

COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL, S.A., en cumplimiento de lo establecido en el artículo 82 de la Ley de Mercado de Valores, comunica el siguiente

HECHO RELEVANTE

Como complemento al hecho relevante publicado en fecha de hoy (número de registro 202.480) en el que COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL, S.A. ("**CASSA**" o "**Sociedad**") remitía y hacía público el informe aprobado en fecha 24 de marzo de 2014 por el Consejo de Administración de la Sociedad, justificativo de la propuesta de exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad y del precio ofrecido en la oferta pública de adquisición de las acciones de la Sociedad por exclusión de las mismas a un precio de sesenta euros (60€) por acción, para su posterior amortización (la "**Oferta**"), en los términos previstos por el artículo 34.5 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ("**LMV**") y el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores ("**RD 1066/2007**") (el "**Informe**"), a continuación se remite y hace público el informe de valoración independiente de fecha 18 de marzo de 2014 que -a petición del Consejo de Administración de la Sociedad- ha realizado el experto independiente PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. en atención a los criterios y los métodos de valoración establecidos en el artículo 10.5 del RD 1066/2007 y en cuyo contenido y conclusiones se ha basado el Consejo de Administración de CASSA para la elaboración del Informe.

En Sabadell, 25 de marzo de 2014.

D. José María de Paz Arias
Secretario del Consejo de Administración

Valuation & Economics

Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A.

Informe de valoración independiente

*Estrictamente
privado y
confidencial*

**Informe final
pendiente de
revisión CNMV**

18 marzo 2014



pwc



Companyia d'Aigües de
Sabadell, S.A.
c/ Concepció, 20
08202 Sabadell (Barcelona)

A la atención del Consejo de
Administración

18 de marzo de 2014

Estimados señores

**Informe de valoración independiente de las acciones de
Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. en el contexto de
una potencial OPA de exclusión al amparo del RD
1066/2007**

El Consejo de Administración de Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. (en adelante “la Compañía”, “el Grupo” o “Ustedes”) está estudiando proponer a la Junta General de Accionistas (JGA) una Oferta Pública de Adquisición de exclusión de los títulos negociados en la Bolsa de Barcelona (“OPA de exclusión”).

El Excelentísimo Ayuntamiento de Sabadell (“el Ayuntamiento”) posee el 20% de los derechos de voto en forma de acciones clase A. Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A. (“SGAB”) es el principal accionista privado con un 77,71% de los derechos de voto en forma de acciones clase B. Ambas clases tienen los mismos derechos de voto en la JGA y derechos económicos, si bien las de clase A conceden ciertos derechos especiales en el Consejo de Administración. Según nos han informado, la OPA de exclusión se dirigiría a la totalidad de las acciones de la Compañía, con excepción de las 175 acciones, representativas de un 0,03% del capital social, que la Compañía tiene en autocartera y, en su caso, de las acciones que hubieran sido inmovilizadas por sus titulares, durante el término de aceptación de la oferta, en los términos establecidos en el artículo 10.2 del Real Decreto 1066/2007.

En este contexto, hemos sido contratados por Ustedes para la realización de un informe de valoración independiente (el “Informe”) del 100% de las acciones de la Compañía siguiendo los métodos de valoración requeridos en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (“RD 1066/2007”).

Nuestro Informe ha sido preparado siguiendo los criterios establecidos en el RD 1066/2007 y podrá ser utilizado, única y exclusivamente, con los fines descritos anteriormente. Asimismo, nuestro Informe deberá utilizarse considerando su contenido íntegro. En este sentido, cabe recordarles que la utilización de extractos del mismo podría potencialmente inducir a interpretaciones parciales.

En particular, nuestro Informe podrá ponerse a disposición de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”) para su revisión, y con su aprobación, podrá adjuntarse al folleto que, en su caso, se ponga a disposición de los accionistas de la Compañía en el marco de la OPA de exclusión y podrá publicarse en los canales legalmente exigibles por la legislación vigente.

Por tanto, nótese que la información contenida en el mismo y el trabajo realizado corresponden a lo requerido y, en consecuencia, nuestro Informe no podrá utilizarse ni considerarse adecuado por la Compañía ni terceras partes para propósitos diferentes a los descritos.

PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. (“PwC”), en la elaboración del presente Informe, no se ve afectado por ningún conflicto de interés. Nuestros honorarios se han establecido en base al equipo necesario y experiencia de sus profesionales, la naturaleza del servicio y el tiempo necesario para la realización del mismo. Los honorarios propuestos son fijos e independientes del resultado de la operación propuesta.

Este Informe no debe ser entendido en ningún caso como una recomendación a Ustedes ni a sus accionistas para que compren o vendan, ni sobre ninguna otra acción o toma de decisión que puedan considerar sobre la OPA de exclusión.

*PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. Diagonal 640, Barcelona
Tel.: +34 932 532 700, www.pwc.es*

R.M. Madrid, hoja 65.390-2, folio 15, tomo 601, sección 3ª CIF: B-78 016375



Cualquier toma de decisiones será de su responsabilidad, teniendo en consideración, lógicamente, además de nuestro Informe, cualquier otro aspecto y/o consideración que no haya formado parte del alcance del trabajo.

Hemos mostrado un borrador del presente Informe a la Dirección de la Compañía (“la Dirección”), quienes nos han confirmado por escrito que los contenidos del mismo sobre hechos que sean de su conocimiento no contienen errores u omisiones relevantes que puedan afectar significativamente a la conclusión de nuestro trabajo. Hemos incorporado sus comentarios a este Informe en los aspectos que hemos considerado adecuados.

Asimismo, hemos recibido una carta de manifestaciones firmadas por la Dirección, en la cual confirman que la información que nos han facilitado es exacta y que no se ha omitido ninguna información relevante que sea de su conocimiento para la elaboración de nuestro trabajo.

Un mayor detalle del trabajo realizado para llegar a nuestra conclusión de valor se incluye en el Informe adjunto a esta carta. Esta carta, por tanto, deberá ser analizada e interpretada conjuntamente con el citado Informe, el cual recoge el propósito y alcance del trabajo, la información utilizada y cualquier otra consideración sobre el trabajo realizado.

Nos encontramos a su disposición para cualquier duda o aclaración.

Atentamente,

Carlos Lara Castro
Socio

Carlos Fernández Landa
Socio

*PricewaterhouseCoopers Asesores de Negocios, S.L. Diagonal 640, Barcelona
Tel.: +34 932 532 700, www.pwc.es*

R.M. Madrid, hoja 65.390-2, folio 15, tomo 601, sección 3ª CIF: B-78 016375

Índice de contenidos

Sección		Pág.
1	Objetivo y alcance	1
2	El Grupo y su evolución	7
3	Perspectivas generales del sector	19
4	Métodos de valoración establecidos en el RD 1066/2007	23
4.1	(I) Suma de Partes: Descuento de Flujos de Caja + Patrimonio Neto Corregido	25
	Proyecciones Caso Base	30
	Cálculo de la tasa de descuento	36
	DFC Caso Base	44
	Suma de partes del Caso Base	65
	Análisis de sensibilidad y conclusiones del método	67
4.2	(II) Suma de partes: Múltiplos de mercado y PNC	76
4.3	Valor teórico contable	82
4.4	Valor de liquidación	84
4.5	Cotización media ponderada durante los últimos 6 meses	86
4.6	Ofertas públicas de adquisición recientes	88
5	Conclusión de valoración	90

Índice de contenidos

Sección		Pág.
Anexo		
1	Glosario	93
2	Fuentes de información	101
3	Compañías cotizadas comparables	104
4	Compañías valoradas por PNC	110
5	Proyecciones financieras detalladas – Caso Base y Sensibilidad	127
6	DFC – Caso Sensibilizado	158

Sección 1

Objetivo y alcance

Objetivo y alcance (1/5)

Antecedentes

- PwC ha sido encargado por Ustedes para realizar una valoración independiente del 100% de las acciones de la Compañía considerando los criterios establecidos en el RD 1066/2007, en el contexto de una potencial OPA de exclusión dirigida a la totalidad de las acciones de la Compañía, con excepción de las 175 acciones, representativas de un 0,03% del capital social, que la Compañía tiene en autocartera y, en su caso, de las acciones que hubieran sido inmovilizadas por sus titulares, durante el término de aceptación de la oferta, en los términos establecidos en el artículo 10.2 del Real Decreto 1066/2007.
- El 12 de junio de 2013, la CNMV autorizó la OPA voluntaria formulada por SGAB sobre el 100% del capital social de la Compañía a un precio de 60 euros por acción en efectivo.
- Finalmente, el 16 de julio de 2013, la CNMV comunicó el resultado de la oferta de SGAB, tras la cual incrementó su participación efectiva en la Compañía del 13,62% al 77,71% de las acciones clase B actual, al haber sido aceptada por el 64,09% de las acciones de dicha clase.
- En la actualidad, el Consejo de Administración de la Compañía está estudiando proponer a la Junta General de Accionistas una OPA de exclusión en los términos anteriormente descritos.

Objetivo y alcance

- Siguiendo lo establecido por el RD 1066/2007, el precio de la OPA de exclusión no podrá ser inferior al mayor que resulte entre el precio equitativo al que se refiere el Artículo 9 del RD 1066/2007 (precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta; en este caso, 60 euros por acción, precio pagado en efectivo por SGAB en su OPA voluntaria sobre la Compañía el 16 de julio de 2013) y el que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los siguientes métodos de valoración contenidos en el Artículo 10 del RD 1066/2007:
 - Valor teórico contable (“VTC”) de la Compañía, calculado con base en las últimas cuentas anuales consolidadas y si son de fecha posterior a éstas, sobre la base de los últimos estados financieros, en este caso las cuentas anuales consolidadas no auditadas de 2013;
 - Valor de liquidación de la Compañía. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo, siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia;
 - Cotización media ponderada del valor durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado;

Objetivo y alcance (2/5)

- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente al acuerdo de solicitud de exclusión; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como el Descuento de Flujos de Caja (“DFC”), los Múltiplos de Mercado, el Patrimonio Neto Corregido (“PNC”), u otros.
- En este contexto, hemos elaborado este Informe siguiendo los métodos de valoración requeridos en el artículo 10 del RD 1066/2007, citados anteriormente.

Valor de mercado

- A los efectos de nuestro trabajo, definimos valor de mercado como el precio de una acción o sociedad sobre el que se podría razonablemente negociar, a una fecha determinada, entre un libre comprador y un libre vendedor dispuestos a realizar una transacción, actuando sin compulsión alguna y en beneficio propio, ambos con una información adecuada sobre los negocios y mercados en los que opera la misma.

Fecha de Valoración y Fecha del Informe

- Nuestra conclusión de valor del 100% de las acciones de la Compañía es válida a 18 de marzo de 2014 (la “Fecha del Informe”).
- Los análisis de valoración se refieren a 28 de febrero de 2014 (la “Fecha de Valoración”), fecha de la última información financiera intermedia (no auditada) disponible de las sociedades más relevantes, y 31 de diciembre 2013 o 31 de enero 2014 para el resto menos significativas.
- Hemos tenido en cuenta en nuestra valoración las variaciones en los datos agregados macroeconómicos y de mercado y discusiones con la Dirección acerca del desarrollo de los negocios o decisiones significativas o cualquier hecho que conozca que debiera considerarse hasta la Fecha del Informe. Del análisis de los aspectos citados no se producen variaciones significativas ni en términos generales, se nos ha manifestado hechos o factores relevantes que hagan modificar sustancialmente nuestras conclusiones entre la Fecha de Valoración y la Fecha del Informe.
- En todo caso, cabe resaltar que cualquier cambio significativo o información nueva adicional sobre las condiciones económicas, cambio de mercado o de las operaciones y resultados de la Compañía que aparezca con posterioridad a la Fecha del Informe podría significar potencialmente un cambio en nuestras conclusiones.

Objetivo y alcance (3/5)

Procedimientos llevados a cabo

- Nuestro trabajo de valoración ha comprendido fundamentalmente los aspectos mencionados a continuación:
 - Análisis de los estados financieros históricos y las principales evoluciones de los negocios del Grupo y sus sociedades, y consideración de su situación económica y patrimonial con el objeto de determinar el enfoque de valoración más adecuado a cada caso;
 - Análisis general de las características, situación actual y perspectivas del sector del ciclo integral del agua, así como de la situación macroeconómica y de los mercados financieros que le afectan;
 - Análisis del presupuesto de 2014 (el “Presupuesto”), así como del plan de negocio elaborado por la Dirección para el periodo 2015-2019 (“Caso Base”);
 - Análisis de la razonabilidad global del citado Caso Base desde un punto de vista financiero e identificación de sensibilidades, todo ello mediante contraste con la evolución histórica, las perspectivas del sector y discusiones con la Dirección sobre las perspectivas de evolución futura de los negocios del Grupo. Consideración y ponderación de su impacto en nuestras conclusiones;
 - Análisis y evaluación del coste de capital y de parámetros de mercado empleados para su valoración por DFC.
 - Consideración de las tasaciones de los activos inmobiliarios de la filial Ribatallada, S.A., realizadas por un tercero independiente y facilitadas por la Dirección, análisis y discusiones con el citado experto sobre la metodología empleada, y consideración de un análisis de sensibilidad mediante la aplicación de un método complementario de capitalización de rentas, basándonos en las proyecciones por ingresos de alquileres de los activos arrendados según información facilitada por la Dirección y fuentes disponibles.
 - Análisis del valor de ciertas sociedades mediante el PNC considerando su situación económica y patrimonial histórica, su actividad y su peso en el conjunto de la valoración.
 - Análisis de compañías cotizadas comparables y de información pública disponible de transacciones precedentes sobre otras compañías del sector. Esto nos ha permitido analizar y determinar múltiplos de valoración y realizar comparaciones operativas con otras compañías del sector;
 - Análisis de OPAs y transacciones precedentes sobre acciones de la propia Compañía;
 - Valor de liquidación: análisis de la conveniencia o no de aplicar esta metodología;
 - Estimación del VTC según los estados financieros consolidados no auditados a 31 de diciembre de 2013 y auditados de 31 de diciembre 2012;
 - Análisis de la cotización media ponderada de la acción de la Compañía en los últimos 6 meses anteriores a la emisión del presente Informe; y
 - Análisis de otros hechos relevantes y datos que hemos considerado pertinentes para llegar a nuestra conclusión de valor.

Objetivo y alcance (4/5)

- La información básica disponible con la que hemos contado para realizar nuestro trabajo se desglosa en el Anexo 2 del Informe y la consideramos suficiente para soportar nuestra conclusión.

Consideraciones generales

- Nuestras conclusiones dependen de la exactitud y veracidad de la información utilizada. No hemos realizado ningún proceso comparable a una auditoría ni hemos sometido la información financiera o de todo otro tipo utilizada en este Informe a ningún proceso de verificación, sea facilitada por la Dirección u obtenida de fuentes públicas. Los procedimientos realizados no constituyen ni por su naturaleza ni por su extensión los necesariamente requeridos de acuerdo con la legislación vigente para la emisión de una opinión de auditoría.
- Nuestro trabajo tampoco ha consistido en la realización de una *due diligence* ni trabajo similar que permita la evaluación de la situación financiero-contable, fiscal, legal, laboral, registral, inmobiliaria, medioambiental, técnica, operativa, urbanística o de otro tipo. Por tanto, los potenciales hechos que pudieran afectar a nuestra valoración, adicionales a los incluidos en la información utilizada, si existiesen, no han podido ser tomados en consideración.
- Es importante señalar que nuestra conclusión de valoración está basada en parte en información contable no auditada a 31 de diciembre de 2013 y a 28 de febrero de 2014 proporcionada por la Compañía, por lo que cualquier variación sobre dicha información contable podría hacer cambiar nuestra conclusión de valor.
- Las hipótesis sobre las que se basan las proyecciones del Caso Base de la Dirección y las sensibilidades consideradas en nuestro trabajo atienden a hechos futuros y están basadas en asunciones que podrían no ser válidas para la totalidad del periodo proyectado. Por tanto, dichas hipótesis no pueden considerarse en la misma medida que la información derivada de los estados financieros auditados para ejercicios históricos.
- No obstante, hemos analizado la coherencia y razonabilidad global de las citadas proyecciones en su conjunto desde un punto de vista financiero y hemos elaborado las sensibilidades que hemos considerado necesarias en base a la evolución histórica, las perspectivas del sector y conversaciones con la Dirección sobre las perspectivas y posibilidades de evolución futura del negocio.
- La Dirección nos ha confirmado que no existen activos inmovilizados no afectos a la explotación adicionales a los divulgados en su información, ni pasivos contingentes significativos por procedimientos legales ni litigios de carácter material adicionales a los ya facilitados, que debieran tratarse en nuestro informe
- Nuestro trabajo ha tenido en cuenta las tasaciones inmobiliarias de los activos de Ribatallada realizados por un tercero independiente, las cuales son de su entera responsabilidad. En este sentido, si bien hemos discutido los métodos de valoración empleados, nuestras conclusiones dependen de la veracidad y exactitud de la información, criterios e hipótesis empleadas por dicho tercero independiente. En consecuencia, no nos responsabilizamos ante cualquier error, omisión, falta de integridad o exactitud que potencialmente pueda surgir de su trabajo.

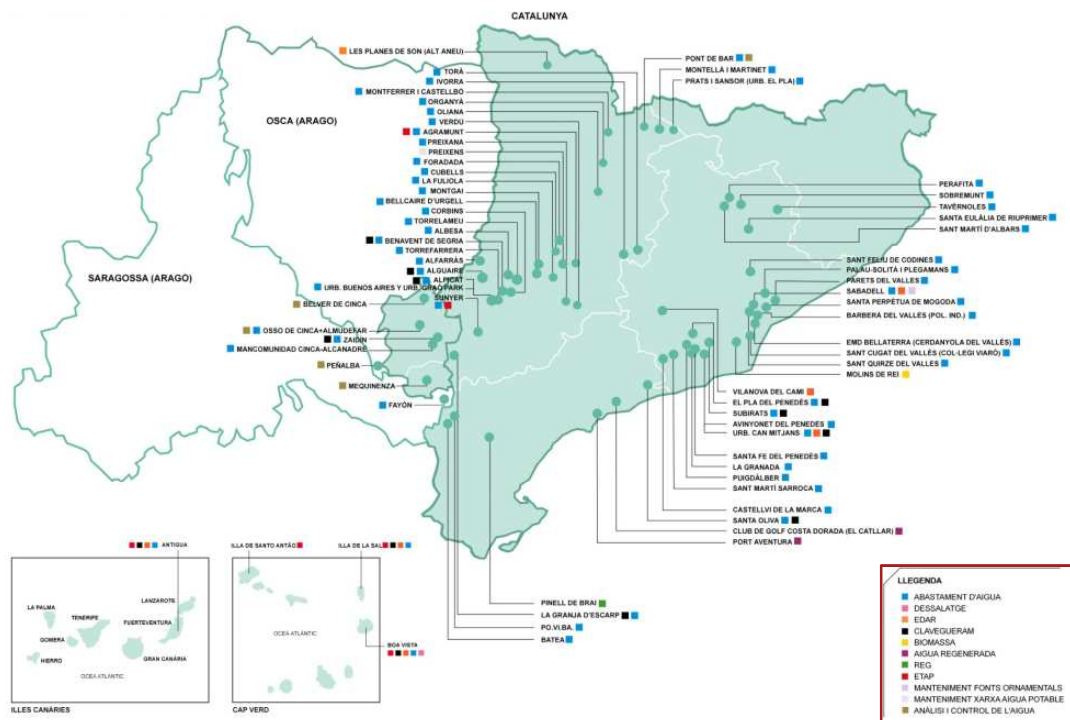
Objetivo y alcance (5/5)

- Aunque consideramos que nuestra valoración es razonable y defendible en base a la información disponible, debemos indicar que las valoraciones de negocios y de activos no son una ciencia exacta, sino un ejercicio basado en la experiencia y en el empleo de hipótesis que contienen cierta dosis de subjetividad, por lo que terceras partes podrían no estar necesariamente de acuerdo con las mismas.
- Hemos preparado el Informe, única y exclusivamente, para los fines y el contexto de la OPA de exclusión, tal como se indica en el mismo. Por tanto, deberá tenerse en cuenta que la información en él contenida y el trabajo realizado corresponden a lo requerido y, en consecuencia, nuestro Informe no deberá considerarse adecuado por Ustedes ni sus accionistas para propósitos diferentes a los descritos, ni utilizado por terceras partes.

Sección 2

El Grupo y su evolución

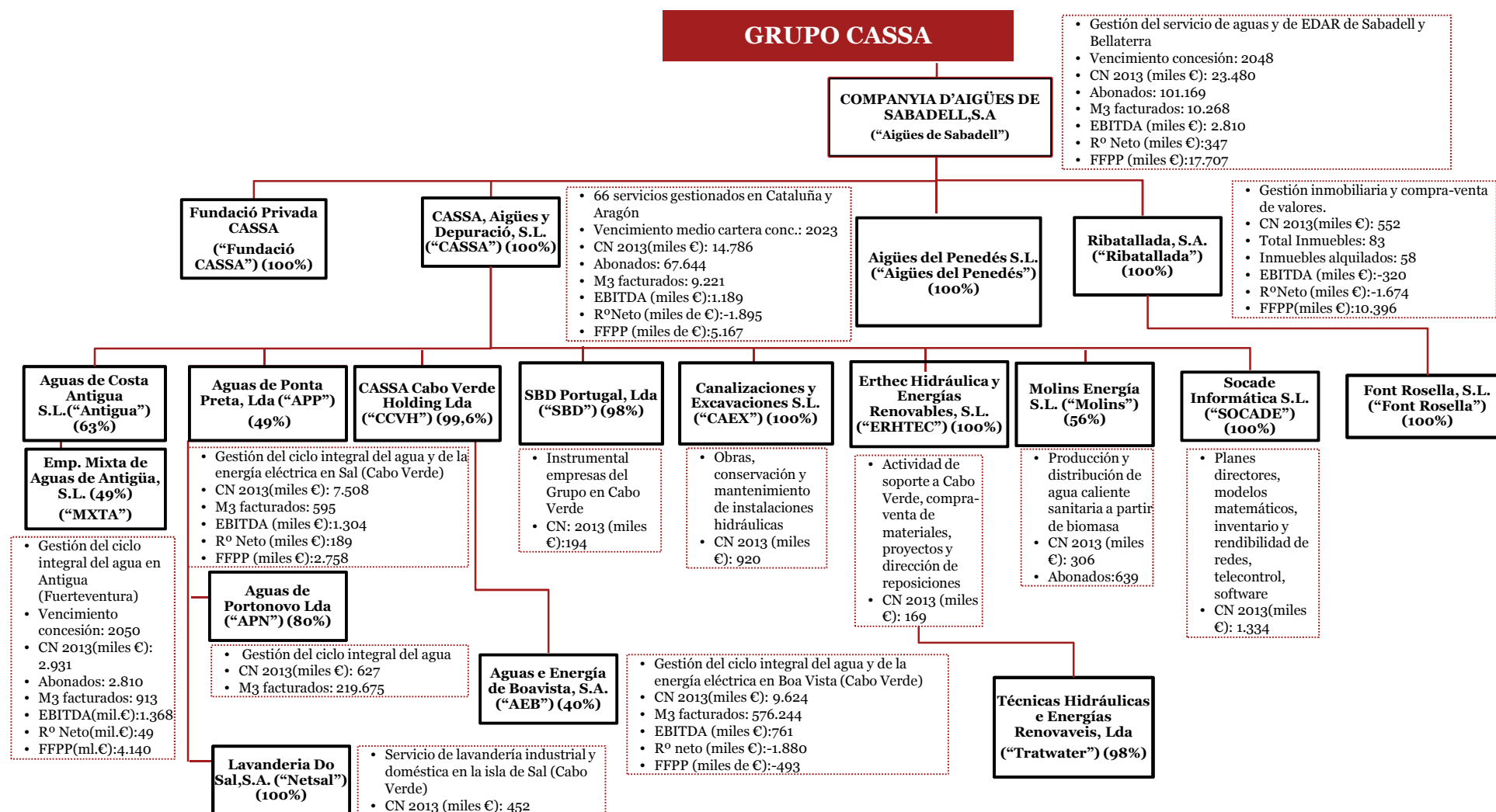
Con origen en la concesión del servicio de agua en Sabadell, el Grupo ha extendido su actividad a la gestión de otras concesiones del ciclo integral del agua, principalmente en Cataluña, así como una expansión internacional en Cabo Verde, e invertido parte de los recursos generados históricamente en inmuebles en Sabadell y otras poblaciones



Fuente: La Compañía

- Las principales líneas de negocio del Grupo son la venta de agua (gestión y explotación del servicio de suministro de agua potable), saneamiento y depuración (gestión y explotación de colectores, plantas depuradoras, sistemas de reutilización de agua, tratamiento y secado de lodos), arrendamientos y obras (trabajos de obra, reparaciones, canalizaciones, movimientos de tierra) e instalaciones y conexiones.
- La parte más significativa de los ingresos se obtiene del negocio del agua, con presencia principal en Cataluña, en ciertas poblaciones de Aragón y en la población de Antigua (Isla de Fuerteventura, Canarias). El servicio de suministro más relevante corresponde a la ciudad de Sabadell, con una peso sobre el total de ventas consolidadas de agua de un 59,3% en el 2013.
- El Grupo también está presente en la isla de Cabo Verde. Sus actividades en la isla incluyen el ciclo integral (incluyendo desalinización) tanto en baja como en alta, la producción y distribución de energía y gestión de lavanderías industriales con servicio al sector turístico.

Principales magnitudes de las sociedades del grupo más representativas



Fuente: La Compañía

Los ingresos consolidados han disminuido principalmente por la reducción del consumo, efecto contrarrestado en 2013 por la revisión extraordinaria de la tarifa media de aproximadamente un 27%, si bien el resultado neto atribuible al grupo es negativo desde el 2012

En miles de euros

	2010A	2011A	2012A	2013A
	Auditado	Auditado	Auditado	No auditado
Ingresos de explotación	42.339	38.669	36.174	39.760
% variación	3,9%	(8,7%)	(6,5%)	9,9%
Gastos de explotación	(35.509)	(32.558)	(31.969)	(35.466)
EBITDA	6.830	6.110	4.206	4.294
% Margen EBITDA	16,1%	15,8%	11,6%	10,8%
Deterioro i resultados de alineación de inmov.	(91)	(647)	(2.738)	(989)
Amortizaciones	(2.524)	(2.773)	(2.617)	(2.694)
EBIT	4.215	2.690	(1.149)	611
% Margen EBIT	10,0%	7,0%	(3,2%)	1,5%
Financieros	(2.806)	(1.999)	(2.288)	(2.895)
Rdo. antes de impuestos	1.409	691	(3.437)	(2.285)
Impuestos	(423)	(207)	(39)	151
Rdo. después de impuestos	986	484	(3.476)	(2.133)
Rdo. atribuido a minoritarios	(24)	(143)	(32)	6
Rdo. Sociedad dominante	1.010	627	(3.444)	(2.139)
Activos no corrientes	68.569	68.845	67.500	63.822
Working Capital	7.285	7.943	4.256	(1.635)
Total	75.853	76.788	71.756	62.188
Patrimonio neto y otros*	43.039	43.017	38.493	37.060
PFN	32.814	33.771	33.263	25.128
Total	75.853	76.788	71.756	62.188

*El concepto "Otros" incluye Provisiones no corrientes, subvenciones y pasivos por impuestos diferidos.

PFN/Activos totales	43%	44%	46%	40%
---------------------	-----	-----	-----	-----

Fuente: CCAA consolidadas de la Compañía 2010-2013

- La caída continua en volumen y rentabilidad desde el año 2011 se mitiga en el año 2013 por la revisión extraordinaria de tarifa motivada por el incremento de los costes de compra de agua a la concesionaria Aigües Ter-Llobregat ("ATLL").
- Los resultados negativos desde el año 2012 provienen fundamentalmente por deterioros en la cartera de inmuebles de Ribatallada y en la cartera de acciones, el descenso del EBITDA y los resultados financieros.
- Del 2010 al 2012, el margen de EBITDA ha empeorado en términos relativos y absolutos, principalmente por el descenso del volumen de agua facturada.
- En 2013, una vez repercutido la mencionada revisión tarifaria, el EBITDA se ha mantenido estable en valor absoluto pero ha disminuido el margen EBITDA sobre ingresos.
- Los gastos financieros del 2013 incorporan la puesta en equivalencia de APP por 92 mil euros y de AEB por 734 mil euros.
- El ratio PFN/Activos se sitúa en un 40% de los activos.
- Pese a las mejoras experimentadas en el ejercicio 2013 y el menor deterioro de activos registrado, el resultado consolidado atribuible es negativo, al igual que en el 2012.

Aigües de Sabadell (1/2) - Pese al aumento extraordinario de la tarifa, cuyo efecto año entero se observará en 2014, el descenso del volumen de agua facturada en 2013 ha provocado una caída de los márgenes de EBITDA relativos, si bien el absoluto ha mejorado un +8%

En miles de euros		2011A	2012A	2013A	^ 2014 (2 meses)
		Auditado	Auditado	No auditado	No auditado
!	m3 facturados (miles)	10.739	10.711	10.268	
	Variación (%)	n.d.	-0,3%	-4,1%	
	Tarifa media Agua (euros)	1,24	1,32	1,67	
	Variación (%)	n.d.	6,1%	26,7%	
	Importe neto de la cifra de negocios	20.828	20.258	23.480	3.795
	Variación (%)		-2,7%	15,9%	
#	a) Ventas	14.410	14.783	17.825	2.717
	b) Prestación de servicios	6.418	5.475	5.655	(1.192)
	Variación de existencias	16	(35)	18	
@	Aprovisionamientos	(9.364)	(9.690)	(11.855)	(1.864)
	Margen Bruto	11.481	10.533	11.643	1.931
	% s. ingresos	55,1%	52,0%	49,6%	50,9%
	Variación (%)		-8,3%	10,5%	
	Otros ingresos de explotación	284	46	9	17
	Trabajos realizados para su activo	1.883	1.298	880	159
\$	Gastos de personal	(6.150)	(5.811)	(5.745)	(996)
%	Otros gastos de explotación	(3.789)	(3.515)	(4.032)	(613)
	Imputación de subvenciones	56	50	50	6
	Exceso de provisiones	30			
	Deterioro del resultado por ventas		(1)	5	
	EBITDA	3.795	2.599	2.810	505
	% s. ingresos	18,2%	12,8%	12,0%	13,3%
	Variación (%)		-31,5%	8,1%	
	Amortización del inmovilizado	(1.667)	(1.624)	(1.741)	(261)
	EBIT	2.127	975	1.070	244
	% s. ingresos	10,2%	4,8%	4,6%	6,4%
	Variación (%)		-54,2%	9,7%	

Fuente: CCAA de la Compañía

! ▪ El descenso del volumen de agua facturada ha sido compensado el año 2013 por la repercusión extraordinaria en tarifa al usuario final debido al incremento del precio de compra de agua a ATLL, ocurrida en abril de 2013. Este incremento se debe como resultado del precio de venta aprobado para el nuevo concesionario de ATLL tras el proceso privatizador.

@ La reducción del margen bruto relativo ocurrida en el año 2012 se debe a la revisión de los precios de la Agencia Catalana del Agua (“ACA”) en la gestión de las depuradoras. Asimismo, la repercusión extraordinaria en tarifa de las subidas del precio de compra del agua en el año 2013, no reflejan todavía el efecto en año entero. Por ello, el margen bruto relativo ha continuado deteriorándose.

La caída de la cartera de obras ocurrida en el año 2012 fue consecuencia de que en el 2011 se realizaron obras excepcionales fruto de la intensa sequía.

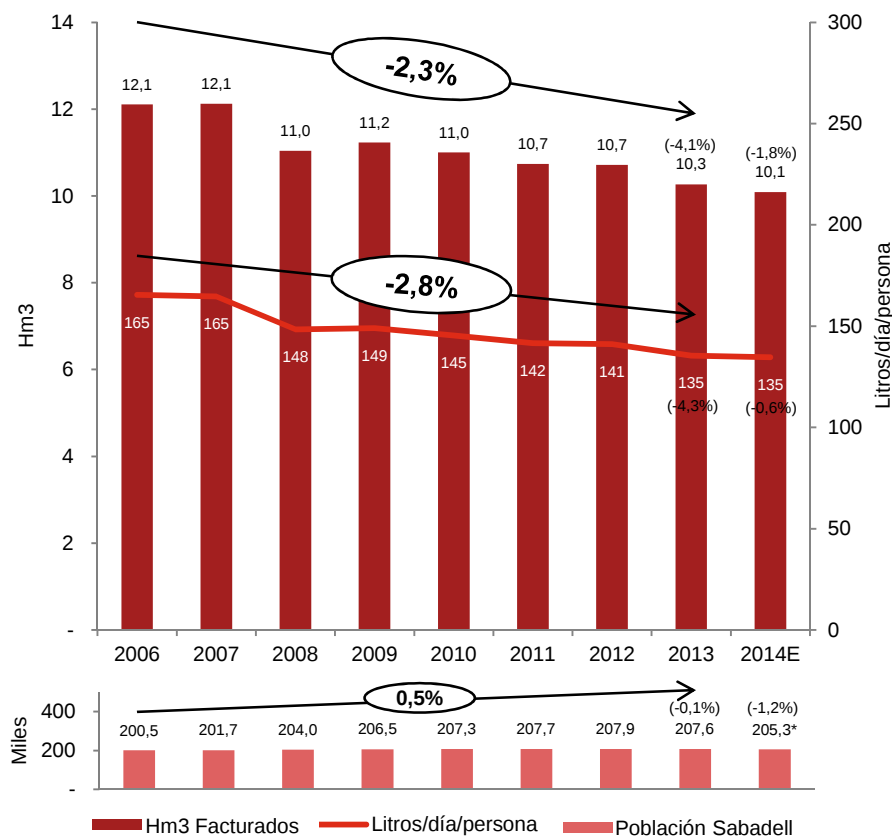
\$ En la partida de costes de personal se aprecia la reducción de costes de personal realizada del 2011 al 2013.

% Los importes de otros gastos de explotación de los años 2011 y 2013 son extraordinariamente altos porque incluyen los gastos jurídicos de las OPAs de las que el Grupo fue objeto.

^ ▪ La cifra de negocios y el resultado operativo a febrero 2014 se encuentran un -3,2% y un -4,3% por debajo del presupuesto mensualizado a dicha fecha, respectivamente.

Aigües de Sabadell (2/2) - El volumen de agua facturado ha caído a una TACCo6-13 del -2,3% y en un -4,1% en el 2013, principalmente por la caída del consumo medio diario. Todo ello en un contexto de crecimiento poblacional hasta 2012 que se ha invertido en el 2013

Evolución del consumo de agua

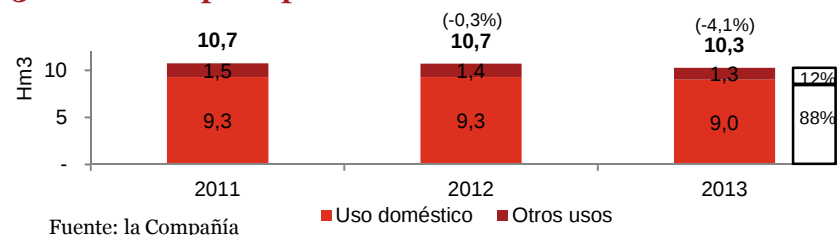


* Población estimada en base al crecimiento esperado para Cataluña.

Fuente: INE, la Compañía y análisis PwC

Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. • Informe de valoración independiente PwC

M3 facturados por tipo de consumo



- Históricamente los m3 facturados de Aigües de Sabadell han decrecido a una TACCo6-13 del -2,3%, un ritmo ligeramente inferior que el del mercado español.
- El consumo de agua en Sabadell ha continuado evolucionando a la baja a lo largo del año 2013 (-4,1%) y la Dirección espera que lo siga haciendo durante el año 2014 (-1,8%).
- El decrecimiento en el consumo se explica por el descenso en los litros consumidos por persona y día a una TACCo6-13 del -2,8%, un -4,3% en el 2013.
- Cabe destacar que, si bien históricamente la población de Sabadell ha crecido moderadamente a una TACCo6-13 del 0,5%, en el 2013 experimentó una caída del -0,1%.

CASSA (1/2) - La caída en los márgenes relativos durante el 2013 se explica por el decalaje de la repercusión extraordinaria del coste del agua ATLL en la tarifa y el descenso del volumen de agua facturada. El descenso en otros ingresos y las dotaciones de cartera de participadas han hecho que el EBITDA baje

En miles de euros	2011A	2012A	2013A	^ 2014 (2 meses)
	Auditado	Auditado	No auditado	No auditado
Servicios gestionados	66	67	66	
m3 facturados (miles)	9.241	9.343	9.221	
Variación (%)	n.d.	1,1%	-1,3%	
Tarifa media Agua (euros)	1,37	1,26	1,42	
Variación (%)	n.d.	-8,1%	12,9%	
Importe neto de la cifra de negocio	14.479	13.562	14.786	2.044
Variación (%)		-6,3%	9,0%	
a) Ventas	12.621	11.732	13.075	1.800
b) Prestación de servicios	1.858	1.830	1.711	244
Variación de existencias	(93)	(27)	(8)	
@ Aprovisionamientos	(6.576)	(6.298)	(7.056)	(1.013)
Margen Bruto	7.809	7.237	7.722	1.032
% s. ingresos	53,9%	53,4%	52,2%	50,5%
Variación (%)		-7,3%	6,7%	
# Otros ingresos de explotación	265	284	103	10
Trabajos realizados para su activo	79	611	402	121
\$ Gastos de personal	(3.064)	(3.110)	(3.170)	(473)
% Otros gastos de explotación	(3.182)	(3.418)	(3.294)	(552)
Pérdidas por deterioro y provisiones	(144)	(101)	(573)	
Imputación de subvenciones	194	195		33
Deterioro del resultado por ventas	(15)	(5)	1	
EBITDA	1.941	1.692	1.189	170
% s. ingresos	13,4%	12,5%	8,0%	8,3%
Variación (%)		-12,9%	-29,7%	
Amortización del inmovilizado	(878)	(964)	(833)	(147)
EBIT	1.064	728	357	23
% s. ingresos	7,3%	5,4%	2,4%	1,1%
Variación (%)		-31,5%	-51,0%	

! De forma extraordinaria en el año 2013 se incrementa la tarifa media por la repercusión al usuario final del incremento de costes de la compra de agua a ATLL. Dicha repercusión de tarifa se fue realizando a lo largo del 2013 para las distintas concesiones, lo que supuso un deterioro de los márgenes por el decalaje en dicha repercusión.

@ La partida de aprovisionamientos incrementa en 2013 debido al aumento de la compra de agua a ATLL y a la subida del 4% del coste de la energía eléctrica, factor último que tiene relevancia en CASSA.

Los mayores importes de Otros ingresos de explotación de los años 2011 y 2012 corresponden a los primeros ejercicios donde se empezaron a realizar reclamaciones por desperfectos sufridos. El nivel anual recurrente ahora es menor.

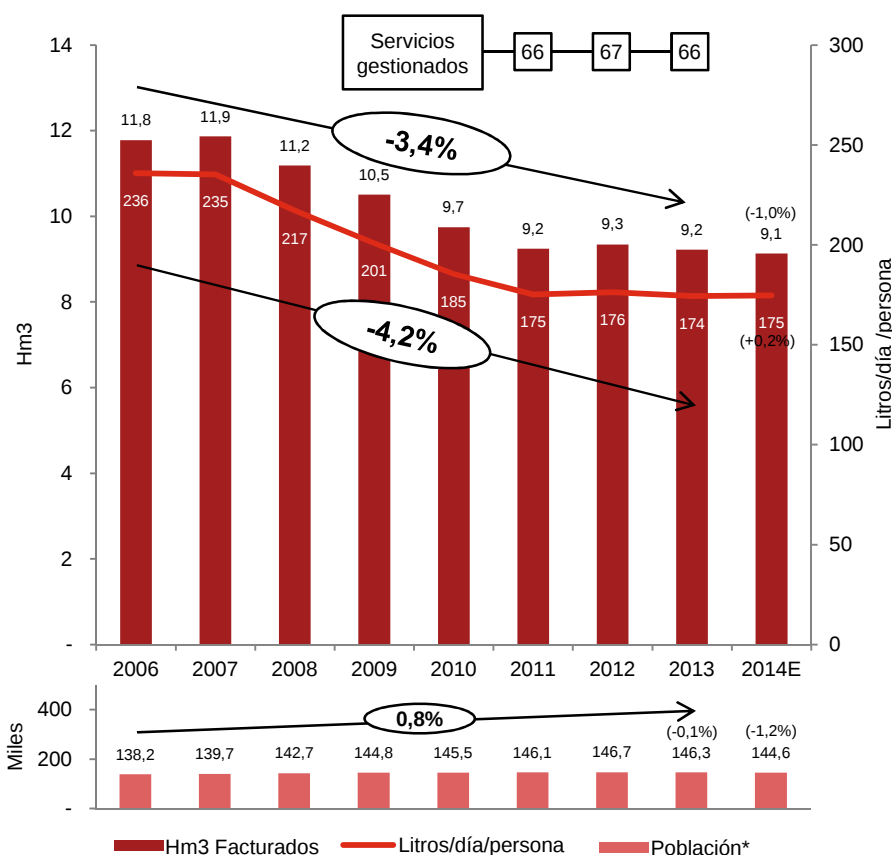
\$ Pese a las políticas llevadas a cabo de 2011 a 2013 para intentar reducir los gastos de personal, los ligeros incrementos producidos se deben a un traspaso de personal procedente de otras filiales del Grupo.

% Durante el año 2013 se han registrado provisiones por las participaciones financieras en CAEX y Molins, si bien ello no afecta al flujo de caja.

^ La cifra de negocios y el resultado operativo a febrero 2014 se encuentran un -11,7% y un -32,9% por debajo del presupuesto mensualizado, respectivamente. Pese al incumplimiento en facturación la Dirección prevé cumplir con el presupuesto del año.

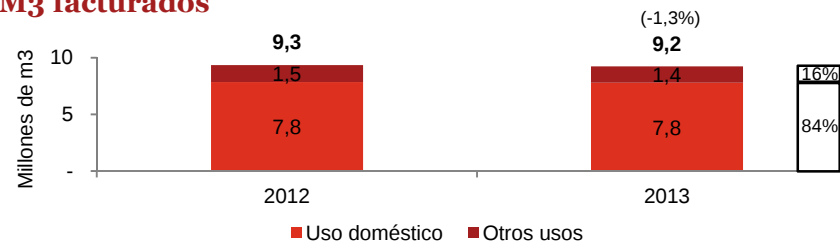
CASSA (2/2) - El volumen de agua facturado ha bajado a una TACCo6-13 del -3,4% debido a la caída del consumo medio. El descenso en volumen total se ha moderado desde 2011 debido a un ligero aumento del número neto de contratos. Todo ello ha sucedido en un contexto de moderado crecimiento poblacional que ya en el 2013 se ha invertido

Evolución del consumo de agua



* Población estimada en base a la servida en 2013 y al crecimiento de la población de Cataluña.
Fuente: INE, la Compañía

M3 facturados



Fuente: la Compañía

- Históricamente el consumo de agua ha decrecido a una TACCo6-13 del -3,4%, un ritmo inferior al del mercado español.
- El consumo de agua de los clientes de CASSA ha continuado evolucionando a la baja a lo largo del año 2013 (-1,3%) y la Dirección espera que lo siga haciendo durante el año 2014 (-1,0%).
- La evolución del consumo total y medio depende de los cambios en la cartera de servicios gestionados. Por este motivo, en los últimos años el ligero aumento del número neto de servicios gestionados ha frenado el decrecimiento de la media. Se han estimado aproximadamente los litros consumidos por persona y día para la población servida comparable (like-for-like) a partir de asumir la tasa de crecimiento de la población catalana. Aunque indicativo, se puede apreciar el decrecimiento en el consumo diario a una TACCo6-13 del -4,2%.
- Cabe destacar que, pese a que históricamente la población de Cataluña ha crecido a una TACCo6-13 del +0,8%, en 2013 experimentó una caída del -0,1% y se espera que siga decreciendo en el 2014 a un -1,2%.

Mixta (1/2) – Experimenta un estancamiento en su cifra de negocios desde el 2011 debido a la bajada de m3 facturados, compensada con subidas de tarifa. Los márgenes absolutos de EBITDA se sitúan en torno a los 1,4 millones de euros en los últimos 3 años

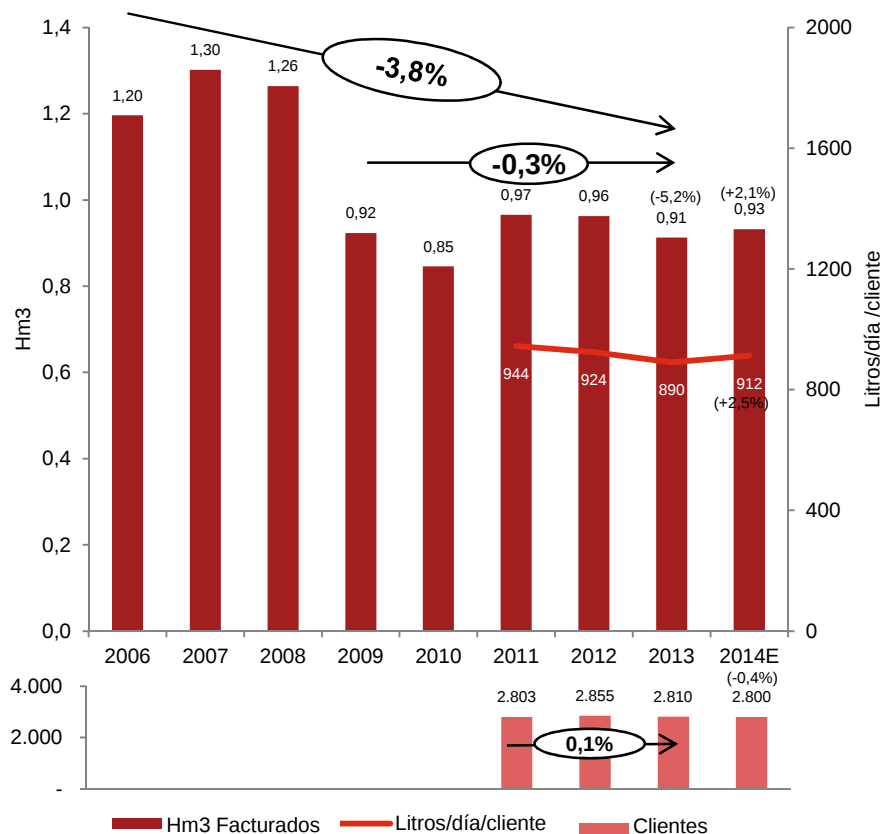
En miles de euros	2011A	2012A	2013A	@ 2014 (2 meses)
	Auditado	Auditado	No auditado	No auditado
m3 facturados (miles)	966	963	913	
Variación (%)		-0,3%	-5,2%	
Tarifa media Agua (euros)	3,06	3,09	3,20	
Variación (%)		1,2%	3,3%	
Importe neto de la cifra de negocios	2.971	2.995	2.931	437
Variación (%)		0,8%	-2,1%	
a) Ventas	2.965	2.990	2.926	435
b) Prestación de servicios	6	6	5	2
Aprovisionamientos	(860)	(801)	(804)	(115)
Margen Bruto	2.111	2.194	2.127	322
% s. ingresos	71,0%	73,3%	72,6%	73,8%
Variación (%)		4,0%	-3,1%	
Otros ingresos de explotación	121	78	51	7
Trabajos realizados para su activo	71	75	28	
Gastos de personal	(424)	(404)	(415)	(67)
Otros gastos de explotación	(572)	(509)	(424)	(68)
Imputación de subvenciones			2	0
EBITDA	1.308	1.434	1.368	195
% s. ingresos	44,0%	47,9%	46,7%	44,5%
Variación (%)		9,7%	-4,6%	
Amortización del inmovilizado	(846)	(848)	(863)	(145)
EBIT	462	586	505	50
% s. ingresos	15,6%	19,6%	17,2%	11,5%
Variación (%)		26,8%	-13,8%	

La evolución de los ingresos de Mixta están principalmente ligados a la evolución del turismo. No obstante, debido a que el turismo ya está muy desarrollado en la isla de Fuerteventura (Canarias), la cifra de negocios se ha mantenido estancada, gracias a que las subidas de tarifa han compensado las reducciones del consumo de los últimos años.

@ La cifra de negocios y el resultado operativo a febrero 2014 se encuentran un -1,7% y un -8,7% por debajo del presupuesto, respectivamente.

Mixta (2/2) - El volumen de agua facturado está estancado en los últimos 5 años con una TACC09-13 del -0,3%, destacando una bajada del -5,2% en el 2013

Evolución del consumo de agua



Fuente: la Compañía

- Históricamente el consumo de agua ha decrecido a una TACC06-13 del -3,8%, un ritmo ligeramente superior al del mercado español. La tendencia se ha estancado desde 2009, con una TACC 09-13 de -0,3%.
- Cabe destacar que el consumo de agua de los clientes de Mixta ha vuelto a bajar a lo largo del año 2013 (-5,2%).
- La evolución del consumo en Mixta se ve afectada por la evolución del turismo en la isla de Fuerteventura (Canarias), ya que los principales clientes son los hoteles de la zona.
- En los últimos 5 años, los M3 consumidos han fluctuado en torno a los 0,9 - 1,0 millones de M3 facturados.

Aguas de Ponta Preta (1/2) – Durante el 2013, la tarifa media ha crecido por debajo de la inflación mientras que el volumen ha repuntado ligeramente tras la caída del 2012. No obstante, el margen bruto se ha deteriorado y el EBITDA relativo y absoluto también lo ha hecho por ajustes de provisiones o deterioros

En miles de euros	2011A	2012A	2013A	\$ 2014 (2 meses)
	Auditado	Auditado	No auditado	No auditado
m3 facturados (miles)	629	590	595	
Variación (%)		-6,2%	0,9%	
Tarifa media (euros)	9,06	11,26	11,40	
Variación (%)		24,3%	1,2%	
Importe neto de la cifra de negocios	6.335	7.194	7.508	1.252
Variación (%)		13,6%	4,4%	
a) Ventas	5.701	6.647	6.788	1.145
b) Prestación de servicios	635	548	720	107
@ Aprovisionamientos	(3.074)	(3.429)	(3.949)	(522)
Margen Bruto	3.261	3.765	3.559	730
% s. ingresos	51,5%	52,3%	47,4%	58,3%
Variación (%)		15,5%	-5,5%	
Gastos de personal	(512)	(510)	(490)	(108)
# Otros gastos de explotación	(1.059)	(1.578)	(1.765)	(258)
EBITDA	1.690	1.677	1.304	365
% s. ingresos	26,7%	23,3%	17,4%	29,1%
Variación (%)		-0,8%	-22,2%	
Amortización del inmovilizado	(1.013)	(680)	(756)	(126)
EBIT	677	997	548	239
% s. ingresos	10,7%	13,9%	7,3%	19,1%
Variación (%)		47,4%	-45,0%	

! La evolución de los ingresos de Aguas de Ponta Preta (“APP”) están ligados a un cambio en la cartera de clientes. El crecimiento en ingresos experimentado en 2012, se debió al aumento de servicios de alcantarillado ofrecidos. Dicho cambio en la tipología de servicios ofrecidos se ve reflejada en la tarifa media. En el 2013 se ha producido un repunte en los m3 facturados junto con un aumento de la tarifa media por debajo de inflación.

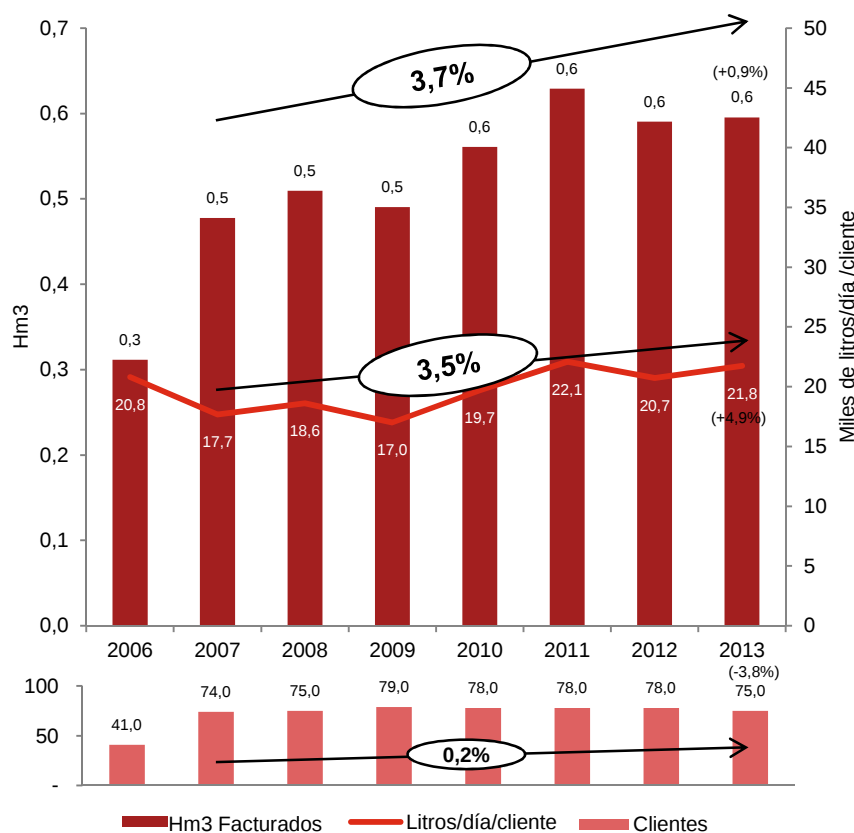
@ En 2013, se realizó un deterioro de mercancías inventariadas. A pesar del incremento de los ingresos, este efecto ha deteriorado el margen bruto.

Durante el ejercicio 2013 se han provisionado las participaciones financieras de Netsal, APN y créditos de dudoso cobro. En total se provisionaron 687 miles de euros, si bien afecta al flujo de caja.

\$ La cifra de negocios a febrero 2014 se encuentra en línea con el presupuesto, mientras que el resultado operativo se encuentra un +21,6% por encima, debido a que no se ha realizado el mantenimiento planificado el cual se llevara a cabo en meses posteriores. Por tanto, la Dirección espera que el resultado operativo a final de año este en línea con el presupuesto.

Aguas de Ponta Petra (2/2) - El volumen de agua facturado ha crecido a una TACCo7-13 del +3,7%, pero su crecimiento se ha estancado desde el 2011 con cierto repunte en el 2013

Evolución del consumo de agua



Fuente: la Compañía

- Históricamente el consumo de agua ha crecido a una TACCo7-13 del +3,7%. El principal motivo de dicho crecimiento radica en el aumento del turismo en la isla de Sal (Cabo Verde), que ha propiciado un mayor consumo de agua y energía, tanto en la etapa de construcción de los hoteles, como en la de mayor afluencia de turistas.
- Tras estancarse en el 2011, el consumo de agua de los clientes de APP ha repuntado en el 2013 (+0,9%), motivado por el mayor número de litros consumidos por cada cliente.

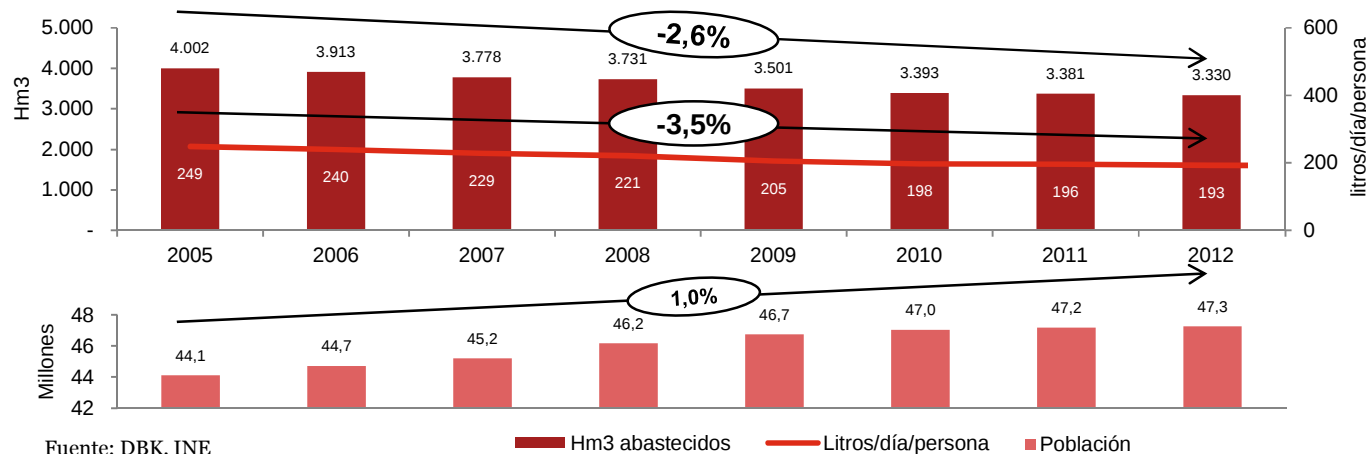
Sección 3

Perspectivas generales del sector

Evolución del mercado de agua potable en España

- Según fuentes analizadas, el consumo en el mercado español de abastecimiento a las redes públicas de suministro urbano presenta desde el 2005 una tendencia de descenso a un ritmo TACC₀₅₋₁₂ del -2,6%. Los factores esgrimidos son las políticas de fomento del uso racional del agua, la mejora de la planificación de los recursos hídricos, el incremento del grado de reutilización de las aguas, la mayor eficiencia de los aparatos domésticos y un cambio en los hábitos de consumo. En un contexto de crecimiento poblacional (TACC 05-12 del +1,0%), se observa una reducción del consumo de agua diario por persona a una TACC₀₅₋₁₂ del -3,5%.
- Esta tendencia se inicia antes de la crisis económica, si bien la negativa coyuntura económica de los últimos años ha incidido tanto en la demanda empresarial como residencial.
- A pesar de la evolución a la baja del volumen facturado, las empresas del sector han experimentado en los últimos años subidas en las tarifas medias, lo cual ha permitido un crecimiento de los ingresos a una TACC₀₅₋₁₂ del 3,3%.
- El consumo de agua ha continuado evolucionando a la baja a lo largo de 2013. DBK estima para el año 2013 una caída del -1,1%.
- El mercado catalán ha experimentado un decrecimiento del consumo a una TACC₀₅₋₁₁ del -0,4% provocado por la reducción del consumo por persona a una TACC₀₅₋₁₁ del -1,6% (fuente: INE). Este dato parece indicar una tendencia menos acusada que el resto de España.
- En el 2013, la población española se redujo en un -0,3% mientras que la de Cataluña lo hizo en un -0,2%.

Abastecimiento en redes públicas de suministro urbano



Perspectivas generales

- A pesar de la paulatina mejora moderada de los indicadores económicos prevista a partir de 2014, las fuentes no esperan repuntes en el volumen abastecido, sino más bien que continuarán decreciendo.
- En la siguiente tabla se presentan las previsiones estimadas por fuentes disponibles del sector:

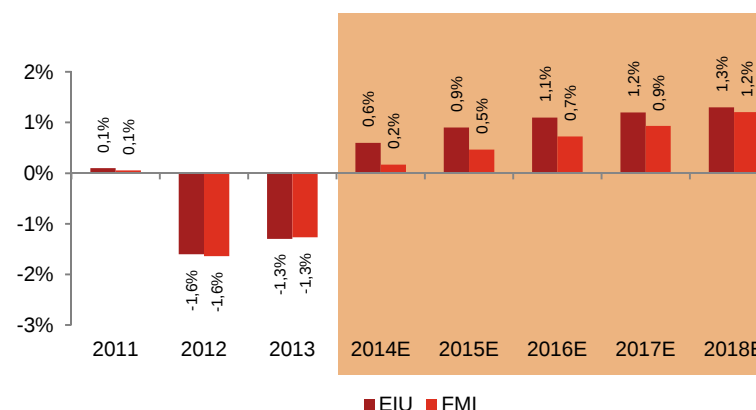
Fuente	TACC	Periodo
DBK: Distribución del Agua 22ª edición	-0,5%	2012 a 2015
BMI: Spain Water Report	-3,1%	2012 a 2018
Marketline: Water Utilities in Spain	-2,1%	2012 a 2017

- Asimismo, las previsiones de población para los próximos años son generalmente de tasas negativas para la próxima década.

Población	TACC13-23
España	-0,6%
Catalunya	-1,1%

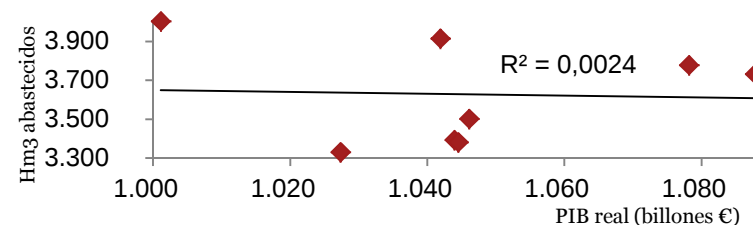
Fuente: INE

- El siguiente gráfico presenta la evolución esperada del PIB real español, donde puede observarse una mejora paulatina.



- Pese a esta paulatina mejora esperada de los indicadores económicos, las fuentes analizadas no esperan un aumento de consumo de agua. Se ha realizado un análisis con evidencias históricas y no se observa correlación entre ambas magnitudes, aunque cabe esperar cierta relación directa si no se dieran otros factores (como la racionalización del uso del agua).

Correlación entre el consumo de agua y el PIB real:



Fuente: DBK, FMI, análisis PwC

Tendencias competitivas

- Las principales tendencias competitivas del mercado nacional se destacan a continuación:
 - ✓ La tendencia hacia la concentración progresiva del mercado en manos de operadores privados, entre ellos, grande grupos como SGAB, Aqualia (FCC), Urbaser (ACS) Valoriza Agua (Sacyr), Aguas de Valencia y Acciona Agua, que tienden a concentrar cada vez más cartera de concesiones y tener una posición preeminente en los concursos.
 - ✓ Aunque los ayuntamientos desarrollan directa o indirectamente la actividad a través de empresas públicas o mixtas, existe una tendencia a la privatización.
 - ✓ El proceso de competencia se da en el momento de presentación de las licitaciones de los diferentes concursos en el momento de otorgar o renovar una concesión. El entorno competitivo es cada vez más elevado en el momento de adjudicación. La dimensión, capacidad financiera y el “know-how” técnico de los grandes grupos que se presentan a concursos, son variables competitivas importantes para acreditar su capacidad de prestación de un servicio de suministro con alta calidad y buen servicio al cliente y atender a los cada vez mayores requerimientos de inversión en red e infraestructuras de abastecimiento.

Sección 4

Métodos de valoración establecidos en el RD 1066/2007

Enfoque y métodos de valoración según el RD 1066/2007

Métodos de valoración establecidos en el RD 1066/2007

Métodos de valoración comúnmente aceptados

(I) Suma de partes -
compañías
individuales

Descuento de flujos de caja (DCF)

Patrimonio neto corregido (PNC)

@ (II) Suma de partes - Múltiplos de Mercado (Empresas Cotizadas y Transacciones del Sector) + PNC

Otros criterios establecidos por el RD 1066/2007

Valor teórico contable

\$ Valor liquidativo

% Cotización media ponderada últimos 6 meses

^ Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en una OPA

! La valoración de las acciones de la Compañía, como cabecera del Grupo, se ha realizado mediante una “suma de partes”, la cual consiste en estimar la contribución al valor consolidado tanto de ella como las sociedades dependientes de forma individual, y considerar la suma siguiendo el esquema de participación.

En la valoración de las sociedades del Grupo se han considerado los métodos del DFC o del PNC atendiendo a las características, circunstancias y perspectivas particulares de cada una en individual, así como su relevancia a los efectos de nuestro trabajo.

Este enfoque se ha considerado el más adecuado atendiendo a la diferente naturaleza y circunstancias de los negocios y sociedades del Grupo. Ver detalle del trabajo en la Sección 4.1.

@ El método de Múltiplos de Mercado se ha realizado sobre la base de las cuentas anuales individuales a fecha de 31 de diciembre de 2013 para las sociedades que en el apartado anterior se han valorado mediante el DFC. Las restantes se han mantenido con el PNC y el proceso de suma de partes ha sido el mismo. Ver detalle del trabajo en la Sección 4.2 No obstante, hemos considerado sus resultados en nuestras conclusiones de forma más limitada dado la falta de comparabilidad en ciertos aspectos.

El método del valor teórico contable también se ha aplicado sobre la base de las cuentas anuales consolidadas del Grupo auditados a 31 de diciembre de 2012 y no auditados a 31 de diciembre de 2013, tal como establece el RD 1066/2007.

\$ Tal como se justifica en la Sección 4.4 no hemos aplicado el método del valor liquidativo por considerar que el valor resultante en un proceso de liquidación sería significativamente inferior al obtenido a partir de los demás métodos.

% La cotización media ponderada de los 6 meses anteriores a la Fecha del Informe ha sido de 55,95 € por acción, si bien apenas ha existido negociación.

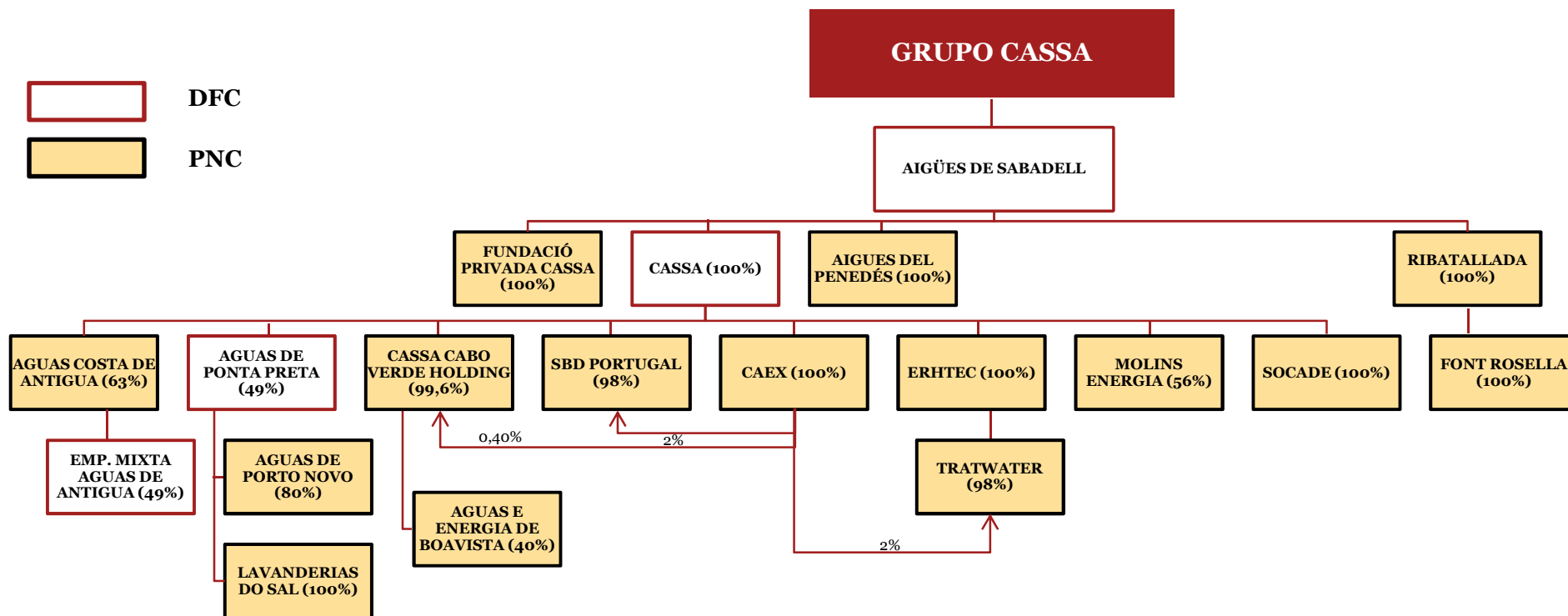
^ En el último año se produjo la OPA voluntaria a 60 euros por acción por parte de SGAB, tal y como se ha comentado en páginas anteriores.

Sección 4.1

(I) Suma de Partes: Descuento de Flujos de Caja + Patrimonio Neto Corregido

Las empresas del Grupo y los métodos de valoración empleados en el proceso de “suma de partes”

- El DFC se ha utilizado para valorar los negocios de las empresas del Grupo que más contribuyen significativamente a la generación de resultado de explotación, cuentan con actividad en el ciclo integral del agua y una rentabilidad económica positiva, así como perspectivas futuras en este sentido.
- El PNC se ha considerado para Ribatallada, al tratarse de una tenedora de activos inmobiliarios, los cuales han sido tasados por un tercero independiente. Este método también se ha considerado para filiales con rentabilidad de explotación negativa, con escasas perspectivas o incertidumbre de mejora (algunas incluso en previsión de discontinuación) o bien porque son tenedoras de participaciones en otras filiales dependientes o con contribución al valor consolidado muy poco significativo.

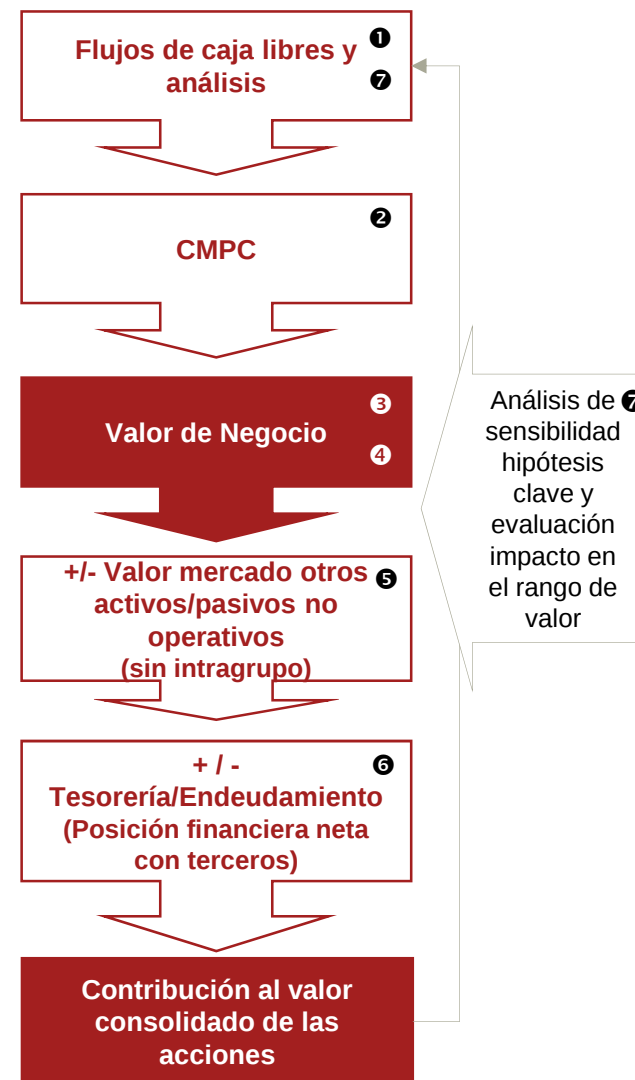


Fuente: La Compañía

Metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”) (1/2)

Descripción general

- El DFC indica el valor de un negocio basado en el valor presente de los flujos de caja libres (“FCL”) que se espera que genere el negocio en el futuro. Estos flujos de caja son descontados a una tasa de descuento (Coste Medio Ponderado del Capital, o “CMPC”), que refleja el valor del dinero en el tiempo y los riesgos sistemáticos asociados a los flujos de caja.
- La aplicación de la metodología ha comprendido las siguientes fases:
 - ①– La estimación de los flujos de caja libres (“FCL”) generados por el negocio, es decir, flujos de caja de explotación netos de impuestos de negocio e inversiones en inmovilizado (o sea, disponibles para atender a los compromisos con los proveedores de capital: acreedores financieros y accionistas). Se han obtenido a partir del Caso Base de la Dirección.
 - ②– Estimación de la tasa de descuento adecuada para riesgo sistemático del negocio, es decir, equivalente al Coste Medio Ponderado del Capital (“CMPC”). Dicha tasa de descuento considera tanto el coste de los recursos propios (o rentabilidad exigida por los accionistas, estimada a partir del “Capital Assets Pricing Model” o “CAPM”) como el coste de la deuda o recursos ajenos, y se determina a partir de una ponderación adecuada de los mismos, en base a una estructura óptima de mercado;
 - ③– En la siguiente página, se explica ciertas particularidades del horizonte de proyección, atendiendo a la naturaleza concesional de las actividades valoradas. Solamente para el caso de APP (de vida indefinida), se ha realizado una estimación del FCL normalizado sostenible y determinado el valor residual del negocio más allá del periodo proyectado como una renta perpetua que crece a una tasa anual constante;
 - ④– Aplicación de la tasa de descuento a los FCL proyectados y, en su caso, al valor residual para determinar el Valor Actual Neto (“VAN”) del negocio (o “valor de negocio”);
 - ⑤– Suma o resta del valor de mercado de cualquier activo o pasivo no operativos (no intragrupo), cuyos flujos no se encuentran en la proyección ni por tanto en el VAN del negocio, según el balance disponible a la Fecha de Valoración;
 - ⑥– Suma o resta de la posición neta de tesorería/deuda (posición financiera neta existente a la Fecha de Valoración), excluyendo saldos intragrupo, para obtener la contribución al valor consolidado de las acciones; y
 - ⑦– Análisis de sensibilidad de hipótesis críticas que impactan a los flujos de caja libres y determinación del rango de valor.
- El valor mediante DFC estimado para estas sociedades es el que en interviene en el proceso de suma de las partes.



Metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”) (2/2)

Particularidades del DFC

- La Compañía nos ha proporcionado el Presupuesto del 2014 (en las páginas siguientes adjuntamos un detalle del mismo) y el Plan de Negocio 2015-2019, que constituyen el denominado Caso Base y representa su mejor estimación posible sobre la evolución futura del negocio de la Compañía.
- La fecha de valoración a 28/02/2014 supone que el primer flujo de caja corresponde a los 10 meses (de marzo a diciembre) restantes de 2014. Para su estimación se ha utilizado el presupuesto de 2014 y el cierre real a Fecha de Valoración.
- Con objetivo de valoración, este Caso base de la Dirección se ha extendido utilizando una tasa de crecimiento mantenible (G) equivalente a la inflación utilizada en el último año de proyección para alcanzar los siguientes horizontes temporales:
 - Aigües de Sabadell: 2048 fin de vida útil del contrato;
 - Mixta: 2050 fin de vida útil del contrato;
 - APP: valoración a perpetuidad por ser un modelo no concesional de vida indefinida (autorización); y
 - CASSA: al tratarse de una cartera de concesiones, tras el último año proyectado de su actual vida útil media restante (10 años, 2024) se ha asumido ganar de nuevo la citada cartera durante 4 periodos adicionales de 10 años cada uno, ponderándose con una probabilidad condicionada en cada periodo del 70%, hasta alcanzar un último año proyectado en el 2063. La probabilidad del 70% está en línea con el ratio histórico de renovación de contratos (2006- 2013).
- Asimismo, como condición para cada nuevo plazo de 10 años, se asume un canon o inversión inicial de entrada que se ha establecido en base a una TIR del 10%, rentabilidad exigida por el Grupo a sus proyectos de inversión.
- La vida útil media de la cartera de 10 años se ha estimado ponderando por el volumen de ventas y plazo restante individual de cada concesión.
- La tasa de descuento utilizada es del 6,62% (Euros) para España y del 11,72% (Escudos) para Cabo Verde, para más información sobre su calculo consultar la sección 4.1.2.
- El Caso Base de la Dirección incluye un plan de inversiones para los próximos 5 años necesarias para la adecuada reposición de las distintas sociedades. En base a dicho plan se ha estimado el nivel de inversiones necesarias a largo plazo.
- La premisa general del plan de negocio de la Dirección consiste en proyectar un decrecimiento en 2014 y un estancamiento en volumen a partir de 2015, combinada con una tarifa y costes crecientes en línea con una inflación estimada.
- La valoración se ha realizado en la moneda local de cada sociedad, en su mayoría en Euros. En el caso de APP, la valoración se realiza en Escudos de Cabo Verde (ECV), y posteriormente, el valor del negocio se convierte a euros mediante el tipo de cambio vigente a la Fecha de Valoración.
- Nuestros análisis del Caso Base han sido discutidos con la Dirección, habiéndonos ambos manifestado que, en líneas generales, les resultan razonables.

Patrimonio neto corregido

- El Patrimonio Neto Corregido (“PNC”) indica el valor de una empresa como la suma del valor de sus activos y pasivos del balance a una fecha determinada, ajustados por las posibles plusvalías o minusvalías existentes entre el valor contable y su valor de mercado.
- Este método se ha considerado como el más adecuado para parte de las sociedades del Grupo, bien por tratarse de una sociedad tenedora de inmuebles (p.ej. Ribatallada) o participaciones, o bien por presentar pérdidas acumuladas y/o en resultados negativos en los últimos ejercicios, actividad poco significativa, endeudamiento superior a sus activos, e incluso en algún caso, incertidumbre futura.
- El procedimiento llevado a cabo para calcular la contribución al valor consolidado de las acciones de cada sociedad bajo este método ha sido el siguiente:
 - Se han excluido del cálculo todas aquellas partidas intragrupo (préstamos y deudas comerciales), al considerarse neutras desde una óptica de valor de Grupo.
 - Se ha determinado el capital invertido de cada sociedad: activos fijos más capital de trabajo neto con terceros.
 - Se ha deducido la posición financiera neta: tesorería y equivalentes, otras inversiones financieras y deuda con terceros.
 - En caso de existir socios externos, se ha deducido su importe participado en los fondos propios de la sociedad en cuestión, en caso de ser positivos.
- Hemos realizado nuestro análisis utilizando la información financiera de sus balances más recientes disponibles a la Fecha de Valoración, tal como sigue:
 - 28 de febrero 2014:
 - Molins Energía
 - CAEX
 - ERHTEC
 - SOCADE
 - Ribatallada
 - 31 de enero 2014:
 - Aguas de Porto Novo
 - Lavanderias Do Sal
 - Aguas e Energía de Boavista
 - 31 de diciembre 2013:
 - Fundació Privada CASSA
 - Aguas Costa de Antigua
 - CASSA- Cabo Verde Holding
 - SBD Portugal
 - Tratwater
 - Aigües de Penedés
 - Font Rosella

Sección 4.1.1

Proyecciones Caso Base

En Aigües de Sabadell se asume un decrecimiento en volumen para el 2014 e incremento de tarifa por encima de inflación (ya aprobada, debido a la repercusión adicional en precio de compra a ATLL). A partir del 2015, se asume un estancamiento en el volumen acompañado de subidas tarifarias en línea con la inflación (1/2)

En miles de euros		2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
!	m3 facturados (miles)	10.268	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087
	Variación (%)		(1,8%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Tarifa media Agua (euros)		1,73	1,75	1,77	1,79	1,82	1,86
&	Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
	Ingresos Agua		17.462	17.636	17.848	18.098	18.387	18.718
	Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
	Costes directos Agua		(9.836)	(9.934)	(10.053)	(10.194)	(10.357)	(10.544)
	Margen Bruto Agua		7.626	7.702	7.795	7.904	8.030	8.175
	% s. ingresos		43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
@	Ingresos depuración		4.712	4.007	4.055	4.111	4.177	4.252
	Costes directos depuración		(4.377)	(3.721)	(3.766)	(3.819)	(3.880)	(3.950)
	Margen Bruto depuración		336	285	289	293	297	303
	% s. ingresos		7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
	Ingresos resto de actividades		793	801	810	822	835	850
	Costes directos resto actividades		(260)	(263)	(266)	(269)	(274)	(279)
	Margen Bruto Otros		533	538	545	552	561	571
	% s. ingresos		67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
	Costes indirectos actividades		(1.576)	(1.591)	(1.610)	(1.633)	(1.659)	(1.689)
	Total Margen Bruto		6.919	6.934	7.018	7.116	7.230	7.360
	% s. ingresos		30,1%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
#	Otros ingresos		2.106	2.127	2.152	2.182	2.217	2.257
	Costes Subcontratas		(834)	(840)	(850)	(862)	(875)	(891)
	Costes personal		(2.097)	(2.118)	(2.144)	(2.174)	(2.208)	(2.248)
	Costes servicios información		(582)	(588)	(595)	(603)	(613)	(624)
\$	Costes generales		(2.050)	(2.050)	(2.050)	(2.079)	(2.112)	(2.150)
	EBITDA		2.810	3.461	3.465	3.532	3.638	3.704
	% s. ingresos		15,1%	15,4%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
%	Imputación de subvenciones		50	50	50	50	50	50
	Provisiones por insolvencias		(230)	(224)	(227)	(230)	(234)	(238)
	Amortización activos		(1.754)	(1.877)	(1.731)	(1.747)	(1.623)	(1.673)
	EBIT		1.070	1.527	1.414	1.623	1.832	1.842
	% s. ingresos		6,6%	6,3%	7,1%	7,2%	7,8%	7,7%
^	Actualización de provisiones		(180)	(187)	(194)	(202)	(210)	(219)
	EBIT post provisiones		789	1.347	1.227	1.429	1.621	1.624
	% s. ingresos		5,9%	5,5%	6,3%	6,3%	6,9%	6,8%

La Dirección contempla un decrecimiento adicional en volumen en el 2014 del -1,8%. A partir del 2015, asume estancamiento en volumen hasta el 2019. El crecimiento de los ingresos es consecuencia directa del aumento de tarifa, que para el 2014 recoge la tarifa ya aprobada para dicho ejercicio, con un incremento adicional a la inflación debido a la última subida prevista del precio de compra a ATLL. A partir de 2015, se han considerado crecimientos de tarifa según inflación asumida a largo plazo.

@ El decrecimiento de los ingresos de depuración esperado en el 2015 se debe a la finalización del contrato de corta duración (15 meses) con la ACA.

Este epígrafe incluye los ingresos por trabajos para inmovilizado propio que suelen ser obras requeridas en la infraestructura que se activan como Capex, y por tanto, se busca repercutir en tarifa vía amortización. Este epígrafe se ha asumido que crecerá en línea con la inflación asumida, al igual que los Costes de Subcontratas, Personal y Servicios Información.

\$ La Dirección estima que los costes generales se congelarán entre el 2014 y el 2016, como consecuencia de la continuación de la política de contención en este capítulo.

% La partida provisión por insolvencias recoge el importe que se considera no cobrable definitivamente, y por tanto, se estima que nunca se convertirá en una entrada de caja. En base al histórico se considera que un 1% de los ingresos resultarán incobrables.

En Aigües de Sabadell se asume un decrecimiento en volumen para el 2014 e incremento de tarifa por encima de inflación (ya aprobada, debido a la repercusión adicional en precio de compra a ATLL). A partir del 2015, se asume un estancamiento en el volumen acompañado de subidas tarifarias en línea con la inflación (2/2)

En miles de euros	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
! m3 facturados (miles)	10.268	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087
Variación (%)		(1,8%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
& Tarifa media Agua (euros)		1,73	1,75	1,77	1,79	1,82	1,86
Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Ingresos Agua		17.462	17.636	17.848	18.098	18.387	18.718
Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Costes directos Agua		(9.836)	(9.934)	(10.053)	(10.194)	(10.357)	(10.544)
Margen Bruto Agua		7.626	7.702	7.795	7.904	8.030	8.175
% s. ingresos		43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
@ Ingresos depuración		4.712	4.007	4.055	4.111	4.177	4.252
Costes directos depuración		(4.377)	(3.721)	(3.766)	(3.819)	(3.880)	(3.950)
Margen Bruto depuración		336	285	289	293	297	303
% s. ingresos		7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades		793	801	810	822	835	850
Costes directos resto actividades		(260)	(263)	(266)	(269)	(274)	(279)
Margen Bruto Otros		533	538	545	552	561	571
% s. ingresos		67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes indirectos actividades		(1.576)	(1.591)	(1.610)	(1.633)	(1.659)	(1.689)
Total Margen Bruto		6.919	6.934	7.018	7.116	7.230	7.360
% s. ingresos		30,1%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
# Otros ingresos		2.106	2.127	2.152	2.182	2.217	2.257
Costes Subcontratas		(834)	(840)	(850)	(862)	(875)	(891)
Costes personal		(2.097)	(2.118)	(2.144)	(2.174)	(2.208)	(2.248)
Costes servicios información		(582)	(588)	(595)	(603)	(613)	(624)
Costes generales		(2.050)	(2.050)	(2.050)	(2.079)	(2.112)	(2.150)
* EBITDA		2.810	3.461	3.465	3.532	3.638	3.704
% s. ingresos		15,1%	15,4%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
% Imputación de subvenciones		50	50	50	50	50	50
Provisiones por insolvencias		(230)	(224)	(227)	(230)	(234)	(238)
Amortización activos		(1.754)	(1.877)	(1.731)	(1.747)	(1.623)	(1.673)
EBIT		1.070	1.527	1.414	1.654	1.832	1.842
% s. ingresos		6,6%	6,3%	7,1%	7,2%	7,8%	7,7%
^ Actualización de provisiones		(180)	(187)	(194)	(202)	(210)	(219)
EBIT post provisiones		789	1.347	1.227	1.452	1.621	1.624
% s. ingresos		5,9%	5,5%	6,3%	6,3%	6,9%	6,8%

Recoge el efecto por la actualización de las provisiones por las inversiones previstas futuras, cuya vida útil será superior al plazo concesional restante y cuya dotación ya se encuentra sumada en el epígrafe “amortizaciones”, en línea con el plan contable para concesiones.

A efectos de valoración, a partir del 2019 y hasta el final de la vida útil de la concesión en el 2048, se han extendido las proyecciones financieras con una tasa de crecimiento mantenible del 1,8% en línea con la inflación.

- * El aumento de los márgenes del presupuesto 2014 en relación al real 2013 se debe al impacto de la repercusión en tarifa del incremento del coste del agua por parte de ATLL (en el 2014 se incorpora el efecto anual completo) y la incorporación del nuevo contrato de depuración con la ACA.

El Caso Base de CASSA contempla una bajada de un -1% en volumen para 2014 y un estancamiento a partir del 2015, acompañado de subidas tarifarias en línea con la inflación

En miles de euros	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
m3 facturados (miles)	9.221	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131
Variación (%)		(1,0%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)		1,38	1,40	1,41	1,43	1,46	1,48
Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
! Ingresos Agua		12.634	12.760	12.913	13.094	13.303	13.543
Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Costes directos Agua		(8.846)	(8.934)	(9.041)	(9.168)	(9.315)	(9.482)
Margen Bruto Agua		3.788	3.826	3.872	3.926	3.989	4.061
% s. ingresos		30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado		197	199	202	205	208	212
Costes directos alcantarillado		(98)	(98)	(100)	(101)	(103)	(105)
Margen Bruto alcantarillado		100	101	102	104	105	107
% s. ingresos		50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración		56	57	58	58	59	60
Costes directos depuración		(47)	(48)	(48)	(49)	(50)	(51)
Margen Bruto depuración		9	9	9	9	9	10
% s. ingresos		16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
@ Ingresos resto de actividades		1.979	1.662	1.682	1.706	1.733	1.764
Costes directos resto actividades		(1.413)	(1.333)	(1.349)	(1.368)	(1.390)	(1.415)
Margen Bruto Otros		566	329	333	337	343	349
% s. ingresos		28,6%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades		(229)	(231)	(234)	(237)	(241)	(245)
Total Margen Bruto		4.235	4.034	4.082	4.139	4.206	4.281
% s. ingresos		28,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Otros ingresos		1.644	1.661	1.681	1.704	1.731	1.763
Costes Subcontratas		(594)	(630)	(637)	(646)	(656)	(668)
Costes personal		(1.092)	(1.102)	(1.116)	(1.131)	(1.149)	(1.170)
Costes servicios información		(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)
Costes generales		(1.702)	(1.702)	(1.702)	(1.726)	(1.753)	(1.785)
\$ EBITDA		1.189	2.249	2.296	2.328	2.365	2.408
% s. ingresos		16,7%	15,3%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
% Provisiones por insolvencias		(149)	(147)	(149)	(151)	(153)	(156)
Amortización activos		(1.053)	(1.167)	(1.247)	(1.267)	(1.288)	(1.264)
EBIT		357	935	900	910	925	988
% s. ingresos		8,6%	6,4%	6,1%	6,0%	6,0%	6,3%

! El Caso Base contempla una bajada adicional en volumen en el 2014 del -1,0% y estancamiento a partir del 2015. El crecimiento de los ingresos a partir del 2015 es consecuencia directa del aumento previsto de tarifa en línea con la inflación asumida, exceptuando el 2014, donde se recoge la tarifa media de la cartera ya aprobada para dicho ejercicio.

@ Los Ingresos del resto de actividades así como su margen se reducen en el 2015 porque durante el 2014 se termina la ejecución de 2 obras de importante tamaño. Para el resto de años, la Dirección ha estimado un volumen de obras mantenibles que crece con la inflación asumida.

La Dirección estima que los Otros ingresos, Subcontratas y Personal subirán con la inflación asumida, mientras que los costes generales no aumentarán durante los años 2015 y 2016, como consecuencia de la continuación de la contención en este capítulo.

\$ El aumento del EBITDA del presupuesto 2014 frente al real 2013 se debe al impacto de la repercusión adicional en tarifa del incremento del coste del agua por parte de ATLL (en el 2014 se incorpora el efecto anual completo).

% Al igual que con Aigües de Sabadell, en base al histórico se considera que 1% de los ingresos resultarán incobrables.

^ A efectos de valoración a partir del 2019, se han extendido las proyecciones financieras a una tasa de crecimiento mantenible del 1,8%.

El Caso Base de Mixta asume estancamientos en volumen y crecimientos tarifarios en línea con la inflación asumida

En miles de euros	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
! m3 facturados (miles)	913	933	933	933	933	933	933
Variación (%)		2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
@ Tarifa media Agua (euros)		2,58	2,61	2,64	2,68	2,72	2,77
Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Ingresos Agua		2.410	2.434	2.463	2.498	2.538	2.583
Variación (%)		n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%
Costes directos Agua		(887)	(895)	(906)	(919)	(934)	(950)
Margen Bruto Agua		1.523	1.539	1.557	1.579	1.604	1.633
% s. ingresos		63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
# Ingresos depuración		543	549	555	563	572	582
Costes directos depuración		(256)	(259)	(262)	(266)	(270)	(275)
Margen Bruto depuración		287	290	293	297	302	307
% s. ingresos		52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades		1	1	1	1	1	1
Total Margen Bruto		1.811	1.829	1.851	1.877	1.907	1.942
% s. ingresos		60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados		14	-	-	-	-	-
# Costes personal		(155)	(156)	(158)	(160)	(163)	(166)
Costes generales		(279)	(281)	(285)	(289)	(293)	(299)
\$ EBITDA		1.368	1.391	1.392	1.408	1.451	1.477
% s. ingresos		46,3%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias		(30)	(30)	(31)	(31)	(32)	(32)
Amortización activos		(1.006)	(977)	(983)	(958)	(915)	(908)
EBIT		505	356	385	395	504	537
% s. ingresos		11,8%	12,7%	12,9%	14,1%	15,9%	16,7%
% Actualización de provisiones		(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
% EBIT post provisiones		461	350	379	433	498	531
% s. ingresos		11,7%	12,5%	12,7%	13,9%	15,7%	16,5%

! El año 2014 contempla un aumento del 2,1% de los m3 facturados. A partir del 2015 el Caso Base asume estancamiento en volumen.

@ El crecimiento de los ingresos es consecuencia directa del aumento de tarifa con la inflación, exceptuando el 2014, donde se recoge la tarifa ya aprobada para dicho ejercicio.

• A efectos de valoración a partir del 2019, y hasta el final de la vida útil de la concesión en 2050, se han extendido las proyecciones financieras a una tasa de crecimiento del 1,8%.

La Dirección estima que los Ingresos y costes por depuración, Personal y Costes generales subirán con la inflación asumida.

\$ Pese al aumento en volumen estimado para el 2014, el margen EBITDA se mantiene como consecuencia de la previsión de incremento de los costes de energía eléctrica en un 4%.

% La partida provisión por insolvencias incobrables también se estima en base a un 1% de los ingresos en línea con el histórico.

El Caso Base de APP asume crecimientos de ingresos con un estancamiento implícito en volumen y revisión tarifaria por debajo de la inflación esperada hasta el 2017, si bien a partir del 2018, se estima que conseguirán revertir dicha situación igualándose a la inflación

En miles de CVE	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
! Ingresos	827.860	830.737	834.890	843.239	855.888	873.005	890.466
Variación (%)		0,3%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,0%
Total costes variables		(403.790)	(411.866)	(420.104)	(428.506)	(437.076)	(445.817)
@ Margen Bruto		426.946	423.024	423.136	427.382	435.930	444.648
% s. ingresos		51,4%	50,7%	50,2%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales		(215.127)	(219.430)	(223.818)	(228.295)	(232.860)	(237.518)
# EBITDA	143.785	211.819	203.594	199.317	199.088	203.069	207.131
% s. ingresos	17,4%	25,5%	24,4%	23,6%	23,3%	23,3%	23,3%
Amortización activos		(104.064)	(102.663)	(100.327)	(95.059)	(86.309)	(53.905)
EBIT	60.444	107.755	100.931	98.990	104.028	116.760	153.225
% s. ingresos	7,3%	13,0%	12,1%	11,7%	12,2%	13,4%	17,2%

- # La mejora del margen EBITDA que se espera para el 2014 es consecuencia directa de las provisiones y deterioros realizados en 2013 (deterioro de mercancías inventariadas y provisiones de las participaciones financieras).

- ! El Caso Base asume estancamiento en volumen. El crecimiento de los ingresos es consecuencia directa del aumento de tarifa previsto.
- ! La Dirección estima que la tarifa crecerá por debajo de la inflación hasta el 2017. Esta proyección deriva de la situación tarifaria existente en la actualidad en Cabo Verde, donde en los últimos ejercicios no ha habido cambios en la tarifa. La Dirección considera que la revisión tarifaria tiene que tender al crecimiento según inflación gradualmente, lo cual se espera a partir del 2018.
- Se ha asumido una tasa de inflación a largo plazo del 2%.
- @ El deterioro en el margen bruto hasta el 2017 es consecuencia de lo anterior, si bien se estabiliza lógicamente en el 2018.
- Esta filial opera bajo una licencia de plazo indefinido. El Caso Base asume un capex a largo plazo inferior a la amortización contable. Según la Dirección, existen activos subterráneos con vida superior. Se han extendido las proyecciones a una tasa del 2% hasta el 2036 (en línea con la inflación) asumida por la Dirección para recoger el impacto del escudo fiscal de la amortización de los activos actuales, año en el que se ha estimado un valor residual con el capex facilitado por la Dirección y a la misma tasa de crecimiento a perpetuidad.

Sección 4.1.2

Cálculo de la tasa de descuento

Hemos estimado un CMPC para el negocio del ciclo integral el agua de 6,62% para España (en Euros) y de 11,72% para Cabo Verde (en Escudos de Cabo Verde)

	14 mar. 2014	
	España	Cabo Verde
Coste Medio Ponderado del Capital		
! Tasa libre de riesgo	3,33%	8,04%
@ Coeficiente Beta	0,90	0,90
# Prima de riesgo del mercado	5,5%	6,9%
Coste de los Fondos Propios	8,28%	14,23%
Diferencial medio sobre tasa libre de riesgo	2,57%	2,57%
\$ Coste bruto de la deuda	5,90%	10,61%
Tipo de impuesto sobre sociedades	30%	25%
Coste neto de la deuda	4,13%	7,96%
% % Fondos Propios	60%	60%
% Recursos ajenos (deuda)	40%	40%
Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC)	6,62%	11,72%

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, CCAA de las compañías comparables y análisis PwC

! Rentabilidad “spot” a 14 de marzo de 2014 de las obligaciones del Estado Español a 10 años y las rentabilidades de las emisiones de bonos de países con mismo rating que Cabo Verde.

@Coeficiente Beta obtenido de acuerdo a un análisis de betas de compañías cotizadas europeas del sector con relevancia estadística.

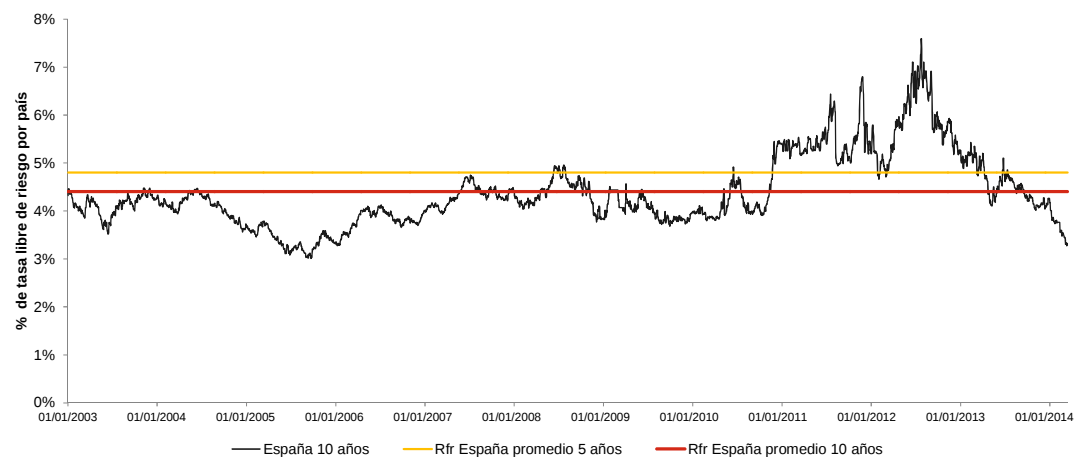
Exceso de la rentabilidad media histórica del mercado de capitales español sobre las obligaciones del Estado a largo plazo según diversos estudios empíricos y considerando la situación actual de este último. Para Cabo Verde, dada la ausencia de estudios empíricos fiables y el menor desarrollo de su mercado de capitales, se ha realizado un análisis que se explica más adelante en esta sección, basado en la volatilidad relativa de un índice africano similar frente al mercado español.

\$ Mid Swap Euribor a 10 años a fecha de 14 de marzo de 2014 (1,85%) más un diferencial en línea con el promedio ponderado del “spread” de contratos de deudas de financiación bancaria a largo plazo de la Compañía (406 puntos básicos). Para Cabo Verde, se ha considerado el diferencial implícito entre este coste de la deuda estimado para España y las obligaciones del Estado a 10 años, y dicho diferencial se ha añadido a la tasa libre de riesgo estimada de Cabo Verde.

% Se ha asumido una estructura de capital óptima de mercado del 60% de fondos propios y de 40% de deuda (ambos sobre el valor de negocio o “Enterprise Value”) según la estructura observada en las compañías cotizadas comparables consideradas.

Hemos adoptado una tasa libre de riesgo del 3,33% para España según el bono soberano español “spot”, el cual se encuentra por debajo de los promedios observados en los últimos 5 y 10 años

- Hemos adoptado para España una tasa libre de riesgo del 3,33% correspondiente a la rentabilidad “spot” de las obligaciones a 10 años de Estado.
- Podemos observar una significativa caída en la evolución reciente de la rentabilidad del bono soberano español a 10 años prácticamente de 2 p.p. desde enero 2013. Hoy se sitúa por debajo incluso de las medias observadas de los últimos 5 años y 10 años de 4,40% y 4,80%, respectivamente. En este sentido, en los últimos 10 años solamente ha descendido por debajo del 4% en el 2005 y 2006, años con evoluciones macroeconómicas (PIB) superiores a las expectativas existentes, y escasas veces ha alcanzado un nivel tan bajo.
- Según los estudios empíricos disponibles, observamos que la prima de riesgo del mercado de capitales español tiende a subir por encima del 5% en entornos de ciclo económico alcista. Asimismo, la rentabilidad anual media del mercado no ha bajado del nivel del 9% en los últimos 10 años. Es decir, frente a fluctuaciones del bono soberano español, la rentabilidad general del mercado se ha mostrado más estable sin bajar del citado nivel. Por ello, y considerando el excesivo bajo nivel de rentabilidad del bono soberano, en PwC estimamos actualmente una prima de riesgo de mercado de 5,5%, dentro del rango observado a largo plazo y adecuado para la rentabilidad media de mercado observada a largo plazo.



Fuente: Bloomberg, análisis PwC

Dada la inexistencia de emisiones de bonos soberanos cotizados y líquidos para Cabo Verde, hemos estimado una tasa libre de riesgo del 8,04% considerando el promedio de rentabilidades de bonos soberanos de países con la misma calificación crediticia para una “maturity” media de 10 años

Calificación asignada por las agencias a Cabo Verde

S&P	B
Fitch	B+

País	Vencimiento años	Rating S&P	Rating Fitch	YTM	Moneda	Inflación en moneda local	YTM sin inflación moneda local	Inflación Cabo Verde	YTM con Inflación Cabo Verde
Vietnam*	5,9	BB-	B+	4,6%	USD	2,37%	2,16%	2,54%	4,76%
Mongolia	8,8	BB-	B+	8,4%	USD	2,37%	5,85%	2,54%	8,54%
Ruanda	9,2	B	B	6,9%	USD	2,37%	4,43%	2,54%	7,09%
Ghana	9,4	B	B	8,9%	USD	2,37%	6,39%	2,54%	9,09%
Honduras	10,0	B	n.d.	7,7%	USD	2,37%	5,18%	2,54%	7,86%
Kenya	10,0	n.d.	B+	11,7%	KES	5,00%	6,37%	2,54%	9,08%
Venezuela*	10,0	n.d.	B+	15,1%	USD	2,37%	12,41%	2,54%	15,27%
Serbia*	6,1	n.d.	B+	11,6%	RSD	3,86%	7,43%	2,54%	10,16%
Serbia	12,0	n.d.	B+	6,1%	EUR	2,11%	3,93%	2,54%	6,58%
Promedio	9,9			8,28%			5,36%		8,04%

Fuente: Bloomberg, EIU, FMI.

* Valores extremos excluidos de la media

Hemos adoptado una beta reapalancada de 0,9 analizada para la muestra estadísticamente representativa de compañías cotizadas comparables y similar a la de Suez Environnement (incluye SGAB, la única más parecida a la Compañía en mercado geográfico y marco regulatorio)

- Para hallar las betas hemos considerado una muestra de compañías europeas cotizadas del sector. Hemos utilizado aproximadamente 60 observaciones históricas mensuales (fuente Capital IQ).
- Las betas seleccionadas que se utilizan para este tipo de análisis están basadas en observaciones históricas de esas compañías y se miden llevando a cabo una regresión de mínimos cuadrados ordinarios de la rentabilidad de una acción (la variable dependiente) contra la rentabilidad de un índice bursátil (como variable independiente) sobre los mismos períodos.
- Se han excluido del análisis las betas de cotizadas del sector con baja representabilidad estadística: R^2 por debajo del 20% y/o ratio de raw beta / error estándar >2 . En PwC utilizamos habitualmente los parámetros anteriormente mencionados para poder observar una muestra estadística de datos representativa.
- Hemos adoptado una beta reapalancada de 0,9 en línea con la analizada para la muestra estadísticamente representativa, y similar a la observada para Suez Environnement, la cual integra SGAB, la única más cercana a la Compañía en mercado geográfico y marco regulatorio.

Compañía	R ²	Beta/error estándar	Beta	Beta desapalancada*	Beta reapalancada con media/mediana Gearing (5 años)**
Societa Azionaria per la Condotta di Acque Potabili	19%	3,70	0,65	0,39	0,65
Suez Environnement Company SA	47%	7,18	1,01	0,52	0,86
Thessaloniki Water and Sewerage Company SA	29%	4,81	0,59	0,72	1,21
Athens Water Supply and Sewerage S.A.	47%	7,07	0,76	0,65	1,08
AS Tallinna Vesi	30%	4,90	0,40	0,42	0,70
Media	34%	5,53	0,68	0,54	0,90

* Formula para desapalancar las betas: beta ajustada / (1+ Gearing compañía comparable)

Gearing * 66,67%**

** Formula para reapalancar las betas: beta desapalancada x (1+ Gearing óptimo sector)

*** Gearing: Deuda / valor de las acciones

Dada la inexistencia de índices bursátiles para Cabo Verde, hemos estimado un EMRP de 6,9% para Cabo Verde mediante de un análisis de volatilidad relativa entre la volatilidad histórica del IBEX 35 y el MXFMAF africano

- Para el cálculo de la prima de riesgo de mercado de Cabo Verde hemos realizado un análisis de la volatilidad histórica del IBEX 35 frente el índice Frontier Markets Africa Index (MXFMAF).
- Este índice recoge empresas de mediana y gran capitalización en 4 mercados fronterizos africanos, si bien su rating asignado por las principales agencias crediticia es mayor que el asignado para Cabo Verde.
- Asumiendo una prima de riesgo del 5,5% para España según los estudios empíricos disponibles, y con una volatilidad histórica de 5,3% del IBEX 35, hemos inferido una prima de riesgo del 6,9% para Cabo Verde, dada una volatilidad histórica del 6,6% del MXFMAF africano.

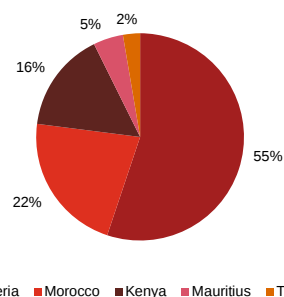
Ratings asignados por las agencias a los componentes del índice MXFMAF

	Mauricio	Marruecos	Tunez	Nigeria	Kenya
Moody's	Baa1	Ba1	Ba3	Ba3	n.d.
S&P	n.d.	BBB-	n.d.	BB-	n.d.
Fitch	n.d.	BBB	BB	BB	B+

	IBEX 35	MXFMAF Index
Volatilidad Histórica	5,3%	6,6%
EMRP Estimado	5,5%	6,9%

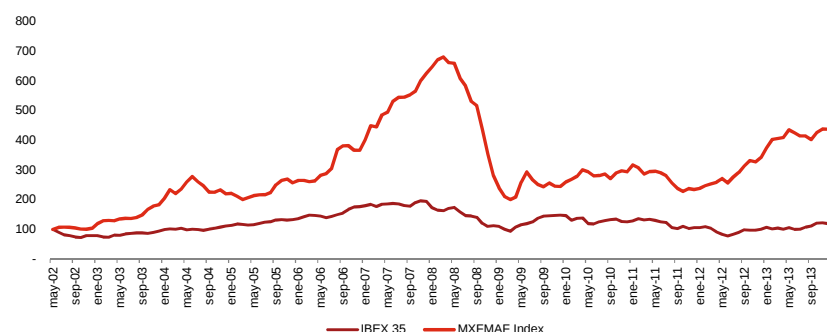
- A continuación mostramos el peso en el índice por países

MXFMAF Index country weights



Fuente: MSC Frontier Market Africa Index y análisis PwC

IBEX 35 vs. MXFMAF Index



Fuente: Bloomberg y análisis PwC

Observamos una estructura de capital óptima de 60% Fondos Propios y 40% Deuda según las empresas cotizadas analizadas

- Nuestra estimación está basada en los ratios de las compañías comparables analizadas. Para ello, hemos analizado la estructura de financiación promedio que las comparables seleccionadas han tenido durante los últimos 5 años, excluyendo algunos casos o años por tener un valor anómalo dentro del observado en el sector.

Apalancamiento						
Compañía	Apalancamiento					
	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013*	LTM
Societa Azionaria per la Condotta di Acque Potabili	37,3%	44,8%	55,9%	54,5%	54,9%	46,5%
Suez Environnement Company SA	42,2%	44,8%	54,4%	53,7%	46,3%	44,8%
Thessaloniki Water and Sewerage Company SA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Athens Water Supply and Sewerage S.A.	22,4%	26,3%	35,2%	20,5%	0,0%	0,0%
AS Tallinna Vesi	22,3%	34,8%	40,2%	29,4%	21,8%	20,6%
Media óptima	31,1%	37,7%	46,5%	39,5%	41,0%	37,3%
Mediana óptima	29,8%	39,8%	47,3%	41,5%	46,3%	44,8%

*No se ha incluido en la media por ser los valores muy próximos en el tiempo a los datos de LTM

Media

40,7%
44,1%

40,0%

Gearing						
Compañía	Gearing					
	FY2009	FY2010	FY2011	FY2012	FY2013*	LTM
Societa Azionaria per la Condotta di Acque Potabili	59,4%	81,0%	126,8%	119,8%	121,7%	86,8%
Suez Environnement Company SA	73,1%	81,3%	119,4%	116,0%	86,3%	81,3%
Thessaloniki Water and Sewerage Company SA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Athens Water Supply and Sewerage S.A.	28,8%	35,8%	54,4%	25,7%	0,0%	0,0%
AS Tallinna Vesi	28,8%	53,3%	67,3%	41,6%	27,9%	25,9%
Media óptima	47,5%	62,8%	92,0%	75,8%	78,6%	64,7%
Mediana óptima	44,1%	67,1%	93,4%	78,8%	86,3%	81,3%

*No se ha incluido en la media por ser los valores muy próximos en el tiempo a los datos de LTM

Media

68,6%
78,8%

66,7%

Hemos estimado un coste bruto de la deuda de 5,90% para España considerando el diferencial observado para deudas bancarias a largo plazo del Grupo y del 10,61% para Cabo Verde

- Hemos considerado un coste de la deuda para España igual al diferencial entre el promedio ponderado del spread de las deudas de la Compañía (406 puntos básicos) a largo plazo y el Mid Swap Euribor a 10 años a fecha de 14 de marzo de 2014 (1,85%).
- Para Cabo Verde, se ha considerado el diferencial implícito entre las obligaciones del Estado Español a 10 años y el coste bruto de la deuda estimado para España, sumado a la rentabilidad estimada para la tasa libre de riesgo de Cabo Verde.

Nombre	Moneda	Importe (euros)	Tipo aplicable	Índice de referencia	Spread (puntos básicos)	Año vencimiento
Bankia	EUR	694.126,1	5,8%	Euribor 360	525	2018
Banco Sabadell	EUR	486.111,1	5,5%	Euribor 360	500	2019
Bankia	EUR	1.085.714,2	6,7%	Euribor 180	645	2020
Banco Popular Pastor	EUR	600.000,0	7,3%	Euribor 180	705	2018
Catalunya Banc Sindicat	EUR	3.695.979,2	3,6%	Euribor 180	328	2025
Banc Sabadell Sindicat	EUR	3.695.979,2	3,6%	Euribor 180	328	2025

Promedio ponderado(%)	4,05
Mid Swap Euribor 10 años(%)	1,854
Total	5,9%

Fuente: La Compañía

Sección 4.1.3

DFC Caso Base

DFC- Aigües de Sabadell (1/4)

En miles de euros	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT post provisiones	1.134	1.227	1.429	1.452	1.621	1.624	1.617	1.736	1.846	1.944
Diferencias temporales por limite amortización	526	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)
Base Imponible IS	1.873	1.159	1.360	1.383	1.553	1.555	1.549	1.668	1.778	1.876
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(562)	(348)	(408)	(415)	(466)	(467)	(465)	(500)	(533)	(563)
NOPAT	572	880	1.020	1.037	1.156	1.157	1.153	1.236	1.313	1.382
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.586	2.014	1.876	1.899	1.783	1.842	1.911	1.855	1.810	1.778
! Capex	(1.066)	(1.211)	(2.162)	(1.086)	(1.166)	(1.190)	(1.240)	(1.438)	(1.464)	(1.490)
@ Variación en capital del trabajo neto	(1.453)	(1.079)	(1.056)	(10)	(12)	(14)	(14)	(14)	(15)	(15)
Flujo libre de caja	(361)	604	(322)	1.840	1.760	1.796	1.809	1.639	1.644	1.654
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33
Factor de descuento	0,97	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,62	0,59	0,55
Flujo libre de caja descontado	(351)	554	(277)	1.486	1.333	1.276	1.206	1.024	964	909
Valor del negocio	21.039									

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

- ! La proyección de Capex facilitada por la Dirección se basa en su plan de inversión a 7 años (hasta el 2020). Dicho plan de inversiones se ha establecido en base a las inversiones realizadas históricamente y a las futuras necesidades de reposición de activos. En el 2016, las inversiones planificadas ascienden a 2.162 miles de euros porque incorporan la reposición de los sistemas informáticos del Grupo con un coste de 978 mil euros. A partir del 2021 y hasta el final de la proyección se estima que el Capex crecerá con la inflación y su importe es equivalente al promedio de los años 2016 a 2021.
- @ La situación del último año de capital del trabajo neto incorpora unas condiciones de pago a proveedores muy favorables (plazos muy largos) gracias a las facilidades de pago proporcionadas por la ACA, que la Dirección considera no mantenibles a largo plazo. Por este motivo el Caso Base asume retornar (subir) gradualmente hasta el 2017 los días de capital del trabajo en línea con la media histórica de 2009 a 2012.

DFC- Aigües de Sabadell (2/4)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT post provisiones	1.918	1.856	1.863	2.431	2.432	2.415	2.384	2.353	2.356	2.391
Diferencias temporales por limite amortización	(68)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.849	1.856	1.863	2.431	2.432	2.415	2.384	2.353	2.356	2.391
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(555)	(557)	(559)	(729)	(730)	(725)	(715)	(706)	(707)	(717)
NOPAT	1.363	1.299	1.304	1.702	1.702	1.691	1.669	1.647	1.649	1.674
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.871	2.001	2.064	1.566	1.637	1.727	1.833	1.940	2.014	2.057
Capex	(1.517)	(1.545)	(1.572)	(1.601)	(1.630)	(1.659)	(1.689)	(1.719)	(1.750)	(1.782)
Variación en capital del trabajo neto	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)	(17)	(17)	(17)	(17)	(18)
Flujo libre de caja	1.702	1.740	1.780	1.651	1.694	1.742	1.796	1.851	1.896	1.932
Periodo de descuento	10,33	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33
Factor de descuento	0,52	0,48	0,45	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31	0,29
Flujo libre de caja descontado	877	842	807	702	676	652	630	609	585	560

DFC- Aigües de Sabadell (3/4)

En miles de euros	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E
EBIT post provisiones	2.422	2.451	2.479	2.509	2.539	2.573	2.613	2.653	2.699	2.779
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	2.422	2.451	2.479	2.509	2.539	2.573	2.613	2.653	2.699	2.779
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(727)	(735)	(744)	(753)	(762)	(772)	(784)	(796)	(810)	(834)
NOPAT	1.696	1.716	1.735	1.756	1.777	1.801	1.829	1.857	1.889	1.945
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	2.107	2.159	2.215	2.269	2.325	2.378	2.428	2.479	2.525	2.539
Capex	(1.814)	(1.846)	(1.880)	(1.913)	(1.948)	(1.983)	(2.019)	(2.055)	(2.092)	(2.129)
Variación en capital del trabajo neto	(18)	(18)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(21)	(21)	(21)
Flujo libre de caja	1.971	2.010	2.052	2.093	2.135	2.177	2.218	2.260	2.301	2.333
Periodo de descuento	20,33	21,33	22,33	23,33	24,33	25,33	26,33	27,33	28,33	29,33
Factor de descuento	0,27	0,25	0,24	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15
Flujo libre de caja descontado	535	512	490	469	449	429	410	392	374	356

DFC- Aigües de Sabadell (4/4)

En miles de euros	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E
EBIT post provisiones	2.819	2.860	2.901	2.942	2.995
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	2.819	2.860	2.901	2.942	2.995
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(846)	(858)	(870)	(883)	(899)
NOPAT	1.973	2.002	2.031	2.059	2.097
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	2.594	2.651	2.709	2.769	2.818
Capex	(2.168)	(2.207)	(2.247)	(2.287)	(2.328)
Variación en capital del trabajo neto	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)
Flujo libre de caja	2.378	2.424	2.471	2.519	2.564
Periodo de descuento	30,33	31,33	32,33	33,33	34,33
Factor de descuento	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11
Flujo libre de caja descontado	340	325	311	297	284

Balance – Aigües de Sabadell

Datos en miles de euros

Balance

ACTIVO NO CORRIENTE	31.006
Inmovilizado intangible	18.168
Inmovilizado material	527
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	12.106
Fianzas	22
Activos por impuesto diferido	182
ACTIVO CORRIENTE	12.947
Existencias	278
Deudores comerciales	6.340
Deudores grupo	3.939
Tesorería y equivalentes	2.390
TOTAL ACTIVOS	43.953
PATRIMONIO NETO	18.189
PASIVO NO CORRIENTE	13.578
Provisiones	7.312
Deudas a largo plazo	4.709
Canon EDAR pendiente pago	1.351
Pasivos por impuesto diferido	207
PASIVO CORRIENTE	12.186
Deudas a corto plazo	2.088
Fianzas	127
Deudas grupo	4
Acreedores comerciales	9.333
Proveedores grupo	634
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	43.953

Posición Financiera Neta

Tesorería y equivalentes	2.390
Deuda financiera a l/p	(4.709)
Deuda financiera a c/p	(2.088)
Total	(4.406)

- Hemos calculado la posición financiera neta a 28 de febrero de 2014, fecha de las últimas cuentas anuales individuales no auditadas disponibles a la fecha de nuestro Informe.
- Todos los epígrafes del balance se han considerado en las proyecciones financieras bajo la metodología de DFC, en la posición financiera neta o bien han sido excluidas de nuestro análisis por ser partidas intragrupo.

DFC- CASSA (1/5)

En miles de euros	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT post provisiones	1.255	935	900	910	925	988	1.121	1.221	2.270	2.311
Diferencias temporales por limite amortización	316	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)
Base Imponible IS	1.594	896	861	871	886	949	1.082	1.182	2.231	2.272
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(478)	(269)	(258)	(261)	(266)	(285)	(325)	(355)	(669)	(682)
NOPAT	777	666	642	649	659	703	797	866	1.601	1.629
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	739	965	1.042	1.060	1.077	1.050	953	891	(121)	(123)
Capex	(823)	(849)	(250)	(251)	(253)	(105)	(107)	(109)	(111)	(113)
! Variación en capital del trabajo neto	(1.149)	(1.212)	(1.212)	(18)	(20)	(23)	(24)	(24)	(25)	(25)
Flujo libre de caja	(456)	(430)	222	1.440	1.462	1.625	1.619	1.624	1.345	1.369
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33
Factor de descuento	0,97	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,62	0,59	0,55
Flujo libre de caja esperado descontado	(444)	(395)	191	1.163	1.108	1.154	1.079	1.015	788	753
Valor de la concesión actual	6.412	‡ La Dirección ha estimado la proyección de Capex en base a su plan de inversiones comprometidas que llegan hasta el 2018 para el plazo concesional restante. Entre el 2018 y el último año de la vida útil media de la cartera, se ha asumido Capex solamente por reposición de los sistemas informáticos. El Capex de reinversión en nuevo ciclo ya incorpora los nuevos compromisos necesarios para renovar la cartera. @ Por los mismos motivos esgrimidos en Aigües de Sabadell, el Caso Base asume una tendencia gradual hasta el 2017 de retorno de los días de capital de trabajo neto hacia la media histórica de 2007 -2011 (la Dirección considera mantenibles el 2012 y 2013).								
Valor de las sucesivas renovaciones	3.122									
Valor del negocio	9.534									

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

DFC- CASSA (2/5)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT post provisiones	1.098	1.140	1.183	1.227	1.272	1.317	1.364	1.411	1.459	1.507
Diferencias temporales por limite amortización	(39)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.059	1.140	1.183	1.227	1.272	1.317	1.364	1.411	1.459	1.507
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(318)	(342)	(355)	(368)	(382)	(395)	(409)	(423)	(438)	(452)
NOPAT	780	798	828	859	890	922	954	987	1.021	1.055
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.130	1.128	1.125	1.123	1.121	1.118	1.116	1.113	1.111	1.108
Capex	(115)	(117)	(119)	(121)	(123)	(125)	(128)	(130)	(132)	(135)
Variación en capital del trabajo neto	(26)	(26)	(27)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)	(30)	(30)
Flujo libre de caja	1.770	1.783	1.808	1.834	1.860	1.887	1.914	1.942	1.970	1.999
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	1.770	1.783	1.808	1.834	1.860	1.887	1.914	1.942	1.970	1.999
Canon de 1º renovación	(12.549)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Periodo de descuento	10,33	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33
Factor de descuento	0,52	0,48	0,45	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31	0,29
Flujo libre de caja esperado descontado	(3.891)	604	574	546	520	494	470	447	426	405

DFC- CASSA (3/5)

En miles de euros	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E
EBIT post provisiones	1.314	1.364	1.416	1.468	1.522	1.576	1.632	1.688	1.745	1.804
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.314	1.364	1.416	1.468	1.522	1.576	1.632	1.688	1.745	1.804
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(394)	(409)	(425)	(441)	(457)	(473)	(489)	(506)	(524)	(541)
NOPAT	920	955	991	1.028	1.065	1.103	1.142	1.182	1.222	1.263
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.349	1.346	1.343	1.341	1.338	1.335	1.332	1.329	1.326	1.323
Capex	(137)	(140)	(142)	(145)	(147)	(150)	(153)	(155)	(158)	(161)
Variación en capital del trabajo neto	(31)	(31)	(32)	(32)	(33)	(33)	(34)	(35)	(35)	(36)
Flujo libre de caja	2.101	2.131	2.161	2.192	2.223	2.255	2.288	2.321	2.354	2.389
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	2.101	2.131	2.161	2.192	2.223	2.255	2.288	2.321	2.354	2.389
Canon de 2º renovación	(14.983)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%
Periodo de descuento	20,33	21,33	22,33	23,33	24,33	25,33	26,33	27,33	28,33	29,33
Factor de descuento	0,27	0,25	0,24	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15
Flujo libre de caja esperado descontado	280	266	253	241	229	218	207	197	188	179

DFC- CASSA (4/5)

En miles de euros	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E
EBIT post provisiones	1.570	1.631	1.693	1.755	1.819	1.884	1.950	2.018	2.086	2.156
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.570	1.631	1.693	1.755	1.819	1.884	1.950	2.018	2.086	2.156
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(471)	(489)	(508)	(527)	(546)	(565)	(585)	(605)	(626)	(647)
NOPAT	1.099	1.142	1.185	1.229	1.273	1.319	1.365	1.412	1.460	1.509
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.612	1.609	1.606	1.602	1.599	1.596	1.592	1.589	1.585	1.581
Capex	(164)	(167)	(170)	(173)	(176)	(179)	(182)	(186)	(189)	(192)
Variación en capital del trabajo neto	(37)	(37)	(38)	(39)	(39)	(40)	(41)	(41)	(42)	(43)
Flujo libre de caja	2.511	2.547	2.583	2.620	2.657	2.695	2.734	2.774	2.814	2.855
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	2.511	2.547	2.583	2.620	2.657	2.695	2.734	2.774	2.814	2.855
Canon de 3º renovación	(17.909)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Periodo de descuento	30,33	31,33	32,33	33,33	34,33	35,33	36,33	37,33	38,33	39,33
Factor de descuento	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,10	0,10	0,09	0,09	0,08
Flujo libre de caja esperado descontado	123	117	112	106	101	96	91	87	83	79

DFC- CASSA (5/5)

En miles de euros	2054E	2055E	2056E	2057E	2058E	2059E	2060E	2061E	2062E	2063E
EBIT post provisiones	1.877	1.950	2.023	2.098	2.174	2.252	2.331	2.412	2.494	2.577
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.877	1.950	2.023	2.098	2.174	2.252	2.331	2.412	2.494	2.577
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(563)	(585)	(607)	(629)	(652)	(676)	(699)	(723)	(748)	(773)
NOPAT	1.314	1.365	1.416	1.469	1.522	1.576	1.632	1.688	1.745	1.804
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.927	1.923	1.919	1.915	1.911	1.907	1.903	1.899	1.894	1.890
Capex	(196)	(199)	(203)	(207)	(210)	(214)	(218)	(222)	(226)	(230)
Variación en capital del trabajo neto	(44)	(44)	(45)	(46)	(47)	(48)	(49)	(49)	(50)	(51)
Flujo libre de caja	3.002	3.044	3.087	3.131	3.176	3.222	3.268	3.316	3.364	3.413
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	3.002	3.044	3.087	3.131	3.176	3.222	3.268	3.316	3.364	3.413
Canon de 4º renovación	(21.406)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Periodo de descuento	40,33	41,33	42,33	43,33	44,33	45,33	46,33	47,33	48,33	49,33
Factor de descuento	0,08	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04
Flujo libre de caja esperado descontado	54	52	49	47	44	42	40	38	36	35

Balance – CASSA*Datos en miles de euros***Balance**

ACTIVO NO CORRIENTE	17.500
Inmovilizado intangible	8.087
Inmovilizado material	155
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	5.907
Préstamos a Ayuntamientos	785
Fianzas	2.491
Activos por impuesto diferido	75

ACTIVO CORRIENTE	7.106
Existencias	273
Deudores comerciales	4.978
Deudores grupo	2.566
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	1.308
Fianzas	12
Tesorería y equivalentes	(2.032)

TOTAL ACTIVOS	24.606
----------------------	---------------

PATRIMONIO NETO	5.121
------------------------	--------------

PASIVO NO CORRIENTE	6.868
Provisiones	1.066
Deudas a largo plazo	4.298
Inversiones comprometidas	1.504

PASIVO CORRIENTE	12.618
Deudas a corto plazo	2.875
Deudas grupo	2.656
Acreedores comerciales	7.087

TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	24.606
---------------------------------------	---------------

Posición Financiera Neta

Pólizas de crédito	(2.032)
Créditos a terceros	785
Deuda financiera a l/p	(4.298)
Deuda financiera a c/p	(2.875)
Total	(8.420)

- Hemos calculado la posición financiera neta a 28 de febrero de 2014, fecha de las últimas cuentas anuales individuales no auditadas disponibles a la fecha de nuestro Informe.
- Todos los epígrafes del balance se han considerado en las proyecciones financieras bajo la metodología de DFC, en la posición financiera neta o bien han sido excluidas de nuestro análisis por ser partidas intragrupo.

DFC- Mixta (1/4)

En miles de euros	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT post provisiones	302	379	389	433	498	531	572	672	776	869
Diferencias temporales por limite amortización	350	379	389	433	498	531	572	672	776	869
Base Imponible IS	652	338	348	393	457	490	532	631	735	829
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(196)	(102)	(105)	(118)	(137)	(147)	(160)	(189)	(221)	(249)
NOPAT	106	277	285	315	361	384	413	482	555	621
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	865	982	989	964	921	914	898	825	748	682
! Capex	(433)	(100)	(101)	(103)	(104)	(106)	(108)	(110)	(112)	(114)
@ Variación en capital del trabajo neto	(10)	(4)	(5)	(6)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)
Fujo libre de caja	529	1.156	1.167	1.171	1.171	1.184	1.196	1.190	1.184	1.181
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33
Factor de descuento	0,97	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,62	0,59	0,55
Fujo libre de caja descontado	515	1.061	1.005	946	887	841	797	744	694	649
Valor del negocio	16.709									

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

- ! • La proyección de Capex facilitada por la Dirección considera la inversión en una estación transformadora y dos nuevos depósitos durante 2014, las únicas comprometidas pendientes, siendo el resto de ejercicio las estimadas para mantenimiento.
- @ La situación actual de días de capital del trabajo está en línea con los niveles históricos, los cuales se consideran mantenibles.

DFC- Mixta (2/4)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT post provisiones	1.128	1.233	1.261	1.328	1.433	1.467	1.498	1.527	1.557	1.596
Diferencias temporales por limite amortización	1.128	1.233	1.261	1.328	1.433	1.467	1.498	1.527	1.557	1.596
Base Imponible IS	1.088	1.233	1.261	1.328	1.433	1.467	1.498	1.527	1.557	1.596
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(326)	(370)	(378)	(398)	(430)	(440)	(449)	(458)	(467)	(479)
NOPAT	802	863	883	930	1.003	1.027	1.048	1.069	1.090	1.117
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	451	375	376	338	264	260	260	263	265	259
Capex	(116)	(118)	(120)	(122)	(125)	(127)	(129)	(131)	(134)	(136)
Variación en capital del trabajo neto	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(10)
Flujo libre de caja	1.129	1.112	1.130	1.137	1.133	1.151	1.170	1.191	1.212	1.230
Periodo de descuento	10,33	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33
Factor de descuento	0,52	0,48	0,45	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31	0,29
Flujo libre de caja descontado	582	538	513	484	452	431	411	392	374	356

DFC- Mixta (3/4)

En miles de euros	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E
EBIT post provisiones	1.626	1.660	1.694	1.729	1.773	1.806	1.867	1.924	1.966	2.015
Diferencias temporales por limite amortización	1.626	1.660	1.694	1.729	1.773	1.806	1.867	1.924	1.966	2.015
Base Imponible IS	1.626	1.660	1.694	1.729	1.773	1.806	1.867	1.924	1.966	2.015
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(488)	(498)	(508)	(519)	(532)	(542)	(560)	(577)	(590)	(604)
NOPAT	1.138	1.162	1.185	1.210	1.241	1.265	1.307	1.347	1.377	1.410
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	262	262	263	263	255	258	235	215	211	202
Capex	(139)	(141)	(144)	(146)	(149)	(152)	(154)	(157)	(160)	(163)
Variación en capital del trabajo neto	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Flujo libre de caja	1.252	1.273	1.295	1.317	1.337	1.360	1.376	1.394	1.417	1.438
Periodo de descuento	20,33	21,33	22,33	23,33	24,33	25,33	26,33	27,33	28,33	29,33
Factor de descuento	0,27	0,25	0,24	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15
Flujo libre de caja descontado	340	324	309	295	281	268	254	242	230	219

DFC- Mixta (4/4)

En miles de euros	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E
EBIT post provisiones	2.065	2.109	2.149	2.196	2.236	2.277	2.317
Diferencias temporales por limite amortización	2.065	2.109	2.149	2.196	2.236	2.277	2.317
Base Imponible IS	2.065	2.109	2.149	2.196	2.236	2.277	2.317
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(619)	(633)	(645)	(659)	(671)	(683)	(695)
NOPAT	1.445	1.476	1.504	1.537	1.566	1.594	1.622
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	192	189	190	185	187	191	194
Capex	(166)	(169)	(172)	(175)	(178)	(181)	(185)
Variación en capital del trabajo neto	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)
Flujo libre de caja	1.460	1.484	1.510	1.535	1.562	1.590	1.619
Periodo de descuento	30,33	31,33	32,33	33,33	34,33	35,33	36,33
Factor de descuento	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,10	0,10
Flujo libre de caja descontado	209	199	190	181	173	165	158

Balance – Mixta*Datos en miles de euros***Balance**

ACTIVO NO CORRIENTE	11.591
Inmovilizado intangible	10.783
Inmovilizado material	182
Inversiones financieras a largo plazo	520
Activos por impuesto diferido	106
ACTIVO CORRIENTE	1.927
Existencias	116
Deudores comerciales	678
Tesorería y equivalentes	1.133
TOTAL ACTIVOS	13.518
PATRIMONIO NETO	3.971
PASIVO NO CORRIENTE	8.604
Provisiones	1.154
Deudas a largo plazo	7.450
PASIVO CORRIENTE	943
Deudas a corto plazo	502
Fianzas	87
Acreedores comerciales	354
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	13.518

Posición Financiera Neta

Tesorería y equivalentes	1.133
Inversiones financieras a largo plazo	520
Deuda financiera a l/p	(7.450)
Deuda financiera a c/p	(502)
Total	(6.298)

- Hemos calculado la posición financiera neta a 28 de febrero de 2014, fecha de las últimas cuentas anuales individuales no auditadas disponibles a la fecha de nuestro Informe.
- Todos los epígrafes del balance se han considerado en las proyecciones financieras bajo la metodología de DFC, en la posición financiera neta o bien han sido excluidas de nuestro análisis por ser partidas intragrupo.

DFC- APP (1/3)

En miles de CVE	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT post provisiones	81.385	100.931	98.990	104.028	116.760	153.225	167.361	170.946	174.096	176.672
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	107.755	100.931	98.990	104.028	116.760	153.225	167.361	170.946	174.096	176.672
Tipo impositivo	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Impuesto sobre EBIT	(26.939)	(25.233)	(24.748)	(26.007)	(29.190)	(38.306)	(41.840)	(42.737)	(43.524)	(44.168)
NOPAT	54.446	75.699	74.243	78.021	87.570	114.919	125.521	128.210	130.572	132.504
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	90.210	102.663	100.327	95.059	86.309	53.905	43.912	44.552	45.712	47.532
! Capex	-	(22.053)	(22.494)	(22.944)	(23.403)	(23.871)	(24.348)	(24.835)	(25.332)	(25.839)
@ Variación en capital del trabajo neto	(187.336)	(1.138)	(2.287)	(3.465)	(4.690)	(4.784)	(4.879)	(4.977)	(5.076)	(5.178)
Fujo libre de caja	(42.680)	155.171	149.788	146.671	145.787	140.170	140.205	142.950	145.876	149.020
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33
Factor de descuento	0,95	0,86	0,77	0,69	0,62	0,55	0,50	0,44	0,40	0,36
Fujo libre de caja descontado	(40.754)	133.855	115.657	101.370	90.188	77.617	69.492	63.420	57.929	52.969
Valor actual del periodo proyectado	1.099.979									
Valor terminal	163.358									
Valor del negocio	1.263.337									
Tipo de cambio a 28/02/2014	110,265									
Valor del Negocio (miles de €)	11.457									

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

- ! La cifra estimada por la Dirección corresponde a la necesaria para mantener la correcta reposición principalmente de las desaladoras. Según nos confirma la Dirección, este importe excluye el mantenimiento de ciertos activos (motores) que ya se encuentran considerados como gasto en la cuenta de resultados. En 2014, se considera que no es necesario realizar ninguna reposición adicional más allá de los gastos de mantenimiento también incluidos en la cuenta de resultados.

- @ La Dirección estima a largo plazo estabilizar los días de capital de trabajo neto en 100. El plazo observado a la Fecha de Valoración en torno a 18 días no se considera un nivel normal anual debido a la estacionalidad.

DFC- APP (2/3)

En miles de CVE	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT post provisiones	178.547	184.686	195.112	199.373	210.361	214.794	219.316	226.821	234.513	242.274
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	178.547	184.686	195.112	199.373	210.361	214.794	219.316	226.821	234.513	242.274
Tipo impositivo	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Impuesto sobre EBIT	(44.637)	(46.171)	(48.778)	(49.843)	(52.590)	(53.699)	(54.829)	(56.705)	(58.628)	(60.568)
NOPAT	133.910	138.514	146.334	149.530	157.771	161.096	164.487	170.116	175.884	181.705
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	50.142	48.577	42.816	43.314	37.179	37.697	38.225	35.871	33.433	31.031
Capex	(26.355)	(26.882)	(27.420)	(27.969)	(28.528)	(29.098)	(29.680)	(30.274)	(30.880)	(31.497)
Variación en capital del trabajo neto	(5.281)	(5.387)	(5.495)	(5.605)	(5.717)	(5.831)	(5.948)	(6.067)	(6.188)	(6.312)
Flujo libre de caja	152.415	154.822	156.235	159.270	160.705	163.863	167.084	169.646	172.250	174.927
Periodo de descuento	10,33	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33
Factor de descuento	0,32	0,28	0,25	0,23	0,20	0,18	0,16	0,15	0,13	0,12
Flujo libre de caja descontado	48.493	44.091	39.826	36.340	32.821	29.955	27.340	24.847	22.582	20.527

DFC- APP (3/3)

En miles de CVE	2034E	2035E	2036E	Terminal
EBIT post provisiones	247.178	252.660	259.160	264.903
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-
Base Imponible IS	247.178	252.660	259.160	264.903
Tipo impositivo	25%	25%	25%	25%
Impuesto sobre EBIT	(61.794)	(63.165)	(64.790)	(66.226)
NOPAT	185.383	189.495	194.370	198.677
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	31.593	31.686	30.873	30.931
Capex	(32.127)	(32.770)	(33.425)	(34.093)
Variación en capital del trabajo neto	(6.438)	(6.567)	(6.698)	(6.832)
Flujo libre de caja	178.411	181.844	185.120	188.682
Periodo de descuento	20,33	21,33	22,33	22,33
Factor de descuento	0,11	0,09	0,08	0,08
Flujo libre de caja descontado	18.740	17.096	15.579	15.878

Balance – APP*Datos en miles de euros***Balance**

ACTIVO NO CORRIENTE	8.355
Inmovilizado intangible	513
Inmovilizado material	7.653
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	172
Inversiones financieras a largo plazo	18
ACTIVO CORRIENTE	2.606
Existencias	197
Deudores comerciales	2.210
Tesorería y equivalentes	200
TOTAL ACTIVOS	10.962
PATRIMONIO NETO	2.280
PASIVO NO CORRIENTE	7.806
Deudas a largo plazo	7.806
PASIVO CORRIENTE	876
Deudas a corto plazo	373
Acreedores comerciales	503
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	10.962

Posición Financiera Neta

Tesorería y equivalentes	200
Inversiones financieras a largo plazo	18
Deuda financiera a l/p	(7.806)
Deuda financiera a c/p	(373)
Total	(7.961)

- Hemos calculado la posición financiera neta a 28 de febrero de 2014, fecha de las últimas cuentas anuales individuales no auditadas disponibles a la fecha de nuestro Informe.
- Todos los epígrafes del balance se han considerado en las proyecciones financieras bajo la metodología de DFC, en la posición financiera neta o bien han sido excluidas de nuestro análisis por ser partidas intragrupo.

Sección 4.1.4

Suma de partes del Caso Base

Considerando los valores obtenidos mediante el DFC y PNC, el valor del 100% de las acciones del Grupo según el Caso Base se sitúa en 37,1 millones de euros, lo que supone un valor de 59,0 euros por acción

Datos en miles de euros

Nombre de la Sociedad	% de Participación	Método	Fecha EEFF	Valor del Negocio (100%)	Posición Financiera Neta	Contribución al valor de las Acciones (100%)	Minoritarios *	Contribución individual al valor consolidado de las Acciones (% Participado)
Aigües de Sabadell	100,0%	DFC	feb-14	21.039	(4.406)	16.632		16.632
↳ Fundació Privada CASSA	100,0%	PNC	dic-13			32	-	32
↳ CASSA	100,0%	DFC	feb-14	9.534	(8.420)	1.114		1.114
↳ ↳ Aguas Costa de Antigua	63,3%	PNC	dic-13			(17)	(18)	1
↳ ↳ ↳ Empresa Mixta Aguas de Antigua	31,0%	DFC	feb-14	16.709	(6.298)	10.411		3.227
↳ ↳ ↳ Aguas de Ponta Preta	49,0%	DFC	ene-14	11.457	(7.961)	3.496		1.713
↳ ↳ ↳ ↳ Aguas de Porto Novo	39,2%	PNC	ene-14			659	151	508
↳ ↳ ↳ ↳ Lavanderias Do Sal	49,0%	PNC	ene-14			283	-	283
↳ ↳ CASSA - Cabo Verde Holding	100,0%	PNC	dic-13			80	-	80
↳ ↳ ↳ Aguas e Energía de Boavista	40,0%	PNC	ene-14			-	-	(1.450)
↳ ↳ SBD Portugal	100,0%	PNC	dic-13			16	-	16
↳ ↳ CAEX	100,0%	PNC	feb-14			(127)	-	(127)
↳ ↳ ERHTEC	100,0%	PNC	feb-14			132	-	132
↳ ↳ ↳ Tratwater	100,0%	PNC	dic-13			24	-	24
↳ ↳ Molins Energía	55,8%	PNC	feb-14			93	-	93
↳ ↳ ↳ SOCADE	100,0%	PNC	feb-14			363	-	363
↳ ↳ Aigües del Penedés	100,0%	PNC	dic-13			0	-	0
↳ ↳ Ribatallada	100,0%	PNC	feb-14			14.441	-	14.441
↳ ↳ ↳ Font Rosella	100,0%	PNC	dic-13			1	-	1
Valor del 100% de las acciones del Grupo								37.084

* Valor obtenido mediante el patrimonio neto multiplicado por su porcentaje de participación.

Ver anexo 4 para mayor detalle del cálculo de la contribución al valor de las acciones para las sociedades valoradas mediante la metodología de PNC.

Nota: los importes expuestos en la tabla anterior corresponden a la contribución individual al valor consolidado de las acciones sin incluir la cartera de sociedades dependientes de cada sociedad. Por tanto, para obtener el valor del 100% de las acciones del Grupo se han sumado las contribuciones individuales de cada una de las sociedades.

Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. • Informe de valoración independiente
PwC

TOTAL ACCIONES	628.069
TOTAL POR ACCIÓN	59,05

		Variación de CMPC en p.p				
		(0,25%)	(0,125%)	0,00%	0,125%	0,25%
Variación de la tasa de crecimiento a largo plazo o perpetuidad en p.p.	0,2%	63,14	61,85	60,59	59,36	58,16
	0,1%	62,32	61,05	59,81	58,60	57,42
	0,0%	61,51	60,26	59,05	57,86	56,70
	(0,1%)	60,73	59,50	58,30	57,13	55,99
	(0,2%)	59,95	58,74	57,56	56,41	55,29

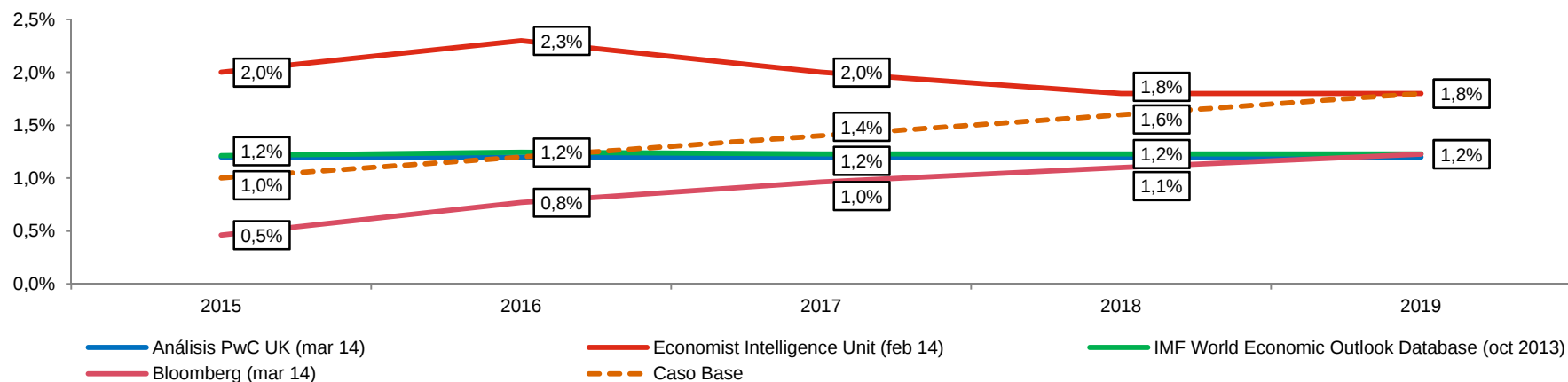
Tabla para efectos ilustrativos solamente

Sección 4.1.5

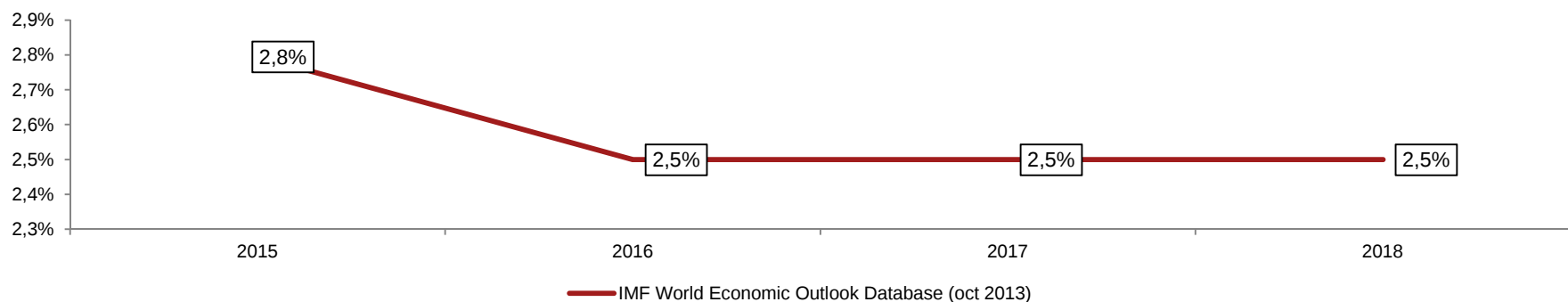
Análisis de sensibilidad y conclusiones del método

Tarifa/inflación 2015/2018 – El Caso Base asume una inflación que crece gradualmente hasta situarse a largo plazo en un 1,8%, estando los primeros años en línea con el promedio de las fuentes analizadas. Hemos considerado una sensibilidad que asume las estimaciones de EIU, siendo la fuente más optimista para los primeros años de proyección. Para Cabo Verde, hemos considerado estimaciones del FMI en torno al 2,5% frente al 2% del Caso Base

Inflación según fuentes para España

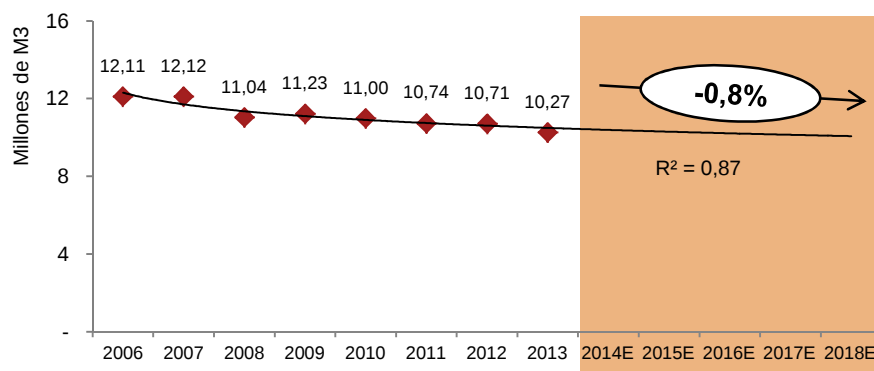


Inflación según fuentes para Cabo Verde

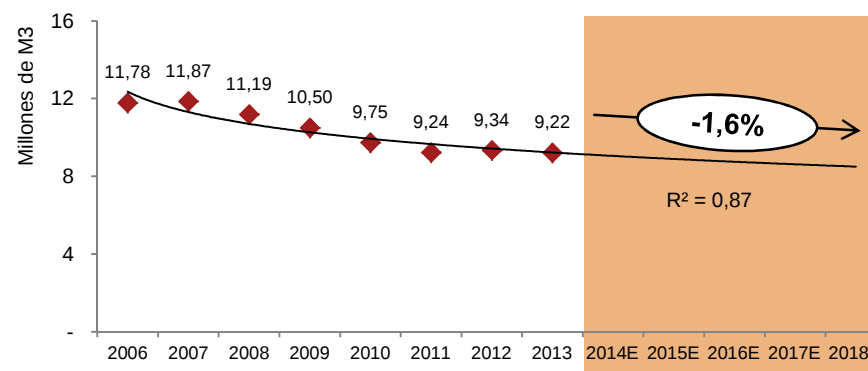


Mediante un análisis de la tendencia histórica en el volumen facturado, se ha inferido una continuación del decrecimiento observado para Aigües de Sabadell (-0,8%) y CASSA (-1,6%) y, en cambio, se observa crecimiento en APP (+1,2%) hasta el 2018

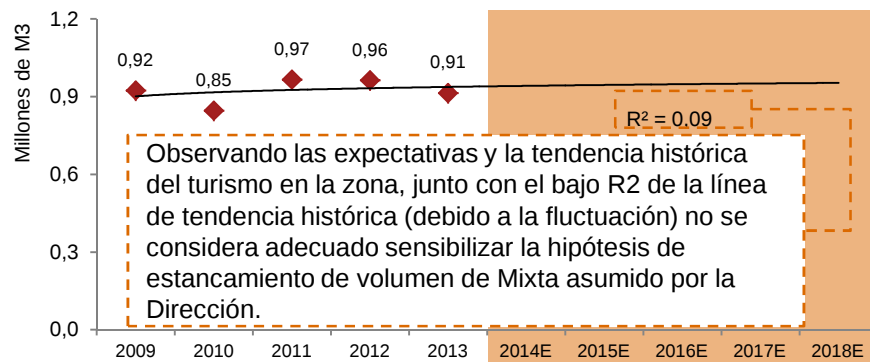
M3 Facturados en Aigües de Sabadell



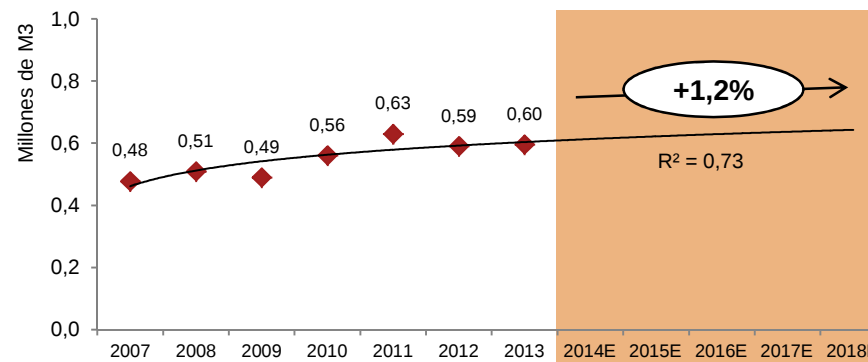
M3 Facturados en CASSA



M3 Facturados en Mixta



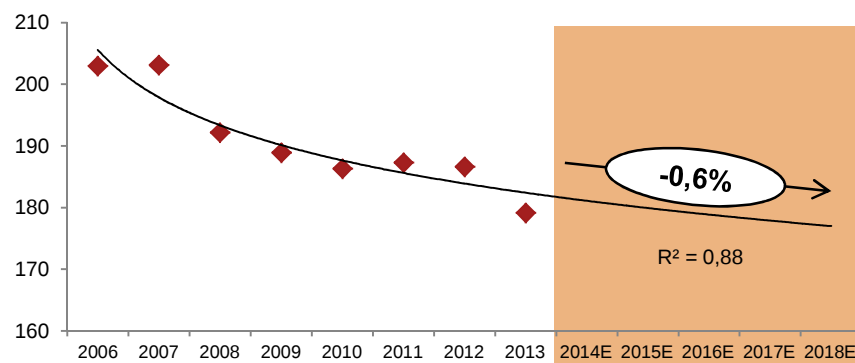
M3 Facturados en APP



Si bien este enfoque asume una tendencia histórica con un cuadro macroeconómico de crisis en los últimos años, la no observación de correlación histórica clara entre consumo y PIB, y el supuesto de que una recuperación económica podría estar contrarrestado por un decrecimiento poblacional (que se ha iniciado en el 2013), nos ha llevado a considerar adecuado este enfoque para realizar sensibilidad.

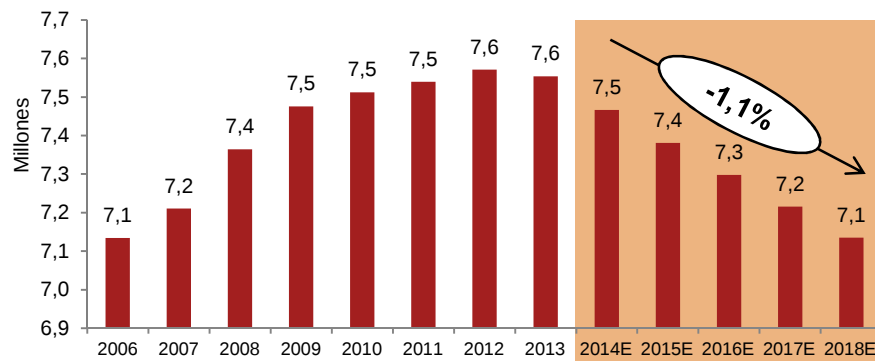
Adicionalmente, para CASSA, considerando la descomposición entre las previsiones de decrecimiento de la población servida y la tendencia histórica del consumo medio de Cataluña (como “proxy” de su cartera), hemos estimado un decrecimiento para los próximos 5 años a una TACC del -1,7% que se asemeja al estimado con el enfoque anterior

Litros de agua por persona y día en Cataluña



Nota: los datos para 2012 y 2013 se han estimado mediante los datos disponibles para Aigües de Sabadell.

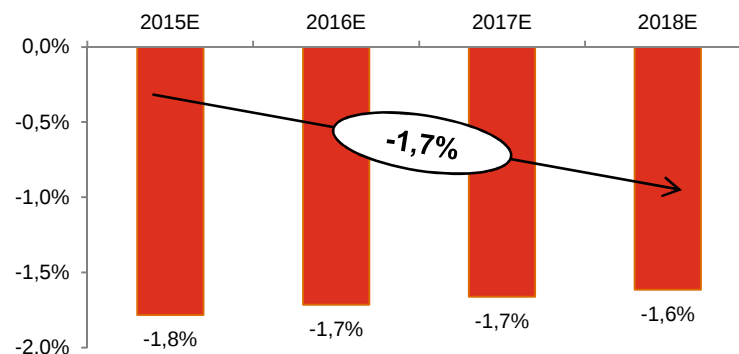
Población de Cataluña



Fuente: INE, análisis PwC

- Se ha construido el crecimiento esperado en el consumo de agua para Cataluña mediante la evolución esperada de la población (TACC14-18 del -1,1%) y la extrapolación de la línea de tendencia histórica de los litros consumidos por persona y día (TACC14-18 del -0,6%).
- Con ello se estima un decrecimiento a una TACC14-18 del -1,7% que contrasta razonablemente para CASSA con el enfoque de la página anterior.

Crecimiento esperado en el consumo



- Este enfoque resulta adecuado ya que es una cartera de diferentes poblaciones, principalmente en Cataluña. No se considera adecuado para Sabadell, ya que no existen proyecciones de población de la ciudad e históricamente ha experimentado decrecimientos en consumo y población inferiores al resto de Cataluña.

Análisis de sensibilidad de valores inmobiliarios de Ribatallada (1/2)

- La cartera de activos inmobiliarios de Ribatallada se compone principalmente de locales comerciales, parkings y naves industriales, y algunos suelos, situados sobretodo en Sabadell y otras poblaciones como Terrassa, Granollers y Lleida.
- La Dirección nos ha facilitado el informe de tasación realizado por un experto independiente cuyo informe y trabajo de campo es de octubre del 2013.
- De la lectura del citado informe de tasación y conversaciones con el experto, entendemos que ha empleado el Método de Comparación para todos los casos exceptuando los suelos (el cual estima el valor del inmueble a partir de precios por m²). Para el caso de los suelos ha empleado el Método Residual Estático.
- Por otro lado, cabe destacar que Ribatallada tiene arrendados gran parte de sus activos (exceptuando los suelos) mediante contratos con plazos entre 1 y 2 años, en su mayoría.
- El contexto actual de mercado se caracteriza por la escasez de transacciones de activos comparables, la elevada dispersión de precios y una corrección de precios a la baja en los últimos años.
- En este contexto y teniendo en cuenta que la mayoría de inmuebles (excepto suelos) están arrendados a terceros, hemos considerado adecuado considerar una sensibilidad en los valores inmobiliarios de estos inmuebles considerando como el Método de Capitalización de Rentas, como complementario al Método de Comparación.
- Para ello hemos obtenido información facilitada por la Dirección en relación a las rentas netas que están generando los activos alquilados y la duración de los contratos.
- El análisis mediante Capitalización de Rentas se ha realizado con las siguientes consideraciones:
 - Utilización de las rentas de contrato y, a partir de su finalización, de rentas de mercado (si difieren significativamente) obtenidas de fuentes disponibles para el mismo tipo de activo y zona ;
 - El periodo de vigencia de los contratos actuales;
 - Estimación de los gastos no recuperables por la propiedad asociados a los activos;
 - Inflación prevista a largo plazo;
 - Asunción de posibles periodos de no ocupación tras finalización de contratos existentes (en torno a 2 meses, en línea con estimaciones de mercado), gastos de comercialización y capex asumible por la propiedad;
 - Consideración de rangos de rentabilidad exigida en el mercado según el uso de cada activo (residencial, industrial, oficinas, comercial, etc.) y su ubicación, en base a fuentes disponibles y observadas en operaciones;
 - Proyección a 10 años y a continuación estimación de un valor residual considerando la renta estimada (neta de gastos y capex de reposición), inflación a largo plazo y tasa de capitalización en (“exit yield”). La “exit yield” equivale a la tasa de actualización (o descuento) menos la inflación a largo plazo.
 - Las “exit yield” asumidas se han ajustado a la baja en torno a 0,25/0,5 pp respecto a las observadas en fuentes actualmente, asumiendo que podría haber una recuperación al alza respecto a la actual situación.

Análisis de sensibilidad de valores inmobiliarios de Ribatallada (2/2)

- Como resultado, el valor obtenido como análisis de sensibilidad mediante las consideraciones explicadas anteriormente, se situaría en 16,5 millones de euros.

#	Municipio	Dirección	Valor Sensibilidad (en miles de €)
1	Barcelona	Calle Mandri nº 49-63	236
2	Sabadell	Ronda Zamenhof nº 18-24	362
3	Sabadell	Plaza Catalunya nº 9	597
4	Terrassa	Avenida Jaquard nº 66 y 70	397
5	Sabadell	Calle Casanovas i Bosch nº 56	142
6	Sabadell	Calle Tres Creus nº 136-162	1.109
7	Sabadell	Calle Milà i Fontanals nº 36-42	801
8	Lleida	Calle Terrassa nº 11-15	266
9	Sabadell	Calle Casanovas i Bosch nº 54	255
10	Sabadell	Passeig de Manresa nº 19-25	3.879
11	Granollers	Calle Can Ferran, Coll de la Manyà	883
12	Sabadell	Ronda Ponent nº 94-106-116-126	3.257
13	Sabadell	Ronda ponent nº 72-78	3.797
14	Sabadell	Vallespir nº 59	529

Total Cartera inmobiliaria	16.511
----------------------------	--------

Rango de rentabilidades en la sensibilidad de capitalización de rentas	
Tasas de capitalización a perpetuidad ("exit yield")	
Tasas de actualización ("exit yield" + inflación)	

Local Comercial (€/m 2 /mes)		Oficinas (€/m 2 /mes)		Industrial (€/m 2 /mes)		Residencial (€/m 2 /mes)		Parking (€/unidad/mes)							
Renta actual	Renta mercado	Renta actual	Renta mercado	Renta actual	Renta mercado	Renta actual	Renta mercado	Renta actual	Renta mercado						
						22	22								
13	10														
15-16	13							49-60	49-60						
7-13	7-8							44-74	44-74						
						8	7	47	47						
15-20	13-16							80	74						
				2-3	4										
7	6														
						4	7								
9-10	9-10	8-14	8-14	no aplica											
5-8	8														
no aplica															
no aplica															

Inputs de rentas en la sensibilidad de capitalización de rentas

Local	Oficinas	Industrial	Residencial	Parking
6,50%	7,00%	7,50%	5,00%	6,00%
8,30%	8,80%	9,30%	6,80%	7,80%

Fuente: Fuentes disponibles sobre rentas de mercado de la zona, "exit yield" (rentabilidad) publicadas por fuentes especializadas del sector (año 2013 y 2014), inflación según secciones anteriores y análisis PwC

El conjunto de las sensibilidades consideradas de forma combinada nos lleva a un valor que consideramos adecuado para determinar un rango de valor aceptable mediante suma de partes

Sensibilidad	Comentarios	Impacto individual	
Inflación (tarifa y costes) (2015 - 2018)	Se ha sensibilizado la inflación asumida por la Dirección, la cual se encuentran dentro del consenso de fuentes analizadas, utilizando la fuente más alta observada.		
Volumen (2015 - 2018)	Basándonos en los análisis de las tendencias históricas del volumen de cada compañía, y también para el caso de CASSA contrastado con un análisis que descompone el consumo diario y las estimaciones de población, se observan las siguientes previsiones que han fundamentado nuestra sensibilidad: (a) decrecimiento de volumen para los años futuros en Aigües de Sabadell y CASSA; (b) crecimiento de volumen para APP. En Mixta no se observa una tendencia histórica diferente a la de estancamiento ya asumida por la Dirección.	Sabadell	
		CASSA	
		Mixta	
		APP	
Valores activos inmobiliarios Ribatallada	Como método alternativo a la valoración inmobiliaria, se ha realizado una capitalización de las rentas de alquiler de las inversiones inmobiliarias de Ribatallada, considerando el contexto actual de mercado y que la mayoría de inmuebles (excepto suelos) están arrendados a terceros.		

Considerando el valor por suma de partes con las sensibilidades propuestas, el valor del 100% de las acciones del Grupo se sitúa en aproximadamente 32,0 millones de euros, lo que supone un valor de 50,9 euros por acción (1/2)

Datos en miles de euros

Nombre de la Sociedad	% de Participación	Método	Fecha EEFF	Valor del Negocio (100%)	Posición Financiera Neta	Contribución al valor de las Acciones (100%)	Minoritarios *	Contribución individual al valor consolidado de las Acciones (% Participado)	Valor acciones (% Participado) con sensibilidad en Ribatallada
Aigües de Sabadell	100,0%	DFC	feb-14	19.926	(4.406)	15.519		15.519	15.519
→ Fundació Privada CASSA	100,0%	PNC	dic-13			32	-	32	32
→ CASSA	100,0%	DFC	feb-14	8.560	(8.420)	141		141	141
→ Aguas Costa de Antigua	63,3%	PNC	dic-13			(17)	(18)	1	1
→ Empresa Mixta Aguas de Antigua	31,0%	DFC	feb-14	17.099	(6.298)	10.801		3.348	3.348
→ Aguas de Ponta Preta	49,0%	DFC	ene-14	12.751	(7.961)	4.789		2.347	2.347
→ Aguas de Porto Novo	39,2%	PNC	ene-14			659	151	508	508
→ Lavanderías Do Sal	49,0%	PNC	ene-14			283	-	283	283
→ CASSA - Cabo Verde Holding	100,0%	PNC	dic-13			80	-	80	80
→ Aguas e Energía de Boavista	40,0%	PNC	ene-14			-	-	(1.450)	(1.450)
→ SBD Portugal	100,0%	PNC	dic-13			16	-	16	16
→ CAEX	100,0%	PNC	feb-14			(127)	-	(127)	(127)
→ ERHTEC	100,0%	PNC	feb-14			132	-	132	132
→ Tratwater	100,0%	PNC	dic-13			24	-	24	24
→ Molins Energía	55,8%	PNC	feb-14			93	-	93	93
→ SOCADE	100,0%	PNC	feb-14			363	-	363	363
→ Aigües del Penedés	100,0%	PNC	dic-13			0	-	0	0
→ Ribatallada	100,0%	PNC	feb-14			14.441	-	14.441	10.648
→ Font Rosella	100,0%	PNC	dic-13			1	-	1	1
Valor del 100% de las acciones del Grupo									31.960

* Valor obtenido mediante el patrimonio neto multiplicado por su porcentaje de participación.

Ver anexo 4 para mayor detalle del cálculo de la contribución al valor de las acciones para las sociedades valoradas mediante la metodología de PNC.

Nota: los importes expuestos en la tabla anterior corresponden a la contribución individual al valor consolidado de las acciones sin incluir la cartera de sociedades dependientes de cada sociedad. Por tanto, para obtener el valor del 100% de las acciones del Grupo se han sumado las contribuciones individuales de cada una de las sociedades.

Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. • Informe de valoración independiente
PwC

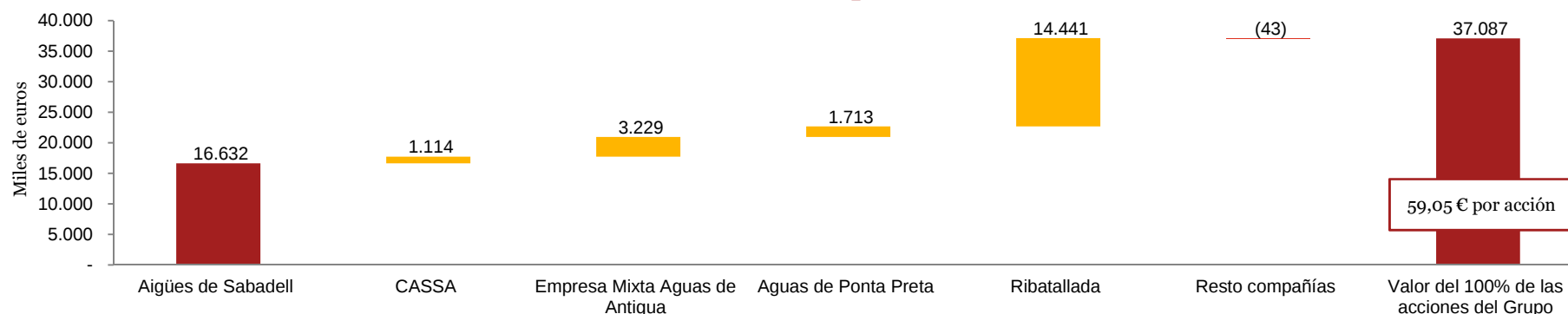
TOTAL ACCIONES 628.069
TOTAL POR ACCIÓN 50,89

		Variación de CMPC en p.p				
		(0,25%)	(0,1%)	0,00%	0,1%	0,25%
Variación de la tasa de crecimiento a largo plazo o perpetuidad en p.p.	0,2%	54,86	53,60	52,38	51,19	50,03
	0,1%	54,06	52,83	51,62	50,45	49,31
	0,0%	53,28	52,07	50,89	49,73	48,61
	(0,1%)	52,52	51,33	50,16	49,03	47,92
	(0,2%)	51,77	50,60	49,45	48,34	47,25

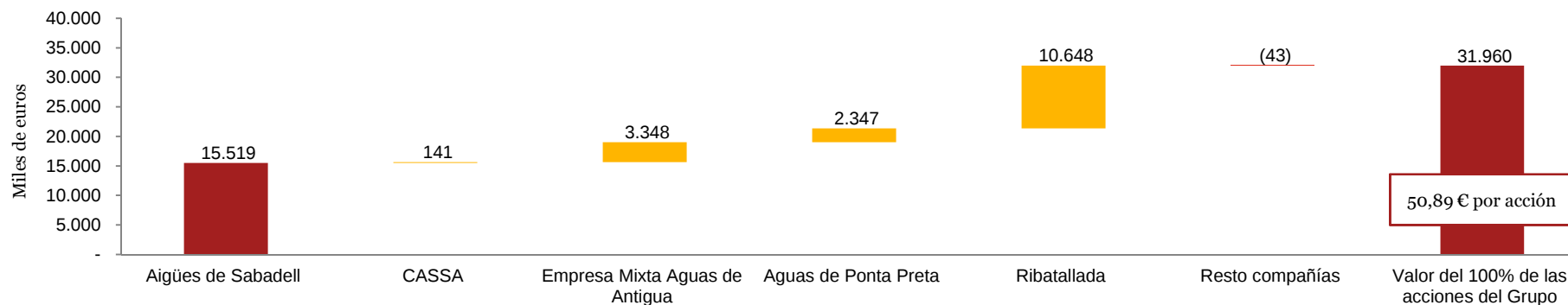
Tabla para efectos ilustrativos solamente

Concluimos que el valor mediante la metodología de suma de partes (DCF + PNC) se sitúa en un rango de valor de 50,9 a 59,0 euros por acción

Caso Base: contribución de valor al 100% de las acciones del Grupo



Caso Sensibilizado: contribución de valor al 100% de las acciones del Grupo



Sección 4.2

(II) Suma de partes: Múltiplos de mercado y PNC

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (1/2)

- Las compañías cotizadas consideradas, a efectos de múltiplos, son las mismas que se han utilizado para la obtención de la Beta en el cálculo del CMPC. En todo caso, cabe destacar que la capitalización bursátil de estas compañías es mayor a la del Grupo y que no desarrollan su actividad en el mismo mercado geográfico ni entorno regulatorio. Por ello este método presenta dificultades de comparabilidad que nos llevan a su consideración como contraste secundario.
- Hemos analizado para cada una de las compañías comparables cotizadas europeas la relación entre el múltiplo EBITDA 2013 (“EV/EBITDA₂₀₁₃”) y el margen EBITDA de dicho ejercicio, con los crecimientos estimados hasta 2015 (según el consenso de analistas) y los años de concesión restantes, en la medida de la información disponible.

Compañía	Múltiplo 2013	Margen 2013	TACC EBITDA 13-15	Años Concesión
Aqua Potabili	4,7x	24%	1%	12
Suez	7,6x	15%	11%	15
Thesaloniki	7,2x	28%	10%	n.d.
Athens	8,8x	29%	13%	n.d.
As Tallina	10,5x	58%	2%	n.d.

Fuente: Capital IQ

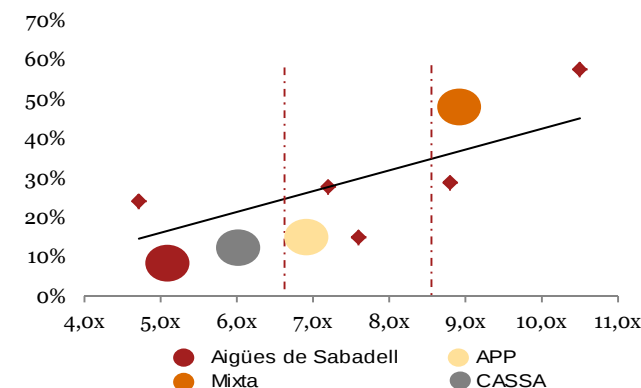
- Hemos realizado el mismo análisis para las cuatro compañías valoradas por el método de DFC (Aigües de Sabadell, Mixta, APP y CASSA).

Compañía	Margen 2013	TACC EBITDA 13-15	Años Concesión
Aigües de Sabadell	12%	9%	35
Mixta	47%	1%	37
APP	17%	20%	Perpetua
CASSA	8%	36%	10

Fuente: Análisis PwC

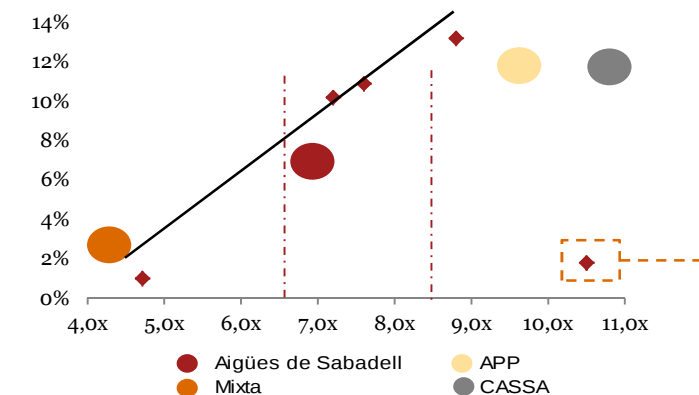
- Considerando las relaciones citadas, hemos asignado a las compañías del Grupo un rango de múltiplo, individual considerando cada criterio aislado, y conjunto combinándolos a la vez. Esta metodología es un “proxy” que permite establecer el rango que les corresponde a cada compañía valorada

EV/EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Capital IQ y análisis PwC

EV/EBITDA y Crecimiento 13-15

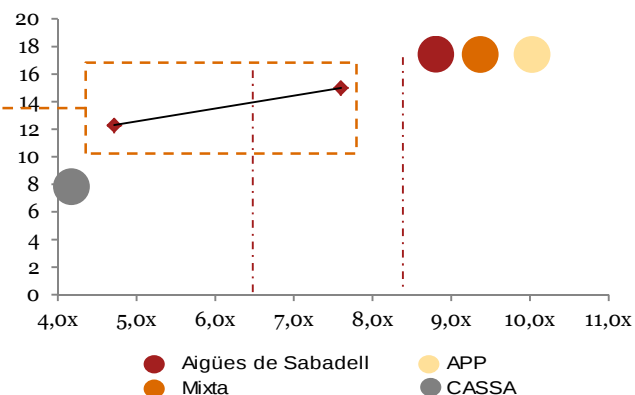


Fuente: Capital IQ y análisis PwC

El múltiplo de AS Tallina probablemente se ve muy influenciado por su elevado margen de EBITDA (más del doble que el resto de compañías), a pesar del estancamiento en previsiones.

Múltiplos de compañías cotizadas comparables (2/2)

EV/EBITDA y años de concesión



Fuente: Análisis PwC

Las observaciones disponibles no proporcionan suficiente evidencia aunque se espera que a mayor plazo concesional, ceteris paribus, mayor sea el valor percibido, y por tanto, el múltiplo.

- Aigües de Sabadell se sitúa en un rango bajo según el margen de EBITDA, en un rango medio según el criterio de crecimiento estimado de EBITDA 13-15, y en un rango alto según el criterio de plazo de concesión restante. Con todo, podríamos situar a esta compañía en un rango medio/bajo, que supondría un múltiplo EV/EBITDA entre 5,5x y 7,5x.
- Mixta se sitúa en un rango alto según los criterios de margen de EBITDA y de años de concesión, pero se encuentra en el rango bajo según el criterio de crecimiento de EBITDA 13-15. Se puede concluir que la compañía se encontraría en un rango de EV/EBITDA alto en general de entre 8,5x y 10,5x.
- APP se sitúa en un rango medio según el margen EBITDA y en un rango alto según el criterio de crecimiento de EBITDA 13-15 y el criterio de plazo de concesión restante, por tanto se puede concluir que se encontraría en un rango alto EV/EBITDA de entre 8,5x y 10x.
- CASSA se encuentra en rangos bajos según el criterio de margen EBITDA y los años de concesión, pero está en el rango alto de crecimiento 2013-2015. Con todo, la compañía se situaría en un rango bajo de entre 4,5x y 6,5x.

	TACC					
	Margen 2013	EBITDA 13-15	Años Concesión	Conclusión	Múltiplo aplicado	Ebitda 2013 (miles de €)
Aigües de Sabadell	Rango bajo	Rango medio	Rango alto	Medio/Bajo	5,5-7,5x	2.810
Mixta	Rango alto	Rango bajo	Rango alto	Alto	8,5-10,5x	1.368
APP	Rango medio	Rango alto	Rango alto	Alto	8,5-10,5x	1.304
CASSA	Rango bajo	Rango alto	Rango bajo	Bajo	4,5-6,5x	1.189

Valor del negocio (miles de €)	
Bajo	Alto
15.458	21.079
11.628	14.365
11.084	13.692
5.352	7.731

Fuente: Análisis PwC

	Bajo	Alto
Con sensibilidad Ribatallada	34,67	40,71
Sin sensibilidad Ribatallada	50,79	56,83

Valor por múltiplos – Suma de partes: múltiplo bajo

Valor bajo

Datos en miles de euros

Nombre de la Sociedad	% de Participación	Método	Fecha EEFF	Valor del Negocio (100%)	Posición Financiera Neta	Contribución al valor de las Acciones (100%)	Minoritarios	Contribución individual al valor consolidado de las Acciones (% Participado)	Valor acciones (% Participado) con sensibilidad en Ribatallada
Aigües de Sabadell	100,0%	DFC	feb-14	15.458	(4.406)	11.051		11.051	11.051
Fundació Privada CASSA	100,0%	PNC	dic-13			32	-	32	32
CASSA	100,0%	DFC	feb-14	5.352	(8.420)	(3.067)		(3.067)	(3.067)
Aguas Costa de Antigua	63,3%	PNC	dic-13			(17)	(18)	1	1
Empresa Mixta Aguas de Antigua	31,0%	DFC	feb-14	11.628	(6.291)	5.337		1.654	1.654
Aguas de Ponta Preta	49,0%	DFC	ene-14	11.084	(7.961)	3.122		1.530	1.530
Aguas de Porto Novo	39,2%	PNC	ene-14			659	151	508	508
Lavanderías Do Sal	49,0%	PNC	ene-14			283	-	283	283
CASSA - Cabo Verde Holding	100,0%	PNC	dic-13			80	-	80	80
Aguas e Energía de Boavista	40,0%	PNC	ene-14			-	-	(1.450)	(1.450)
SBD Portugal	100,0%	PNC	dic-13			16	-	16	16
CAEX	100,0%	PNC	feb-14			(127)	-	(127)	(127)
ERHTEC	100,0%	PNC	feb-14			132	-	132	132
Tratwater	100,0%	PNC	dic-13			24	-	24	24
Molins Energía	55,8%	PNC	feb-14			93	-	93	93
SOCADÉ	100,0%	PNC	feb-14			363	-	363	363
Aigües del Penedés	100,0%	PNC	dic-13			0	-	0	0
Ribatallada	100,0%	PNC	feb-14			14.441	-	14.441	10.648
Font Rosella	100,0%	PNC	dic-13			1	-	1	1
Valor del 100% de las acciones del Grupo								25.566	21.774
TOTAL ACCIONES								628.069	628.069
TOTAL POR ACCIÓN								40,71	34,67

Valor por múltiplos – Suma de partes: múltiplo alto

Valor alto

Datos en miles de euros

Nombre de la Sociedad	% de Participación	Método	Fecha EEFF	Valor del Negocio (100%)	Posición Financiera Neta	Contribución al valor de las Acciones (100%)	Minoritarios	Contribución individual al valor consolidado de las Acciones (% Participado)	Valor acciones (% Participado) con sensibilidad en Ribatallada
Aigües de Sabadell	100,0%	DFC	feb-14	21.079	(4.406)	16.672		16.672	16.672
Fundació Privada CASSA	100,0%	PNC	dic-13			32	-	32	32
CASSA	100,0%	DFC	feb-14	7.731	(8.420)	(688)		(688)	(688)
Aguas Costa de Antigua	63,3%	PNC	dic-13			(17)	(18)	1	1
Empresa Mixta Aguas de Antigua	31,0%	DFC	feb-14	14.365	(6.291)	8.073		2.503	2.503
Aguas de Ponta Preta	49,0%	DFC	ene-14	13.692	(7.961)	5.730		2.808	2.808
Aguas de Porto Novo	39,2%	PNC	ene-14			659	151	508	508
Lavanderías Do Sal	49,0%	PNC	ene-14			283	-	283	283
CASSA - Cabo Verde Holding	100,0%	PNC	dic-13			80	-	80	80
Aguas e Energía de Boavista	40,0%	PNC	ene-14			-	-	(1.450)	(1.450)
SBD Portugal	100,0%	PNC	dic-13			16	-	16	16
CAEX	100,0%	PNC	feb-14			(127)	-	(127)	(127)
ERHTEC	100,0%	PNC	feb-14			132	-	132	132
Tratwater	100,0%	PNC	dic-13			24	-	24	24
Molins Energía	55,8%	PNC	feb-14			93	-	93	93
SOCADÉ	100,0%	PNC	feb-14			363	-	363	363
Aigües del Penedés	100,0%	PNC	dic-13			0	-	0	0
Ribatallada	100,0%	PNC	feb-14			14.441	-	14.441	10.648
Font Rosella	100,0%	PNC	dic-13			1	-	1	1
Valor del 100% de las acciones del Grupo								35.692	31.900
TOTAL ACCIONES								628.069	628.069
TOTAL POR ACCIÓN								56,83	50,79

Múltiplos de transacciones del sector

- Hemos buscado y analizado transacciones recientes europeas (últimos dos años) con los siguientes resultados:

Transacciones del sector

Fecha de cierre	Compañía adquirida	País de la adquirida	Compañía adquirente	Fecha CCAA	EV	% Adquirido	EV/EBITDA	Margen EBITDA
*02/12/2013	Berlinwasser Holding AG	Alemania	Ciudad de Berlín	31/12/2012	2.549	25	3,9x	57%
21/06/2013	Compagnie Générale des Eaux	Portugal	Beijing Enterprises Water Group Limited	31/12/2012	95	100	11,7x	19%
**27/02/2013	Acegas-APS SpA	Italia	Hera SpA	31/12/2011	552	30	5,4x	21%
Media								7,8x
								38,1%

*Se ha añadido esta transacción porque aunque se adquiere el 25%, la compañía adquirente toma el control con ese paquete

**Se ha excluido esta transacción por no adquirirse el control

Fuente: Capital IQ, Thomson, Mergermarket

- Del análisis se han descartado los múltiplos de las transacciones en Reino Unido por su poca comparabilidad al tratarse de concesiones de tipo perpetuo, con unos márgenes de EBITDA muy superiores y una tarifa basada en activos regulados.
- La gran disparidad entre los múltiplos de transacciones con control obtenidos, así como su incoherencia observando la relación entre el múltiplo y el margen EBITDA, junto con la escasez de la muestra, limitan la posibilidad de obtener una conclusión sobre el valor del Grupo mediante la aplicación de esta metodología de valoración.

Sección 4.3

Valor teórico contable

Consideramos que, dadas sus limitaciones, el VTC no es un método apropiado para la valoración del conjunto de las acciones del grupo consolidado

- El método del Valor Teórico Contable (“VTC”) se basa en la estimación del valor de una empresa en función de su patrimonio neto (“PN”), entendiendo éste como la diferencia entre sus activos contables y sus pasivos exigibles, registrados a valor neto contable. El PN se divide por el número de acciones para obtener el VTC por acción.
- Como se observa en la tabla opuesta el VTC por acción emitida del Grupo CASSA asciende a 41,35 euros por acción según los últimos estados financieros consolidados no auditados a fecha de 31 de diciembre de 2013, y a 42,16 euros según los consolidados auditados a 31 de diciembre de 2012.
- Se trata de un enfoque estático que considera los activos y pasivos invertidos en el negocio en el momento de la valoración, considerando su valor contable, y no tiene en cuenta los rendimientos que pueden generar éstos en el futuro, ni las plusvalías o minusvalías latentes que pudieran existir (con excepciones como Ribatallada. Tampoco considera, en su caso, el valor generado por los activos intangibles.
- Por lo tanto, consideramos que este método de valoración presenta una serie de limitaciones a los efectos de nuestro análisis de valoración:
 - Consideramos que el VTC únicamente representa una imagen de aproximación adecuada al valor de una compañía en sectores en los cuales los balances reflejan un *mark to market* de los activos y pasivos. Este sector no es el caso y solamente se trata así para el caso de los inmuebles de Ribatallada; dado que se registran a valor razonable en el consolidado preparado bajo Normas Internacionales de Contabilidad.
 - La consideración del VTC puede ser adecuada solamente para aquellas sociedades que, tal como se ha asumido en la suma de partes, se han valorado bajo el PNC.
 - Como hemos mencionado anteriormente, es un método estático basado en el balance consolidado a una fecha determinada y no tiene en cuenta el rendimiento futuro de sus activos, especialmente los intangibles (concesiones).

Miles de euros	31/12/2012	31/12/2013
Capital Suscrito	7.551	7.551
Acciones propias a largo plazo	(1.588)	-
Prima de emisión	896	896
Reservas	22.869	19.393
Ajustes por cambio de valor	(434)	(364)
Pérdidas y ganancias consolidadas	(3.444)	(2.139)
Dividendo a cuenta	-	-
Intereses minoritarios	627	633
Valor del patrimonio neto	26.478	25.971
Valor del patrimonio neto sin minoritarios	25.851	25.338
Número de acciones total	628.244	628.244
Autocartera	175	175,0
Número de acciones excluyendo autocartera	628.069	628.069
Total valor teórico contable por acción (€)	42,16	41,35

Fuente: CCAACC a 31/12/2013 y 31/12/2012 de la Compañía

Sección 4.4

Valor de liquidación

El valor de liquidación resultaría significativamente inferior al obtenido mediante la aplicación de las restantes metodologías de valoración, motivo por el cual no resulta preciso su cálculo

- El valor de liquidación de una empresa trata de reflejar el valor neto resultante de una eventual situación de disolución y cese definitivo de las actividades. Por tanto, se trata de un enfoque estático que no considera el principio de empresa en funcionamiento.
- El proceso se basa fundamentalmente en obtener el patrimonio que resulta de realizar todos los activos y liquidar todos los pasivos de una compañía teniendo en consideración las plusvalías/minusvalías latentes en un contexto de liquidación, así como las contingencias que pudieran existir. El valor de liquidación tiene en consideración tan solo la valoración en el momento de la misma, sin tener en cuenta el valor actual de los rendimientos y cargas generados por los activos y pasivos.
- Debe tenerse en consideración que, en la práctica, el precio obtenido en la enajenación de determinados activos relevantes del balance podría ser inferior a su valor en libros en un contexto de liquidación, y en particular, resultaría difícil materializar su valor para aquellos afectos a concesión. Esto vendría determinado, fundamentalmente, por la rapidez con que se necesite efectuar la venta de los mismos, la liquidez inherente a cada tipología de activo y el grado de conocimiento sobre esta eventual situación de liquidación por parte de posibles participantes del mercado para cada activo, que puedan ejercer una presión a la baja sobre dicho precio.
- En particular, considerando que el principal activo del Grupo lo componen los activos relacionados con las concesiones, los cuales representan compromisos a largo plazo con las administraciones locales están sujetos potencialmente a restricciones por cambios de control y/o con posibles penalizaciones en caso de rescisión unilateral (resolución), estimamos que el ejercicio de valor liquidativo no es aplicable a la misma.
- En los procesos de liquidación, normalmente se incurre en diferentes pasivos adicionales (despidos, indemnizaciones, etc.) de difícil cuantificación previa y cuya liquidación puede reforzar aún más la necesidad de enajenar los activos con cierta celeridad y a un precio inferior.
- Los motivos mencionados anteriormente nos llevan a considerar que de la aplicación del método de liquidación resultaría previsiblemente valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos de valoración utilizados y que, en todo caso, no resulta relevante para la determinación del valor de mercado del Grupo. En consecuencia, entendemos que el cálculo detallado del valor de liquidación no es necesario realizarlo a los efectos de nuestro trabajo.

Sección 4.5

Cotización media ponderada durante los últimos 6 meses

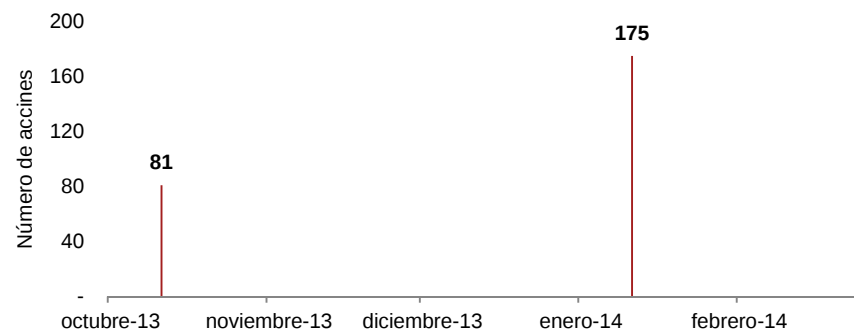
La cotización media ponderada de los 6 meses anteriores al 18 de marzo de 2014 (Fecha del Informe) ha sido de 54,95 € por acción

- El Artículo 10 del RD 1066/2007 requiere considerar la “cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta de exclusión mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado”.
- No obstante, a fecha de elaboración del Informe no se ha realizado dicho anuncio de propuesta de exclusión, por lo que se ha tomado como fecha de referencia para analizar la cotización media ponderada de los últimos 6 meses anteriores a la fecha del mismo.
- Cabe destacar que la cotización se ha mantenido en 54,95 euros por acción durante los 6 meses analizados.
- Dada la práctica inexistencia de volumen y negociación ni frecuencia y el bajo “free floating” resultante tras la OPA voluntaria de SGAB, consideramos que este método no es adecuado para estimar el valor de mercado de la acción.

Cotización CASSA del 18 de octubre de 2013 al 18 de marzo de 2014



Volúmen de negociación diario del 18 de octubre de 2013 al 18 de marzo de 2014



Fuente: Capital IQ

Sección 4.6

Ofertas públicas de adquisición recientes

En julio de 2013, SGAB pagó mediante una OPA voluntaria 60 euros por acción la cual fue aceptada por un 64,09% del capital social de la Compañía

OPA voluntaria a 60,00 euros por acción en julio de 2013

- El artículo 10 del RD 1066/2007 requiere considerar el “valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión”.
- En el último año, según indicamos en la Sección 1, se produjo una OPA voluntaria a 60 euros por acción en efectivo mediante la cual SGAB adquirió el 64,09% del capital social.
- Como consecuencia de esta operación, SGAB controla el 77,71% de la Compañía.

Sección 5

Conclusión de valoración

Selección de las metodologías de valoración

- A continuación hacemos un breve resumen de las metodologías analizadas y cuáles de ellas hemos considerado más relevantes de cara a nuestra conclusión de valor expuesta en esta Sección.

Metodologías no consideradas relevantes

Cotización 6 meses previos a fecha de publicación del hecho relevante

- No hemos considerado relevante la aplicación de esta metodología para la valoración del 100% del Grupo, principalmente por la práctica inexistencia de volumen, negociación ni frecuencia y el bajo “free floating” resultante tras la OPA voluntaria de SGAB.

Valor teórico contable

- No hemos considerado relevante la aplicación de esta metodología por ser un método estático que no refleja el valor de la Compañía, tal y como explicamos en la Sección 4.3.

Valor de liquidación

- No consideramos relevante la aplicación de esta metodología porque resultaría previsiblemente en valores significativamente inferiores a los obtenidos mediante el resto de métodos de valoración, según explicamos en la Sección 4.4.

Metodologías consideradas relevantes

- En la determinación de nuestra conclusión de valor hemos considerado principalmente los resultados obtenidos por la suma de partes que contiene el DFC y el PNC, el resultado de la OPA del último año y, en menor medida y de forma limitada como contraste del DFC, la metodología de múltiplos.

OPAs del último año / Transacciones precedentes

- Hemos considerado el método de contraprestación ofrecida, ya que se ha producido una OPA en el último año. Como adelantamos en la Sección 4.6, dicha OPA coincide con la única transacción precedente que hemos encontrado aplicable.
- En julio de 2013 se produjo una OPA voluntaria a 60 euros por acción en efectivo mediante la cual SGAB adquirió el 64,09% del capital social.

Suma de partes (DCF + PNC)

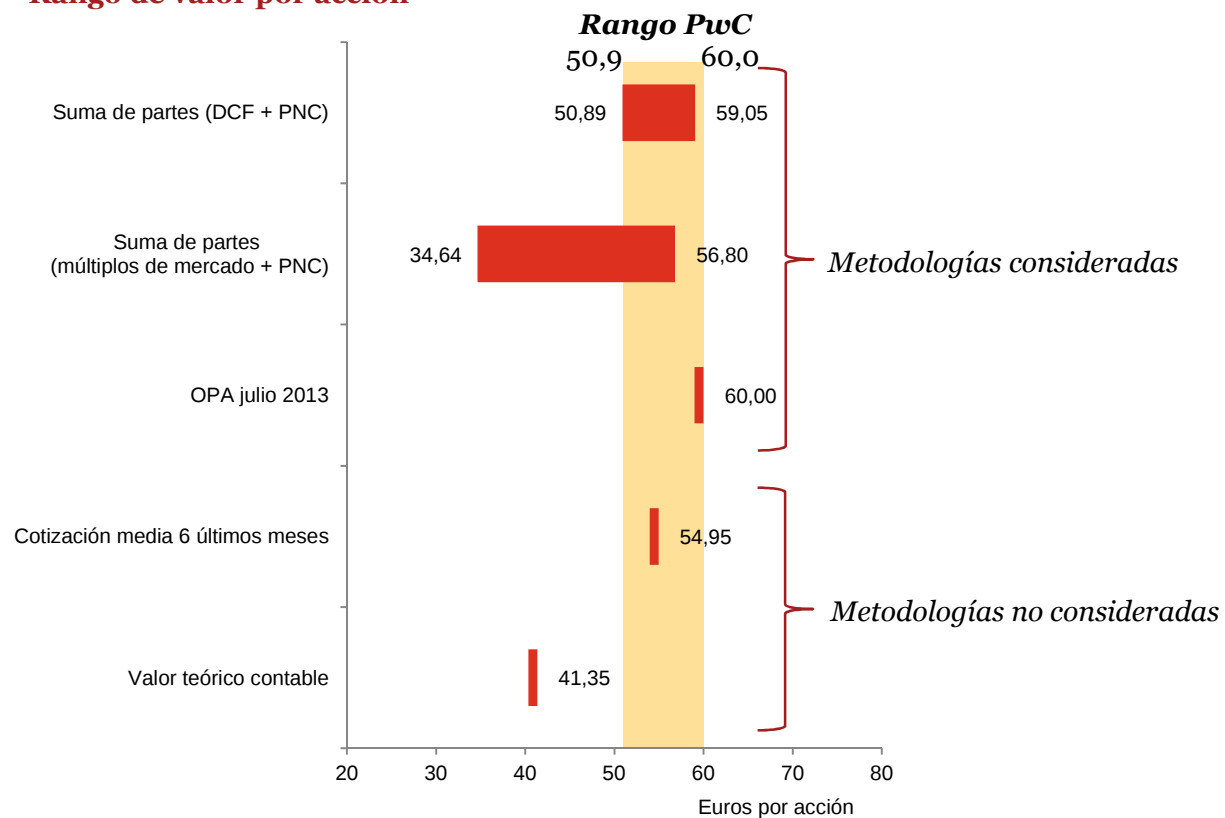
- Hemos considerado la aplicación de esta metodología para la valoración del 100% del Grupo basada en el DFC de los negocios por ser generalmente aceptada en distintos tipos de negocios al capturar mejor que otras las expectativas futuras de la capacidad de la Compañía de generar retornos económicos para sus accionistas (ver Sección 4.1).

Suma de partes (múltiplos de mercado + PNC)

- Hemos considerado la aplicación de esta metodología solamente como contraste limitado considerando las limitaciones de comparabilidad explicadas en la sección 4.2.
- Ello se ha basado en cotizadas europeas y no se ha identificado una muestra significativamente fiable ni comparable de transacciones recientes.

Nuestra conclusión acerca del valor por acción de la Compañía es de entre 50,9 € y 60,0 € por acción

Rango de valor por acción



Anexo 1

Glosario

Glosario y abreviaciones

Término	Definición
€	Euros
20xxA	Corresponde a un ejercicio histórico real
20xxE	Corresponde a un ejercicio futuro estimado
ACA	Agencia Catalana del Agua
Acque Potabili SpA	Societa Azionaria per la Condotta di Acque
AEB	Aguas e Energía de Boavista, S.A.
Aigües de Sabadell	Companya d'Aigües de Sabadell, S.A.
Antigua	Aguas de Costa Antigiã, S.L.
APN	Aguas de Portonovo Lda
APP	Aguas de Ponta Preta Lda
AS Tallina	AS Tallina Vesi

Glosario de términos y abreviaturas

Término	Definición
Athens	Athens Water Supply and Sewage Co. S.A.
ATLL	Aigües Ter-Llobregat
CAEX	Canalizaciones y Excavaciones S.L.
CAPEX	Capital Expenditure (inversiones de capital)
CAPM	Capital Assets Pricing Model
Caso Base	Proyecciones que constituyen el caso base de nuestra valoración
CASSA	CASSA, Aigües y Depuració, S.L.
CCAA	Cuentas Anuales
CCVH	CASSA Cabo verde Holding Lda
CCVH	CASSA Cabo ve
CMPC	Coste Medio Ponderado de Capital

Glosario de términos y abreviaturas

Término	Definición
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Consejo	Consejo de Administración del Grupo
DFC	Descuento de Flujos de Caja libres
Dirección	Equipo de Dirección del Grupo
EBIT	Earnings before interest and tax
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation
ECV	Escudos de Cabo Verde
EIU	The Economist Intelligence Unit
EMRP	Equity Market Risk Premium (prima de riesgo de mercado)
ERHTEC	Erthec Hidráulica y Energías Renovables, S.L.
EUR	Euro

Glosario de términos y abreviaturas

Término	Definición
Euribor	Tipo de interés interbancario
EV	Enterprise Value (valor de negocio)
FCL	Flujo de Caja Libre
FC	Flujos de Caja
Fecha de Valoración	28 de febrero de 2014
Fecha del Informe	18 de marzo de 2014
FFPP	Fondos Propios
FMI	Fondo Monetario Internacional
INE	Instituto Nacional de Estadística
Informe	Informe de valoración independiente elaborado por PwC
JGA	Junta General de Accionistas

Glosario de términos y abreviaturas

Término	Definición
La Compañía, el Grupo o Ustedes	Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A.
LTM	Last Twelve Months (últimos doce meses)
M€	Millones de Euros
Maturity	Vencimiento en años
Mixta	Empresa Mixta de Aguas de Antigua, S.L.
MM	Millones
Molins	Molins Energía, S.L.
MXFMAF	Frontier Markets Africa Index
NetSal	Lavanderia Do Sal, S.A.
NOPAT	Net Operating Profit After Tax (beneficio operativo después de impuestos)
OPA	Oferta Pública de Adquisición

Glosario de términos y abreviaturas

Término	Definición
PFN	Posición Financiera Neta
PIB	Producto Interior Bruto
PN	Patrimonio Neto
PNC	Patrimonio Neto Corregido
Presupuesto	Presupuesto elaborado por la Dirección
Proyecciones del Caso Base	Proyecciones elaboradas por la Dirección
PwC	Pricewaterhouse Coopers Asesores de Negocios, S.L.
PyG	Pérdidas y Ganancias
RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el Régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores
S.A.	Sociedad Anónima
SBD	SBD Portugal, Lda

Glosario de términos y abreviaturas

Término	Definición
SGAB	Sociedad General de Aguas de Barcelona , S.A.
SOCADÉ	Socade Informática, S.L.
Suez	Suez Environnement Company S.A.
TACC	Tasa Anual de Crecimiento Compuesto
Thessaloniki	Thessaloniki Water and Sewage Company
TIR	Tasa Interna de Rentabilidad
Tratwater	Técnicas Hidráulicas e Energías Renovaveis, Lda
VAN	Valor Actual Neto
VTC	Valor Teórico Contable
Working Capital	Capital del Trabajo

Anexo 2

Fuentes de información

Fuentes de información (1/2)

- Para la realización de nuestro trabajo nos hemos basado en las proyecciones del Caso Base, en las discusiones que sobre el mismo y el sector hemos mantenido con la Dirección y en información pública disponible.
- La información clave que hemos utilizado en nuestro análisis de valoración se indica a continuación:
 - Cuentas de PyG y balances individuales no auditados con fechas 28 de febrero, 31 de enero o 31 de diciembre según la sociedad, y resultados trimestrales históricos publicados;
 - Plan de negocio de Aigües de Sabadell, CASSA, Mixta y APP elaborado por la Dirección para el periodo 2014-2018;
 - Cuentas anuales individuales y consolidadas de los años, 2011, 2012 y 2013;
 - Indicadores clave de gestión (m3 facturados, clientes, consumo diario, tarifa media, entre otros) de las distintas sociedades del Grupo;
 - Presentaciones corporativas y de mercado facilitadas por la Compañía;
 - Estatutos sociales de La Compañía;
 - Información soporte del aval solidario en relación al crédito otorgado por Banco Portugués de Inversión (“BPI”) a AEB;
 - Opinión jurídica de la Dirección sobre los potenciales riesgos del aval mencionado en el punto anterior;
 - Cuadro de amortización de las deudas de AEB con terceros;
 - Detalle de las renovaciones históricas y evolución del número de contratos de la cartera de CASSA;
 - Detalle de partidas intragrupo (préstamos y deudas comerciales);
 - Procedimientos de aprobación de inversiones y de contratos de obras y/o gestión; y
 - Detalle de las acciones que componen las inversiones financieras a largo plazo de Ribatallada.
- También hemos utilizado fuentes de información disponibles de carácter público que detallamos a continuación:
 - Cuentas Anuales auditadas de compañías comparables;
 - Estimación de las principales magnitudes macroeconómicas del mercado global y por regiones a largo plazo por Economist Intelligence Unit (“EIU”), Fondo Monetario Internacional (“FMI”) y Bloomberg;
 - Información de mercado de compañías comparables: Bloomberg, Factiva, Thomson Reuters y One Source;
 - Información pública en las páginas web de las compañías comparables;
 - Noticias de prensa; y
 - Instituto Nacional de Estadística (INE).

Fuentes de información (2/2)

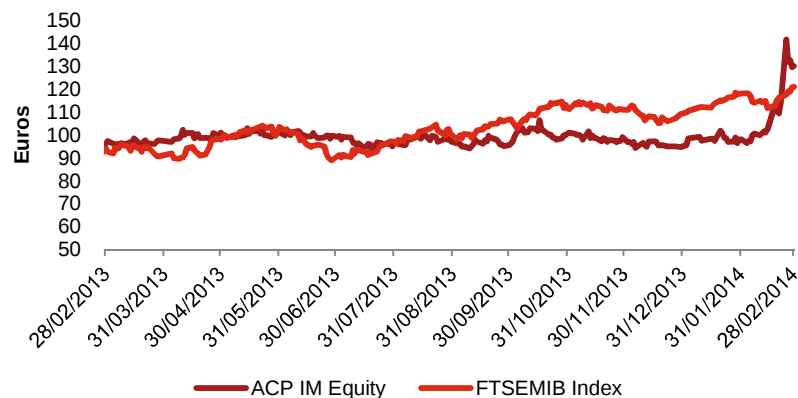
- Para la elaboración de la parte correspondiente al estudio del mercado nacional y global se han analizado los siguientes informes:
 - BMI, *“Spain water report 1Q 2014”*;
 - DBK, *“Distribución de Agua 2013”*;
 - Marketline, *“Water Utilities in Spain 2013”*; y
 - EIU, *“Water for All”*.
- En referencia a los activos inmobiliarios se ha usado la siguiente información:
 - Últimas tasaciones de los activos inmobiliarios elaboradas por Sidem a fecha octubre de 2013.
 - Resumen de términos contractuales aportado por la Dirección.
 - En la realización del análisis de rentas y rentabilidades de inversión inmobiliarias de mercado hemos utilizado fuentes públicas de empresas que publican la oferta actual en el entorno a través de webs así como informes de mercado de consultoras de reconocido prestigio y prensa general.

Anexo 3

Compañías cotizadas comparables

Societa Azionaria per la Condotta di Acque (Acque Potabili Spa)

Evolución de la cotización



Fuente: Bloomberg

Descripción

- Acque Potabili SpA se dedica al aprovisionamiento y distribución de agua potable en Italia. La Compañía transporta, purifica y distribuye agua para usos domésticos, públicos e industriales.
- La Compañía desarrolla el 100% de su actividad en Italia.

Fuente: Bloomberg,

Principales accionistas

Comune di Torino	30,9%
Iren SpA	30,9%
Intesa Sanpaolo SpA	9,7%
Otros	28,5%
Total	100,0%

Fuente: Thomson ONE Ownership

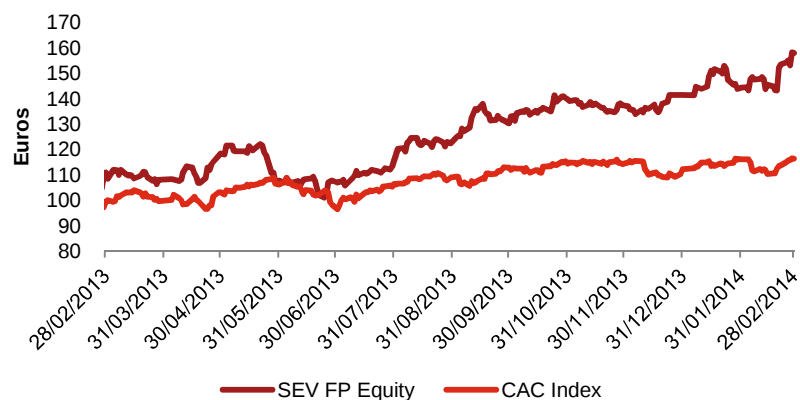
Principales magnitudes

<i>miles de €</i>	2010	2011	2012
Ingresos	70,6	71,9	71,9
%variación		1,9%	0,1%
EBITDA	9,6	7,8	6,4
Margen EBITDA	13,6%	10,8%	8,9%
Bº neto	(1,8)	(1,5)	0,1
Margen BºNeto	n.s.	n.s.	0,1%

Fuente: Capital IQ

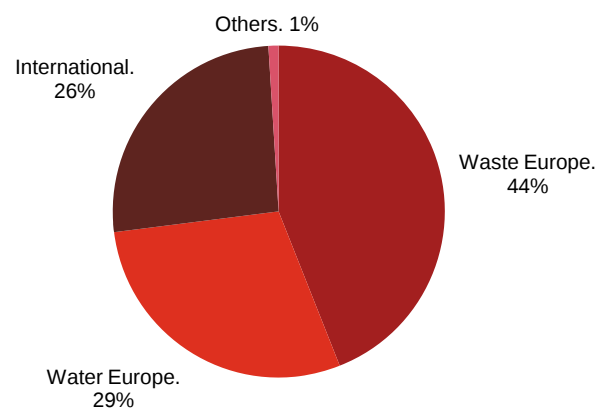
Suez Environnement Company SA

Evolución de la cotización



Fuente: Bloomberg

Segmentación de actividad



Fuente: Capital IQ

Descripción

- Suez Environnement Co. SA se dedica al ciclo integral del agua, que incluye actividades como la captación, tratamiento y distribución de agua potable, así como el tratamiento y la gestión de residuos para la obtención de energía o su incineración cuando no sea reutilizable.
- La Compañía desarrolla el 36% de su actividad en Francia y un 31%(incluyendo la actividad de SGAB) en el resto de Europa. El resto de sus operaciones se localizan en el resto del mundo.

Fuente: Bloomberg

Principales accionistas

GDF Suez SA	35,7%
Groupe Bruxelles Lambert S.A. (GBL)	7,2%
Suez Environnement Company Employees	2,0%
Caisse des Dépôts et Consignations	2,0%
Otros	53,1%
Total	100,0%

Fuente: Thomson ONE Ownership

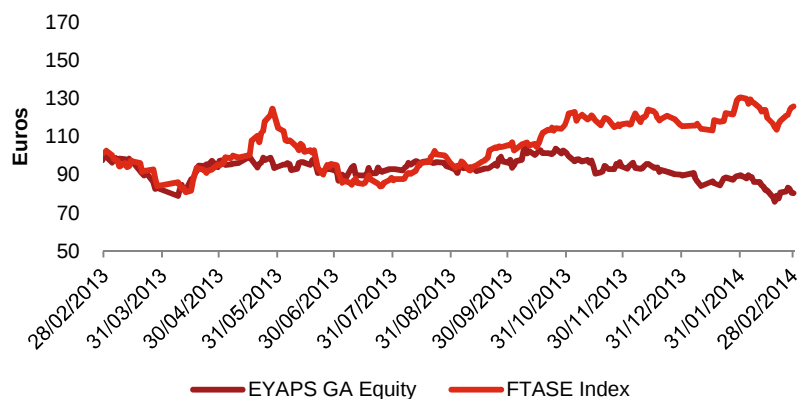
Principales magnitudes

miles de €	2011	2012	2013
Ingresos	14.829,6	15.101,6	14.643,8
%variación		1,8%	-3,0%
EBITDA	2.076,2	2.181,5	2.203,1
Margen EBITDA	14,0%	14,4%	15,0%
Bº neto	322,8	251,4	352,2
Margen Bº Neto	2,2%	1,7%	2,4%

Fuente: Capital IQ

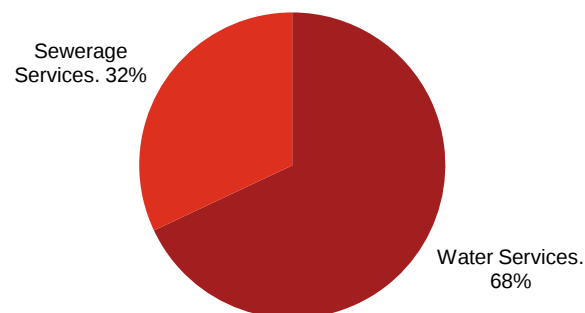
Thessaloniki Water and Sewage Company

Evolución de la cotización



Fuente: Bloomberg

Segmentación de actividad



Fuente: Capital IQ

Descripción

- Thessaloniki Water and Sewage Co.SA al tratamiento de agua y residuos. Entre sus actividades principales se incluyen la oferta de agua y servicios de tratamiento de residuos, la explotación de los recursos obtenidos del tratamiento de residuos y la provisión de telecomunicaciones a través de sus redes de agua y saneamiento.
- La Compañía desarrolla el 100% de su actividad en Grecia.

Fuente: Bloomberg

Principales accionistas

Greek Government	74,0%
Suez Environnement Company SA	5,0%
HMG Finance S.A.	1,0%
Otros	20,0%
Total	100,0%

Fuente: Thomson ONE Ownership

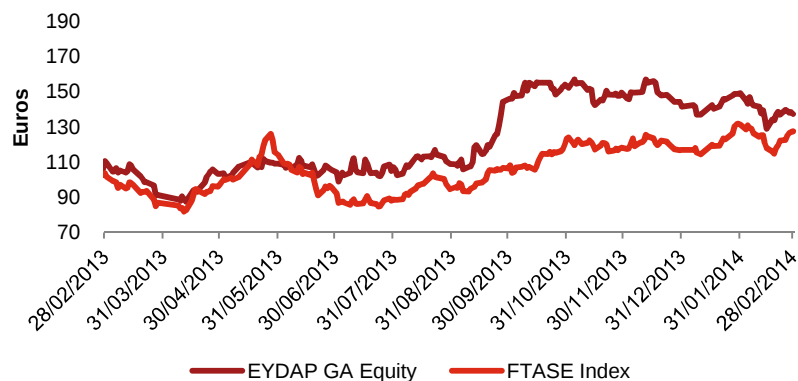
Principales magnitudes

miles de €	2010	2011	2012
Ingresos	71,2	75,4	73,9
%variación		5,9%	-2,1%
EBITDA	25,4	30,2	25,1
Margen EBITDA	35,7%	40,0%	34,0%
Bº neto	12,4	20,6	17,8
Margen Bº Neto	17,4%	27,3%	24,1%

Fuente: Capital IQ

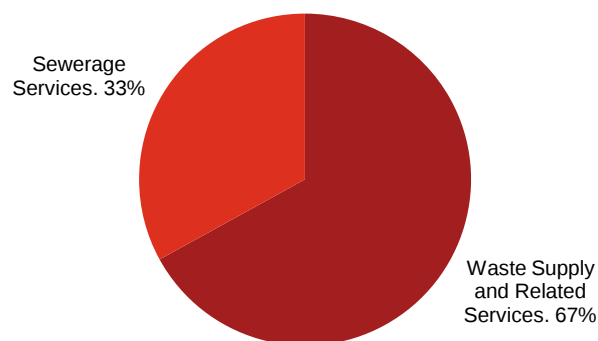
Athens Water Supply and Sewage Co. SA

Evolución de la cotización



Fuente: Bloomberg

Segmentación de actividad



Fuente: Capital IQ

Descripción

- Athens Water Supply and Sewage Co. SA es una compañía griega dedicada principalmente a proporcionar servicios de abastecimiento de agua y tratamiento de residuos.
- El 100% de su actividad se centra en Grecia y opera desde su sede nacional por todo el país, ofreciendo servicios de provisión de agua y saneamiento, así como el diseño, construcción, instalación y mantenimiento de sistemas que lo hacen posible.

Fuente: Bloomberg

Principales accionistas

Greek Government	61,3%
Hellenic Financial Stability Fund	11,8%
HMG Finance S.A.	1,1%
Otros	25,8%
Total	100,0%

Fuente: Thomson ONE Ownership

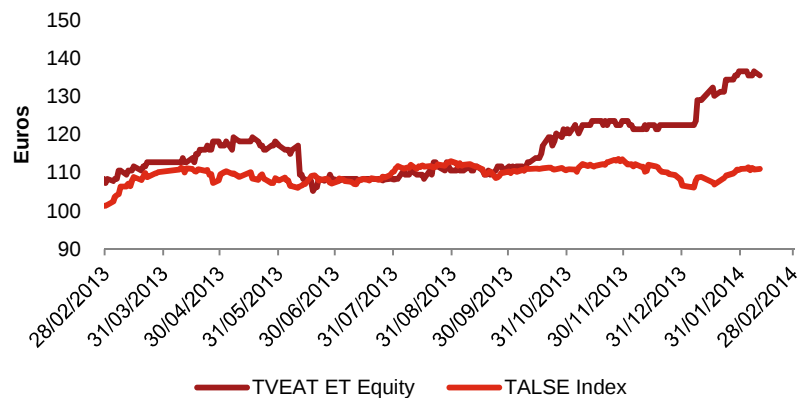
Principales magnitudes

miles de €	2010	2011	2012
Ingresos	379,0	358,6	353,3
%variación		-5,4%	-1,5%
EBITDA	67,6	82,0	113,2
Margen EBITDA	17,8%	22,9%	32,0%
Bº neto	11,3	26,1	46,8
Margen Bº Neto	3,0%	7,3%	13,2%

Fuente: Capital IQ

AS Tallina Vesi

Evolución de la cotización



Fuente: Bloomberg

Descripción

- AS Tallina Vesi se dedica al abastecimiento de agua potable y al tratamiento de aguas residuales en la ciudad de Tallin, Estonia.
- La Compañía opera dos plantas de tratamiento, desarrollándose el 100% de su actividad en Grecia.

Fuente: Bloomberg

Principales accionistas

United Utilities Plc	35,3%
City of Tallinn	34,7%
Parametric Portfolio Associates LLC	0,8%
Otros	29,2%
Total	100,0%

Fuente: Thomson ONE Ownership

Principales magnitudes

miles de €	2011	2012	2013
Ingresos	51,2	52,9	53,1
%variación		3,3%	0,3%
EBITDA	34,7	34,6	30,6
Margen EBITDA	67,7%	65,5%	57,6%
Bº neto	21,5	22,6	19,9
Margen Bº Neto	42,0%	42,7%	37,6%

Fuente: Capital IQ

Anexo 4

Compañías valoradas por PNC

Fundació Privada CASSA

Datos en miles de euros

Balance	31/12/2013
ACTIVO NO CORRIENTE	26
Inmovilizado intangible	1
Inmovilizado material	25
ACTIVO CORRIENTE	48
Deudores grupo	28
Tesorería y equivalentes	20
TOTAL ACTIVOS	74
PATRIMONIO NETO	56
PASIVO NO CORRIENTE	-
PASIVO CORRIENTE	18
Acreedores comerciales	14
Proveedores grupo	4
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	74

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	144,9	66,8
EBITDA	(0,2)	(0,8)
<i>margen %</i>		
EBIT	(0,2)	(0,8)
<i>margen %</i>		
Rº Neto	(0,2)	(0,8)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones	32
Capital invertido (excluyendo grupo)	12
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	20

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inmovilizado intangible
 - Inmovilizado material
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes

Aguas Costa de Antigua

Datos en miles de euros

Balance	31/12/2013
ACTIVO NO CORRIENTE	1.275
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	1.275
ACTIVO CORRIENTE	1
Tesorería y equivalentes	1
TOTAL ACTIVOS	1.276
PATRIMONIO NETO	1.227
PASIVO NO CORRIENTE	-
PASIVO CORRIENTE	50
Deudas grupo a corto plazo	13
Deudas a corto plazo	18
Proveedores grupo	19
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.276

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	-	-
EBITDA	(6,9)	(4,2)
<i>margen %</i>		
EBIT	(6,9)	(4,2)
<i>margen %</i>		
R° Neto	(6,9)	(4,2)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones	(17)
Capital invertido (excluyendo grupo)	-
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	(17)
% de Participación	63,26%
Valor socios externos	(18)

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido no se ha considerado ninguna de las partidas de balance.
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Deudas a corto plazo
- Cabe destacar que Aguas Costa de Antigua posee una participación en Empresa Mixta Aguas de Antigua valorada por DFC.
- Para el cálculo de la contribución al valor de las acciones de los intereses minoritarios se ha excluido el valor contable de la mencionada inversión financiera por estar considerada mediante su valoración individual por DFC.

Aguas de Porto Novo

Datos en miles de euros

Balance **31/01/2014**

ACTIVO NO CORRIENTE **1.426**

Inmovilizado material 1.426

ACTIVO CORRIENTE **1.847**

Existencias 25

Deudores comerciales 1.693

Deudores grupo 119

Tesorería y equivalentes 9

TOTAL ACTIVOS **3.272**

PATRIMONIO NETO **249**

PASIVO NO CORRIENTE **198**

Deudas a largo plazo 198

PASIVO CORRIENTE **2.825**

Deudas a corto plazo 277

Acreedores comerciales 2.019

Proveedores grupo 529

TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO **3.272**

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	521	627
EBITDA	188	241
<i>margen %</i>	36%	38%
EBIT	53	105
<i>margen %</i>	10%	17%
Rº Neto	(71)	70
<i>margen %</i>		11%

Contribución al valor de las acciones **659**

Capital invertido (excluyendo grupo) 1.125

Deuda financiera neta (excluyendo grupo) (466)

% de Participación 39,20%

Valor de los intereses minoritarios 151

Fuente: Balance individual a 31 de enero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inmovilizado material
 - Existencias
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Deudas a largo plazo
 - Deudas a corto plazo

Lavanderias Do Sal

Datos en miles de euros

Balance	31/01/2014
ACTIVO NO CORRIENTE	2.174
Inmovilizado intangible	0
Inmovilizado material	2.173
ACTIVO CORRIENTE	293
Existencias	16
Deudores comerciales	270
Tesorería y equivalentes	8
TOTAL ACTIVOS	2.466
PATRIMONIO NETO	(936)
PASIVO NO CORRIENTE	1.605
Deudas a largo plazo	1.605
PASIVO CORRIENTE	1.798
Deudas a corto plazo	267
Acreedores comerciales	311
Proveedores grupo	1.220
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2.466

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	294	452
EBITDA	(188)	(261)
<i>margen %</i>		
EBIT	(188)	(261)
<i>margen %</i>		
Rº Neto	(408)	(450)
<i>margen %</i>		

Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. • Informe de valoración independiente
PwC

Contribución al valor de las acciones	283
Capital invertido (excluyendo grupo)	2.148
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	(1.864)
% de Participación	49,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 31 de enero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inmovilizado material
 - Existencias
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Deudas a largo plazo
 - Deudas a corto plazo

CASSA- Cabo Verde Holding

Datos en miles de euros

Balance **31/12/2013**

ACTIVO NO CORRIENTE	780
Inmovilizado intangible	2
Inmovilizado material	94
Préstamos grupo	684
ACTIVO CORRIENTE	426
Deudores comerciales	11
Deudores grupo	415
Tesorería y equivalentes	1
TOTAL ACTIVOS	1.207
PATRIMONIO NETO	(1.850)
PASIVO NO CORRIENTE	2.413
Deudas a largo plazo	5
Deudas a largo plazo grupo	2.407
PASIVO CORRIENTE	644
Acreedores comerciales	20
Proveedores grupo	624
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.207

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	193	194
EBITDA	(1.170)	(748)
<i>margen %</i>		
EBIT	(1.170)	(748)
<i>margen %</i>		
Rº Neto	(1.174)	(749)
<i>margen %</i>		

Companyia d'Aigües de Sabadell, S.A. • Informe de valoración independiente
PwC

Contribución al valor de las acciones	80
Capital invertido (excluyendo grupo)	85
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	(4)

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inmovilizado material
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Deudas a largo plazo

Aguas e Energía de Boavista (1/2)

Datos en miles de euros

Balance 31/01/2014

ACTIVO NO CORRIENTE	20.124
Inmovilizado intangible	62
Inmovilizado material	20.062
Préstamos grupo	-
ACTIVO CORRIENTE	6.361
Existencias	1.038
Deudores comerciales	4.355
Periodificaciones	637
Tesorería y equivalentes	331
TOTAL ACTIVOS	26.486
PATRIMONIO NETO	(564)
PASIVO NO CORRIENTE	13.467
Deudas a largo plazo	12.375
Deudas a largo plazo grupo	1.092
PASIVO CORRIENTE	13.583
Deudas a corto plazo	318
Acreedores comerciales	10.144
Proveedores grupo	3.121
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	26.486

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	10.581	9.629
EBITDA	509	(857)
<i>margen %</i>	19%	8%
EBIT	509	(857)
<i>margen %</i>	5%	
Rº Neto	(457)	(1.880)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones n.a.

Capital invertido (excluyendo grupo)	n.a.
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	n.a.

% de Participación	40,00%
Valor de los intereses minoritarios	n.a.

Aval solidario BPI (100%)	(3.624)
Aval por el % de participación de CASSA	(1.450)

Fuente: Balance individual a 31 de enero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- La Dirección del Grupo está evaluando la viabilidad técnica y económica .
- En el año 2008 CASSA decidió contra-avaluar a CCVH como avalista solidario del crédito otorgado por Banco Portugués de Inversión (“BPI”) a AEB.
- A enero 2014, fecha de las últimas cuentas anuales individuales no auditadas disponibles a la fecha de nuestro Informe, el importe pendiente del crédito con BPI asciende a 3.624 miles de euros.
- BPI queda autorizado ante cualquier situación de incumplimiento a dirigirse contra cualquiera de los socios de AEB (incluido CASSA).
- Asumiendo continuidad en el negocio en las condiciones técnicas y económicas existentes, y en ausencia de un nuevo plan de viabilidad de la Dirección, hemos analizado la capacidad de la sociedad para hacer frente a sus compromisos de pago con terceros (ver página siguiente) con la situación actual.

Aguas e Energía de Boavista (2/2)

Cuenta de resultados 2012-2013 y presupuesto 2014

En miles de euros	2012A	2013A	2014E
Cifra de negocios	10.581	9.629	10.069
Variación (%)	n.d.	-9%	5%
Aprovisionamientos	(6.414)	(5.900)	(6.260)
Margen Bruto	4.167	3.728	3.809
% s. ingresos	39%	39%	38%
Costes personal	(748)	(814)	(1)
Otros gastos de explotación	(1.461)	(2.153)	(2.315)
EBITDA	1.958	761	1.493
% s. ingresos	19%	8%	15%
Amortización activos	(1.449)	(1.618)	(1.730)
EBIT	509	(857)	(236)
% s. ingresos	5%	-9%	-2%

- Según nos ha informado la Compañía, el nivel de capex mantenible se estima similar a la amortización. Por tanto, de la cuenta de resultados anterior deducimos que el flujo de caja sería negativo, tanto para el año 2013 como el estimado para el presupuesto 2014.
- A continuación se adjunta el cuadro de amortización de la deuda financiera con terceros:

Cuadro de amortización deudas con terceros

En miles de euros	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Intereses	(807)	(751)	(686)	(610)	(550)	(495)	(438)	(377)	(314)	(264)	(215)	(161)	(102)	(37)
Amortización	(895)	(873)	(961)	(800)	(592)	(624)	(658)	(696)	(609)	(527)	(576)	(630)	(689)	(754)
Cuota	(1.702)	(1.624)	(1.647)	(1.410)	(1.142)	(1.119)	(1.096)	(1.073)	(923)	(791)	(791)	(791)	(791)	(791)

- Los compromisos de pago con terceros son claramente superiores a la capacidad de generación de caja de la sociedad. Adicionalmente, la Compañía nos ha confirmado que los saldos con proveedores se encuentran en su mayoría vencidos y son superiores al activo corriente de la sociedad.
- Por todo ello, con una visión de continuidad en el negocio y a expensas del proceso de evaluación de su viabilidad por parte de la Dirección el cual puede prologarse, no se espera que AEB sea capaz de hacer frente a sus compromisos con terceros. Como consecuencia, con la mejor estimación disponible a la fecha, estimamos que los socios de AEB tendrían que responder ante el aval de BPI.
- El análisis de la solvencia del resto de socios de AEB para hacer frente al pago está fuera de nuestro alcance. Por tanto, hemos asumido que, ante el incumplimiento de las obligaciones de AEB con BPI, CASSA respondería al menos por la proporcionalidad de su participación en el accionariado (40%): 1.450 miles de euros.
- Por todo lo anterior, consideramos que la contribución al valor de AEB es nulo y, adicionalmente, deducimos el importe proporcional del aval que al menos el Grupo deberá atender, todo ello con la información disponible para la Dirección y su mejor estimación posible a la Fecha del Informe.

SBD Portugal

Datos en miles de euros

Balance **31/12/2013**

ACTIVO NO CORRIENTE	-
ACTIVO CORRIENTE	738
Deudores comerciales	7
Deudores grupo	723
Tesorería y equivalentes	9
TOTAL ACTIVOS	738
PATRIMONIO NETO	(4)
PASIVO NO CORRIENTE	-
PASIVO CORRIENTE	742
Proveedores grupo	742
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	738

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	-	-
EBITDA	(3,3)	(3,3)
<i>margen %</i>		
EBIT	(3,3)	(3,3)
<i>margen %</i>		
Rº Neto	(3,3)	(3,3)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones **16**

Capital invertido (excluyendo grupo)	7
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	9

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Deudores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes

CAEX*Datos en miles de euros*

Balance	28/02/2014
ACTIVO NO CORRIENTE	106
Inmovilizado material	58
Activos por impuesto diferido	48
ACTIVO CORRIENTE	340
Deudores comerciales	6
Deudores grupo	324
Tesorería y equivalentes	9
TOTAL ACTIVOS	446
PATRIMONIO NETO	160
PASIVO NO CORRIENTE	-
PASIVO CORRIENTE	286
Deudas a corto plazo	86
Acreedores comerciales	163
Proveedores grupo	37
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	446

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	1.349	921
EBITDA	(151)	56
<i>margen %</i>		6%
EBIT	(151)	37
<i>margen %</i>		4%
Rº Neto	(183)	19
<i>margen %</i>		2%

Contribución al valor de las acciones (127)

Capital invertido (excluyendo grupo)	(99)
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	(28)

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 28 de febrero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inmovilizado material
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Activos por impuesto diferido
 - Deudas a corto plazo

ERHTEC*Datos en miles de euros***Balance** **28/02/2014****ACTIVO NO CORRIENTE** **115**

Inversiones en empresas del grupo y asociadas	5
Activos por impuesto diferido	110

ACTIVO CORRIENTE **1.212**

Deudores comerciales	22
Deudores grupo	1.169
Tesorería y equivalentes	21

TOTAL ACTIVOS **1.328****PATRIMONIO NETO** **(609)****PASIVO NO CORRIENTE** **-****PASIVO CORRIENTE** **1.937**

Deudas a corto plazo grupo	1.915
Acreedores comerciales	22

TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO **1.328**

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	249	169
EBITDA	(336)	(160)
<i>margen %</i>		
EBIT	(336)	(160)
<i>margen %</i>		
R° Neto	(347)	(305)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones **132**

Capital invertido (excluyendo grupo)	0
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	131

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 28 de febrero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Activos por impuesto diferido

Tratwater

Datos en miles de euros

Balance **31/12/2013**

ACTIVO NO CORRIENTE -

ACTIVO CORRIENTE **1.159**

Deudores comerciales 8

Deudores grupo 1.135

Tesorería y equivalentes 16

TOTAL ACTIVOS **1.159**

PATRIMONIO NETO **(4)**

PASIVO NO CORRIENTE -

PASIVO CORRIENTE **1.163**

Proveedores grupo 1.163

TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO **1.159**

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	75	78
EBITDA	(3,3)	(3,3)
<i>margen %</i>		
EBIT	(3,3)	(3,3)
<i>margen %</i>		
Rº Neto	(3,3)	(3,3)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones **24**

Capital invertido (excluyendo grupo) 8

Deuda financiera neta (excluyendo grupo) 16

% de Participación 100,00%

Valor de los intereses minoritarios -

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Deudores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes

Molins Energía

Datos en miles de euros

Balance **28/02/23014**

ACTIVO NO CORRIENTE	533
Inmovilizado intangible	428
Activos por impuesto diferido	105
ACTIVO CORRIENTE	199
Deudores comerciales	130
Tesorería y equivalentes	69
TOTAL ACTIVOS	732
PATRIMONIO NETO	(6)
PASIVO NO CORRIENTE	44
Deudas a largo plazo	44
PASIVO CORRIENTE	694
Deudas a corto plazo	75
Deudas a corto plazo grupo	318
Acreedores comerciales	93
Proveedores grupo	208
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	732

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	345	306
EBITDA	19	70
<i>margen %</i>	5%	23%
EBIT	(45)	14
<i>margen %</i>		4%
Rº Neto	(75)	(5)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones **93**

Capital invertido (excluyendo grupo)	37
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	55

% de Participación	55,80%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 28 de febrero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- La Dirección nos ha informado que se encuentra en discusiones con la administración concedente para recomprarle su participación y que, a la fecha actual, no recuperarán el inmovilizado intangible, motivo por el cual se ha excluido.
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Activos por impuesto diferido
 - Deudas a largo plazo
 - Deudas a corto plazo

SOCADÉ*Datos en miles de euros***Balance 28/02/2014**

ACTIVO NO CORRIENTE	51
Inmovilizado intangible	12
Inmovilizado material	39
ACTIVO CORRIENTE	966
Existencias	105
Deudores comerciales	597
Deudores grupo	152
Tesorería y equivalentes	113
TOTAL ACTIVOS	1.017
PATRIMONIO NETO	472
PASIVO NO CORRIENTE	82
Deudas a largo plazo	82
PASIVO CORRIENTE	463
Deudas a corto plazo	129
Deudas a corto plazo grupo	25
Acreedores comerciales	291
Proveedores grupo	18
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.017

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	1.340	1.335
EBITDA	11	(2)
<i>margen %</i>	1%	
EBIT	(18)	(28)
<i>margen %</i>		
R° Neto	15	(56)
<i>margen %</i>	1%	

Contribución al valor de las acciones 363

Capital invertido (excluyendo grupo)	461
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	(98)

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 28 de febrero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inmovilizado intangible
 - Inmovilizado material
 - Existencias
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Tesorería y equivalentes
 - Deudas a largo plazo
 - Deudas a corto plazo

Aigües del Penedés

Datos en miles de euros

Balance	31/12/2012
ACTIVO NO CORRIENTE	-
ACTIVO CORRIENTE	0,6
Deudores comerciales, tesorería y equivalentes	0,6
TOTAL ACTIVOS	0,6
PATRIMONIO NETO	0,4
PASIVO NO CORRIENTE	-
PASIVO CORRIENTE	0,2
Acreeedores comerciales	0,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	0,6

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	-	-
EBITDA	(510)	(253)
<i>margen %</i>		
EBIT	(510)	(253)
<i>margen %</i>		
B° Neto	(510)	(253)
<i>margen %</i>		

Contribución al valor de las acciones	0
Capital invertido (excluyendo grupo)	0
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	-

% de Participación	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Deudores comerciales, tesorería y equivalentes
 - Acreeedores comerciales

Ribatallada

Datos en miles de euros

Balance	28/02/2014
ACTIVO NO CORRIENTE	26.351
Inversiones inmobiliarias	22.152
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	1
Inversiones financieras a largo plazo	4.120
Activos por impuesto diferido	79
ACTIVO CORRIENTE	229
Deudores comerciales	31
Tesorería y equivalentes	198
TOTAL ACTIVOS	26.581
PATRIMONIO NETO	14.519
PASIVO NO CORRIENTE	10.919
Deudas a largo plazo	8.118
Pasivos por impuesto diferido	2.802
PASIVO CORRIENTE	1.143
Deudas a corto plazo	1.056
Acreedores comerciales	48
Proveedores grupo	38
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	26.581

Cuenta de resultados abreviada	2012E	2013E
Ingresos	644	552
EBITDA	(2.238)	(684)
margen %		
EBIT	(2.238)	(684)
margen %		
Rº Neto	(3.202)	(1.283)
margen %		

	Caso Base	Sensibilidad
Contribución al valor de las acciones	14.441	10.648
Capital invertido (excluyendo grupo)	22.135	16.717
Deuda financiera neta (excluyendo grupo)	(7.694)	(6.068)
% de Participación	100,00%	100,00%
Valor de los intereses minoritarios	-	-
Tasación inmuebles		21.929
Valoración inmuebles por capitalización rentas		16.511
Diferencia		5.418

Fuente: Balance individual a 28 de febrero de 2014 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Inversiones inmobiliarias
 - Deudores comerciales
 - Acreedores comerciales
- Para el cálculo de la deuda financiera neta se ha considerado:
 - Inversiones financieras a largo plazo
 - Activos por impuesto diferido
 - Tesorería y equivalentes
 - Deudas a largo plazo
 - Pasivo por impuesto diferido
 - Deudas a corto plazo
- Se ha actualizado el valor de las inversiones financieras a largo plazo (principalmente acciones del Banco Sabadell) a 14 de marzo 2014.
- Los ajustes realizados se han considerado netos de su efecto fiscal.

Font Rosella

Datos en miles de euros

Balance **31/12/2013**

ACTIVO NO CORRIENTE -

ACTIVO CORRIENTE **1,4**

Deudores comerciales, tesorería y equivalentes 1,4

TOTAL ACTIVOS **1,4**

PATRIMONIO NETO **1,3**

PASIVO NO CORRIENTE -

PASIVO CORRIENTE **0,1**

Acreedores comerciales 0,1

TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO **1,4**

Cuenta de resultados abreviada **2012E** **2013E**

Ingresos - -

EBITDA (0,5) (0,2)

margen %

EBIT (0,5) (0,2)

margen %

Rº Neto (0,5) (0,2)

margen %

Contribución al valor de las acciones **1,3**

Capital invertido (excluyendo grupo) 1,3

Deuda financiera neta (excluyendo grupo)

% de Participación 100,00%

Valor de los intereses minoritarios -

Fuente: Balance individual a 31 de diciembre de 2013 (no auditado) y cuentas de resultados 2012 y 2013 facilitadas por la Compañía

- Para el cálculo del capital invertido se ha considerado:
 - Deudores comerciales, tesorería y equivalentes

Anexo 5

Proyecciones financieras detalladas – Caso Base y Sensibilidad

Caso Base - Aigües de Sabadell (1/3)

En miles de euros	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
m3 facturados (miles)			10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087
Variación (%)			(1,8%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)			1,73	1,75	1,77	1,79	1,82	1,86	1,89	1,92	1,96	1,99
Variación (%)			n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	2.645	14.817	17.462	17.636	17.848	18.098	18.387	18.718	19.055	19.398	19.747	20.103
Variación (%)			n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.561)	(8.274)	(9.836)	(9.934)	(10.053)	(10.194)	(10.357)	(10.544)	(10.733)	(10.927)	(11.123)	(11.323)
Margen Bruto Agua	1.083	6.543	7.626	7.702	7.795	7.904	8.030	8.175	8.322	8.472	8.624	8.779
% s. ingresos	41,0%	44,2%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	798	3.914	4.712	4.007	4.055	4.111	4.177	4.252	4.329	4.407	4.486	4.567
Costes directos depuración	(686)	(3.691)	(4.377)	(3.721)	(3.766)	(3.819)	(3.880)	(3.950)	(4.021)	(4.093)	(4.167)	(4.242)
Margen Bruto depuración	112	223	336	285	289	293	297	303	308	314	320	325
% s. ingresos	14,1%	5,7%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	148	644	793	801	810	822	835	850	865	881	897	913
Costes directos resto actividades	(54)	(206)	(260)	(263)	(266)	(269)	(274)	(279)	(284)	(289)	(294)	(299)
Margen Bruto Otros	94	438	533	538	545	552	561	571	581	592	603	613
% s. ingresos	63,6%	68,0%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(272)	(1.303)	(1.576)	(1.591)	(1.610)	(1.633)	(1.659)	(1.689)	(1.719)	(1.750)	(1.782)	(1.814)
Total Margen Bruto	1.018	5.901	6.919	6.934	7.018	7.116	7.230	7.360	7.492	7.627	7.764	7.904
% s. ingresos	28,3%	30,5%	30,1%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
Otros ingresos	280	1.826	2.106	2.127	2.152	2.182	2.217	2.257	2.298	2.339	2.381	2.424
Costes Subcontratas	(76)	(758)	(834)	(840)	(850)	(862)	(875)	(891)	(907)	(924)	(940)	(957)
Costes personal	(287)	(1.811)	(2.097)	(2.118)	(2.144)	(2.174)	(2.208)	(2.248)	(2.289)	(2.330)	(2.372)	(2.414)
Costes servicios información	(91)	(491)	(582)	(588)	(595)	(603)	(613)	(624)	(635)	(646)	(658)	(670)
Costes generales	(297)	(1.753)	(2.050)	(2.050)	(2.050)	(2.079)	(2.112)	(2.150)	(2.189)	(2.228)	(2.268)	(2.309)
EBITDA	547	2.914	3.461	3.465	3.532	3.581	3.638	3.704	3.771	3.838	3.907	3.978
% s. ingresos	15,2%	15,0%	15,1%	15,4%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Imputación de subvenciones	8	42	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Provisiones por insolvencias	(36)	(194)	(230)	(224)	(227)	(230)	(234)	(238)	(242)	(247)	(251)	(256)
Amortización activos	(276)	(1.478)	(1.754)	(1.877)	(1.731)	(1.747)	(1.623)	(1.673)	(1.733)	(1.669)	(1.614)	(1.572)
EBIT	243	1.284	1.527	1.414	1.623	1.654	1.832	1.842	1.845	1.973	2.092	2.200
% s. ingresos	6,8%	6,6%	6,6%	6,3%	7,1%	7,2%	7,8%	7,7%	7,6%	8,0%	8,3%	8,6%
Actualización de provisiones	(30)	(150)	(180)	(187)	(194)	(202)	(210)	(219)	(227)	(236)	(246)	(256)
EBIT post provisiones	213	1.134	1.347	1.227	1.429	1.452	1.621	1.624	1.617	1.736	1.846	1.944
% s. ingresos	5,9%	5,9%	5,9%	5,5%	6,3%	6,3%	6,9%	6,8%	6,7%	7,0%	7,3%	7,6%

Caso Base - Aigües de Sabadell (2/3)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
m3 facturados (miles)	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,03	2,07	2,10	2,14	2,18	2,22	2,26	2,30	2,34	2,38	2,43	2,47
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	20.465	20.833	21.208	21.590	21.978	22.374	22.777	23.187	23.604	24.029	24.461	24.902
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(11.527)	(11.735)	(11.946)	(12.161)	(12.380)	(12.603)	(12.830)	(13.060)	(13.296)	(13.535)	(13.779)	(14.027)
Margen Bruto Agua	8.937	9.098	9.262	9.429	9.599	9.771	9.947	10.126	10.308	10.494	10.683	10.875
% s. ingresos	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	4.649	4.733	4.818	4.905	4.993	5.083	5.174	5.268	5.362	5.459	5.557	5.657
Costes directos depuración	(4.318)	(4.396)	(4.475)	(4.555)	(4.637)	(4.721)	(4.806)	(4.892)	(4.980)	(5.070)	(5.161)	(5.254)
Margen Bruto depuración	331	337	343	349	356	362	369	375	382	389	396	403
% s. ingresos	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	929	946	963	980	998	1.016	1.034	1.053	1.072	1.091	1.111	1.131
Costes directos resto actividades	(305)	(310)	(316)	(321)	(327)	(333)	(339)	(345)	(351)	(358)	(364)	(371)
Margen Bruto Otros	624	636	647	659	671	683	695	708	720	733	746	760
% s. ingresos	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(1.847)	(1.880)	(1.914)	(1.948)	(1.983)	(2.019)	(2.055)	(2.092)	(2.130)	(2.168)	(2.207)	(2.247)
Total Margen Bruto	8.046	8.191	8.339	8.489	8.642	8.797	8.956	9.117	9.281	9.448	9.618	9.791
% s. ingresos	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
Otros ingresos	2.468	2.512	2.557	2.603	2.650	2.698	2.747	2.796	2.846	2.898	2.950	3.003
Costes Subcontratas	(974)	(992)	(1.010)	(1.028)	(1.046)	(1.065)	(1.084)	(1.104)	(1.124)	(1.144)	(1.165)	(1.186)
Costes personal	(2.458)	(2.502)	(2.547)	(2.593)	(2.640)	(2.687)	(2.736)	(2.785)	(2.835)	(2.886)	(2.938)	(2.991)
Costes servicios información	(682)	(694)	(707)	(719)	(732)	(746)	(759)	(773)	(787)	(801)	(815)	(830)
Costes generales	(2.351)	(2.393)	(2.436)	(2.480)	(2.524)	(2.570)	(2.616)	(2.663)	(2.711)	(2.760)	(2.810)	(2.860)
EBITDA	4.049	4.122	4.196	4.272	4.349	4.427	4.507	4.588	4.671	4.755	4.840	4.927
% s. ingresos	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Imputación de subvenciones	50	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por insolvencias	(260)	(265)	(270)	(275)	(280)	(285)	(290)	(295)	(300)	(306)	(311)	(317)
Amortización activos	(1.655)	(1.740)	(1.776)	(1.267)	(1.326)	(1.404)	(1.497)	(1.590)	(1.650)	(1.679)	(1.713)	(1.750)
EBIT	2.183	2.132	2.150	2.730	2.743	2.739	2.721	2.703	2.720	2.770	2.816	2.861
% s. ingresos	8,4%	8,0%	8,0%	9,9%	9,8%	9,6%	9,4%	9,2%	9,1%	9,1%	9,0%	9,0%
Actualización de provisiones	(266)	(277)	(288)	(299)	(311)	(324)	(336)	(350)	(364)	(378)	(394)	(409)
EBIT post provisiones	1.918	1.856	1.863	2.431	2.432	2.415	2.384	2.353	2.356	2.391	2.422	2.451
% s. ingresos	7,4%	7,0%	6,9%	8,8%	8,7%	8,5%	8,2%	8,0%	7,8%	7,8%	7,8%	7,7%

Caso Base - Aigües de Sabadell (3/3)

En miles de euros	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E
m3 facturados (miles)	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087	10.087
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,51	2,56	2,60	2,65	2,70	2,75	2,80	2,85	2,90	2,95	3,00	3,06	3,11
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	25.350	25.806	26.271	26.744	27.225	27.715	28.214	28.722	29.239	29.765	30.301	30.846	31.402
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(14.279)	(14.536)	(14.798)	(15.064)	(15.335)	(15.611)	(15.892)	(16.178)	(16.470)	(16.766)	(17.068)	(17.375)	(17.688)
Margen Bruto Agua	11.071	11.270	11.473	11.680	11.890	12.104	12.322	12.544	12.769	12.999	13.233	13.471	13.714
% s. ingresos	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	5.759	5.863	5.968	6.076	6.185	6.296	6.410	6.525	6.642	6.762	6.884	7.008	7.134
Costes directos depuración	(5.349)	(5.445)	(5.543)	(5.643)	(5.744)	(5.848)	(5.953)	(6.060)	(6.169)	(6.280)	(6.393)	(6.509)	(6.626)
Margen Bruto depuración	410	418	425	433	440	448	456	465	473	482	490	499	508
% s. ingresos	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	1.151	1.172	1.193	1.214	1.236	1.258	1.281	1.304	1.328	1.351	1.376	1.401	1.426
Costes directos resto actividades	(377)	(384)	(391)	(398)	(405)	(413)	(420)	(428)	(435)	(443)	(451)	(459)	(468)
Margen Bruto Otros	774	787	802	816	831	846	861	876	892	908	925	941	958
% s. ingresos	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(2.287)	(2.328)	(2.370)	(2.413)	(2.457)	(2.501)	(2.546)	(2.592)	(2.638)	(2.686)	(2.734)	(2.783)	(2.833)
Total Margen Bruto	9.967	10.147	10.329	10.515	10.705	10.897	11.093	11.293	11.496	11.703	11.914	12.128	12.347
% s. ingresos	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
Otros ingresos	3.057	3.112	3.168	3.225	3.283	3.342	3.402	3.464	3.526	3.589	3.654	3.720	3.787
Costes Subcontratas	(1.207)	(1.229)	(1.251)	(1.273)	(1.296)	(1.320)	(1.343)	(1.367)	(1.392)	(1.417)	(1.443)	(1.469)	(1.495)
Costes personal	(3.045)	(3.099)	(3.155)	(3.212)	(3.270)	(3.329)	(3.389)	(3.450)	(3.512)	(3.575)	(3.639)	(3.705)	(3.772)
Costes servicios información	(845)	(860)	(875)	(891)	(907)	(924)	(940)	(957)	(974)	(992)	(1.010)	(1.028)	(1.046)
Costes generales	(2.912)	(2.964)	(3.018)	(3.072)	(3.127)	(3.183)	(3.241)	(3.299)	(3.358)	(3.419)	(3.480)	(3.543)	(3.607)
EBITDA	5.016	5.106	5.198	5.292	5.387	5.484	5.583	5.683	5.786	5.890	5.996	6.104	6.214
% s. ingresos	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Imputación de subvenciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por insolvencias	(323)	(328)	(334)	(340)	(346)	(353)	(359)	(366)	(372)	(379)	(386)	(393)	(400)
Amortización activos	(1.789)	(1.826)	(1.864)	(1.899)	(1.930)	(1.961)	(1.986)	(1.979)	(2.012)	(2.045)	(2.079)	(2.114)	(2.137)
EBIT	2.904	2.952	3.000	3.052	3.111	3.171	3.238	3.339	3.402	3.466	3.531	3.597	3.677
% s. ingresos	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,1%	9,1%	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%
Actualización de provisiones	(426)	(443)	(460)	(479)	(498)	(518)	(539)	(560)	(583)	(606)	(630)	(655)	(682)
EBIT post provisiones	2.479	2.509	2.539	2.573	2.613	2.653	2.699	2.779	2.819	2.860	2.901	2.942	2.995
% s. ingresos	7,7%	7,6%	7,6%	7,6%	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	7,6%	7,5%	7,5%	7,5%

Caso Base - CASSA (1/5)

En miles de euros	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
m3 facturados (miles)			9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131
Variación (%)			(1,0%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)			1,38	1,40	1,41	1,43	1,46	1,48	1,51	1,54	1,56
Variación (%)			n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	1.820	10.814	12.634	12.760	12.913	13.094	13.303	13.543	13.787	14.035	14.287
Variación (%)			n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.464)	(7.382)	(8.846)	(8.934)	(9.041)	(9.168)	(9.315)	(9.482)	(9.653)	(9.827)	(10.004)
Margen Bruto Agua	356	3.432	3.788	3.826	3.872	3.926	3.989	4.061	4.134	4.208	4.284
% s. ingresos	19,5%	31,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	22	175	197	199	202	205	208	212	215	219	223
Costes directos alcantarillado	(14)	(84)	(98)	(98)	(100)	(101)	(103)	(105)	(106)	(108)	(110)
Margen Bruto alcantarillado	9	91	100	101	102	104	105	107	109	111	113
% s. ingresos	38,3%	52,2%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	9	47	56	57	58	58	59	60	61	62	64
Costes directos depuración	(6)	(41)	(47)	(48)	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)	(52)	(53)
Margen Bruto depuración	3	6	9	9	9	9	9	10	10	10	10
% s. ingresos	32,0%	13,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	89	1.890	1.979	1.662	1.682	1.706	1.733	1.764	1.796	1.828	1.861
Costes directos resto actividades	(30)	(1.383)	(1.413)	(1.333)	(1.349)	(1.368)	(1.390)	(1.415)	(1.441)	(1.467)	(1.493)
Margen Bruto Otros	59	507	566	329	333	337	343	349	355	362	368
% s. ingresos	66,3%	26,8%	28,6%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(29)	(199)	(229)	(231)	(234)	(237)	(241)	(245)	(249)	(254)	(258)
Total Margen Bruto	397	3.838	4.235	4.034	4.082	4.139	4.206	4.281	4.358	4.437	4.517
% s. ingresos	20,5%	29,7%	28,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Otros ingresos	268	1.376	1.644	1.661	1.681	1.704	1.731	1.763	1.794	1.827	1.859
Costes Subcontratas	(46)	(548)	(594)	(630)	(637)	(646)	(656)	(668)	(680)	(693)	(705)
Costes personal	(165)	(927)	(1.092)	(1.102)	(1.116)	(1.131)	(1.149)	(1.170)	(1.191)	(1.213)	(1.234)
Costes servicios información	(0)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)
Costes generales	(265)	(1.437)	(1.702)	(1.702)	(1.702)	(1.726)	(1.753)	(1.785)	(1.817)	(1.850)	(1.883)
EBITDA	189	2.291	2.480	2.249	2.296	2.328	2.365	2.408	2.451	2.495	2.540
% s. ingresos	9,7%	17,7%	16,7%	15,3%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Provisiones por insolvencias	(19)	(129)	(149)	(147)	(149)	(151)	(153)	(156)	(159)	(161)	(164)
Amortización activos	(147)	(906)	(1.053)	(1.167)	(1.247)	(1.267)	(1.288)	(1.264)	(1.172)	(1.113)	(106)
EBIT	23	1.255	1.278	935	900	910	925	988	1.121	1.221	2.270
% s. ingresos	1,2%	9,7%	8,6%	6,4%	6,1%	6,0%	6,0%	6,3%	7,1%	7,6%	13,8%

Caso Base - CASSA (2/5)

En miles de euros	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
m3 facturados (miles)	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	1,59	1,62	1,65	1,68	1,71	1,74	1,77	1,80	1,84	1,87	1,90
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	14.545	14.806	15.073	15.344	15.621	15.902	16.188	16.479	16.776	17.078	17.385
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(10.184)	(10.367)	(10.554)	(10.744)	(10.937)	(11.134)	(11.334)	(11.538)	(11.746)	(11.957)	(12.173)
Margen Bruto Agua	4.361	4.439	4.519	4.601	4.683	4.768	4.854	4.941	5.030	5.120	5.213
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	227	231	235	240	244	248	253	257	262	267	272
Costes directos alcantarillado	(112)	(114)	(116)	(118)	(121)	(123)	(125)	(127)	(129)	(132)	(134)
Margen Bruto alcantarillado	115	117	119	121	123	126	128	130	133	135	137
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	65	66	67	68	70	71	72	73	75	76	77
Costes directos depuración	(54)	(55)	(56)	(57)	(58)	(59)	(61)	(62)	(63)	(64)	(65)
Margen Bruto depuración	10	11	11	11	11	11	12	12	12	12	12
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	1.895	1.929	1.964	1.999	2.035	2.072	2.109	2.147	2.185	2.225	2.265
Costes directos resto actividades	(1.520)	(1.547)	(1.575)	(1.603)	(1.632)	(1.662)	(1.692)	(1.722)	(1.753)	(1.785)	(1.817)
Margen Bruto Otros	375	382	388	395	403	410	417	425	432	440	448
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(263)	(268)	(273)	(278)	(283)	(288)	(293)	(298)	(303)	(309)	(314)
Total Margen Bruto	4.598	4.681	4.765	4.851	4.938	5.027	5.118	5.210	5.303	5.399	5.496
% s. ingresos	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Otros ingresos	1.893	1.927	1.962	1.997	2.033	2.070	2.107	2.145	2.183	2.223	2.263
Costes Subcontratas	(718)	(731)	(744)	(757)	(771)	(785)	(799)	(813)	(828)	(843)	(858)
Costes personal	(1.257)	(1.279)	(1.302)	(1.326)	(1.350)	(1.374)	(1.399)	(1.424)	(1.449)	(1.476)	(1.502)
Costes servicios información	(14)	(14)	(14)	(14)	(15)	(15)	(15)	(15)	(16)	(16)	(16)
Costes generales	(1.917)	(1.951)	(1.987)	(2.022)	(2.059)	(2.096)	(2.133)	(2.172)	(2.211)	(2.251)	(2.291)
EBITDA	2.586	2.633	2.680	2.728	2.777	2.827	2.878	2.930	2.983	3.037	3.091
% s. ingresos	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Provisiones por insolvencias	(167)	(170)	(173)	(177)	(180)	(183)	(186)	(190)	(193)	(196)	(200)
Amortización activos	(108)	(1.365)	(1.367)	(1.369)	(1.371)	(1.373)	(1.375)	(1.377)	(1.379)	(1.381)	(1.384)
EBIT	2.311	1.098	1.140	1.183	1.227	1.272	1.317	1.364	1.411	1.459	1.507
% s. ingresos	13,8%	6,4%	6,6%	6,7%	6,8%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,5%

Caso Base - CASSA (3/5)

En miles de euros	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E
m3 facturados (miles)	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	1,94	1,97	2,01	2,04	2,08	2,12	2,16	2,20	2,24	2,28	2,32
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	17.698	18.017	18.341	18.671	19.007	19.349	19.698	20.052	20.413	20.781	21.155
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(12.392)	(12.615)	(12.842)	(13.073)	(13.308)	(13.548)	(13.792)	(14.040)	(14.293)	(14.550)	(14.812)
Margen Bruto Agua	5.306	5.402	5.499	5.598	5.699	5.802	5.906	6.012	6.120	6.231	6.343
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	277	281	287	292	297	302	308	313	319	325	331
Costes directos alcantarillado	(137)	(139)	(142)	(144)	(147)	(149)	(152)	(155)	(158)	(160)	(163)
Margen Bruto alcantarillado	140	142	145	148	150	153	156	159	161	164	167
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	79	80	82	83	85	86	88	89	91	93	94
Costes directos depuración	(66)	(67)	(69)	(70)	(71)	(72)	(74)	(75)	(76)	(78)	(79)
Margen Bruto depuración	13	13	13	13	14	14	14	14	15	15	15
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	2.306	2.347	2.389	2.432	2.476	2.521	2.566	2.612	2.659	2.707	2.756
Costes directos resto actividades	(1.849)	(1.883)	(1.917)	(1.951)	(1.986)	(2.022)	(2.058)	(2.095)	(2.133)	(2.172)	(2.211)
Margen Bruto Otros	456	464	473	481	490	499	508	517	526	536	545
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(320)	(326)	(332)	(338)	(344)	(350)	(356)	(363)	(369)	(376)	(383)
Total Margen Bruto	5.595	5.696	5.798	5.903	6.009	6.117	6.227	6.339	6.453	6.569	6.688
% s. ingresos	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Otros ingresos	2.303	2.345	2.387	2.430	2.474	2.518	2.564	2.610	2.657	2.704	2.753
Costes Subcontratas	(873)	(889)	(905)	(921)	(938)	(955)	(972)	(989)	(1.007)	(1.025)	(1.044)
Costes personal	(1.529)	(1.557)	(1.585)	(1.613)	(1.642)	(1.672)	(1.702)	(1.733)	(1.764)	(1.795)	(1.828)
Costes servicios información	(17)	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)	(19)	(19)	(19)	(20)
Costes generales	(2.332)	(2.374)	(2.417)	(2.461)	(2.505)	(2.550)	(2.596)	(2.643)	(2.690)	(2.739)	(2.788)
EBITDA	3.147	3.203	3.261	3.320	3.380	3.440	3.502	3.565	3.630	3.695	3.761
% s. ingresos	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Provisiones por insolvencias	(204)	(207)	(211)	(215)	(219)	(223)	(227)	(231)	(235)	(239)	(243)
Amortización activos	(1.629)	(1.632)	(1.634)	(1.637)	(1.639)	(1.642)	(1.644)	(1.647)	(1.649)	(1.652)	(1.948)
EBIT	1.314	1.364	1.416	1.468	1.522	1.576	1.632	1.688	1.745	1.804	1.570
% s. ingresos	6,5%	6,6%	6,7%	6,8%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,5%	6,5%

Caso Base - CASSA (4/5)

En miles de euros	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E	2054E	2055E
m3 facturados (miles)	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,36	2,40	2,44	2,49	2,53	2,58	2,63	2,67	2,72	2,77	2,82
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	21.536	21.923	22.318	22.719	23.128	23.545	23.969	24.400	24.839	25.286	25.741
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(15.079)	(15.350)	(15.626)	(15.908)	(16.194)	(16.485)	(16.782)	(17.084)	(17.392)	(17.705)	(18.023)
Margen Bruto Agua	6.457	6.573	6.692	6.812	6.935	7.059	7.186	7.316	7.448	7.582	7.718
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	336	343	349	355	361	368	374	381	388	395	402
Costes directos alcantarillado	(166)	(169)	(172)	(175)	(179)	(182)	(185)	(188)	(192)	(195)	(199)
Margen Bruto alcantarillado	170	173	176	180	183	186	189	193	196	200	203
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	96	98	99	101	103	105	107	109	111	113	115
Costes directos depuración	(81)	(82)	(83)	(85)	(87)	(88)	(90)	(91)	(93)	(95)	(96)
Margen Bruto depuración	15	16	16	16	16	17	17	17	18	18	18
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	2.805	2.856	2.907	2.960	3.013	3.067	3.122	3.179	3.236	3.294	3.353
Costes directos resto actividades	(2.250)	(2.291)	(2.332)	(2.374)	(2.417)	(2.460)	(2.505)	(2.550)	(2.596)	(2.642)	(2.690)
Margen Bruto Otros	555	565	575	586	596	607	618	629	640	652	663
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(390)	(397)	(404)	(411)	(418)	(426)	(434)	(441)	(449)	(457)	(466)
Total Margen Bruto	6.808	6.931	7.055	7.182	7.312	7.443	7.577	7.714	7.852	7.994	8.138
% s. ingresos	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Otros ingresos	2.803	2.853	2.905	2.957	3.010	3.064	3.119	3.176	3.233	3.291	3.350
Costes Subcontratas	(1.063)	(1.082)	(1.101)	(1.121)	(1.141)	(1.162)	(1.183)	(1.204)	(1.226)	(1.248)	(1.270)
Costes personal	(1.861)	(1.894)	(1.928)	(1.963)	(1.998)	(2.034)	(2.071)	(2.108)	(2.146)	(2.185)	(2.224)
Costes servicios información	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)
Costes generales	(2.838)	(2.889)	(2.941)	(2.994)	(3.048)	(3.103)	(3.159)	(3.216)	(3.274)	(3.333)	(3.393)
EBITDA	3.829	3.898	3.968	4.040	4.112	4.186	4.262	4.338	4.417	4.496	4.577
% s. ingresos	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Provisiones por insolvencias	(248)	(252)	(257)	(261)	(266)	(271)	(276)	(281)	(286)	(291)	(296)
Amortización activos	(1.950)	(1.953)	(1.956)	(1.959)	(1.962)	(1.965)	(1.968)	(1.972)	(1.975)	(2.328)	(2.331)
EBIT	1.631	1.693	1.755	1.819	1.884	1.950	2.018	2.086	2.156	1.877	1.950
% s. ingresos	6,6%	6,7%	6,8%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,5%	6,5%	6,6%

Caso Base - CASSA (5/5)

En miles de euros	2056E	2057E	2058E	2059E	2060E	2061E	2062E	2063E
m3 facturados (miles)	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131	9.131
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,87	2,92	2,97	3,03	3,08	3,14	3,19	3,25
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	26.205	26.676	27.157	27.645	28.143	28.650	29.165	29.690
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(18.348)	(18.678)	(19.014)	(19.357)	(19.705)	(20.060)	(20.421)	(20.788)
Margen Bruto Agua	7.857	7.998	8.142	8.289	8.438	8.590	8.745	8.902
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	409	417	424	432	440	448	456	464
Costes directos alcantarillado	(202)	(206)	(210)	(213)	(217)	(221)	(225)	(229)
Margen Bruto alcantarillado	207	211	215	219	222	226	231	235
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	117	119	121	123	125	128	130	132
Costes directos depuración	(98)	(100)	(102)	(103)	(105)	(107)	(109)	(111)
Margen Bruto depuración	19	19	19	20	20	20	21	21
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	3.414	3.475	3.538	3.601	3.666	3.732	3.799	3.868
Costes directos resto actividades	(2.738)	(2.788)	(2.838)	(2.889)	(2.941)	(2.994)	(3.048)	(3.103)
Margen Bruto Otros	675	688	700	712	725	738	752	765
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(474)	(483)	(491)	(500)	(509)	(518)	(528)	(537)
Total Margen Bruto	8.284	8.433	8.585	8.740	8.897	9.057	9.220	9.386
% s. ingresos	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%	27,5%
Otros ingresos	3.410	3.472	3.534	3.598	3.663	3.729	3.796	3.864
Costes Subcontratas	(1.293)	(1.316)	(1.340)	(1.364)	(1.389)	(1.414)	(1.439)	(1.465)
Costes personal	(2.264)	(2.305)	(2.346)	(2.389)	(2.432)	(2.475)	(2.520)	(2.565)
Costes servicios información	(25)	(25)	(25)	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)
Costes generales	(3.454)	(3.516)	(3.579)	(3.643)	(3.709)	(3.776)	(3.844)	(3.913)
EBITDA	4.659	4.743	4.829	4.916	5.004	5.094	5.186	5.279
% s. ingresos	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Provisiones por insolvencias	(301)	(307)	(312)	(318)	(324)	(330)	(336)	(342)
Amortización activos	(2.335)	(2.338)	(2.342)	(2.345)	(2.349)	(2.353)	(2.357)	(2.361)
EBIT	2.023	2.098	2.174	2.252	2.331	2.412	2.494	2.577
% s. ingresos	6,7%	6,8%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,5%

Caso Base – Mixta (1/4)

En miles de euros	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
m3 facturados (miles)			933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
Variación (%)			2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)			2,58	2,61	2,64	2,68	2,72	2,77	2,82	2,87	2,92	2,98
Variación (%)			n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	358	2.051	2.410	2.434	2.463	2.498	2.538	2.583	2.630	2.677	2.725	2.774
Variación (%)			n.d.	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(125)	(762)	(887)	(895)	(906)	(919)	(934)	(950)	(967)	(985)	(1.003)	(1.021)
Margen Bruto Agua	234	1.290	1.523	1.539	1.557	1.579	1.604	1.633	1.662	1.692	1.723	1.754
% s. ingresos	65,2%	62,9%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	71	473	543	549	555	563	572	582	593	603	614	625
Costes directos depuración	(40)	(216)	(256)	(259)	(262)	(266)	(270)	(275)	(280)	(285)	(290)	(295)
Margen Bruto depuración	30	257	287	290	293	297	302	307	313	319	324	330
% s. ingresos	42,6%	54,3%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	(2)	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Total Margen Bruto	262	1.550	1.811	1.829	1.851	1.877	1.907	1.942	1.976	2.012	2.048	2.085
% s. ingresos	59,9%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	1	12	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes personal	(21)	(134)	(155)	(156)	(158)	(160)	(163)	(166)	(169)	(172)	(175)	(178)
Costes generales	(43)	(235)	(279)	(281)	(285)	(289)	(293)	(299)	(304)	(309)	(315)	(321)
EBITDA	199	1.192	1.391	1.392	1.408	1.428	1.451	1.477	1.504	1.531	1.558	1.586
% s. ingresos	45,6%	46,4%	46,3%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(4)	(26)	(30)	(30)	(31)	(31)	(32)	(32)	(33)	(33)	(34)	(35)
Amortización activos	(145)	(860)	(1.006)	(977)	(983)	(958)	(915)	(908)	(892)	(818)	(741)	(675)
EBIT	49	306	356	385	395	439	504	537	579	679	783	877
% s. ingresos	11,3%	11,9%	11,8%	12,7%	12,9%	14,1%	15,9%	16,7%	17,7%	20,3%	23,0%	25,3%
Actualización de provisiones	(1)	(4)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)
EBIT post provisiones	49	302	350	379	389	433	498	531	572	672	776	869
% s. ingresos	11,1%	11,7%	11,7%	12,5%	12,7%	13,9%	15,7%	16,5%	17,5%	20,1%	22,8%	25,1%

Caso Base – Mixta (2/4)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
m3 facturados (miles)	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	3,03	3,08	3,14	3,20	3,25	3,31	3,37	3,43	3,49	3,56	3,62	3,69
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	2.824	2.875	2.927	2.980	3.033	3.088	3.143	3.200	3.258	3.316	3.376	3.437
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.039)	(1.058)	(1.077)	(1.096)	(1.116)	(1.136)	(1.156)	(1.177)	(1.198)	(1.220)	(1.242)	(1.264)
Margen Bruto Agua	1.785	1.817	1.850	1.883	1.917	1.952	1.987	2.023	2.059	2.096	2.134	2.172
% s. ingresos	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	637	648	660	672	684	696	708	721	734	747	761	775
Costes directos depuración	(300)	(306)	(311)	(317)	(323)	(328)	(334)	(340)	(346)	(353)	(359)	(366)
Margen Bruto depuración	336	342	348	355	361	368	374	381	388	395	402	409
% s. ingresos	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Total Margen Bruto	2.123	2.161	2.200	2.239	2.280	2.321	2.362	2.405	2.448	2.492	2.537	2.583
% s. ingresos	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes personal	(181)	(185)	(188)	(191)	(195)	(198)	(202)	(206)	(209)	(213)	(217)	(221)
Costes generales	(326)	(332)	(338)	(344)	(351)	(357)	(363)	(370)	(377)	(383)	(390)	(397)
EBITDA	1.615	1.644	1.673	1.704	1.734	1.765	1.797	1.830	1.863	1.896	1.930	1.965
% s. ingresos	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(35)	(36)	(37)	(37)	(38)	(39)	(39)	(40)	(41)	(41)	(42)	(43)
Amortización activos	(443)	(366)	(368)	(329)	(254)	(251)	(250)	(252)	(254)	(248)	(250)	(250)
EBIT	1.136	1.242	1.269	1.337	1.442	1.476	1.508	1.537	1.568	1.607	1.638	1.672
% s. ingresos	32,3%	34,6%	34,8%	36,0%	38,1%	38,3%	38,5%	38,5%	38,6%	38,8%	38,9%	39,0%
Actualización de provisiones	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)
EBIT post provisiones	1.128	1.233	1.261	1.328	1.433	1.467	1.498	1.527	1.557	1.596	1.626	1.660
% s. ingresos	32,0%	34,4%	34,5%	35,7%	37,9%	38,1%	38,2%	38,3%	38,3%	38,6%	38,6%	38,7%

Caso Base – Mixta (3/4)

En miles de euros	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E
m3 facturados (miles)	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	3,75	3,82	3,89	3,96	4,03	4,10	4,18	4,25	4,33	4,41	4,48	4,57
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	3.499	3.562	3.626	3.691	3.757	3.825	3.894	3.964	4.035	4.108	4.182	4.257
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.287)	(1.310)	(1.334)	(1.358)	(1.382)	(1.407)	(1.432)	(1.458)	(1.484)	(1.511)	(1.538)	(1.566)
Margen Bruto Agua	2.212	2.251	2.292	2.333	2.375	2.418	2.461	2.506	2.551	2.597	2.643	2.691
% s. ingresos	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	789	803	817	832	847	862	878	893	909	926	943	959
Costes directos depuración	(372)	(379)	(386)	(393)	(400)	(407)	(414)	(422)	(429)	(437)	(445)	(453)
Margen Bruto depuración	416	424	432	439	447	455	463	472	480	489	498	507
% s. ingresos	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Total Margen Bruto	2.629	2.677	2.725	2.774	2.824	2.875	2.926	2.979	3.033	3.087	3.143	3.199
% s. ingresos	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes personal	(225)	(229)	(233)	(237)	(241)	(246)	(250)	(255)	(259)	(264)	(269)	(274)
Costes generales	(404)	(412)	(419)	(427)	(434)	(442)	(450)	(458)	(466)	(475)	(483)	(492)
EBITDA	2.000	2.036	2.073	2.110	2.148	2.187	2.226	2.266	2.307	2.349	2.391	2.434
% s. ingresos	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(44)	(44)	(45)	(46)	(47)	(48)	(49)	(49)	(50)	(51)	(52)	(53)
Amortización activos	(250)	(250)	(242)	(244)	(220)	(200)	(195)	(186)	(175)	(171)	(171)	(166)
EBIT	1.706	1.742	1.786	1.821	1.882	1.939	1.982	2.031	2.082	2.127	2.167	2.215
% s. ingresos	39,1%	39,2%	39,5%	39,6%	40,2%	40,6%	40,8%	41,1%	41,4%	41,5%	41,6%	41,7%
Actualización de provisiones	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)
EBIT post provisiones	1.694	1.729	1.773	1.806	1.867	1.924	1.966	2.015	2.065	2.109	2.149	2.196
% s. ingresos	38,8%	38,9%	39,2%	39,2%	39,8%	40,3%	40,5%	40,8%	41,0%	41,2%	41,2%	41,4%

Caso Base – Mixta (4/4)

En miles de euros	2048E	2049E	2050E
m3 facturados (miles)	933	933	933
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	4,65	4,73	4,82
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	4.334	4.412	4.491
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.594)	(1.623)	(1.652)
Margen Bruto Agua	2.739	2.789	2.839
% s. ingresos	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	977	994	1.012
Costes directos depuración	(461)	(469)	(478)
Margen Bruto depuración	516	525	535
% s. ingresos	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	2	2	2
Total Margen Bruto	3.257	3.316	3.375
% s. ingresos	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	-	-	-
Costes personal	(278)	(283)	(289)
Costes generales	(501)	(510)	(519)
EBITDA	2.478	2.522	2.568
% s. ingresos	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(54)	(55)	(56)
Amortización activos	(167)	(170)	(173)
EBIT	2.257	2.298	2.339
% s. ingresos	41,8%	41,8%	41,8%
Actualización de provisiones	(20)	(21)	(22)
EBIT post provisiones	2.236	2.277	2.317
% s. ingresos	41,4%	41,4%	41,4%

Caso Base – APP (1/3)

En miles de CVE	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Ingresos	138.104	692.633	830.737	834.890	843.239	855.888	873.005	890.466	908.275	926.440
Variación (%)			n.d.	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Total costes variables	(76.030)	(327.760)	(403.790)	(411.866)	(420.104)	(428.506)	(437.076)	(445.817)	(454.734)	(463.828)
Margen Bruto	62.073	364.873	426.946	423.024	423.136	427.382	435.930	444.648	453.541	462.612
% s. ingresos	44,9%	52,7%	51,4%	50,7%	50,2%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales	(21.849)	(193.278)	(215.127)	(219.430)	(223.818)	(228.295)	(232.860)	(237.518)	(242.268)	(247.113)
EBITDA	40.225	171.595	211.819	203.594	199.317	199.088	203.069	207.131	211.273	215.499
% s. ingresos	29,1%	24,8%	25,5%	24,4%	23,6%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%
Amortización activos	(13.855)	(90.210)	(104.064)	(102.663)	(100.327)	(95.059)	(86.309)	(53.905)	(43.912)	(44.552)
EBIT	26.370	81.385	107.755	100.931	98.990	104.028	116.760	153.225	167.361	170.946
% s. ingresos	19,1%	11,8%	13,0%	12,1%	11,7%	12,2%	13,4%	17,2%	18,4%	18,5%

Caso Base – APP (2/3)

En miles de CVE	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos	944.969	963.869	983.146	1.002.809	1.022.865	1.043.322	1.064.189	1.085.473	1.107.182	1.129.326
Variación (%)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Total costes variables	(473.105)	(482.567)	(492.218)	(502.063)	(512.104)	(522.346)	(532.793)	(543.449)	(554.318)	(565.404)
Margen Bruto	471.864	481.302	490.928	500.746	510.761	520.976	531.396	542.024	552.864	563.922
% s. ingresos	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales	(252.056)	(257.097)	(262.239)	(267.483)	(272.833)	(278.290)	(283.856)	(289.533)	(295.323)	(301.230)
EBITDA	219.809	224.205	228.689	233.263	237.928	242.687	247.540	252.491	257.541	262.692
% s. ingresos	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%
Amortización activos	(45.712)	(47.532)	(50.142)	(48.577)	(42.816)	(43.314)	(37.179)	(37.697)	(38.225)	(35.871)
EBIT	174.096	176.672	178.547	184.686	195.112	199.373	210.361	214.794	219.316	226.821
% s. ingresos	18,4%	18,3%	18,2%	18,4%	19,1%	19,1%	19,8%	19,8%	19,8%	20,1%

Caso Base – APP (3/3)

En miles de CVE	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	Terminal
Ingresos	1.151.912	1.174.950	1.198.449	1.222.418	1.246.867	1.271.804
Variación (%)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Total costes variables	(576.712)	(588.246)	(600.011)	(612.012)	(624.252)	(636.737)
Margen Bruto	575.200	586.704	598.438	610.407	622.615	635.067
% s. ingresos	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales	(307.254)	(313.399)	(319.667)	(326.061)	(332.582)	(339.234)
EBITDA	267.946	273.305	278.771	284.346	290.033	295.834
% s. ingresos	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	23,3%	
Amortización activos	(33.433)	(31.031)	(31.593)	(31.686)	(30.873)	(30.931)
EBIT	234.513	242.274	247.178	252.660	259.160	264.903
% s. ingresos	20,4%	20,6%	20,6%	20,7%	20,8%	20,8%

Caso sensibilizado - Aigües de Sabadell (1/3)

En miles de euros	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
m3 facturados (miles)			10.087	9.997	9.916	9.843	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775
Variación (%)			(1,8%)	(0,9%)	(0,8%)	(0,7%)	(0,7%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)			1,73	1,77	1,81	1,84	1,88	1,91	1,94	1,98	2,01	2,05
Variación (%)			n.d.	2,0%	2,3%	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	2.645	14.817	17.462	17.653	17.913	18.135	18.334	18.664	19.000	19.342	19.690	20.045
Variación (%)			n.d.	1,1%	1,5%	1,2%	1,1%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.561)	(8.274)	(9.836)	(9.943)	(10.090)	(10.215)	(10.327)	(10.513)	(10.702)	(10.895)	(11.091)	(11.291)
Margen Bruto Agua	1.083	6.543	7.626	7.709	7.823	7.920	8.007	8.151	8.298	8.447	8.599	8.754
% s. ingresos	41,0%	44,2%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	798	3.914	4.712	3.971	4.030	4.080	4.124	4.199	4.274	4.351	4.429	4.509
Costes directos depuración	(686)	(3.691)	(4.377)	(3.688)	(3.743)	(3.789)	(3.831)	(3.900)	(3.970)	(4.041)	(4.114)	(4.188)
Margen Bruto depuración	112	223	336	283	287	291	294	299	304	310	315	321
% s. ingresos	14,1%	5,7%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	148	644	793	809	827	844	859	874	890	906	923	939
Costes directos resto actividades	(54)	(206)	(260)	(265)	(271)	(277)	(282)	(287)	(292)	(297)	(303)	(308)
Margen Bruto Otros	94	438	533	543	556	567	577	588	598	609	620	631
% s. ingresos	63,6%	68,0%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(272)	(1.303)	(1.576)	(1.607)	(1.644)	(1.677)	(1.707)	(1.738)	(1.769)	(1.801)	(1.833)	(1.866)
Total Margen Bruto	1.018	5.901	6.919	6.929	7.022	7.101	7.171	7.300	7.431	7.565	7.701	7.840
% s. ingresos	28,3%	30,5%	30,1%	30,9%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%
Otros ingresos	280	1.826	2.106	2.148	2.197	2.241	2.281	2.323	2.364	2.407	2.450	2.494
Costes Subcontratas	(76)	(758)	(834)	(848)	(867)	(885)	(901)	(917)	(933)	(950)	(967)	(985)
Costes personal	(287)	(1.811)	(2.097)	(2.139)	(2.188)	(2.232)	(2.272)	(2.313)	(2.355)	(2.397)	(2.440)	(2.484)
Costes servicios información	(91)	(491)	(582)	(594)	(607)	(619)	(631)	(642)	(653)	(665)	(677)	(689)
Costes generales	(297)	(1.753)	(2.050)	(2.050)	(2.050)	(2.091)	(2.129)	(2.167)	(2.206)	(2.246)	(2.286)	(2.327)
EBITDA	547	2.914	3.461	3.446	3.506	3.514	3.520	3.583	3.648	3.714	3.780	3.848
% s. ingresos	15,2%	15,0%	15,1%	15,4%	15,4%	15,2%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Imputación de subvenciones	8	42	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Provisiones por insolvencias	(36)	(194)	(230)	(224)	(228)	(231)	(233)	(237)	(242)	(246)	(250)	(255)
Amortización activos	(276)	(1.478)	(1.754)	(1.877)	(1.731)	(1.747)	(1.623)	(1.673)	(1.733)	(1.669)	(1.614)	(1.572)
EBIT	243	1.284	1.527	1.394	1.597	1.587	1.714	1.723	1.723	1.849	1.966	2.072
% s. ingresos	6,8%	6,6%	6,6%	6,2%	7,0%	6,9%	7,4%	7,3%	7,1%	7,5%	7,9%	8,1%
Actualización de provisiones	(30)	(150)	(180)	(187)	(194)	(202)	(210)	(219)	(227)	(236)	(246)	(256)
EBIT post provisiones	213	1.134	1.347	1.208	1.402	1.385	1.504	1.504	1.496	1.612	1.720	1.816
% s. ingresos	5,9%	5,9%	5,9%	5,4%	6,2%	6,0%	6,5%	6,3%	6,2%	6,6%	6,9%	7,1%

Caso sensibilizado - Aigües de Sabadell (2/3)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
m3 facturados (miles)	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,09	2,13	2,16	2,20	2,24	2,28	2,32	2,37	2,41	2,45	2,50	2,54
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	20.405	20.773	21.147	21.527	21.915	22.309	22.711	23.120	23.536	23.959	24.391	24.830
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(11.494)	(11.701)	(11.911)	(12.126)	(12.344)	(12.566)	(12.792)	(13.023)	(13.257)	(13.496)	(13.739)	(13.986)
Margen Bruto Agua	8.912	9.072	9.235	9.401	9.571	9.743	9.918	10.097	10.279	10.464	10.652	10.844
% s. ingresos	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	4.590	4.673	4.757	4.843	4.930	5.018	5.109	5.201	5.294	5.390	5.487	5.585
Costes directos depuración	(4.263)	(4.340)	(4.418)	(4.498)	(4.579)	(4.661)	(4.745)	(4.830)	(4.917)	(5.006)	(5.096)	(5.188)
Margen Bruto depuración	327	333	339	345	351	357	364	370	377	384	391	398
% s. ingresos	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	956	973	991	1.009	1.027	1.045	1.064	1.083	1.103	1.123	1.143	1.163
Costes directos resto actividades	(314)	(319)	(325)	(331)	(337)	(343)	(349)	(355)	(362)	(368)	(375)	(381)
Margen Bruto Otros	643	654	666	678	690	702	715	728	741	754	768	782
% s. ingresos	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(1.900)	(1.934)	(1.969)	(2.004)	(2.040)	(2.077)	(2.115)	(2.153)	(2.191)	(2.231)	(2.271)	(2.312)
Total Margen Bruto	7.981	8.125	8.271	8.420	8.571	8.726	8.883	9.043	9.205	9.371	9.540	9.711
% s. ingresos	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%
Otros ingresos	2.539	2.585	2.631	2.679	2.727	2.776	2.826	2.877	2.929	2.981	3.035	3.090
Costes Subcontratas	(1.003)	(1.021)	(1.039)	(1.058)	(1.077)	(1.096)	(1.116)	(1.136)	(1.156)	(1.177)	(1.198)	(1.220)
Costes personal	(2.529)	(2.575)	(2.621)	(2.668)	(2.716)	(2.765)	(2.815)	(2.865)	(2.917)	(2.970)	(3.023)	(3.077)
Costes servicios información	(702)	(714)	(727)	(740)	(754)	(767)	(781)	(795)	(809)	(824)	(839)	(854)
Costes generales	(2.369)	(2.412)	(2.455)	(2.499)	(2.544)	(2.590)	(2.637)	(2.684)	(2.733)	(2.782)	(2.832)	(2.883)
EBITDA	3.918	3.988	4.060	4.133	4.208	4.283	4.360	4.439	4.519	4.600	4.683	4.767
% s. ingresos	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Imputación de subvenciones	50	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por insolvencias	(260)	(264)	(269)	(274)	(279)	(284)	(289)	(294)	(299)	(305)	(310)	(316)
Amortización activos	(1.655)	(1.740)	(1.776)	(1.267)	(1.326)	(1.404)	(1.497)	(1.590)	(1.650)	(1.679)	(1.713)	(1.750)
EBIT	2.053	1.999	2.015	2.592	2.603	2.596	2.575	2.554	2.569	2.616	2.660	2.702
% s. ingresos	7,9%	7,6%	7,5%	9,5%	9,3%	9,1%	8,9%	8,7%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Actualización de provisiones	(266)	(277)	(288)	(299)	(311)	(324)	(336)	(350)	(364)	(378)	(394)	(409)
EBIT post provisiones	1.787	1.723	1.727	2.293	2.292	2.272	2.239	2.205	2.205	2.238	2.266	2.292
% s. ingresos	6,9%	6,5%	6,4%	8,4%	8,2%	8,0%	7,8%	7,5%	7,4%	7,3%	7,3%	7,3%

Caso sensibilizado - Aigües de Sabadell (3/3)

En miles de euros	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E
m3 facturados (miles)	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,59	2,63	2,68	2,73	2,78	2,83	2,88	2,93	2,98	3,04	3,09	3,15	3,20
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	25.277	25.732	26.195	26.666	27.146	27.635	28.132	28.639	29.154	29.679	30.213	30.757	31.311
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(14.238)	(14.494)	(14.755)	(15.020)	(15.291)	(15.566)	(15.846)	(16.131)	(16.422)	(16.717)	(17.018)	(17.325)	(17.636)
Margen Bruto Agua	11.039	11.238	11.440	11.646	11.855	12.069	12.286	12.507	12.732	12.962	13.195	13.432	13.674
% s. ingresos	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	5.686	5.788	5.893	5.999	6.107	6.217	6.328	6.442	6.558	6.676	6.797	6.919	7.043
Costes directos depuración	(5.281)	(5.376)	(5.473)	(5.571)	(5.672)	(5.774)	(5.878)	(5.984)	(6.091)	(6.201)	(6.312)	(6.426)	(6.542)
Margen Bruto depuración	405	412	420	427	435	443	451	459	467	475	484	493	502
% s. ingresos	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	1.184	1.206	1.227	1.249	1.272	1.295	1.318	1.342	1.366	1.391	1.416	1.441	1.467
Costes directos resto actividades	(388)	(395)	(402)	(410)	(417)	(425)	(432)	(440)	(448)	(456)	(464)	(473)	(481)
Margen Bruto Otros	796	810	825	840	855	870	886	902	918	935	951	969	986
% s. ingresos	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(2.354)	(2.396)	(2.439)	(2.483)	(2.528)	(2.573)	(2.619)	(2.667)	(2.715)	(2.763)	(2.813)	(2.864)	(2.915)
Total Margen Bruto	9.886	10.064	10.245	10.430	10.618	10.809	11.003	11.201	11.403	11.608	11.817	12.030	12.246
% s. ingresos	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%
Otros ingresos	3.145	3.202	3.260	3.318	3.378	3.439	3.501	3.564	3.628	3.693	3.760	3.827	3.896
Costes Subcontratas	(1.242)	(1.264)	(1.287)	(1.310)	(1.334)	(1.358)	(1.382)	(1.407)	(1.432)	(1.458)	(1.484)	(1.511)	(1.538)
Costes personal	(3.133)	(3.189)	(3.247)	(3.305)	(3.365)	(3.425)	(3.487)	(3.550)	(3.613)	(3.678)	(3.745)	(3.812)	(3.881)
Costes servicios información	(869)	(885)	(901)	(917)	(934)	(950)	(967)	(985)	(1.003)	(1.021)	(1.039)	(1.058)	(1.077)
Costes generales	(2.935)	(2.988)	(3.041)	(3.096)	(3.152)	(3.209)	(3.266)	(3.325)	(3.385)	(3.446)	(3.508)	(3.571)	(3.635)
EBITDA	4.853	4.940	5.029	5.120	5.212	5.306	5.401	5.498	5.597	5.698	5.801	5.905	6.011
% s. ingresos	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Imputación de subvenciones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por insolvencias	(321)	(327)	(333)	(339)	(345)	(351)	(358)	(364)	(371)	(377)	(384)	(391)	(398)
Amortización activos	(1.789)	(1.826)	(1.864)	(1.899)	(1.930)	(1.961)	(1.986)	(1.979)	(2.012)	(2.045)	(2.079)	(2.114)	(2.137)
EBIT	2.742	2.787	2.832	2.882	2.937	2.994	3.057	3.155	3.215	3.276	3.337	3.400	3.476
% s. ingresos	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Actualización de provisiones	(426)	(443)	(460)	(479)	(498)	(518)	(539)	(560)	(583)	(606)	(630)	(655)	(682)
EBIT post provisiones	2.317	2.344	2.371	2.403	2.439	2.476	2.519	2.595	2.632	2.670	2.707	2.745	2.795
% s. ingresos	7,2%	7,2%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%	7,0%	7,0%

Caso sensibilizado - CASSA (1/5)

En miles de euros	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
m3 facturados (miles)			9.131	8.971	8.827	8.695	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574
Variación (%)			(1,0%)	(1,7%)	(1,6%)	(1,5%)	(1,4%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)			1,38	1,41	1,44	1,47	1,50	1,53	1,55	1,58	1,61
Variación (%)			n.d.	2,0%	2,3%	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	1.820	10.814	12.634	12.661	12.744	12.805	12.854	13.086	13.321	13.561	13.805
Variación (%)			n.d.	0,2%	0,7%	0,5%	0,4%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.464)	(7.382)	(8.846)	(8.865)	(8.923)	(8.966)	(9.000)	(9.162)	(9.327)	(9.495)	(9.666)
Margen Bruto Agua	356	3.432	3.788	3.796	3.821	3.839	3.854	3.923	3.994	4.066	4.139
% s. ingresos	19,5%	31,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	22	175	197	198	199	200	201	204	208	212	216
Costes directos alcantarillado	(14)	(84)	(98)	(98)	(98)	(99)	(99)	(101)	(103)	(105)	(107)
Margen Bruto alcantarillado	9	91	100	100	101	101	102	103	105	107	109
% s. ingresos	38,3%	52,2%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	9	47	56	56	57	57	57	58	59	60	61
Costes directos depuración	(6)	(41)	(47)	(47)	(48)	(48)	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)
Margen Bruto depuración	3	6	9	9	9	9	9	9	9	10	10
% s. ingresos	32,0%	13,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	89	1.890	1.979	1.666	1.704	1.738	1.770	1.802	1.834	1.867	1.901
Costes directos resto actividades	(30)	(1.383)	(1.413)	(1.336)	(1.367)	(1.395)	(1.420)	(1.445)	(1.471)	(1.498)	(1.525)
Margen Bruto Otros	59	507	566	330	337	344	350	356	363	369	376
% s. ingresos	66,3%	26,8%	28,6%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(29)	(199)	(229)	(233)	(238)	(243)	(248)	(252)	(257)	(261)	(266)
Total Margen Bruto	397	3.838	4.235	4.002	4.030	4.050	4.067	4.141	4.215	4.291	4.368
% s. ingresos	20,5%	29,7%	28,5%	27,4%	27,4%	27,4%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Otros ingresos	268	1.376	1.644	1.677	1.716	1.750	1.781	1.814	1.846	1.879	1.913
Costes Subcontratas	(46)	(548)	(594)	(636)	(650)	(663)	(675)	(688)	(700)	(713)	(725)
Costes personal	(165)	(927)	(1.092)	(1.113)	(1.139)	(1.162)	(1.183)	(1.204)	(1.226)	(1.248)	(1.270)
Costes servicios información	(0)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(13)	(14)	(14)
Costes generales	(265)	(1.437)	(1.702)	(1.702)	(1.702)	(1.736)	(1.767)	(1.799)	(1.831)	(1.864)	(1.898)
EBITDA	189	2.291	2.480	2.216	2.242	2.227	2.211	2.251	2.291	2.332	2.374
% s. ingresos	9,7%	17,7%	16,7%	15,2%	15,2%	15,0%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
Provisiones por insolvencias	(19)	(129)	(149)	(146)	(147)	(148)	(149)	(151)	(154)	(157)	(160)
Amortización activos	(147)	(906)	(1.053)	(1.167)	(1.247)	(1.267)	(1.288)	(1.265)	(1.172)	(1.114)	(107)
EBIT	23	1.255	1.278	903	848	811	774	834	965	1.061	2.108
% s. ingresos	1,2%	9,7%	8,6%	6,2%	5,8%	5,5%	5,2%	5,5%	6,3%	6,8%	13,2%

Caso sensibilizado - CASSA (2/5)

En miles de euros	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
m3 facturados (miles)	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775	9.775
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,05	2,09	2,13	2,16	2,20	2,24	2,28	2,32	2,37	2,41	2,45
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	20.045	20.405	20.773	21.147	21.527	21.915	22.309	22.711	23.120	23.536	23.959
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(11.291)	(11.494)	(11.701)	(11.911)	(12.126)	(12.344)	(12.566)	(12.792)	(13.023)	(13.257)	(13.496)
Margen Bruto Agua	8.754	8.912	9.072	9.235	9.401	9.571	9.743	9.918	10.097	10.279	10.464
% s. ingresos	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%	43,7%
Ingresos depuración	4.509	4.590	4.673	4.757	4.843	4.930	5.018	5.109	5.201	5.294	5.390
Costes directos depuración	(4.188)	(4.263)	(4.340)	(4.418)	(4.498)	(4.579)	(4.661)	(4.745)	(4.830)	(4.917)	(5.006)
Margen Bruto depuración	321	327	333	339	345	351	357	364	370	377	384
% s. ingresos	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Ingresos resto de actividades	939	956	973	991	1.009	1.027	1.045	1.064	1.083	1.103	1.123
Costes directos resto actividades	(308)	(314)	(319)	(325)	(331)	(337)	(343)	(349)	(355)	(362)	(368)
Margen Bruto Otros	631	643	654	666	678	690	702	715	728	741	754
% s. ingresos	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%
Costes Indirectos actividades	(1.866)	(1.900)	(1.934)	(1.969)	(2.004)	(2.040)	(2.077)	(2.115)	(2.153)	(2.191)	(2.231)
Total Margen Bruto	7.840	7.981	8.125	8.271	8.420	8.571	8.726	8.883	9.043	9.205	9.371
% s. ingresos	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%
Otros ingresos	2.494	2.539	2.585	2.631	2.679	2.727	2.776	2.826	2.877	2.929	2.981
Costes Subcontratas	(985)	(1.003)	(1.021)	(1.039)	(1.058)	(1.077)	(1.096)	(1.116)	(1.136)	(1.156)	(1.177)
Costes personal	(2.484)	(2.529)	(2.575)	(2.621)	(2.668)	(2.716)	(2.765)	(2.815)	(2.865)	(2.917)	(2.970)
Costes servicios información	(689)	(702)	(714)	(727)	(740)	(754)	(767)	(781)	(795)	(809)	(824)
Costes generales	(2.327)	(2.369)	(2.412)	(2.455)	(2.499)	(2.544)	(2.590)	(2.637)	(2.684)	(2.733)	(2.782)
EBITDA	3.848	3.918	3.988	4.060	4.133	4.208	4.283	4.360	4.439	4.519	4.600
% s. ingresos	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Imputación de subvenciones	50	50	16	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por insolvencias	(255)	(260)	(264)	(269)	(274)	(279)	(284)	(289)	(294)	(299)	(305)
Amortización activos	(1.572)	(1.655)	(1.740)	(1.776)	(1.267)	(1.326)	(1.404)	(1.497)	(1.590)	(1.650)	(1.679)
EBIT	2.072	2.053	1.999	2.015	2.592	2.603	2.596	2.575	2.554	2.569	2.616
% s. ingresos	8,1%	7,9%	7,6%	7,5%	9,5%	9,3%	9,1%	8,9%	8,7%	8,6%	8,6%
Actualización de provisiones	(256)	(266)	(277)	(288)	(299)	(311)	(324)	(336)	(350)	(364)	(378)
EBIT post provisiones	1.816	1.787	1.723	1.727	2.293	2.292	2.272	2.239	2.205	2.205	2.238
% s. ingresos	7,1%	6,9%	6,5%	6,4%	8,4%	8,2%	8,0%	7,8%	7,5%	7,4%	7,3%

Caso sensibilizado - CASSA (3/5)

En miles de euros	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E
m3 facturados (miles)	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	1,99	2,03	2,07	2,10	2,14	2,18	2,22	2,26	2,30	2,34	2,38
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	17.101	17.408	17.722	18.041	18.366	18.696	19.033	19.375	19.724	20.079	20.440
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(11.973)	(12.189)	(12.408)	(12.632)	(12.859)	(13.090)	(13.326)	(13.566)	(13.810)	(14.059)	(14.312)
Margen Bruto Agua	5.127	5.220	5.314	5.409	5.507	5.606	5.707	5.809	5.914	6.020	6.129
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	267	272	277	282	287	292	297	303	308	314	319
Costes directos alcantarillado	(132)	(134)	(137)	(139)	(142)	(144)	(147)	(150)	(152)	(155)	(158)
Margen Bruto alcantarillado	135	138	140	143	145	148	150	153	156	159	162
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	76	78	79	80	82	83	85	86	88	89	91
Costes directos depuración	(64)	(65)	(66)	(67)	(69)	(70)	(71)	(72)	(74)	(75)	(76)
Margen Bruto depuración	12	12	13	13	13	13	14	14	14	14	15
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	2.354	2.397	2.440	2.484	2.529	2.574	2.620	2.668	2.716	2.764	2.814
Costes directos resto actividades	(1.889)	(1.923)	(1.957)	(1.992)	(2.028)	(2.065)	(2.102)	(2.140)	(2.178)	(2.218)	(2.257)
Margen Bruto Otros	466	474	483	491	500	509	518	528	537	547	557
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(329)	(335)	(341)	(347)	(354)	(360)	(367)	(373)	(380)	(387)	(394)
Total Margen Bruto	5.411	5.508	5.608	5.708	5.811	5.916	6.022	6.131	6.241	6.353	6.468
% s. ingresos	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Otros ingresos	2.370	2.413	2.456	2.500	2.545	2.591	2.638	2.685	2.734	2.783	2.833
Costes Subcontratas	(899)	(915)	(931)	(948)	(965)	(982)	(1.000)	(1.018)	(1.036)	(1.055)	(1.074)
Costes personal	(1.573)	(1.602)	(1.631)	(1.660)	(1.690)	(1.720)	(1.751)	(1.783)	(1.815)	(1.847)	(1.881)
Costes servicios información	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(20)
Costes generales	(2.351)	(2.393)	(2.436)	(2.480)	(2.525)	(2.570)	(2.617)	(2.664)	(2.712)	(2.760)	(2.810)
EBITDA	2.941	2.994	3.048	3.103	3.159	3.216	3.273	3.332	3.392	3.453	3.516
% s. ingresos	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
Provisiones por insolvencias	(198)	(202)	(205)	(209)	(213)	(216)	(220)	(224)	(228)	(232)	(237)
Amortización activos	(1.496)	(1.498)	(1.501)	(1.503)	(1.506)	(1.508)	(1.511)	(1.514)	(1.516)	(1.519)	(1.788)
EBIT	1.247	1.294	1.342	1.391	1.440	1.491	1.542	1.594	1.648	1.702	1.491
% s. ingresos	6,3%	6,4%	6,5%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	6,3%

Caso sensibilizado - CASSA (4/5)

En miles de euros	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E	2054E	2055E
m3 facturados (miles)	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,43	2,47	2,52	2,56	2,61	2,65	2,70	2,75	2,80	2,85	2,90
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	20.808	21.183	21.564	21.952	22.347	22.750	23.159	23.576	24.000	24.432	24.872
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(14.569)	(14.832)	(15.099)	(15.370)	(15.647)	(15.929)	(16.215)	(16.507)	(16.804)	(17.107)	(17.415)
Margen Bruto Agua	6.239	6.351	6.466	6.582	6.700	6.821	6.944	7.069	7.196	7.326	7.457
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	325	331	337	343	349	355	362	368	375	382	389
Costes directos alcantarillado	(161)	(164)	(166)	(169)	(172)	(176)	(179)	(182)	(185)	(189)	(192)
Margen Bruto alcantarillado	164	167	170	174	177	180	183	186	190	193	197
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	93	94	96	98	100	101	103	105	107	109	111
Costes directos depuración	(78)	(79)	(81)	(82)	(84)	(85)	(87)	(88)	(90)	(91)	(93)
Margen Bruto depuración	15	15	15	16	16	16	17	17	17	17	18
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	2.865	2.916	2.969	3.022	3.077	3.132	3.188	3.246	3.304	3.364	3.424
Costes directos resto actividades	(2.298)	(2.339)	(2.382)	(2.424)	(2.468)	(2.513)	(2.558)	(2.604)	(2.651)	(2.698)	(2.747)
Margen Bruto Otros	567	577	587	598	609	620	631	642	654	665	677
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(401)	(408)	(415)	(423)	(430)	(438)	(446)	(454)	(462)	(471)	(479)
Total Margen Bruto	6.584	6.703	6.823	6.946	7.071	7.198	7.328	7.460	7.594	7.731	7.870
% s. ingresos	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Otros ingresos	2.884	2.936	2.989	3.042	3.097	3.153	3.210	3.267	3.326	3.386	3.447
Costes Subcontratas	(1.093)	(1.113)	(1.133)	(1.153)	(1.174)	(1.195)	(1.217)	(1.239)	(1.261)	(1.284)	(1.307)
Costes personal	(1.915)	(1.949)	(1.984)	(2.020)	(2.056)	(2.093)	(2.131)	(2.169)	(2.208)	(2.248)	(2.288)
Costes servicios información	(21)	(21)	(21)	(22)	(22)	(23)	(23)	(23)	(24)	(24)	(25)
Costes generales	(2.861)	(2.912)	(2.965)	(3.018)	(3.072)	(3.128)	(3.184)	(3.241)	(3.299)	(3.359)	(3.419)
EBITDA	3.579	3.643	3.709	3.776	3.843	3.913	3.983	4.055	4.128	4.202	4.278
% s. ingresos	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
Provisiones por insolvencias	(241)	(245)	(250)	(254)	(259)	(263)	(268)	(273)	(278)	(283)	(288)
Amortización activos	(1.791)	(1.794)	(1.797)	(1.800)	(1.803)	(1.806)	(1.809)	(1.812)	(1.816)	(2.137)	(2.141)
EBIT	1.547	1.604	1.662	1.722	1.782	1.843	1.906	1.969	2.034	1.782	1.849
% s. ingresos	6,4%	6,5%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	6,3%	6,4%

Caso sensibilizado - CASSA (5/5)

En miles de euros	2056E	2057E	2058E	2059E	2060E	2061E	2062E	2063E
m3 facturados (miles)	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574	8.574
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	2,95	3,01	3,06	3,12	3,17	3,23	3,29	3,35
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	25.320	25.776	26.240	26.712	27.193	27.682	28.181	28.688
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(17.728)	(18.047)	(18.372)	(18.703)	(19.040)	(19.382)	(19.731)	(20.086)
Margen Bruto Agua	7.592	7.728	7.867	8.009	8.153	8.300	8.449	8.601
% s. ingresos	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Ingresos alcantarillado	396	403	410	417	425	433	440	448
Costes directos alcantarillado	(195)	(199)	(203)	(206)	(210)	(214)	(218)	(221)
Margen Bruto alcantarillado	200	204	207	211	215	219	223	227
% s. ingresos	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
Ingresos depuración	113	115	117	119	121	123	125	128
Costes directos depuración	(95)	(96)	(98)	(100)	(102)	(104)	(105)	(107)
Margen Bruto depuración	18	18	19	19	19	20	20	20
% s. ingresos	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Ingresos resto de actividades	3.486	3.549	3.613	3.678	3.744	3.811	3.880	3.950
Costes directos resto actividades	(2.796)	(2.847)	(2.898)	(2.950)	(3.003)	(3.057)	(3.112)	(3.168)
Margen Bruto Otros	690	702	715	728	741	754	768	781
% s. ingresos	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%
Costes Indirectos actividades	(488)	(496)	(505)	(515)	(524)	(533)	(543)	(553)
Total Margen Bruto	8.012	8.156	8.303	8.452	8.604	8.759	8.917	9.077
% s. ingresos	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Otros ingresos	3.509	3.572	3.637	3.702	3.769	3.837	3.906	3.976
Costes Subcontratas	(1.330)	(1.354)	(1.379)	(1.404)	(1.429)	(1.455)	(1.481)	(1.507)
Costes personal	(2.330)	(2.372)	(2.414)	(2.458)	(2.502)	(2.547)	(2.593)	(2.639)
Costes servicios información	(25)	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)
Costes generales	(3.481)	(3.544)	(3.607)	(3.672)	(3.738)	(3.806)	(3.874)	(3.944)
EBITDA	4.355	4.433	4.513	4.594	4.677	4.761	4.847	4.934
% s. ingresos	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%	14,9%
Provisiones por insolvencias	(293)	(298)	(304)	(309)	(315)	(320)	(326)	(332)
Amortización activos	(2.144)	(2.148)	(2.151)	(2.155)	(2.159)	(2.163)	(2.166)	(2.170)
EBIT	1.917	1.987	2.058	2.130	2.203	2.278	2.354	2.432
% s. ingresos	6,5%	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%

Caso sensibilizado – Mixta (1/4)

En miles de euros	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
m3 facturados (miles)			933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
Variación (%)			2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)			2,58	2,64	2,70	2,75	2,80	2,85	2,90	2,95	3,01	3,06
Variación (%)			n.d.	2,0%	2,3%	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	358	2.051	2.410	2.458	2.515	2.565	2.611	2.658	2.706	2.755	2.804	2.855
Variación (%)			n.d.	2,0%	2,3%	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(125)	(762)	(887)	(904)	(925)	(944)	(961)	(978)	(995)	(1.013)	(1.032)	(1.050)
Margen Bruto Agua	234	1.290	1.523	1.554	1.590	1.621	1.651	1.680	1.710	1.741	1.773	1.805
% s. ingresos	65,2%	62,9%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	71	473	543	554	567	578	588	599	610	621	632	643
Costes directos depuración	(40)	(216)	(256)	(261)	(267)	(273)	(278)	(283)	(288)	(293)	(298)	(304)
Margen Bruto depuración	30	257	287	293	299	305	311	316	322	328	334	340
% s. ingresos	42,6%	54,3%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	(2)	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Total Margen Bruto	262	1.550	1.811	1.847	1.890	1.928	1.962	1.998	2.034	2.070	2.108	2.145
% s. ingresos	59,9%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	1	12	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes personal	(21)	(134)	(155)	(158)	(162)	(165)	(168)	(171)	(174)	(177)	(180)	(183)
Costes generales	(43)	(235)	(279)	(284)	(291)	(296)	(302)	(307)	(313)	(318)	(324)	(330)
EBITDA	199	1.192	1.391	1.405	1.438	1.466	1.493	1.520	1.547	1.575	1.603	1.632
% s. ingresos	45,6%	46,4%	46,3%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(4)	(26)	(30)	(31)	(31)	(32)	(33)	(33)	(34)	(34)	(35)	(36)
Amortización activos	(145)	(860)	(1.006)	(977)	(983)	(958)	(916)	(908)	(892)	(819)	(742)	(676)
EBIT	49	306	356	398	423	477	545	578	621	721	826	920
% s. ingresos	11,3%	11,9%	11,8%	13,0%	13,5%	14,9%	16,7%	17,4%	18,4%	21,0%	23,6%	25,9%
Actualización de provisiones	(1)	(4)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)
EBIT post provisiones	49	302	350	392	418	471	538	572	614	714	819	913
% s. ingresos	11,1%	11,7%	11,7%	12,8%	13,3%	14,7%	16,5%	17,2%	18,2%	20,8%	23,4%	25,6%

Caso sensibilizado – Mixta (2/4)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
m3 facturados (miles)	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	3,12	3,17	3,23	3,29	3,35	3,41	3,47	3,53	3,59	3,66	3,72	3,79
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	2.906	2.958	3.012	3.066	3.121	3.177	3.234	3.293	3.352	3.412	3.474	3.536
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.069)	(1.088)	(1.108)	(1.128)	(1.148)	(1.169)	(1.190)	(1.211)	(1.233)	(1.255)	(1.278)	(1.301)
Margen Bruto Agua	1.837	1.870	1.904	1.938	1.973	2.008	2.045	2.081	2.119	2.157	2.196	2.235
% s. ingresos	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	655	667	679	691	703	716	729	742	755	769	783	797
Costes directos depuración	(309)	(315)	(320)	(326)	(332)	(338)	(344)	(350)	(356)	(363)	(369)	(376)
Margen Bruto depuración	346	352	358	365	371	378	385	392	399	406	413	421
% s. ingresos	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Total Margen Bruto	2.184	2.223	2.263	2.304	2.346	2.388	2.431	2.475	2.519	2.565	2.611	2.658
% s. ingresos	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes personal	(187)	(190)	(193)	(197)	(201)	(204)	(208)	(212)	(215)	(219)	(223)	(227)
Costes generales	(336)	(342)	(348)	(354)	(361)	(367)	(374)	(381)	(387)	(394)	(401)	(409)
EBITDA	1.662	1.691	1.722	1.753	1.784	1.817	1.849	1.883	1.916	1.951	1.986	2.022
% s. ingresos	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(36)	(37)	(38)	(38)	(39)	(40)	(40)	(41)	(42)	(43)	(43)	(44)
Amortización activos	(445)	(368)	(370)	(331)	(257)	(253)	(253)	(255)	(257)	(250)	(253)	(253)
EBIT	1.180	1.286	1.315	1.383	1.489	1.524	1.556	1.587	1.618	1.658	1.690	1.725
% s. ingresos	32,6%	34,9%	35,0%	36,2%	38,3%	38,5%	38,6%	38,6%	38,7%	39,0%	39,0%	39,1%
Actualización de provisiones	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)
EBIT post provisiones	1.172	1.278	1.306	1.374	1.480	1.514	1.546	1.576	1.607	1.647	1.678	1.713
% s. ingresos	32,3%	34,6%	34,8%	35,9%	38,0%	38,2%	38,3%	38,4%	38,4%	38,7%	38,7%	38,8%

Caso sensibilizado – Mixta (3/4)

En miles de euros	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E
m3 facturados (miles)	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933	933
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	3,86	3,93	4,00	4,07	4,15	4,22	4,30	4,37	4,45	4,53	4,61	4,70
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	3.600	3.665	3.731	3.798	3.866	3.936	4.006	4.079	4.152	4.227	4.303	4.380
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.324)	(1.348)	(1.372)	(1.397)	(1.422)	(1.448)	(1.474)	(1.500)	(1.527)	(1.555)	(1.583)	(1.611)
Margen Bruto Agua	2.276	2.316	2.358	2.401	2.444	2.488	2.533	2.578	2.625	2.672	2.720	2.769
% s. ingresos	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	811	826	841	856	871	887	903	919	936	953	970	987
Costes directos depuración	(383)	(390)	(397)	(404)	(411)	(419)	(426)	(434)	(442)	(450)	(458)	(466)
Margen Bruto depuración	428	436	444	452	460	468	477	485	494	503	512	521
% s. ingresos	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Total Margen Bruto	2.705	2.754	2.804	2.854	2.906	2.958	3.011	3.065	3.121	3.177	3.234	3.292
% s. ingresos	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costes personal	(231)	(235)	(240)	(244)	(248)	(253)	(257)	(262)	(267)	(272)	(276)	(281)
Costes generales	(416)	(424)	(431)	(439)	(447)	(455)	(463)	(471)	(480)	(489)	(497)	(506)
EBITDA	2.058	2.095	2.133	2.171	2.210	2.250	2.291	2.332	2.374	2.417	2.460	2.504
% s. ingresos	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(45)	(46)	(47)	(47)	(48)	(49)	(50)	(51)	(52)	(53)	(54)	(55)
Amortización activos	(253)	(252)	(244)	(246)	(222)	(203)	(198)	(188)	(178)	(174)	(174)	(169)
EBIT	1.760	1.797	1.842	1.878	1.940	1.998	2.043	2.093	2.144	2.190	2.232	2.281
% s. ingresos	39,2%	39,3%	39,6%	39,6%	40,2%	40,7%	40,9%	41,1%	41,4%	41,5%	41,6%	41,8%
Actualización de provisiones	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)
EBIT post provisiones	1.747	1.784	1.828	1.863	1.925	1.983	2.026	2.076	2.127	2.172	2.213	2.261
% s. ingresos	38,9%	39,0%	39,3%	39,3%	39,9%	40,4%	40,6%	40,8%	41,1%	41,2%	41,2%	41,4%

Caso sensibilizado – Mixta (4/4)

En miles de euros	2048E	2049E	2050E
m3 facturados (miles)	933	933	933
Variación (%)	0,0%	0,0%	0,0%
Tarifa media Agua (euros)	4,78	4,87	4,96
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%
Ingresos Agua	4.459	4.539	4.621
Variación (%)	1,8%	1,8%	1,8%
Costes directos Agua	(1.640)	(1.670)	(1.700)
Margen Bruto Agua	2.819	2.869	2.921
% s. ingresos	63,2%	63,2%	63,2%
Ingresos depuración	1.005	1.023	1.042
Costes directos depuración	(474)	(483)	(491)
Margen Bruto depuración	531	540	550
% s. ingresos	52,8%	52,8%	52,8%
Margen Bruto resto actividades	2	2	2
Total Margen Bruto	3.351	3.412	3.473
% s. ingresos	60,3%	60,3%	60,3%
Otros resultados	-	-	-
Costes personal	(286)	(292)	(297)
Costes generales	(515)	(525)	(534)
EBITDA	2.549	2.595	2.642
% s. ingresos	45,8%	45,8%	45,8%
Provisiones por insolvencias	(56)	(57)	(58)
Amortización activos	(170)	(173)	(176)
EBIT	2.324	2.366	2.409
% s. ingresos	41,8%	41,8%	41,8%
Actualización de provisiones	(20)	(21)	(22)
EBIT post provisiones	2.303	2.345	2.386
% s. ingresos	41,4%	41,4%	41,4%

Caso sensibilizado – APP (1/3)

En miles de CVE	2 meses ene-feb 14	10 meses mar-dic 14E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Ingresos	138.104	692.633	830.737	846.599	865.643	888.341	919.638	942.629	966.195	990.350
Variación (%)			n.d.	1,9%	2,2%	2,6%	3,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Total costes variables	(76.030)	(327.760)	(403.790)	(417.642)	(431.265)	(444.754)	(460.423)	(471.933)	(483.732)	(495.825)
Margen Bruto	62.073	364.873	426.946	428.957	434.378	443.587	459.216	470.696	482.463	494.525
% s. ingresos	44,9%	52,7%	51,4%	50,7%	50,2%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales	(21.849)	(193.278)	(215.127)	(221.140)	(226.668)	(232.335)	(238.143)	(244.097)	(250.199)	(256.454)
EBITDA	40.225	171.595	211.819	207.817	207.710	211.252	221.072	226.599	232.264	238.071
% s. ingresos	29,1%	24,8%	25,5%	24,5%	24,0%	23,8%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Amortización activos	(13.855)	(90.210)	(104.064)	(102.663)	(100.333)	(95.081)	(86.360)	(53.997)	(44.058)	(44.765)
EBIT	26.370	81.385	107.755	105.154	107.377	116.171	134.712	172.602	188.206	193.306
% s. ingresos	19,1%	11,8%	13,0%	12,4%	12,4%	13,1%	14,6%	18,3%	19,5%	19,5%

Caso sensibilizado - APP (2/3)

En miles de CVE	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Ingresos	1.015.109	1.040.486	1.066.499	1.093.161	1.120.490	1.148.502	1.177.215	1.206.645	1.236.811	1.267.732
Variación (%)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Total costes variables	(508.221)	(520.926)	(533.949)	(547.298)	(560.980)	(575.005)	(589.380)	(604.115)	(619.217)	(634.698)
Margen Bruto	506.888	519.560	532.549	545.863	559.510	573.497	587.835	602.531	617.594	633.034
% s. ingresos	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales	(262.866)	(269.437)	(276.173)	(283.078)	(290.155)	(297.408)	(304.844)	(312.465)	(320.276)	(328.283)
EBITDA	244.022	250.123	256.376	262.785	269.355	276.089	282.991	290.066	297.317	304.750
% s. ingresos	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Amortización activos	(46.006)	(47.922)	(50.642)	(49.204)	(43.581)	(44.222)	(38.237)	(38.910)	(39.601)	(37.415)
EBIT	198.016	202.201	205.734	213.581	225.774	231.867	244.754	251.156	257.717	267.335
% s. ingresos	19,5%	19,4%	19,3%	19,5%	20,1%	20,2%	20,8%	20,8%	20,8%	21,1%

Caso sensibilizado – APP (3/3)

En miles de CVE	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	Terminal
Ingresos	1.299.425	1.331.911	1.365.208	1.399.339	1.434.322	1.470.180
Variación (%)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Total costes variables	(650.565)	(666.830)	(683.500)	(700.588)	(718.102)	(736.055)
Margen Bruto	648.860	665.081	681.708	698.751	716.220	734.125
% s. ingresos	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%	49,9%
Costes generales	(336.490)	(344.903)	(353.525)	(362.363)	(371.422)	(380.708)
EBITDA	312.369	320.178	328.183	336.387	344.797	353.417
% s. ingresos	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	
Amortización activos	(35.154)	(32.935)	(33.687)	(33.978)	(33.371)	(33.643)
EBIT	277.216	287.244	294.496	302.410	311.426	319.774
% s. ingresos	21,3%	21,6%	21,6%	21,6%	21,7%	21,8%

Anexo 6

DFC – Caso Sensibilizado

DFC Caso Sensibilizado - Aigües de Sabadell (1/3)

En miles de euros	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT post provisiones	1.134	1.208	1.402	1.385	1.504	1.504	1.496	1.612	1.720	1.816	1.787
Diferencias temporales por limite amortización	526	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)
Base Imponible IS	1.873	1.139	1.334	1.316	1.436	1.436	1.427	1.544	1.652	1.747	1.718
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(562)	(342)	(400)	(395)	(431)	(431)	(428)	(463)	(496)	(524)	(516)
NOPAT	572	866	1.002	990	1.073	1.073	1.067	1.149	1.225	1.292	1.271
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.586	2.014	1.876	1.899	1.783	1.842	1.911	1.855	1.810	1.778	1.871
Capex	(1.066)	(1.211)	(2.162)	(1.086)	(1.166)	(1.190)	(1.240)	(1.438)	(1.464)	(1.490)	(1.517)
Variación en capital del trabajo neto	(1.453)	(1.079)	(1.058)	(9)	(9)	(14)	(14)	(14)	(15)	(15)	(15)
Hujo libre de caja	(361)	590	(342)	1.794	1.681	1.712	1.724	1.552	1.556	1.564	1.610
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33	10,33
Factor de descuento	0,97	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,62	0,59	0,55	0,52
Hujo libre de caja descontado	(351)	541	(295)	1.449	1.273	1.216	1.149	970	912	860	830
Valor del negocio	19.926										

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

DFC Caso Sensibilizado - Aigües de Sabadell (2/3)

En miles de euros	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
EBIT post provisiones	1.723	1.727	2.293	2.292	2.272	2.239	2.205	2.205	2.238	2.266	2.292
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.723	1.727	2.293	2.292	2.272	2.239	2.205	2.205	2.238	2.266	2.292
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(517)	(518)	(688)	(687)	(682)	(672)	(661)	(662)	(671)	(680)	(688)
NOPAT	1.206	1.209	1.605	1.604	1.591	1.567	1.543	1.544	1.567	1.586	1.605
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	2.001	2.064	1.566	1.637	1.727	1.833	1.940	2.014	2.057	2.107	2.159
Capex	(1.545)	(1.572)	(1.601)	(1.630)	(1.659)	(1.689)	(1.719)	(1.750)	(1.782)	(1.814)	(1.846)
Variación en capital del trabajo neto	(15)	(16)	(16)	(16)	(16)	(17)	(17)	(17)	(18)	(18)	(18)
Flujo libre de caja	1.647	1.685	1.555	1.596	1.642	1.694	1.747	1.790	1.825	1.861	1.899
Periodo de descuento	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33	20,33	21,33
Factor de descuento	0,48	0,45	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31	0,29	0,27	0,25
Flujo libre de caja descontado	797	764	661	637	615	595	575	553	528	506	484

DFC Caso Sensibilizado - Aigües de Sabadell (3/3)

En miles de euros	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E
EBIT post provisiones	2.317	2.344	2.371	2.403	2.439	2.476	2.519	2.595	2.632	2.670	2.707	2.745	2.795
Diferencias temporales por límite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	2.317	2.344	2.371	2.403	2.439	2.476	2.519	2.595	2.632	2.670	2.707	2.745	2.795
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(695)	(703)	(711)	(721)	(732)	(743)	(756)	(779)	(790)	(801)	(812)	(823)	(838)
NOPAT	1.622	1.641	1.660	1.682	1.707	1.733	1.763	1.817	1.843	1.869	1.895	1.921	1.956
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	2.215	2.269	2.325	2.378	2.428	2.479	2.525	2.539	2.594	2.651	2.709	2.769	2.818
Capex	(1.880)	(1.913)	(1.948)	(1.983)	(2.019)	(2.055)	(2.092)	(2.129)	(2.168)	(2.207)	(2.247)	(2.287)	(2.328)
Variación en capital del trabajo neto	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(20)	(21)	(21)	(22)	(22)	(22)	(23)	(23)
Flujo libre de caja	1.938	1.977	2.018	2.057	2.096	2.136	2.175	2.205	2.248	2.291	2.335	2.381	2.424
Periodo de descuento	22,33	23,33	24,33	25,33	26,33	27,33	28,33	29,33	30,33	31,33	32,33	33,33	34,33
Factor de descuento	0,24	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11
Flujo libre de caja descontado	463	443	424	406	388	370	354	336	322	307	294	281	268

DFC Caso Sensibilizado - CASSA (1/5)

En miles de euros	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT post provisiones	1.255	903	848	811	774	834	965	1.061	2.108	2.146
Diferencias temporales por limite amortización	316	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)
Base Imponible IS	1.594	864	808	772	735	795	926	1.022	2.069	2.107
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(478)	(259)	(243)	(232)	(220)	(239)	(278)	(307)	(621)	(632)
NOPAT	777	644	605	580	554	596	687	755	1.487	1.514
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	739	963	1.038	1.054	1.071	1.044	947	885	(126)	(129)
Capex	(823)	(849)	(250)	(252)	(254)	(106)	(108)	(110)	(112)	(114)
Variación en capital del trabajo neto	(1.149)	(1.212)	(1.200)	(8)	(7)	(23)	(23)	(24)	(24)	(24)
Flujo libre de caja	(456)	(454)	193	1.374	1.364	1.511	1.504	1.507	1.225	1.247
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33
Factor de descuento	0,97	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,62	0,59	0,55
Flujo libre de caja esperado descontado	(444)	(417)	166	1.109	1.033	1.074	1.002	942	718	686
Valor de la concesión actual	5.869									
Valor de las sucesivas renovaciones	2.691									
Valor del negocio	8.560									

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

DFC Caso Sensibilizado - CASSA (2/5)

En miles de euros	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT post provisiones	1.042	1.081	1.121	1.162	1.203	1.246	1.289	1.332	1.377	1.422
Diferencias temporales por limite amortización	(39)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.003	1.081	1.121	1.162	1.203	1.246	1.289	1.332	1.377	1.422
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(301)	(324)	(336)	(349)	(361)	(374)	(387)	(400)	(413)	(427)
NOPAT	741	757	785	813	842	872	902	933	964	996
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.012	1.009	1.007	1.004	1.002	999	997	994	991	989
Capex	(116)	(118)	(120)	(122)	(124)	(126)	(129)	(131)	(133)	(136)
Variación en capital del trabajo neto	(25)	(25)	(26)	(26)	(27)	(27)	(28)	(28)	(29)	(29)
Flujo libre de caja	1.612	1.623	1.646	1.670	1.693	1.718	1.743	1.768	1.793	1.819
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	1.612	1.623	1.646	1.670	1.693	1.718	1.743	1.768	1.793	1.819
Canon de 1º renovación	(11.425)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Periodo de descuento	10,33	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33
Factor de descuento	0,52	0,48	0,45	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31	0,29
Flujo libre de caja esperado descontado	(3.542)	549	523	497	473	450	428	407	388	369

DFC Caso Sensibilizado - CASSA (3/5)

En miles de euros	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E
EBIT post provisiones	1.247	1.294	1.342	1.391	1.440	1.491	1.542	1.594	1.648	1.702
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.247	1.294	1.342	1.391	1.440	1.491	1.542	1.594	1.648	1.702
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(374)	(388)	(403)	(417)	(432)	(447)	(463)	(478)	(494)	(511)
NOPAT	873	906	939	973	1.008	1.043	1.079	1.116	1.153	1.191
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.207	1.205	1.202	1.199	1.196	1.193	1.190	1.187	1.183	1.180
Capex	(138)	(141)	(143)	(146)	(148)	(151)	(154)	(157)	(159)	(162)
Variación en capital del trabajo neto	(30)	(30)	(31)	(31)	(32)	(33)	(33)	(34)	(34)	(35)
Flujo libre de caja	1.912	1.940	1.967	1.995	2.024	2.053	2.082	2.112	2.143	2.174
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	1.912	1.940	1.967	1.995	2.024	2.053	2.082	2.112	2.143	2.174
Canon de 2º renovación	(13.639)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%	49%
Periodo de descuento	20,33	21,33	22,33	23,33	24,33	25,33	26,33	27,33	28,33	29,33
Factor de descuento	0,27	0,25	0,24	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15
Flujo libre de caja esperado descontado	255	242	230	219	208	198	189	179	171	163

DFC Caso Sensibilizado - CASSA (4/5)

En miles de euros	2044E	2045E	2046E	2047E	2048E	2049E	2050E	2051E	2052E	2053E
EBIT post provisiones	1.491	1.547	1.604	1.662	1.722	1.782	1.843	1.906	1.969	2.034
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.491	1.547	1.604	1.662	1.722	1.782	1.843	1.906	1.969	2.034
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(447)	(464)	(481)	(499)	(516)	(535)	(553)	(572)	(591)	(610)
NOPAT	1.043	1.083	1.123	1.164	1.205	1.247	1.290	1.334	1.379	1.424
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.443	1.440	1.436	1.433	1.429	1.426	1.422	1.418	1.414	1.411
Capex	(165)	(168)	(171)	(174)	(177)	(181)	(184)	(187)	(190)	(194)
Variación en capital del trabajo neto	(36)	(36)	(37)	(37)	(38)	(39)	(40)	(40)	(41)	(42)
Flujo libre de caja	2.286	2.318	2.351	2.385	2.419	2.454	2.489	2.525	2.562	2.599
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	2.286	2.318	2.351	2.385	2.419	2.454	2.489	2.525	2.562	2.599
Canon de 3º renovación	(16.302)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 4º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Periodo de descuento	30,33	31,33	32,33	33,33	34,33	35,33	36,33	37,33	38,33	39,33
Factor de descuento	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,10	0,10	0,09	0,09	0,08
Flujo libre de caja esperado descontado	112	107	102	97	92	87	83	79	75	72

DFC Caso Sensibilizado - CASSA (5/5)

En miles de euros	2054E	2055E	2056E	2057E	2058E	2059E	2060E	2061E	2062E	2063E
EBIT post provisiones	1.782	1.849	1.917	1.987	2.058	2.130	2.203	2.278	2.354	2.432
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	1.782	1.849	1.917	1.987	2.058	2.130	2.203	2.278	2.354	2.432
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(535)	(555)	(575)	(596)	(617)	(639)	(661)	(683)	(706)	(729)
NOPAT	1.247	1.294	1.342	1.391	1.440	1.491	1.542	1.595	1.648	1.702
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	1.725	1.721	1.717	1.713	1.709	1.704	1.700	1.695	1.691	1.686
Capex	(197)	(201)	(205)	(208)	(212)	(216)	(220)	(224)	(228)	(232)
Variación en capital del trabajo neto	(42)	(43)	(44)	(45)	(46)	(46)	(47)	(48)	(49)	(50)
Flujo libre de caja	2.732	2.771	2.810	2.851	2.891	2.933	2.975	3.018	3.062	3.107
Flujo de Caja Libre para 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 1º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 2º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Canon de 3º renovación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre para 4º renovación	2.732	2.771	2.810	2.851	2.891	2.933	2.975	3.018	3.062	3.107
Canon de 4º renovación	(19.486)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Probabilidad	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
Periodo de descuento	40,33	41,33	42,33	43,33	44,33	45,33	46,33	47,33	48,33	49,33
Factor de descuento	0,08	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04
Flujo libre de caja esperado descontado	49	47	45	43	40	39	37	35	33	32

DFC Caso Sensibilizado – Mixta (1/4)

En miles de euros	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT post provisiones	302	392	418	471	538	572	614	714	819	913	1.172
Diferencias temporales por limite amortización	350	392	418	471	538	572	614	714	819	913	1.172
Base Imponible IS	652	352	377	430	498	531	573	673	778	872	1.132
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(196)	(106)	(113)	(129)	(149)	(159)	(172)	(202)	(233)	(262)	(339)
NOPAT	106	287	305	342	389	412	442	512	585	651	833
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	865	982	989	964	922	915	899	827	750	684	453
Capex	(433)	(100)	(102)	(104)	(106)	(108)	(110)	(112)	(114)	(116)	(118)
Variación en capital del trabajo neto	(10)	(8)	(9)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
Fujo libre de caja	529	1.161	1.182	1.193	1.197	1.211	1.223	1.219	1.213	1.211	1.159
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33	10,33
Factor de descuento	0,97	0,92	0,86	0,81	0,76	0,71	0,67	0,62	0,59	0,55	0,52
Fujo libre de caja descontado	515	1.066	1.018	963	907	861	815	762	711	666	598
Valor del negocio	17.099										

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

DFC Caso Sensibilizado – Mixta (2/4)

En miles de euros	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
EBIT post provisiones	1.278	1.306	1.374	1.480	1.514	1.546	1.576	1.607	1.647	1.678	1.713
Diferencias temporales por limite amortización	1.278	1.306	1.374	1.480	1.514	1.546	1.576	1.607	1.647	1.678	1.713
Base Imponible IS	1.278	1.306	1.374	1.480	1.514	1.546	1.576	1.607	1.647	1.678	1.713
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(383)	(392)	(412)	(444)	(454)	(464)	(473)	(482)	(494)	(503)	(514)
NOPAT	895	914	962	1.036	1.060	1.082	1.103	1.125	1.153	1.175	1.199
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	377	378	340	266	263	263	265	268	262	264	265
Capex	(120)	(123)	(125)	(127)	(129)	(132)	(134)	(136)	(139)	(141)	(144)
Variación en capital del trabajo neto	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
Fujo libre de caja	1.142	1.161	1.169	1.166	1.184	1.204	1.225	1.246	1.266	1.288	1.310
Periodo de descuento	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33	20,33	21,33
Factor de descuento	0,48	0,45	0,43	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31	0,29	0,27	0,25
Fujo libre de caja descontado	552	527	497	465	443	423	403	385	367	350	334

DFC Caso Sensibilizado – Mixta (3/4)

En miles de euros	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	2041E	2042E	2043E	2044E	2045E	2046E
EBIT post provisiones	1.747	1.784	1.828	1.863	1.925	1.983	2.026	2.076	2.127	2.172	2.213
Diferencias temporales por limite amortización	1.747	1.784	1.828	1.863	1.925	1.983	2.026	2.076	2.127	2.172	2.213
Base Imponible IS	1.747	1.784	1.828	1.863	1.925	1.983	2.026	2.076	2.127	2.172	2.213
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(524)	(535)	(549)	(559)	(577)	(595)	(608)	(623)	(638)	(652)	(664)
NOPAT	1.223	1.249	1.280	1.304	1.347	1.388	1.419	1.453	1.489	1.520	1.549
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	266	266	258	261	237	218	214	205	195	192	193
Capex	(146)	(149)	(152)	(154)	(157)	(160)	(163)	(166)	(169)	(172)	(175)
Variación en capital del trabajo neto	(10)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Fujo libre de caja	1.332	1.355	1.375	1.399	1.416	1.435	1.458	1.481	1.503	1.528	1.555
Periodo de descuento	22,33	23,33	24,33	25,33	26,33	27,33	28,33	29,33	30,33	31,33	32,33
Factor de descuento	0,24	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,16	0,15	0,14	0,13	0,13
Fujo libre de caja descontado	318	304	289	276	262	249	237	226	215	205	196

DFC Caso Sensibilizado – Mixta (4/4)

En miles de euros	2047E	2048E	2049E	2050E
EBIT post provisiones	2.261	2.303	2.345	2.386
Diferencias temporales por limite amortización	2.261	2.303	2.345	2.386
Base Imponible IS	2.261	2.303	2.345	2.386
Tipo impositivo	30%	30%	30%	30%
Impuesto sobre EBIT	(678)	(691)	(703)	(716)
NOPAT	1.583	1.612	1.641	1.671
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	188	191	194	198
Capex	(178)	(181)	(185)	(188)
Variación en capital del trabajo neto	(13)	(13)	(13)	(13)
Fujo libre de caja	1.581	1.609	1.638	1.667
Periodo de descuento	33,33	34,33	35,33	36,33
Factor de descuento	0,12	0,11	0,10	0,10
Fujo libre de caja descontado	187	178	170	162

DFC Caso Sensibilizado – APP (1/3)

En miles de CVE	10 meses mar-dic 14E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT post provisiones	81.385	105.154	107.377	116.171	134.712	172.602	188.206	193.306	198.016	202.201	205.734
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	107.755	105.154	107.377	116.171	134.712	172.602	188.206	193.306	198.016	202.201	205.734
Tipo impositivo	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Impuesto sobre EBIT	(26.939)	(26.288)	(26.844)	(29.043)	(33.678)	(43.150)	(47.052)	(48.326)	(49.504)	(50.550)	(51.433)
NOPAT	54.446	78.865	80.533	87.128	101.034	129.451	141.155	144.979	148.512	151.651	154.300
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	90.210	102.663	100.333	95.081	86.360	53.997	44.058	44.765	46.006	47.922	50.642
Capex	-	(22.053)	(22.604)	(23.169)	(23.749)	(24.342)	(24.951)	(25.575)	(26.214)	(26.869)	(27.541)
Variación en capital del trabajo neto	(187.336)	(4.346)	(5.218)	(6.219)	(8.575)	(6.299)	(6.456)	(6.618)	(6.783)	(6.953)	(7.127)
Flujo libre de caja	(42.680)	155.129	153.043	152.822	155.071	152.807	153.805	157.552	161.521	165.750	170.275
Periodo de descuento	0,42	1,33	2,33	3,33	4,33	5,33	6,33	7,33	8,33	9,33	10,33
Factor de descuento	0,95	0,86	0,77	0,69	0,62	0,55	0,50	0,44	0,40	0,36	0,32
Flujo libre de caja descontado	(40.754)	133.820	118.171	105.621	95.932	84.615	76.233	69.898	64.141	58.916	54.175
Valor actual del periodo proyectado	1.199.967										
Valor terminal	205.990										
Valor del negocio	1.405.957										
Tipo de cambio a 28/02/2014	110,265										
Valor del Negocio (miles de €)	12.751										

Nota: el impuesto sobre EBIT del 2014 se calcula sobre el EBIT de todo el año.

DFC Caso Sensibilizado – APP (2/3)

En miles de CVE	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
EBIT post provisiones	213.581	225.774	231.867	244.754	251.156	257.717	267.335	277.216	287.244	294.496
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Base Imponible IS	213.581	225.774	231.867	244.754	251.156	257.717	267.335	277.216	287.244	294.496
Tipo impositivo	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Impuesto sobre EBIT	(53.395)	(56.444)	(57.967)	(61.189)	(62.789)	(64.429)	(66.834)	(69.304)	(71.811)	(73.624)
NOPAT	160.186	169.331	173.900	183.566	188.367	193.288	200.501	207.912	215.433	220.872
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	49.204	43.581	44.222	38.237	38.910	39.601	37.415	35.154	32.935	33.687
Capex	(28.230)	(28.935)	(29.659)	(30.400)	(31.160)	(31.939)	(32.738)	(33.556)	(34.395)	(35.255)
Variación en capital del trabajo neto	(7.305)	(7.487)	(7.675)	(7.866)	(8.063)	(8.265)	(8.471)	(8.683)	(8.900)	(9.123)
Flujo libre de caja	173.855	176.489	180.789	183.536	188.053	192.684	196.708	200.826	205.072	210.181
Periodo de descuento	11,33	12,33	13,33	14,33	15,33	16,33	17,33	18,33	19,33	20,33
Factor de descuento	0,28	0,25	0,23	0,20	0,18	0,16	0,15	0,13	0,12	0,11
Flujo libre de caja descontado	49.511	44.989	41.250	37.484	34.377	31.529	28.811	26.328	24.064	22.077

DFC Caso Sensibilizado – APP (3/3)

En miles de CVE	2035E	2036E	Terminal
EBIT post provisiones	302.410	311.426	319.774
Diferencias temporales por limite amortización	-	-	-
Base Imponible IS	302.410	311.426	319.774
Tipo impositivo	25%	25%	25%
Impuesto sobre EBIT	(75.602)	(77.856)	(79.943)
NOPAT	226.807	233.569	239.830
Amortizaciones, provisiones y subvenciones	33.978	33.371	33.643
Capex	(36.136)	(37.040)	(37.966)
Variación en capital del trabajo neto	(9.351)	(9.585)	(9.824)
Fujo libre de caja	215.298	220.316	225.684
Periodo de descuento	21,33	22,33	22,33
Factor de descuento	0,09	0,08	0,08
Fujo libre de caja descontado	20.242	18.541	18.992

