodificados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	1.715.567	1.791.912	1.870.483	1.933.863	1.964.159	2.013.858	2.072.213	2.131.321	2.191.024	2.251.136	2.302.941	2.363.097	2.422.899	2.487.908
Free cash flow actualizado	986.706	932.127	880.015	822.886	755.700	700.777	652.173	606.674	563.913	524.017	484.846	449.967	417.151	387.409
MEF I - Concesión sin ampliar														
Ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow actualizado														

Diferencia flujos de caja (MEF I vs. MEF II)

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
MEF II - Concesión ampliada								
Ajuste ejercicios parciales				50%	100,0%	100,0%	100%	100,0%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	-	-	-	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Valor presente del factor	-	-	-	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64
Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	1.070.574	979.317	1.026.472	1.030.836
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	1.655.558	2.634.875	3.661.347	4.692.183
MEF I - Concesión sin ampliar								
Ajuste ejercicios parciales				50%	100,0%	100,0%	100%	51%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	-	-	-	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Valor presente del factor	-	-	-	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64
Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	1.070.574	979.317	898.070	411.013
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	1.655.558	2.634.875	3.532.945	3.943.958
Diferencia flujos libres de caja acumulados				-	-	-	128.403	748.225

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar														
€	Ampliación del plazo													
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033
MEF II - Concesión ampliada														
Ajuste ejercicios parciales	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	51%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18,5
Valor presente del factor	0,58	0,52	0,47	0,43	0,38	0,35	0,31	0,28	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,16
Valor presente de los flujos libres de caja	986.706	932.127	880.015	822.886	755.700	700.777	652.173	606.674	563.913	524.017	484.846	449.967	417.151	196.358
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	5.678.889	6.611.016	7.491.031	8.313.917	9.069.617	9.770.394	10.422.567	11.029.241	11.593.155	12.117.171	12.602.017	13.051.984	13.469.135	13.665.493
MEF I - Concesión sin ampliar														
Ajuste ejercicios parciales	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	51%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18,5
Valor presente del factor	0,58	0,52	0,47	0,43	0,38	0,35	0,31	0,28	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,16
Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958
Diferencia flujos libres de caja acumulados	1.734.931	2.667.058	3.547.073	4.369.959	5.125.659	5.826.436	6.478.609	7.085.283	7.649.197	8.173.213	8.658.059	9.108.026	9.525.177	9.721.535

Escenario II - MEF II Concesión ampliada considerando la inversión a realizar

Flujos de caja actualizados (MEF I vs. MEF II - Escenario inversión a realizar)

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
MEF II - Concesión ampliada								
Ingresos	3.481.888	3.456.830	3.587.355	3.474.575	3.502.784	3.538.009	3.899.926	3.956.389
EBIT	1.667.207	1.732.628	1.784.352	1.660.622	1.675.815	1.694.763	986.816	1.304.871
Impuesto sobre sociedades	(416.802)	(433.157)	(446.088)	(415.155)	(418.954)	(423.691)	(246.704)	(326.218)
Amortización	402.192	398.440	399.163	399.163	399.163	399.163	1.130.239	845.653
Variación capital circulante - Ingresos periodificados	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(203.737)
Capex Plan de inversión	-	-	-	-	(7.537.995)	(4.167.234)	-	-
Free cash flow	1.241.744	1.287.058	1.326.574	1.233.776	(6.292.825)	(2.907.852)	1.459.498	1.620.570
Free cash flow actualizado				1.173.183	(5.410.450)	(2.261.195)	1.026.472	1.030.836
MEF I - Concesión sin ampliar								
Ingresos	3.481.888	3.456.830	3.587.355	3.474.575	3.502.784	3.538.009	3.581.476	3.417.164
EBIT	1.667.207	1.732.628	1.784.352	1.660.622	1.675.815	1.694.763	1.718.158	1.818.665
Impuesto sobre sociedades	(416.802)	(433.157)	(446.088)	(415.155)	(418.954)	(423.691)	(429.539)	(454.666)
Amortización	402.192	398.440	399.163	399.163	399.163	399.163	399.163	114.577
Variación capital circulante - Ingresos periodificados	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(410.853)	(203.737)
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	1.241.744	1.287.058	1.326.574	1.233.776	1.245.171	1.259.382	1.276.928	1.274.839
Free cash flow actualizado				1.173.183	1.070.574	979.317	898.070	810.918

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar														
€	Ampliación del plazo													
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033
MEF II - Concesión ampliada														
Ingresos	4.715.911	4.878.693	5.047.301	5.198.761	5.344.496	5.495.259	5.651.241	5.812.641	5.979.667	6.152.534	6.331.467	6.516.698	6.708.470	6.907.034
EBIT	1.312.655	1.414.448	1.519.210	1.603.716	1.644.111	1.710.376	1.788.182	1.866.993	1.946.597	2.026.747	2.095.820	2.176.028	2.255.764	2.342.442
Impuesto sobre sociedades	(328.164)	(353.612)	(379.802)	(400.929)	(411.028)	(427.594)	(447.046)	(466.748)	(486.649)	(506.687)	(523.955)	(544.007)	(563.941)	(585.611)
Amortización	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076	731.076
Variación capital circulante - Ingresos periodificados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex Plan de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	1.715.567	1.791.912	1.870.483	1.933.863	1.964.159	2.013.858	2.072.213	2.131.321	2.191.024	2.251.136	2.302.941	2.363.097	2.422.899	2.487.908
Free cash flow actualizado	986.706	932.127	880.015	822.886	755.700	700.777	652.173	606.674	563.913	524.017	484.846	449.967	417.151	387.409
MEF I - Concesión sin ampliar														
Ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Free cash flow actualizado														

Diferencia flujos de caja (MEF I vs. MEF II - Escenario inversión a realizar)

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar								
€	Histórico			Plazo concesional actual				
	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
MEF II - Concesión ampliada								
Ajuste ejercicios parciales				50%	100,0%	100,0%	100%	100,0%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	-	-	-	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Valor presente del factor	-	-	-	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64
Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	(5.410.450)	(2.261.195)	1.026.472	1.030.836
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	(4.825.465)	(7.086.660)	(6.060.188)	(5.029.352)
MEF I - Concesión sin ampliar								
Ajuste ejercicios parciales				50%	100,0%	100,0%	100%	51%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	-	-	-	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Valor presente del factor	-	-	-	0,95	0,86	0,78	0,70	0,64
Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	1.070.574	979.317	898.070	411.013
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	584.984	1.655.558	2.634.875	3.532.945	3.943.958
Diferencia flujos libres de caja acumulados				-	(6.481.023)	(9.721.535)	(9.593.133)	(8.973.310)

Análisis Flujos de Efectivo e Inversión a realizar														
€	Ampliación del plazo													
	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033
MEF II - Concesión ampliada														
Ajuste ejercicios parciales	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	51%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18,5
Valor presente del factor	0,58	0,52	0,47	0,43	0,38	0,35	0,31	0,28	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,16
Valor presente de los flujos libres de caja	986.706	932.127	880.015	822.886	755.700	700.777	652.173	606.674	563.913	524.017	484.846	449.967	417.151	196.358
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	(4.042.646)	(3.110.519)	(2.230.504)	(1.407.618)	(651.918)	48.858	701.032	1.307.706	1.871.619	2.395.636	2.880.482	3.330.449	3.747.600	3.943.958
MEF I - Concesión sin ampliar														
Ajuste ejercicios parciales	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	100%	100,0%	100,0%	51%
Periodo - valor presente sobre fecha de valoración	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,5	16,5	17,5	18,5
Valor presente del factor	0,58	0,52	0,47	0,43	0,38	0,35	0,31	0,28	0,26	0,23	0,21	0,19	0,17	0,16
Valor presente de los flujos libres de caja	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acum. Valor presente de los flujos libres de caja	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958	3.943.958
Diferencia flujos libres de caja acumulados	(7.986.604)	(7.054.477)	(6.174.462)	(5.351.576)	(4.595.876)	(3.895.099)	(3.242.926)	(2.636.252)	(2.072.339)	(1.548.322)	(1.063.476)	(613.509)	(196.358)	-

• El 20 por ciento de la inversión inicial actualizada

Tal y como se ha comentado anteriormente y de acuerdo en el artículo 82.2.c2) de la Ley 18/2014 de 15 de Octubre, el importe mínimo del compromiso a adquirir por la Concesionaria para la ampliación del plazo concesional en dos quintas partes del plazo inicial, deberá ser el mayor entre:

- 1) Diferencia entre la Valoración de la concesión ampliada y el valor de la concesión sin ampliar: Valor nominal = 9.721.535 euros / Valor actualizado a la fecha de inversión prevista = 11.705.229 euros.
- 2) 20% de la inversión inicial actualizada.

A continuación se presenta el cálculo del 20% de la inversión inicial actualizada:

Inversión inicial actualizada																
Año	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Inversión inicial	1.558.852															
IPC		8,20%	8,30%	4,60%	5,80%	6,90%	6,50%	5,50%	5,30%	4,90%	4,30%	4,30%	3,20%	2,00%	1,40%	2,90%
Inversión actualizada	1.558.852	1.686.678	1.826.672	1.910.699	2.021.520	2.161.004	2.301.470	2.428.050	2.556.737	2.682.017	2.797.344	2.917.630	3.010.994	3.071.214	3.114.211	3.204.523

Inversión inicial actualizada																
Año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inversión inicial																
IPC	4,00%	2,70%	4,00%	2,60%	3,20%	3,70%	2,70%	4,20%	1,40%	0,80%	3,00%	2,40%	2,90%	0,30%	0,01%	0,00%
Inversión actualizada	3.332.704	3.422.687	3.559.594	3.652.144	3.769.012	3.908.466	4.013.994	4.182.582	4.241.138	4.275.067	4.403.320	4.508.999	4.639.760	4.653.679	4.654.145	4.654.145

Inversión inicial 1984	1.558.852
Inversión inicial actualizada	4.654.145
20 % inversión actualizada	930.829

El 20% de la inversión inicial actualizada asciende a €930.829 €, inferior a los 9.721.535 € resultantes de deducir el valor de la concesión sin ampliar de la valoración de la misma ampliada.

- **Conclusiones**

Dentro del contexto y objetivos definidos en el presente documento, mediante la aplicación de los métodos de valoración, criterios, consideraciones y aspectos relevantes descritos en este informe, la estimación del compromiso económico mínimo a asumir por la concesionaria a la fecha de la solicitud sería de **9.721.535 euros**.