



Propuesta técnica y económica

**Servicios de consultoría para el desarrollo de
un modelo financiero integral para el proyecto
ferroviario Panamá-David-Frontera**

01 de octubre de 2025

00. Carta de presentación

Ministerio de la Presidencia de la República de Panamá
Secretaría Nacional del Ferrocarril

Presente

Panamá, 01 de octubre de 2025

De nuestra mayor consideración:

En representación de KPMG, tenemos el agrado de dirigirnos a Ustedes para presentar nuestra propuesta de servicios profesionales en apoyo a la Secretaría Nacional del Ferrocarril (SNDF), para el desarrollo de un Modelo Financiero Integral del Proyecto Ferroviario Panamá–David–Frontera (en adelante, el “Proyecto”).

La propuesta se presenta a través de KPMG en Panamá (KPMG Panamá), que contará con el apoyo de KPMG Asesores SLU (KPMG España), una alianza que combina fortalezas complementarias:

- KPMG Panamá aporta el conocimiento del contexto normativo, económico e institucional del país, así como la experiencia en la asesoría a entidades públicas y privadas en procesos de estructuración y financiación de proyectos de infraestructura.
- KPMG España pone a disposición su reconocida trayectoria en el desarrollo de proyectos de evaluación financiera y económica en el sector ferroviario, habiendo sido el consultor de referencia en España, acompañando al sector a alcanzar hitos relevantes como la construcción de la mayor red de alta velocidad de Occidente o el primer mercado europeo liberalizado con 3 competidores.

Esta invitación brinda a nuestra firma y al equipo de profesionales que trabajarán con nosotros la oportunidad y el desafío de poder demostrar a través de nuestras capacidades, antecedentes y de nuestro enfoque metodológico de trabajo, que podemos ayudarlos a alcanzar los objetivos establecidos por Ustedes.

Creemos que nuestra propuesta conjunta refleja las siguientes bases:

- el compromiso de brindar calidad en nuestros servicios,
- un equipo de trabajo que disponga de conocimientos y experiencia en los servicios ofrecidos, y que tenga una fluida y positiva comunicación con los niveles gerenciales, y
- un Plan y Metodología de Trabajo que comprendan técnicas de análisis aplicadas a las necesidades de Ustedes.

Adjuntamos a la presente nuestra propuesta técnica y económica, elaborada conforme a lo solicitado, confiando en que refleja nuestra capacidad, experiencia y compromiso para acompañar a la Secretaría Nacional del Ferrocarril en este proyecto estratégico para el desarrollo del país y la integración regional.



José Félix Magaña
Socio KPMG Panamá



Fernando Vizoso
Socio KPMG España

Índice

01	Entendimiento de la necesidad	04
02	¿Por qué KPMG?	08
03	Metodología de la propuesta técnica	25
04	Cronograma de trabajo	62
05	Composición y CV's del equipo consultor	68
06	Propuesta económica desglosada	84
	Anexos	87

01

Entendimiento de la necesidad



© 2025 KPMG, una sociedad civil panameña y firma miembro de la organización mundial de KPMG de firmas miembros independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

Document Classification: KPMG Confidential

Contexto sobre el proyecto y el Plan Maestro

Contexto del proyecto

El **Ferrocarril Panamá–David–Frontera** es un proyecto estratégico de transporte de pasajeros y de carga que busca conectar la Ciudad de Panamá con la provincia de Chiriquí y extenderse hasta la frontera con Costa Rica.

Datos principales:

- **Dimensión:** 475 km de longitud y 60 m de ancho de servidumbre
- **Cobertura territorial:** Panamá, Panamá Oeste, Coclé, Herrera, Veraguas y Chiriquí
- **Finalidad:** doble propósito, transporte de **carga y pasajeros**
- **Conexiones clave:** integración con el **Metro de Panamá**, ferrocarril transoceánico, puertos del Pacífico y del Atlántico, y conexión internacional hacia **Paso Canoas – Costa Rica**

Relevancia estratégica:



Desarrollo y competitividad: reducirá costos y tiempos de transporte, generará empleo y dinamizará sectores como turismo y comercio



Impacto social y ambiental: mejorará el acceso a servicios en el interior y reducirá congestión, accidentes y emisiones.

Estado actual:

- En 2018, un primer estudio de factibilidad (China Railway Design Corporation) evaluó una ruta de ~ 391 km entre Panamá Pacífico y David
- En 2025, la SNDF contrató a **AECOM USA INC.** para elaborar el **Plan Maestro**, que definió trazado, estaciones, CAPEX y OPEX
- Pero, el Plan Maestro **no desarrolló** modelos financieros ni evaluaciones económicas, lo cual es precisamente **la necesidad de esta consultoría**



Contexto sobre el proyecto y el Plan Maestro

El Plan Maestro



1

¿Qué cubrió el Plan Maestro?

- ✓ Revisión de estudios existentes.
- ✓ Estimación de flujos de pasajeros y carga.
- ✓ Definición de trazado, estaciones, patios, infraestructura civil, material rodante y sistemas técnicos.
- ✓ Estimación preliminar de CAPEX y OPEX (Clase 5).
- ✓ Plan preliminar de operación.
- ✓ Evaluación socioeconómica y socioambiental preliminar.
- ✓ Análisis de integración con el Metro de Panamá, la red logística del Pacífico y la conexión con Costa Rica

2

Limitaciones identificadas

- No incluyó estimación detallada de ingresos ni modelación financiera
- Escenarios de demanda y captura de valor de la tierra tratados de forma cualitativa, sin convertirse en proyecciones cuantitativas
- El análisis de CAPEX y OPEX no se acompañó de evaluaciones económicas y financieras robustas

3

Relevancia para la consultoría actual

El Plan Maestro constituye la base técnica

PERO

Se requiere complementarlo con un **Modelo Financiero y Económico** integral, que evalúe la viabilidad real y permita estructurar mecanismos de financiamiento

Objetivos del proyecto

Objetivos generales:

1

Construir un modelo financiero, auditible y flexible que integre CAPEX, OPEX, demanda e ingresos complementarios para evaluar la sostenibilidad a 30 años.

2

Construir un modelo económico robusto, valorando externalidades (tiempo, accidentes, emisiones) que mida rentabilidad económica e impactos

3

Cumplir con los alineamientos del MEF y la SNAPP para la factibilidad y estructuración de APPs, proporcionando una herramienta base para la priorización de fases e instrumentos financieros.

4

Análisis de esquemas de financiamiento público y privado, concesiones y opciones de APP que aseguren la ejecución sostenible del tren.

Objetivos específicos:

A parte de los objetivos a nivel general del proyecto, cada uno de ellos se llevará a cabo cumpliendo con una serie de objetivos específicos que son los siguientes:

- Elaborar modelos que **describan y simulen cada fase del proyecto** y los desarrollos a lo largo del corredor ferroviario, incorporando iniciativas privadas y público-privadas. Estos modelos deberán **demostrar la factibilidad financiera** para inversionistas y reflejar el valor real del proyecto.
- Además, que estos **modelos sean dinámicos**, que sean auditables, fáciles de actualizar y **adaptables** a distintos escenarios, garantizando su utilidad como **herramienta de gestión** y decisión a lo largo del tiempo.
- Incluir toda la **información de inversión** (CAPEX) y **operación** (OPEX) provista por AECOM y la SNDF, cumpliendo con los requerimientos metodológicos establecidos por el MEF y la SNAPP para estudios de factibilidad y APPs.
- Añadir **proyecciones de pasajeros y carga** junto con el plan operativo, estructurando el modelo de modo que estas variables **puedan actualizarse** fácilmente cuando se disponga de nuevas estimaciones.
- Detallar **todas las fuentes de ingresos directos y complementarios**, como tarifas, concesiones, arrendamientos o desarrollo inmobiliario, así como cuantificar las **externalidades positivas** del proyecto (ahorros de tiempo, reducción de accidentes y emisiones, entre otros).
- Calcular y **analizar métricas financieras** y económicas clave, considerando escenarios de sensibilidad y riesgo que permitan valorar la resiliencia del proyecto ante cambios de demanda o costos.
- Diseñar y **valorar alternativas de estructuración financiera**, incluyendo concesiones, APPs y otros mecanismos de inversión público-privada, tanto para la **construcción como para la operación** del ferrocarril.

02

¿Por qué KPMG?



© 2025 KPMG, una sociedad civil panameña y firma miembro de la organización mundial de KPMG de firmas miembros independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

Document Classification: KPMG Confidential

02. ¿Por qué KPMG?

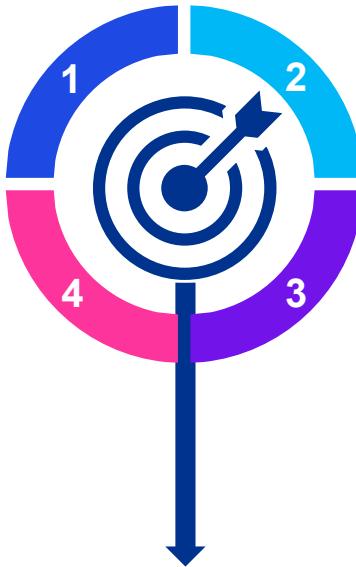
La experiencia y posicionamiento de KPMG le convierte en el socio ideal para llevar a cabo estos trabajos

Expertos en evaluación económica ferroviaria

Equipos especializados en ACB y modelización para pasajeros y carga (demanda, CAPEX/OPEX, ingresos/cánones, VAN/TIR/TIRE, externalidades —CO₂, seguridad, ruido—, riesgos, escenarios y sensibilidad), alineados con estándares UE y multilaterales, apoyados por el **KPMG Rail Centre of Excellence** para metodologías, benchmarking y revisión técnica independiente.

Expertos en financiación y estructuración de PPP/APP

Hemos acompañado la estructuración financiera y la “bankability” de concesiones y APP de transporte y activos logísticos, desarrollando modelos financieros auditables, matrices y asignación de riesgos, y definiendo mecanismos de pago; hemos preparado term sheets y dado soporte a model audit en procesos competitivos integrando ingresos tarifarios y no tarifarios; y hemos asistido cierres financieros en proyectos de movilidad y ferrocarril, incluyendo el diseño de garantías y la gestión de obligaciones contingentes.



Presencia local en Panamá

Equipo KPMG Panamá con capacidad on-site, conocimiento del marco regulatorio y de compras públicas, y relación cercana con la **Secretaría Nacional del Ferrocarril (SNDF)** y otras autoridades económicas/sectoriales. El equipo local ha participado en trabajos desarrollados en el país para el Metro de Panamá, asegurando coordinación institucional, respuesta ágil y continuidad en la ejecución.

Equipo experto en consultoría y financiación inmobiliaria

KPMG cuenta con un equipo especialista en el sector inmobiliario, compuesto por perfiles financieros y técnicos. El área inmobiliaria tiene más de 15 años de experiencia y ha desarrollado planes estratégicos y de negocio, valoraciones y participado en complejos procesos de reestructuración operativa y financiera de diversas compañías inmobiliarias.

Experiencia clave en trabajos previos similares

Gracias a las capacidades anteriores, contamos con experiencia directamente aplicable:

1. Comisión Europea – Análisis Costo-Beneficio Tren Ligero Naucalpan–Buenavista (2025) y AIFA–Pachuca (2025).
2. Asesoría de Debida Diligencia Financiera para venta de Panamá Canal Railway Company
3. Infraestructuras de Portugal - Modelización de los servicios ferroviarios de Alta Velocidad Lisboa–Oporto (2023).

4. Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya - Plan de negocio de la línea ferroviaria del aeropuerto de Barcelona, R-Aeroport (2024).

5. Junta de Andalucía - Estudio de factibilidad de los servicios Intercity Andalucía (2022).

6. ADIF – Concurso de ideas Estación de Chamartín (2022-2025)

7. Estructuración fiscal y financiera de la financiación mediante APP de la Ruta del Este

8. Asesoría de Revisión de Modelo Financiero para un proyecto de generación de energía greenfield de >600MW.

Experiencia acreditada en evaluación y modelización ferroviaria

Desarrollo de modelo de económico-financiero y ACB alineados a lineamientos nacionales, con resultados listos para decisión de inversión.

Nombre del proyecto

Estrategia de desarrollo sociocultural, ecológico, económico y estudios de preinversión orientados al transporte ferroviario en México (EDSEEOTFM) — Pilotos: Tren Ligero Naucalpan–Buenavista (14 km) y AIFA–Pachuca (52 km)

Contexto y necesidad del cliente

- Se requería **sustentar decisiones de inversión** en proyectos ferroviarios prioritarios mediante **modelación económico-financiera y ACB** con estándares públicos, asegurando **viabilidad**, comparabilidad entre alternativas y **preparación para estructuración/financiación**.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- **Capacidad MEF “end-to-end”** aplicable al pliego: modelos financieros y económicos auditables, con **CAPEX/OPEX, demanda, ingresos, deuda y estados**.
- Aplicación integral de la metodología ACB (con/sin proyecto, **precios sombra** y **TSD**), con cuantificación de costos/beneficios e indicadores (**VAN, TIR, B/C**), más escenarios y sensibilidades **conformes a lineamientos públicos**.
- **Enfoque de estructuración y bancabilidad:** análisis de **APP/concesión**, fuentes multilaterales y necesidades de aporte público.
- Escalabilidad probada en dos contextos (urbano 14 km e interurbano 52 km), útil para corredores de mayor alcance.

Cliente

Comisión Europea - DG INTPA



Actividades realizadas

- Desarrollo de **modelo financiero y modelo económico** en Excel, vinculados y auditables.
- Integración de **CAPEX, OPEX, cronograma, demanda, ingresos tarifarios y complementarios**.
- Cálculo de **VAN, TIR, B/C, TIRE/TRE**, con **escenarios, sensibilidades y gestión de riesgos**.
- Análisis Costo-Beneficio (ACB) por piloto y memoria de cálculo trazable.
- Recomendaciones de estructuración y manual de uso del modelo.

Datos de inversión

- Naucalpan–Buenavista: **10,482 M MXN ≈ 569.1 M USD**.
- AIFA–Pachuca: **37,782 M MXN ≈ 2,051.1 M USD**.

Experiencia acreditada en M&A ferroviario

Asesoría de Debida Diligencia Financiera para venta de empresa ferroviaria en Panamá

Nombre del proyecto

Vendor Due Diligence de empresa ferrocarril en Panamá - Panamá Canal Railway Co. (2025)

Contexto y necesidad del cliente

- Los accionistas de Panamá Canal Railway Company estaban considerando la posibilidad de vender su participación accionaria en la empresa.
- El propósito de esta asesoría es elaborar un informe de due diligence financiero que incluya el análisis de calidad de ganancias, capital de trabajo y deuda neta, correspondiente al historial financiero de Panamá Canal Railway Co. para los períodos FY22, FY23 y el acumulado al mes de septiembre de 2024.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- Este proyecto aporta experiencia directa en el modelo de negocios y principales impulsores de desempeño de la industria ferroviaria en Panamá.
- Evaluación de riesgos financieros y operativos para una empresa ferroviaria en panamá.

Cliente

Panamá Canal Railway Company



Actividades realizadas

- Análisis del modelo de negocio y Revisión de las tendencias históricas del estado de resultados para determinar un nivel normalizado de desempeño.
- Examinar las tendencias del capital de trabajo y obtener una comprensión profunda de sus elementos esenciales, con el fin de reportar un nivel ajustado o normalizado.
- Analizar las obligaciones financieras y otros pasivos con naturaleza de deuda, con el objetivo de determinar ajustes potenciales al cálculo de la deuda neta.
- Desarrollar un reporte detallado que incluya hallazgos clave, "red flags" y recomendaciones estratégicas para facilitar y optimizar el proceso de transacción del cliente.

Datos de inversión

- Valor de la transacción: > 600 millones USD.

Experiencia acreditada en evaluación y modelización ferroviaria

Continua actualización del Plan de Negocio de una nueva línea que conecta el aeropuerto de El Prat con la ciudad, haciendo estimaciones económico-financieras.

Nombre del proyecto

Actualización y seguimiento del Plan de Negocio del nuevo servicio ferroviario R-Aeroport

Contexto y necesidad del cliente

- FGC debía disponer de un **Plan de Negocio sólido, fiable y actualizado** para el **nuevo servicio ferroviario** entre Barcelona y el Aeropuerto Josep Tarradellas – El Prat.
- El objetivo era **garantizar la viabilidad económico-financiera** del proyecto, evaluar **distintas alternativas de financiación** y dar respuesta a los requerimientos de las entidades financieras y de la Generalitat para poner en marcha el servicio.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

La experiencia en el proyecto R-Aeroport aporta **conocimiento directo en la estructuración de modelos económico-financieros** para servicios ferroviarios de gran envergadura, en línea con el proyecto Panamá–David–Frontera.

- Desarrollo de **modelos financieros robustos que integran CAPEX, OPEX, demanda y escenarios alternativos**.
- Experiencia en la validación con entidades financieras y **evaluación de esquemas de financiación y APPs**
- Evaluación de **riesgos y viabilidad** de largo plazo

Cliente

Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya



Actividades realizadas

- Análisis y actualización de la demanda** de pasajeros (tráficos actuales, proyecciones de crecimiento...).
- Revisión del plan operativo** (recursos, capacidad, necesidades de mantenimiento y explotación).
- Actualización del plan económico-financiero**: cuentas de resultados, flujos de caja, VAN, TIR, endeudamiento y análisis de rentabilidad.
- Evaluación de alternativas de financiación y riesgos** asociados, con esquemas de colaboración público-privada.
- Acompañamiento en la interlocución **con entidades financieras** para el cierre de condiciones de financiación.

Datos de inversión

- Inversión en operación ferroviaria $\approx 114 \text{ M USD}$
- Inversión en infraestructura $\approx 400 \text{ M USD}$**

Experiencia acreditada en evaluación y modelización ferroviaria

Análisis completo económico-financiera con benchmark de diferentes operadores para la nueva línea de Alta Velocidad de Oporto-Lisboa

Nombre del proyecto

Análisis de viabilidad económico-financiera de la operación de Alta Velocidad Lisboa–Porto

Contexto y necesidad del cliente

- El Gobierno portugués, a través de IP, evalúa la **viabilidad económica y financiera de un futuro operador ferroviario** de pasajeros de alta velocidad en el eje Lisboa–Porto.
- El estudio **dimensiona correctamente la operación**, valida la sostenibilidad del modelo de negocio y garantiza que las **proyecciones financieras respondieran tanto a los objetivos** de política pública como a las exigencias de potenciales operadores e inversores privados.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- Desarrollo de **modelos financieros multianuales y dinámicos**, integrando demanda, CAPEX, OPEX y análisis de sensibilidad.
- Experiencia en **benchmarking internacional ferroviario**, útil para validar supuestos y tarifas en proyectos de gran escala.
- Capacidad probada en la **evaluación de riesgos y sostenibilidad financiera** a largo plazo.
- **Trabajo directo con autoridades públicas y operadores ferroviarios.**

Cliente

Infraestructuras de Portugal



Actividades realizadas

- Análisis de la demanda prevista a partir de estudios de tráfico y benchmarking internacional.
- Construcción de un **modelo económico-financiero** con proyecciones a 30 años, incorporando CAPEX, OPEX, ingresos tarifarios y comerciales.
- Evaluación de **escenarios de operación y sensibilidad**
- Benchmarking con operadores europeos de alta velocidad (Renfe, SNCF, Italo, DB, Ouigo, Iryo) para estimar costos unitarios, tarifas y tasas de ocupación.
- Proyección de indicadores clave y **análisis de riesgos** para sustentar la toma de decisiones de IP.

Datos de inversión

- >3,000 M USD (solo el primer tramo de infraestructura)

Experiencia acreditada en evaluación y modelización ferroviaria

Nuevos servicios ferroviarios en la Red Española

Nombre del proyecto

Estudio de viabilidad de los servicios “Intercity” en Andalucía

Contexto y necesidad del cliente

- Explorar la **viabilidad de establecer nuevos servicios ferroviarios** sujetos a Obligación de Servicio Público (OSP) en relaciones de media distancia con baja oferta actual.
- Determinar la demanda potencial, analizar la **viabilidad económica** de estos servicios, identificar las implicaciones regulatorias y contractuales, y definir una **hoja de ruta clara para su puesta en marcha** en un contexto de liberalización ferroviaria en España.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- Capacidad demostrada en la **proyección de demanda ferroviaria y modelado de escenarios**, clave para la estimación de ingresos y costos.
- Experiencia en **estructuración de servicios bajo esquemas OSP y APP**, aplicable a contextos de colaboración público-privada.
- Habilidad para **integrar agentes clave** (administraciones, operadores, reguladores, industria), garantizando alineación institucional y viabilidad del proyecto.

Cliente

Junta de Andalucía



AGENCIA DE OBRA PÚBLICA
DE LA JUNTA DE ANDALUCÍA
Consejería de Fomento,
Articulación del Territorio y Vivienda

Actividades realizadas

- Estimación y proyección de demanda** con datos estadísticos y Big Data de MITMA.
- Elaboración de **planes de negocio preliminares** con tarifas, costos y necesidades de financiación.
- Benchmarking internacional y market sounding* con **operadores ferroviarios**.
- Definición de variables clave de la oferta:** adjudicación, material rodante, servicio y tarifas.
- Análisis de prefactibilidad, **fuentes de financiación** y hoja de ruta para la puesta en marcha.

Datos de inversión

- >100 M USD (sólo material rodante, infraestructura ya existente)

Experiencia acreditada en desarrollo inmobiliario

Análisis económico-financiero del diseño propuesto del desarrollo inmobiliario de una estación ferroviaria

Nombre del proyecto

Concurso de ideas Estación de Chamartín en Madrid

Contexto y necesidad del cliente

- ADIF convocó un **concurso de ideas para el desarrollo de la futura estación de Chamartín**, en Madrid, España, en el contexto del desarrollo de un nuevo ámbito al norte de la ciudad (**Madrid Nuevo Norte**) que contempla la construcción de cerca de 10.000 viviendas.
- En las inmediaciones de la estación se prevé la implantación de **180.000 m² de usos terciarios** que incluirían comercial, oficinas y hotelero, entre otros.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- Conocimiento de los potenciales usos con mayores **sinergias e ingresos potenciales para una gran estación**.
- Entendimiento de los distintos **modelos de explotación, financiación y gestión** de los distintos usos a desarrollar.
- Especialización en **grandes proyectos inmobiliarios asociados a proyectos ferroviarios, colaboración con las administraciones públicas** y entendimiento de estructuras de colaboración público privada.

Cliente

Adif



Actividades realizadas

- **Estudios de mercado de todos los potenciales usos terciarios** que podrían implantarse en el ámbito.
- **Modelización de los planes de negocio detallados** para cada uno de los usos y de la propia estación, comprendiendo: **Inversión** necesaria tanto a nivel de infraestructuras, como de edificación y soft costs, **Ingresos** proyectados y **gastos asociados** a la explotación.
- Se proyectaron distintos **modelos de explotación** (venta, alquiler, gestión, etc) y de **financiación**.

Datos de inversión

- >1,000 M USD (estación y usos terciarios próximos a la estación)

Experiencia acreditada en evaluación y modelización de Infraestructura de Transporte

Financiación bajo modalidad de APP

Nombre del proyecto

Carretera Panamericana Este: Rehabilitación, Mejora y Mantenimiento por Estándares de Desempeño de la Carretera Panamericana Este, bajo la modalidad de Asociación Público-Privada (APP) cofinanciada

Contexto y necesidad del cliente

- Primer proyecto APP en Panamá para rehabilitación, mejora y mantenimiento de infraestructura vial.
- Ausencia de normativa fiscal específica para APP en la legislación panameña.
- Necesidad de definir una estrategia fiscal sólida para participar en la licitación y cumplir con obligaciones tributarias.
- Requerimiento de alineación entre modelo financiero y fiscal bajo IFRS desde la perspectiva tributaria local aplicable.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- Experiencia directa en el diseño y aplicación de soluciones fiscales para APP en Panamá, incluyendo propuestas normativas.
- Capacidad comprobada para integrar aspectos financieros, fiscales y contractuales en modelos complejos de infraestructura.
- Conocimiento profundo de la interacción entre las variables financieras y tributarias y su impacto en el flujo de caja libre del proyecto.
- Participación en el desarrollo institucional del marco fiscal para APP en el país.

Cliente

Ruta del Este Sociedad Concesionaria, S.A. | ISA, E.S.P.



Actividades realizadas

- Análisis fiscal integral del proyecto APP, incluyendo todos los impuestos aplicables, y revisión técnica del modelo financiero desde la perspectiva tributaria, en la fase de presentación de la oferta económica.
- Modelación de distintos escenarios para evaluar el impacto tributario en el flujo de caja libre del proyecto, como base para la elaboración y presentación ante la autoridad fiscal de una propuesta normativa tributaria específica para las APP.
- Due Diligence del modelo financiero y tributario (comparativo entre la legislación panameña aplicable al sector construcción) para propósitos de financiamiento.

Datos de inversión

- El proyecto tiene una duración de 18 años y supone para el gobierno desembolsos > 1,000 M USD

Experiencia acreditada en evaluación y modelización de Infraestructura

Asesoría de Modelo Financiero de un proyecto de generación eléctrica para financiación.

Nombre del proyecto

Asesoría de Modelo Financiero para un proyecto de generación de energía greenfield de >600MW.

Cliente

Generadora Gatún



Contexto y necesidad del cliente

- El Cliente se encontraba en el proceso de financiación de un proyecto de energía greenfield en Panamá.
- El objetivo de la asesoría es la revisión de la aplicación en el modelo financiero de las normas contables y regulaciones fiscales aplicables, incluyendo la consistencia e integridad de la estructura y los cálculos del modelo financiero.

Actividades realizadas

- Revisar y comentar el modelo financiero en relación con la estructura y los cálculos de este. Asimismo, incluir el tratamiento adecuado de las normas contables y fiscales que deben aplicarse.
- Identificar cualquier tendencia anómala o contraintuitiva en los ingresos, el flujo de caja o en los principales indicadores financieros y bancarios.
- Hacer recomendaciones fiscales relevantes para la estructuración del financiamiento del proyecto.
- Emitir un informe final de validación que respalde la adecuación del modelo financiero.

Valor de la experiencia para el presente proyecto

- Experiencia con modelación financiera en grandes proyectos de infraestructura en Panamá.
- Evaluación de supuestos fiscales y financieros que se ven afectados por la legislación panameña vigente.
- Asesoramiento financiero para el financiamiento de un proyecto de infraestructura.

Datos de inversión

- El Proyecto tiene un coste total de > 1,000 M USD

Experiencia clave con operadores ferroviarios (1/2)

Diseño y ejecución de estrategias, planes de acción y modelos económico-financieros para operadores, impulsando calidad del servicio, liberalización y eficiencia operativa, con estructuración APP y métricas de desempeño.

Cliente	Contrato	Año
 FGC Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya	Actualización del Plan de Negocio de dos líneas ferroviarias (Lleida-La Pobla y Lleida-Terrassa), con evaluación económico-financiera, evaluación de fuentes de financiación, dando respuesta además a diversas necesidades del cliente.	2025
	Estudio del impacto del ecosistema industrial de Renfe en la economía española.	2025
 	Estudio sobre la aplicación de la Directiva 34/2012 en los Estados miembros con empresas ferroviarias integradas verticalmente. El estudio analizó la persistencia de distorsiones de la competencia y prácticas discriminatorias en aquellos Estados miembros en los que el administrador de la infraestructura y una empresa ferroviaria están integrados verticalmente desde la aprobación de la Directiva.	2024
	RENFE Alquiler (ROSCO pública) nuevo modelo de negocio. Desarrollo de la estrategia para relanzar Renfe Alquiler como actor internacional en el mercado ROSCO de la UE.	2024
	Plan de acción de los servicios de OSP de RENFE para mejorar la calidad del servicio, incluyendo medidas a corto plazo para mejorar la puntualidad y la percepción de la calidad por parte de los usuarios de los servicios ferroviarios de OSP antes de la liberalización de los servicios de OSP.	2024
	Servicio de asistencia técnica, planificación, control, pruebas y gestión de la configuración para el nuevo sistema de venta y reserva de billetes de Renfe Viajeros S.M.E., S.A.	2024
	Estudio sobre la aplicación de la Directiva 34/2012 en los Estados miembros con empresas ferroviarias integradas verticalmente. El estudio analizó la persistencia de distorsiones de la competencia y prácticas discriminatorias en aquellos Estados miembros en los que el administrador de la infraestructura y una empresa ferroviaria están integrados verticalmente desde la aprobación de la Directiva.	2024
Operador ferroviario OSP confidencial	Análisis de mercado en el contexto de la liberalización de los servicios de OSP en España	2024
Operador de autobuses OSP confidencial	Evaluación del mercado ferroviario español de servicio público obligatorio	2024

Experiencia clave con operadores ferroviarios (2/2)

Diseño y ejecución de estrategias, planes de acción y modelos económico-financieros para operadores, impulsando calidad del servicio, liberalización y eficiencia operativa, con estructuración APP y métricas de desempeño.

Cliente	Contrato	Año
 FGC Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya	Plan de Negocio para el nuevo servicio ferroviario entre Barcelona y el aeropuerto de El Prat.	2024
 FGC Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya	Actualización de los planes de negocio de los servicios R-Aeroport, Rodalies de Lleida y Tram-Camp.	2024
 renfe	Análisis de procesos de contratación de suministro de material rodante y determinación de buenas prácticas.	2023
 renfe	PMO para el seguimiento y la implementación de las iniciativas del Plan Estratégico 2023-2028 de RENFE.	2023
 Comisión Europea	Impacto de la pandemia de la Covid-19 en la sostenibilidad financiera del sector ferroviario	2022
 ouigo	Definición y presentación ante los agentes del sector de una propuesta para un nuevo marco regulatorio de financiación de la Alta Velocidad en España y otros asesoramientos de estrategia y regulatorios complementarios en materia de cánones ferroviarios	2022
 renfe	Servicio de asistencia técnica para la identificación y análisis de las convocatorias de ayudas de fondos europeos del Plan de Recuperación para Europa.	2022
 renfe	Servicio de asesoramiento financiero para analizar y valorar la participación accionarial de Renfe – Operadora en el Consorcio formado por MTR Corporation (UK) limited y GSRC (UK) Corporation limited	2019
 ntv Nuevo Transporte Viaggiatori	Ánalysis de mercado sobre el transporte ferroviario en España para evaluar una posible entrada.	2018

Experiencia clave con administradores de infraestructura

Amplia trayectoria en modelos económico-financieros, estrategias y planes operativos para administradores de infraestructura ferroviaria, incluyendo planes estratégicos, modelos de negocio, mapas de riesgos, gobernanza y modernización, con acceso a financiamiento público-privado y multilateral.

Cliente	Contrato	Año
 	Definición del modelo empresarial, de gestión y de gobernanza de la futura estación intermodal de Riga.	2022
	Plan Estratégico 2022-2030 de ETS (Administrador de infraestructuras ferroviarias del País Vasco)	2022
	Apoyo a Adif en la búsqueda y selección de un partner del sector de telecomunicaciones para explotar los activos telco en su red.	2022
	Oficina Técnica para el seguimiento y control de los Fondos Europeos del Plan de Reestructuración	2021
	Plan de acción de ADIF para la adaptación al Cuarto Paquete Ferroviario y la liberalización de la alta velocidad en España, con medidas para garantizar un trato equitativo a todos los operadores en acceso a infraestructuras, tarifas y gestión de estaciones, conforme a la normativa de la UE.	2020
	Elaboración del Plan Estratégico ADIF 2030	2020
	Diseño de un nuevo modelo operativo y de negocio para el gestor de la infraestructura ferroviaria en lo que respecta a sus actividades de transporte de mercancías.	2019
	Elaboración del Mapa de Riesgos de ADIF	2018

Experiencia clave con industria ferroviaria

Acompañamos a fabricantes y filiales en creación de valor: due diligence, planes estratégicos y modelos de negocio/operativos, soportando procesos de licitación y expansión con enfoque financiero y de alianzas.

Cliente	Contrato	Año
 VTG	Asistencia en la solicitud de subvenciones para la compra de vagones en el marco del PRTR.	2024
 logirail	Servicio de actualización de la generación de valor de LogiRAIL al cierre de 2023 y actualización del Plan Estratégico 2024-2026.	2023
 logirail	Diseño del plan estratégico 2023-2026.	2023
 Talgo	Diseño del plan de transformación digital.	2022
 CAF	Se revisó y mejoró el modelo operativo y de negocio para su negocio de proyectos ferroviarios.	2021
 CAF	Desarrollo de un plan de negocio para el desarrollo de Autopistas Ferroviarias en España para CAF IP.	2017
 ALSTOM	Asistencia en el proceso de licitación de RENFE para el suministro de unidades de material rodante de alta velocidad.	2013

Experiencia clave en el segmento de mercancías (1/2)

Experiencia en intermodalidad y logística: análisis de demanda, precios/tarifas, due diligence y optimización de terminales, con modelos de ingresos complementarios y estructuración competitiva de servicios de carga.

Cliente	Contrato	Año
	Due Diligence comercial y financiera como herramienta de valoración para la adquisición de empresa de transporte ferroviario.	2025
Naviera / Grupo de Transporte Marítimo	Asesoramiento financiero para la financiación de adquisición en el sector marítimo.	2024
Terminal Portuaria (extensión de muelle)	Asesor financiero en el cierre de financiación de proyecto (project finance) para extensión de terminal.	2024
Naviera (Term Loan B)	Refinanciación y extensión de préstamo tipo Term Loan B (asesoramiento financiero).	2024
Terminal de Contenedores (greenfield/brownfield)	Actualización del modelo de proyecciones para financiación de construcción y explotación de terminal de contenedores.	2024
	Estudio de previsiones de tráfico Terminal BEST	2023
	Revisión de las proyecciones de demanda e ingresos de CSP (Cosco Shipping Ports) en Valencia	2023
	Due Diligence comercial de CSP (Cosco Shipping Ports) en Bilbao	2022
	Apoyo estratégico en la presentación de proyectos a la convocatoria "Programa de Apoyo al Transporte Sostenible y Digital en concurrencia competitiva" del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana (MITMA)	2022

Experiencia clave en el segmento de mercancías (2/2)

Experiencia en intermodalidad y logística: análisis de demanda, precios/tarifas, due diligence y optimización de terminales, con modelos de ingresos complementarios y estructuración competitiva de servicios de carga.

Cliente	Contrato	Año
 B	Selección de un socio estratégico para Renfe Mercancías con el fin de impulsar sus volúmenes intermodales en un escenario de alta competencia, en virtud de un contrato con Boluda.	2022
Operador Logístico (3PL)	Revisión del Plan de Negocio de empresa de logística en el sector transporte.	2022
Grupo de Servicios Marítimos	Financiación de adquisición y refinanciación de deuda existente (préstamo institucional tipo B).	2020
Operador de Transporte (multimodal)	Asesoramiento en refinanciación de deuda corporativa (revisión de plan de negocio y estructura de capital).	2020
Operador Logístico Nacional	Estructuración de nueva financiación para compañía de logística y transporte (project finance/corporate).	2018
Terminal de Ganeles de Santander	Revisión independiente del Plan de Negocio hasta fin de concesión para terminal de ganeles sólidos (lender advisory).	2017

Experiencia clave en Estructuración y Modelación de Infraestructuras en Panamá y América Latina

Presencia local y coordinación con la SNDF: desarrollo de modelos financiero y económico, estructuración APP, captura de valor e ingresos complementarios, alineados a lineamientos del MEF/SNAPP y de financiadores multilaterales.

Cliente	Contrato	Año
	Asesoria de Due Diligence Financiero de Vendedor para Panama Canal Railway Company	2025
	Valuación de Línea de Negocios relacionada transporte público masivo	2021
	Validación del modelo financiero y asesoría financiera para un proyecto greenfield LNG en Panamá	2021
	Modelación financiera de un proyecto de Generación de energía.	2021
	Proyecto ADRE, Debida diligencia del modelo financiero para un proyecto de energías renovables en la República Dominicana.	2020
	Análisis de Valoración (IAS 36)	2020

03

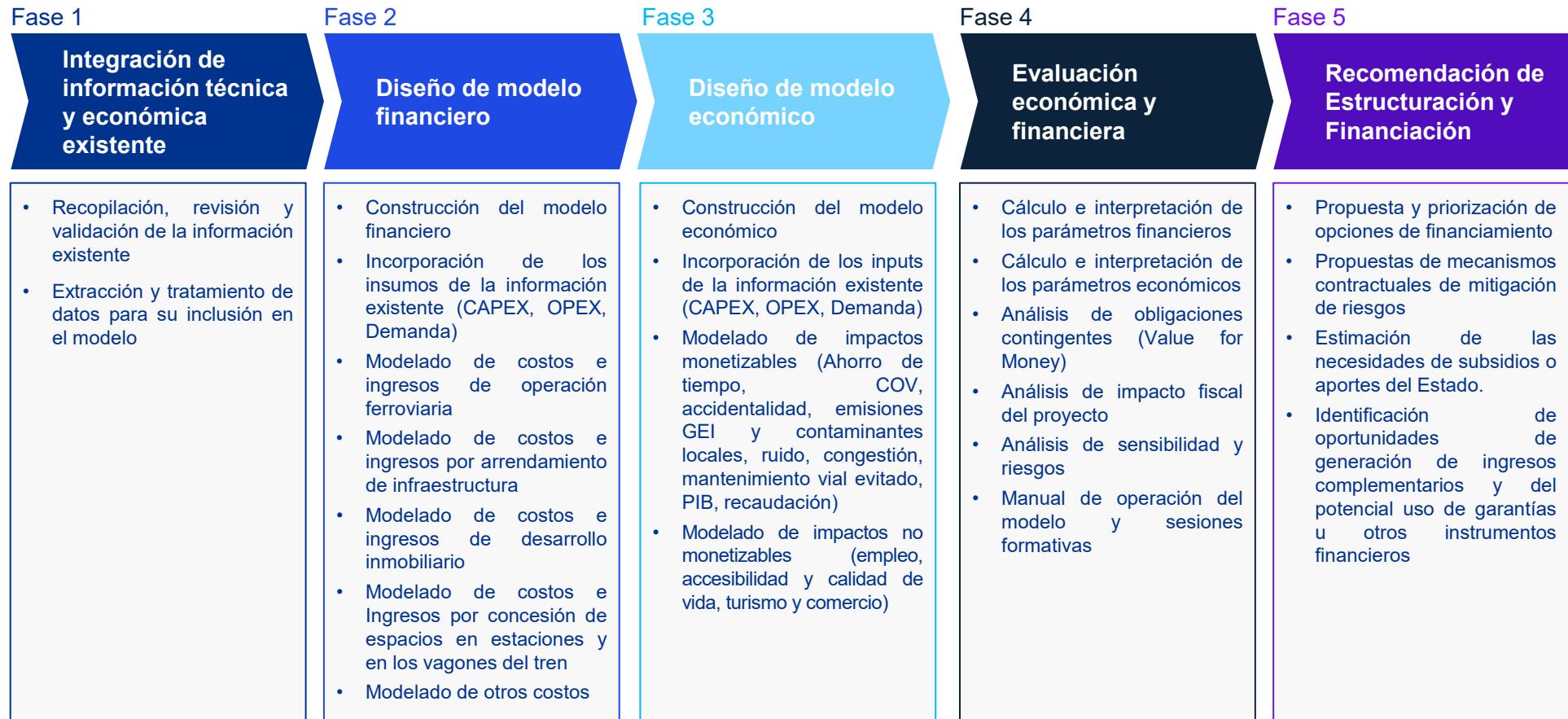
Metodología de propuesta técnica





Estructura de fases y actividades

Se integra la información técnica y económica existente para construir los modelos **financiero y económico**, evaluarlos de rigurosamente y extraer **recomendaciones de estructuración y financiación**.





Recopilación, revisión y validación de la información existente

Se recopila la información técnica y económica existente para su **revisión, análisis y validación** conjunta con el equipo de trabajo y la SNDF.

1	<h2>Desglose de actividades y descripción</h2> <ul style="list-style-type: none"> • Recopilar todos los documentos y bases de datos técnicos y económicos disponibles (CAPEX, OPEX, demanda, socioambientales, etc.). • Mapeo inicial de fuentes secundarias (informes sectoriales, estadísticas oficiales, organismos multilaterales) para complementar la información entregada por SNDF. • Revisar de forma exhaustiva la consistencia de supuestos y metodologías empleadas en los estudios previos. • Validar la información recopilada internamente con todo el equipo de trabajo y con la SNDF para asegurar coherencia. 																														
2	<h2>Fuentes</h2> <ul style="list-style-type: none"> • Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025), fuente principal de la que se obtendrán, entre otros, la estimación del CAPEX y OPEX, el análisis socioeconómico preliminar.... • Estudio de factibilidad previo “Feasibility Study Traffic Forecast and Train Operation”, (2018, CRDC), útil para el contraste. • Guía de factibilidad del MEF, como marco de referencia. • Requisitos del SNAPP para esquemas APP 																														
3	<h2>Ilustrativos</h2> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Documento</th> <th style="text-align: left;">Fuente</th> <th style="text-align: left;">Principales metodologías y supuestos</th> <th style="text-align: left;">Principales dudas</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera</td> <td>AECOM</td> <td>El OPEX se estima en base a XXX La demanda no se tiene de la forma XXX La metodología del CAPEX se basa en XXX</td> <td>¿Se podría obtener el OPEX desglosado? ¿La demanda mensual es posible de extraerse?</td> <td style="background-color: #FFB7B1; color: black;">En revisión</td> </tr> <tr> <td>Guía de Factibilidad</td> <td>MEF</td> <td>...</td> <td>...</td> <td style="background-color: #A9F5D0; color: black;">Validado</td> </tr> <tr> <td>Documento 3</td> <td>...</td> <td>...</td> <td>...</td> <td>...</td> </tr> <tr> <td>Documento 4</td> <td>...</td> <td>...</td> <td>...</td> <td>...</td> </tr> <tr> <td>Documento n</td> <td>...</td> <td>...</td> <td>...</td> <td>...</td> </tr> </tbody> </table> <div style="position: absolute; top: 280px; left: 850px; background-color: #00529F; color: white; padding: 5px; font-weight: bold; transform: rotate(-15deg);">ILUSTRATIVO</div>	Documento	Fuente	Principales metodologías y supuestos	Principales dudas		Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera	AECOM	El OPEX se estima en base a XXX La demanda no se tiene de la forma XXX La metodología del CAPEX se basa en XXX	¿Se podría obtener el OPEX desglosado? ¿La demanda mensual es posible de extraerse?	En revisión	Guía de Factibilidad	MEF	Validado	Documento 3	Documento 4	Documento n
Documento	Fuente	Principales metodologías y supuestos	Principales dudas																												
Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera	AECOM	El OPEX se estima en base a XXX La demanda no se tiene de la forma XXX La metodología del CAPEX se basa en XXX	¿Se podría obtener el OPEX desglosado? ¿La demanda mensual es posible de extraerse?	En revisión																											
Guía de Factibilidad	MEF	Validado																											
Documento 3																											
Documento 4																											
Documento n																											
4	<h2>Resultados esperables</h2> <div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="margin-right: 20px;">   </div> <p>Obtener un inventario completo de la documentación técnica y económica existente, con los principales datos obtenidos de cada documento.</p> <p>Información validada por todas las partes involucradas para que sirva de base para el inicio de la siguiente actividad en la que se trate dicha información.</p> </div>																														



Extracción y tratamiento de datos para su inclusión en el modelo

Se extrae, depura y clasifica la información disponible, asegurando su **estandarización y preparación** para ser incorporada directamente en el modelo financiero y económico.

1

Desglose de actividades y descripción

- **Digitalizar y depurar toda la información**, es decir, convertir todos los insumos en formatos editables y homogéneos, en un formato Excel.
- Clasificar la **información según la naturaleza**, es decir, si son datos financieros (como CAPEX u OPEX), datos demográficos, socioeconómicos..., y, además, consolidarlos en hojas de cálculo listas para ser vinculadas al modelo financiero y económico.
- Revisar que la información **sea homogénea** en cuanto a magnitudes, unidades, moneda, inflación....
- **Contrastar la información depurada** con benchmarks internacionales en proyectos ferroviarios comparables y comprobar que es consistente con los estándares del MEF/SNAPP

2

Fuentes

- **Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025)**, fuente principal de la que se obtendrán, entre otros, la estimación del CAPEX y OPEX, el análisis socioeconómico preliminar....
- **Estudio de factibilidad previo “Feasibility Study Traffic Forecast and Train Operation”, (2018, CRDC)**, útil para el contraste.
- **Guía de factibilidad del MEF**, como marco de referencia.
- **Requisitos del SNAPP para esquemas APP**

3

Ilustrativos

Documento: Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025)

ILUSTRATIVO

Variable extraída	Valor	Unidades	Tipo de dato	¿Valor coherente?	¿Válido?
Demanda	XXX	viajeros	Socioeconómico	Si	Si
OPEX	XXX	€/año	Financiero	No según benchmark	En revisión
Variable 3	...	...	...	...	...
Variable 4	...	...	...	...	...
Variable n	...	...	...	...	...

4

Resultados esperables



Bases de datos **depuradas y organizadas** en Excel con todos los datos estandarizados y homogeneizados, de forma que su utilización en el modelo sea directa



Documento con los **resultados preliminares del análisis socioeconómico** de los insumos recopilados y contrastados frente a benchmarking internacionales



Construcción del modelo financiero

Se construye la base del modelo financiero modular y auditible preparado para integrar insumos, generar estados financieros y simular escenarios.

1 Desglose de actividades y descripción	1 Desglose de actividades y descripción
<ul style="list-style-type: none"> Se construirá la base de un modelo financiero que contenga las siguientes pestañas, siempre pudiendo añadir más según necesidades: <ul style="list-style-type: none"> Portada: Explicación del proyecto Estilos de celda: Donde se explica el formato de cada tipo de celda Panel de control: Para la selección de escenarios y la muestra de los principales resultados Insumos independientes del tiempo. Insumos dependientes del tiempo. Cálculos: Pestaña en la que se realizan cálculos de costos, ingresos, inversión.... Se dividirá en <i>sub-modelos</i> según sea operación ferroviaria, arrendamientos, concesiones... Cuenta de pérdidas y ganancias. Flujos de caja Análisis de sensibilidad y de diferencias entre escenarios. Pestañas adicionales: Que se requieran para hacer un cálculo más extenso sobre alguna partida. (p.ej Amortización, Inversiones...) Resto de pestañas: Aquellas que sirvan para obtener insumos o afinar resultados pero que no tengan una directa conexión con los estados financieros En KPMG somos expertos en el desarrollo de modelos financieros como una herramienta transversal en los proyectos. Contamos con una dilatada experiencia en su empleo, lo que nos ha permitido desarrollar capacidades para implementar funcionalidades complejas de gran utilidad, así como fijar una serie de buenas prácticas para asegurar que los modelos son precisos y fáciles de emplear por un tercero. Estas son: 	<ul style="list-style-type: none"> Separar la información por bloques en distintas pestañas y grupos de pestañas reduciendo así la información en cada una de ellas y evitando pestañas infinitas en las que no es fácil encontrar la información. Habilitar una pestaña de consola que sirva para confeccionar y controlar los escenarios a la vez que para visualizar los principales resultados. Utilizar distintos formatos de fuente y relleno de celda para cada tipo de variable. Bloquear la edición de celdas de cálculos para que no se modifique el modelo por error una vez que esté en fase de operación. No incluir valores numéricos en las fórmulas de manera que todos los inputs queden en celdas parametrizables. Usar un formato consistente en todo el modelo. Usar formulas consistentes en filas y columnas. Usar cada columna para el mismo periodo de tiempo en todo el modelo. Modelar con lógica de dirección de cálculo (el modelo se lee de arriba abajo y de izquierda a derecha). No esconder filas ni columnas. Limitar el uso de range names. Evitar links externos y circularidades



Construcción del modelo financiero

Se construye la base del modelo financiero modular y auditible preparado para integrar insumos, generar estados financieros y simular escenarios.

3 Ilustrativos

ILUSTRATIVO

ILUSTRATIVO

ILUSTRATIVO

Portada
Consola
Inputs (TI)
Inputs (TD)
Cálculos
PYG
FC
Sensibilidad
Estilos de Celda
Flags temporales
Pestañas de apoyo

2 Fuentes

- Guías metodológicas de referencia:** Guía de factibilidad del MEF, buenas prácticas internacionales (ej. Guía de ADIF) y la experiencia de KPMG
- Lineamientos de la SNAPP:** requisitos específicos para la estructuración y evaluación de proyectos bajo esquemas APP en Panamá.

4 Resultados esperables

Libro de Excel estructurado que contenga todas las pestañas principales contrastadas con el equipo de trabajo y la SNDF



Incorporación de los inputs de la información existente

Se incorporan **los insumos técnicos y económicos al modelo**, verificando su consistencia temporal y dimensional, y complementándolos con cálculos auxiliares cuando sea necesario.

1 Desglose de actividades y descripción

- Revisión de consistencia **numérica y dimensional** de los insumos (moneda, unidades...).
- Ajuste de **periodicidad temporal**, adaptando los insumos a la granularidad del modelo (anual, semestral, mensual).
- Actualización de parámetros con **variables macroeconómicas** si fuera necesario.
- Complementación con **cálculos auxiliares** cuando proceda.
- Integración de cada insumo** en la pestaña correspondiente del modelo, si fuera atemporal (demanda, OPEX) irían a una pestaña diferente que los temporales (IPC, PIB...)

3 Ilustrativos

ILUSTRATIVO

ESTRUCTURA: 1-Caso Base		Escenario: 1: Caso Base 1		1: Caso Base 2: Sin CEF				
Consumos		MWh	1.600	2.400				
Energía - Otros consumos (talleres, oficinas, etc.)		MWh	24.043,00	Estimación EMT	24.043	36.056	54.091	
Energía - Consumos carga buses		MWh	3.243,00	Estimación EMT	3.243	4.865	7.291	
Generación paneles solares		MWh	1.850,00	Estimación EMT	1.850	2.715	4.163	
Consumo Gas natural (MWh)		MWh	16.260,00	Estimación EMT	16.260	24.750	37.125	
Consumo Agua		m3						
Tarifas								
Coste fijo electricidad			43.94			44	68	99
Coste variable electricidad MWh OMIE=OMIP			40,29			40	60	91
Coste gas natural			54.87	Precio futuros gas 2024 + ma		56	82	123
Coste agua			2,10	Precio m3 Canal Isabel II pa		2,10	3	5
Otros								
Término Fijo de Precio y Peajes y Cargos			227.668,42			227.668	341.503	512.254
Consumo Indice Canon Fijo Electricidad						0	0	0
Margen Comercializadora sobre Precio OMIP/OMIE y Gas						0,15	0	0
Porcentaje precio fijo						0,75	1	2
Porcentaje precio variable						0,25	0	1
Hasta Capex								
Revisión presupuesto Infraestructura								
Demoliciones			895.636,71	Estimación EMT		895.636	1.208.454	1.812.680
Trabajos previos y movimiento de tierras			1.505.952,01	Estimación EMT		1.505.952	2.298.928	3.389.392
Estructuras			37.143.048,99	Estimación EMT		37.143.049	55.714.573	83.571.860
Cubiertas			2.342.635,79	Estimación EMT		2.342.636	3.513.854	5.270.931
Carpinterías exteriores			2.271.250,00	Estimación EMT		2.271.250	3.278.398	4.975.737
Carpinterías y carpintería			6.554.054,54	Estimación EMT		6.554.055	9.831.082	14.749.621
Instalaciones			48.682.186,93	Estimación EMT		48.682.187	70.023.280	105.034.921
Aislamientos y impermeabilizaciones			970.483,30	Estimación EMT		970.483	1.455,725	2.183.587
Alquileres y contrataciones			1.033.399,00	Estimación EMT		1.033.399	1.423,00	2.144.800
Revestimientos y falsos techos			1.061.219,58	Estimación EMT		1.061.220	1.591.829	2.387.744
Soldados y pavimentos			1.056.560,37	Estimación EMT		1.056.560	1.584.841	2.377.261
Equipamiento específico talleres			2.251.783,53	Estimación EMT		2.251.784	3.377.076	5.066.514
Equipamiento específico talleres			440.721,00	Estimación EMT		440.721	601.353	959.074
Señalización			131.974,33	Estimación EMT		131.974	197.981	299.943
Jardinería			1.089.529,11	Estimación EMT		1.086.529	1.629.794	2.444.690
Gestión de residuos			950.000,00	Estimación EMT		950.000	1.425,00	2.137.500
Control de calidad y ensayos			779.732,58	Estimación EMT		779.733		

2 Fuentes

- Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025)**
- Bases de datos tratadas en la fase anterior** (versión limpia y estandarizada).
- Guía factibilidad MEF**
- Guía para la evaluación de inversiones de ferrocarril - ADIF**
- Información complementaria** validada con SNDF y el equipo (si se generan actualizaciones o ajustes)

4 Resultados esperables

X

- Inputs cargados y verificados en las pestañas correspondientes del modelo.
- Consistencia temporal y dimensional asegurada para todos los supuestos.
- Variables complementarias calculadas cuando no estaban explícitas en los insumos originales.
- Modelo operativo con flujo de datos correcto desde los inputs hacia los submodelos.



Modelado de costos e ingresos de operación ferroviaria (1/2)

Se calcula el **desglose de los diferentes costos e ingresos** siguiendo las recomendaciones de las guías metodológicas

1	Desglose de actividades y descripción	1	Desglose de actividades y descripción
	<ul style="list-style-type: none"> Las variables operativas clave (trenes-km, viajeros-km, toneladas-km y plazas-km) vendrán como insumos. En caso de que alguna de ellas no esté explícitamente reportada, se calcularán a partir de los flujos de pasajeros, carga y dimensionamiento de flota presentados en dicho Plan Maestro, aplicando metodologías estándar de modelación ferroviaria. Estimación de costos. Se hará por componente (mantenimiento, limpieza...) y se obtendrá directamente del Plan Maestro. En caso de que no se obtuviera, o para hacer el desglose, se estimarán en base a operadores con servicios similares, obteniendo el valor unitario €/tren-km o €/plaza-km y multiplicándolo por el obtenido anteriormente. Estimación de ingresos. Se dividirán en tres partidas: <ul style="list-style-type: none"> Ingresos por venta de billetes: En el que se deberá multiplicar la demanda por el precio del billete. La demanda se obtiene como insumo y el precio del billete se obtiene mediante un análisis <i>benchmark</i> de servicios similares Ingresos por carga: Se multiplican las ton-km transportadas por la tarifa de €/tonelada-km, las cuales se revisan diferenciando por tipo de carga, comparadas con benchmarks de transporte terrestre y marítimo aplicable a cada categoría. Además, se desarrollan curvas de demanda de carga y supuestos de elasticidad tarifaria. Otros ingresos: Se incluyen aquí todos los ingresos externos a la operación ferroviaria tales como publicidad, restauración.... Para la estimación se obtendrá un valor unitario (en viajero-km) mediante <i>research</i> en otros operadores y se multiplicará por los viajeros-km 		<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones de costos e ingresos. se elaborarán con una metodología explícita en el modelo financiero, vinculando los insumos con variables macroeconómicas (PIB, IPC...) y supuestos de demanda y tarifas, de forma que puedan simularse diferentes escenarios. Inversión/CAPEX: En este caso se tendrá en cuenta la inversión en el material rodante, analizando subsidios públicos necesarios para garantizar la viabilidad financiera de la operación del ferrocarril. Esta inversión traerá consigo un coste de amortización. Costos financieros: la inversión supondrá la necesidad de pedir un préstamo inicial, que llevará consigo unos costos financieros. <p>Aspectos tributarios</p> <p>La evaluación en materia tributaria contempla las siguientes actividades:</p> <ul style="list-style-type: none"> Validación de supuestos fiscales utilizados en el modelo y su estructuración conforme a IFRS y/o normativa fiscal aplicable al sector construcción y proyectos APP. Identificación de hechos generadores de impuestos conforme a la estructura del proyecto: (a) ingresos gravables (tarifas, pagos del Estado, otros); (b) gastos deducibles (CAPEX, OPEX, intereses, depreciación); (c) transacciones relevantes (financiamiento: pago intereses y retenciones, aportes de capital, dividendos, aplicación de convenios para evitar la doble tributación) y (d) otros ingresos/gastos. Análisis de impuestos directos: impuesto sobre la renta (ISR) corriente y estimado bajo método tradicional y CAIR, si aplica; dividendos y complementario, y retenciones de ISR.



Modelado de costos e ingresos de operación ferroviaria (2/2)

Se calcula el **desglose de los diferentes costos e ingresos** siguiendo las recomendaciones de las guías metodológicas

1	Desglose de actividades y descripción	3	Illustrativos																																																																																																						
	<ul style="list-style-type: none"> Validación de la correcta aplicación del incentivo por arrastre de pérdidas fiscales. Análisis de impuestos indirectos – ITBMS (si aplica): identificación de operaciones gravadas y proyección de retenciones, pagos y créditos fiscales (saldos a favor). Análisis de otros impuestos nacionales y/o municipales (si aplica). Análisis de impuesto diferido. Resumen y proyección de los pagos anuales por tipo de impuestos para medir el impacto en el flujo de caja del proyecto e identificar años críticos con mayor carga fiscal. Revisión de la aplicación de la normativa fiscal vigente e identificación de vacíos normativos o necesidad de interpretación. Propuesta de ajustes normativos a nivel conceptual, si aplica. Simulación de escenarios fiscales e identificación de la opción fiscal más eficiente. <p>El análisis tributario contempla la revisión para cada año proyectado en el modelo, incluyendo los períodos en que se distribuyen dividendos, tomando en cuenta las operaciones del proyecto y los rendimientos disponibles para tal efecto.</p>		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #004a99; color: white;"></th> <th style="background-color: #004a99; color: white;">Input</th> <th style="background-color: #004a99; color: white;">Unit</th> <th style="background-color: #004a99; color: white;">2028</th> <th style="background-color: #004a99; color: white;">2029</th> <th style="background-color: #004a99; color: white;">2030</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>COSTS</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Costs Summary (Thousand €)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Infrastructure Charges</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 38,189</td> <td>38,953</td> <td>53,257</td> </tr> <tr> <td> Track access charges (TUI)</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 32,207</td> <td>32,851</td> <td>44,914</td> </tr> <tr> <td> Other infrastructure charges</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 5,983</td> <td>6,102</td> <td>8,343</td> </tr> <tr> <td>Energy</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 8,316</td> <td>8,483</td> <td>11,598</td> </tr> <tr> <td>Maintenance</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 13,628</td> <td>13,901</td> <td>19,006</td> </tr> <tr> <td>Staff</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 8,439</td> <td>8,608</td> <td>11,769</td> </tr> <tr> <td>Other operational and structure costs</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 17,678</td> <td>18,031</td> <td>24,653</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>000 EUR</td> <td></td> <td>- 86,251</td> <td>87,976</td> <td>120,282</td> </tr> <tr> <td>STAFF COSTS</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Average unit staff cost per train-km</td> <td>Proposed average unit staff cost</td> <td>2.49 EUR/train-km</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Average unit staff cost per train-km</td> <td>Staff cost per train-km</td> <td>EUR/train-km</td> <td>2.743</td> <td>2.798</td> <td>2.854</td> </tr> <tr> <td>MAINTENANCE COSTS</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Average unit maintenance cost per train-km</td> <td>Proposed average unit maintenance cost</td> <td>4.02 EUR/train-km</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Average unit maintenance cost per train-km</td> <td>Maintenance cost per train-km</td> <td>EUR/train-km</td> <td>4.430</td> <td>4.518</td> <td>4.609</td> </tr> </tbody> </table>		Input	Unit	2028	2029	2030	COSTS						Costs Summary (Thousand €)						Infrastructure Charges	000 EUR		- 38,189	38,953	53,257	Track access charges (TUI)	000 EUR		- 32,207	32,851	44,914	Other infrastructure charges	000 EUR		- 5,983	6,102	8,343	Energy	000 EUR		- 8,316	8,483	11,598	Maintenance	000 EUR		- 13,628	13,901	19,006	Staff	000 EUR		- 8,439	8,608	11,769	Other operational and structure costs	000 EUR		- 17,678	18,031	24,653	Total	000 EUR		- 86,251	87,976	120,282	STAFF COSTS						Average unit staff cost per train-km	Proposed average unit staff cost	2.49 EUR/train-km				Average unit staff cost per train-km	Staff cost per train-km	EUR/train-km	2.743	2.798	2.854	MAINTENANCE COSTS						Average unit maintenance cost per train-km	Proposed average unit maintenance cost	4.02 EUR/train-km				Average unit maintenance cost per train-km	Maintenance cost per train-km	EUR/train-km	4.430	4.518	4.609
	Input	Unit	2028	2029	2030																																																																																																				
COSTS																																																																																																									
Costs Summary (Thousand €)																																																																																																									
Infrastructure Charges	000 EUR		- 38,189	38,953	53,257																																																																																																				
Track access charges (TUI)	000 EUR		- 32,207	32,851	44,914																																																																																																				
Other infrastructure charges	000 EUR		- 5,983	6,102	8,343																																																																																																				
Energy	000 EUR		- 8,316	8,483	11,598																																																																																																				
Maintenance	000 EUR		- 13,628	13,901	19,006																																																																																																				
Staff	000 EUR		- 8,439	8,608	11,769																																																																																																				
Other operational and structure costs	000 EUR		- 17,678	18,031	24,653																																																																																																				
Total	000 EUR		- 86,251	87,976	120,282																																																																																																				
STAFF COSTS																																																																																																									
Average unit staff cost per train-km	Proposed average unit staff cost	2.49 EUR/train-km																																																																																																							
Average unit staff cost per train-km	Staff cost per train-km	EUR/train-km	2.743	2.798	2.854																																																																																																				
MAINTENANCE COSTS																																																																																																									
Average unit maintenance cost per train-km	Proposed average unit maintenance cost	4.02 EUR/train-km																																																																																																							
Average unit maintenance cost per train-km	Maintenance cost per train-km	EUR/train-km	4.430	4.518	4.609																																																																																																				
2	Fuentes	4	Resultados esperables																																																																																																						
	<ul style="list-style-type: none"> Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025) Cuentas anuales, papers, documentos... del sector ferroviario 		<p> Estimación detallada de costos operativos (OPEX) e ingresos</p>																																																																																																						



Modelado de costos e ingresos de infraestructura ferroviaria

Se obtiene el **coste asociado a la inversión en la infraestructura ferroviaria** además de los ingresos por cánones derivados

1 Desglose de actividades y descripción

- Identificación de los activos de infraestructura:** vías férreas, sistemas de señalización, electrificación y comunicaciones.
- Estimación de los costos de mantenimiento de dicha infraestructura.** El Plan Maestro ya incluye los costos de O&M de forma agregada. En caso de requerir mayor detalle por componente (vía, catenarias, señalización), se complementará con *benchmarks* internacionales.
- CAPEX/Inversión.** En este caso es el apartado grueso, se requerirá de una inversión grande para la **construcción de la infraestructura mencionada**, que traerá consigo costos de amortización anuales
- Costos financieros:** La inversión supondrá la necesidad de pedir un préstamo inicial, que llevará consigo unos costos financieros.
- Ingresos por arrendamiento.** Se definirán contratos tipo (canon fijo, por tramo, año...) y se utilizarán referencias de mercado y benchmarking.
 - Fibra óptica:** ingresos estimados con base en el canon anual por derecho de uso de ductos, **considerando capacidad arrendada (Mbps) y precios de mercado** de operadores regionales.
 - Líneas alta y media tensión.** Proyección a partir del canon por kW transferido y **tarifas de transmisión publicadas por el regulador eléctrico**, ajustadas por la longitud del tramo.
 - Otros usos tecnológicos** (sensores, redes 5G, monitoreo...): cálculo a partir de **cánones fijos** por estación de equipo instalado.
 - Oleoductos, gasoductos, poliductos, agua potable y saneamiento:** estimación con base en la tarifa promedio por metro lineal de derecho de vía arrendado

3 Ilustrativos

CÁNONES

Cánones por utilización de instalaciones de servicio				
Modalidad A.1 - Paradas Origen en Estacion Cat 1	182.2200 EUR/parada	Declaración de Red ADIF AV	182.22	
Modalidad A.1 - Paradas Destino en Estacion Cat 1	164.0000 EUR/parada	Declaración de Red ADIF AV	164.00	
Modalidad A.1 - Paradas Intermedias en Estacion Cat 1	63.7800 EUR/parada	Declaración de Red ADIF AV	63.78	
Modalidad A.1 - Paradas Destino en Estacion Cat 2	78.1100 EUR/parada	Declaración de Red ADIF AV	78.11	
Modalidad A.1 - Paradas Intermedias en Estacion Cat 2	30.3800 EUR/parada	Declaración de Red ADIF AV	30.38	
Adición Modalidad A - Paradas Estacion AV	0.4084 EUR/viajero bajado	Declaración de Red ADIF AV	0.41	

ILUSTRATIVO

Cánones por utilización de instalaciones de servicio

Modalidad A.1 - Paradas Origen en Estacion Cat 1	M EUR		2.6	
Modalidad A.1 - Paradas Destino en Estacion Cat 1	M EUR		2.3	
Modalidad A.1 - Paradas Intermedias en Estacion Cat 1	M EUR		0.7	
Modalidad A.1 - Paradas Destino en Estacion Cat 2	M EUR		0.0	
Modalidad A.1 - Paradas Intermedias en Estacion Cat 2	M EUR		0.0	
Adición Modalidad A - Paradas Estacion Cat 1	M EUR		4.1	

2 Fuentes

- Cuentas anuales de administradores de infraestructuras**
- Documentación técnica**

4 Resultados esperables



Estimación detallada de los costos e ingresos que supone la inversión y mantenimiento de la infraestructura ferroviaria



Modelado de costos e ingresos de desarrollo inmobiliario

Se realiza un análisis detallado del **impacto del corredor ferroviario en las estaciones, activos y suelos adyacentes** con un enfoque estratégico

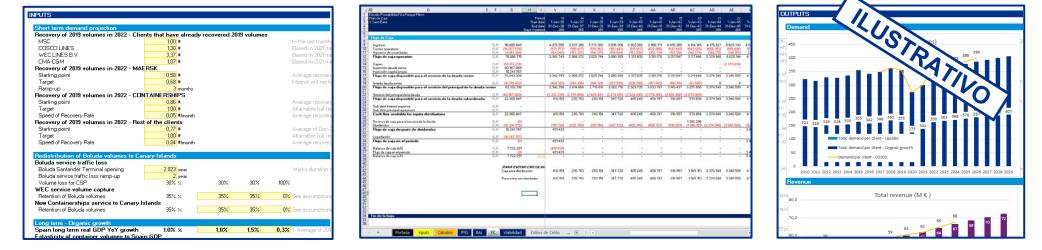
1 Desglose de actividades y descripción

- Análisis del potencial de desarrollo inmobiliario asociado al corredor ferroviario, considerando suelos públicos y privados.
- Estimación de potenciales usos a desarrollar en las estaciones y en los suelos adyacentes: estimación de demanda potencial, análisis de la oferta, normativa urbanística aplicable y estructura de la propiedad (pública o privada).
- Proyección de la inversión (urbanización y costos de edificación), ingresos y gastos de explotación de cada uno de los usos. Estimación de valor de los activos una vez desarrollados.
- Estimación de otros gastos e ingresos asociados al proyecto.
- Estimación del impacto de los distintos modelos de explotación de los activos: venta, arrendamiento, explotación directa o mediante un gestor. En particular, evaluación de posibles modelos de propiedad mixta o colaboración público privada con promotores o inversores. Estimación de los retornos para el inversor y la Administración.
- Evaluación del incremento de valor en los suelos disponibles próximos a estaciones, terminales y centros logísticos, como consecuencia de la mejora en la accesibilidad y conectividad derivada del proyecto.
- Estudio de la viabilidad de constituir un banco de tierras mediante adquisiciones por parte del sector público y capacidad para capturar parte del incremento de valor generado por el proyecto.

1 Desglose de actividades y descripción

- Análisis histórico y proyecciones de precios de los suelos y activos considerados en el proyecto, basados en la implantación de estaciones y puntos logísticos
- Análisis de sensibilidades y escenarios al modelo de desarrollo inmobiliario

3 Ilustrativos



2 Fuentes

- Información detallada de activos y suelos afectados por el proyecto.

4 Resultados esperables



- Documento de conclusiones y recomendaciones sobre el modelo inmobiliario a desarrollar
Modelo económico financiero de los desarrollos inmobiliarios a desarrollar



Modelado de costos e ingresos por concesión de espacios

Se modelan los costos e ingresos **asociados a la concesión de espacios en estaciones y vagones de tren**, incluyendo inversión inicial y mantenimiento general.

1 Desglose de actividades y descripción

- Identificación de la superficie concesionable:** Definición del área total dentro de cada estación que puede destinarse a uso comercial o de servicios. Además, también, identificación de los servicios que se pueden prestar en los vagones de los trenes.
- Decisión inicial de los espacios terciarios a construir.** Todo el equipo junto a la SNDF analizará **los potenciales ingresos, gastos y riesgos** que tendría cada tipo de negocio (retail, restauración...) y decidirá en base al análisis que alternativas son más beneficiosas según cada estación
- Estimación de la inversión inicial (CAPEX).** Cálculo de los costos asociados a la inversión para la **a adecuación de los espacios** (obras civiles, instalaciones, acabados), diferenciando por tipo de local decidido anteriormente. **El CAPEX** se modelará con un coste de amortización anual.
- Costos financieros:** La inversión supondrá la necesidad de pedir un préstamo inicial, que llevará consigo unos costos financieros.
- Ingresos.**
 - Concesiones en estaciones:** arrendamientos de espacios para hoteles, restaurantes, tiendas, parkings, estaciones de carga, etc., calculados en €/m²·mes o bajo esquemas mixtos (canon fijo + % sobre ventas). **Se decidirá el modelo de concesión** previamente
 - Concesiones en trenes: ingresos anuales por servicios de restauración, máquinas expendedoras, conectividad y otros servicios a bordo.

1 Desglose de actividades y descripción

- Publicidad:** estimación de ingresos por concesión de espacios publicitarios en estaciones y trenes (p.ej pantallas), en €/año.
- Coste de mantenimiento general.** En aquellas zonas comunes que no correspondan a ningún espacio terciario, se estimará un €/m² día en base a **benchmark**, que servirá de base para el cálculo del coste total.

3 Ilustrativos

3.3 Usos terciarios		ILUSTRATIVO			
Precio de estimación de alquiler			10,96		
Superficie de usos terciarios			20.500		
Ocupación superficie			90%		
Superficie ocupada por usos terciarios	m ²	1.402.200		18.450	18.450
Precio de estimación de alquiler	€		833	10,96	10,96
Precio de estimación de alquiler ajustado a inflación	€			10,96	10,96

2 Fuentes

- Documentación económica de **estimaciones** económicas en concesiones
- Documentación sobre **ventajas y desventajas** de diversos usos terciarios

4 Resultados esperables



Listado con los espacios y sus usos terciarios que se van a ofrecer en las estaciones



Estimación detallada de los costos e ingresos que supone la concesión de los espacios



Construcción del modelo económico

Se construye la **base del modelo económico modular y auditible** preparada para integrar insumos técnicos y financieros, **netear transferencias**, aplicar **precios sombra**, **valorar externalidades** y simular **escenarios**.

1 Desglose de actividades y descripción

Se construirá el modelo económico con la continuación del desarrollo del modelo financiero, añadiendo los módulos y transformaciones propias del análisis económico:

- Reutilización de estructura** del financiero: portada, estilos de celda, consola de escenarios y cronogramas, **sub-modelos por línea de negocio** (pasajeros, carga, real estate, arrendamientos, concesiones) y **consolidado**.
- Normalización económica**: año base, **valores constantes**, moneda, horizonte; **SCF/divisas** y reglas de conversión financiera → económica.
- Neteo de transferencias**: impuestos, subsidios, intereses y márgenes financieros **fuerza** del económico.
- Precios sombra** (cuando aplique): mano de obra, bienes transables/no transables, **precio del carbono**, VSL/VOLY.
- Módulos de beneficios**: tiempo, COV/costes logísticos, seguridad/accidentalidad, GEI, contaminantes locales, **ruido**, **descongestión** y **mantenimiento vial evitado** (con neteos para evitar doble conteo).
- Flujos económicos** por fase/escenario y **hoja de trazabilidad** celda a resultado.
- Escenarios y sensibilidad**: se replica la configuración de escenarios del modelo financiero (base, optimista y pesimista) y se incorporan los parámetros económicos (**TSD** y **valores unitarios**) para los análisis de sensibilidad.

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Guías MEF** de factibilidad y TSD; **Guía ADIF¹** de CBA (valores de referencia y metodología); **DG MOVE/CE Delft²** (externalidades); **HDM-4/PIARC³** (COV); **UK DfT TAG⁴** (VoT, riesgo/tiempo) como benchmark.
- Lineamientos de la SNAPP**: requisitos específicos para la estructuración y evaluación de proyectos bajo esquemas APP en Panamá.

3 Ilustrativos

4 Resultados esperables

- Libro Excel ampliado** con módulos económicos integrados y **trazabilidad completa**, coherente con modelo financiero, con asignación de **supuestos documentados** (TSD, precios sombra y valores unitarios) y **escenarios**.



Incorporación de los inputs al Modelo Económico

Se integran insumos técnicos/financieros en **series económicas trazables**, listas para calcular flujos de **costos y beneficios sociales** a valores constantes.”

1 Desglose de actividades y descripción

*Se parte de un **modelo financiero ya construido** y coherente con el Plan Maestro:*

- **Disponibles al inicio:** calendario de inversiones, **OPEX por rubros técnicos**, demanda y niveles de servicio, **ingresos operativos** por línea de negocio, horizonte/base de precios y cronogramas.

Sobre esta base, se amplía para la evaluación económico-social:

- **Definición incremental (sin proyecto vs. con proyecto)** y construcción de **flujos económicos** por fase y escenario.
- **Neteo de transferencias y conversión a precios económicos** (mano de obra, transables/no transables, SCF/divisas).
- **Conversión a precios económicos (precios sombra):** factores para mano de obra, bienes transables/no transables y divisas/SCF.
- **Parámetros sociales: Tasa social de descuento (TSD) oficial** y cálculo a valores constantes.
- **Valoración de beneficios:** tiempo, seguridad, GEI, contaminantes, ruido, descongestión, **mantenimiento vial evitado; control de doble conteo**.
- **Escenarios y sensibilidad:** casos **base/optimista/pesimista** y variaciones ±10%/±20% en demanda, costos, tiempos y tarifas/ingresos de referencia.
- **Trazabilidad y coherencia:** reconciliación con el financiero (CAPEX/OPEX/VR, cronogramas) y documentación de supuestos.

2 Fuentes/Inputs utilizados

- **Plan Maestro** (red, fases, demanda, operación) y **modelo financiero** (CAPEX/OPEX, ingresos, cronogramas).
- TSD y lineamientos MEF, fuentes de información de cada impacto definida en la explicación metodología correspondiente.

3 Resultados esperables

- **Red y fases:** trazado, longitud por tramo, estaciones/patios y calendario de obra/puesta en servicio.
- **Operación prevista:** servicios y headways, horarios, velocidades/tiempos de recorrido, flota y ramp-up por fase.
- **Demanda y niveles de servicio:** O-D y crecimiento por pasajeros y carga; reparto modal y captación por corredor/estación.
- **CAPEX y vidas útiles:** infraestructura, sistemas y material rodante, cronograma de inversión, reposiciones y valor residual.
- **OPEX por rubros técnicos:** energía/combustible, mantenimiento (infraestructura y MR), personal, seguros y otros con sus drivers físicos.
- **Ingresos operativos:** pasajeros, carga, arrendamientos de infraestructura, concesiones/espacios comerciales y real estate asociado.
- **Base y escenarios:** año base/moneda, cronogramas y escenarios heredados del financiero (base–alto–bajo) para consistencia.



Modelado del ahorro de tiempo (pasajeros y carga)

Reducción del **tiempo total puerta-a-puerta** entre el escenario **sin proyecto** y **con proyecto ferroviario** en el corredor Panamá–David–Frontera, desglosado por componente y **separado para pasajeros y carga**; se monetiza con **Valor del Tiempo (VoT) (pasajeros)** y **costo de inventario t·h (carga)**.

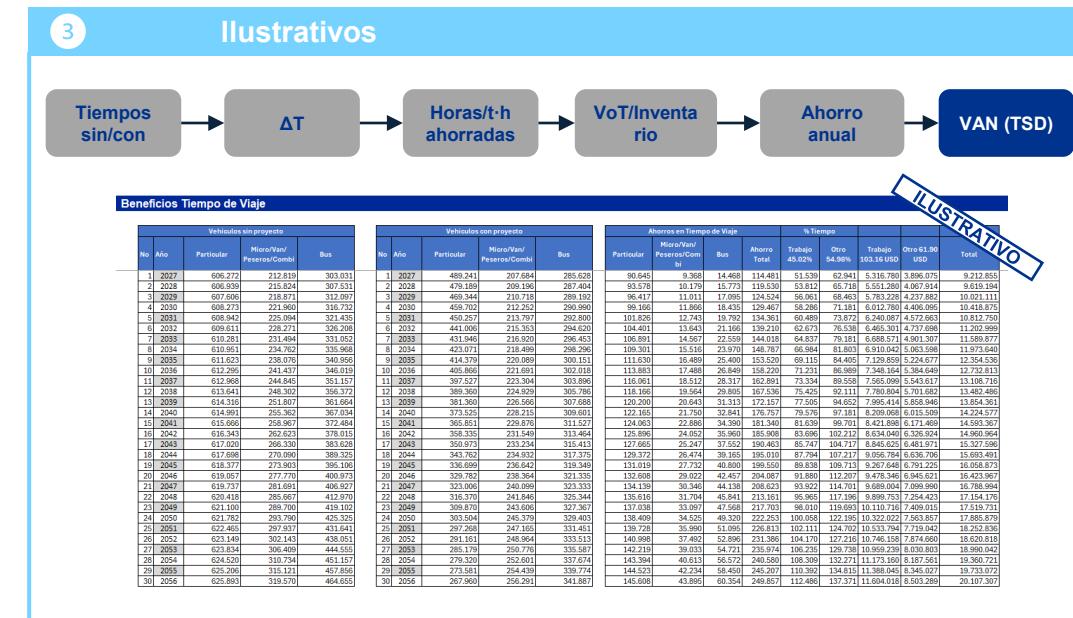
1 Desglose de actividades y descripción

Con los inputs ya incorporados al modelo económico, se procede a calcular el ahorro de tiempo separando pasajeros y carga, desagregando componentes de viaje y preparando su monetización.

- Definir tiempos sin/con proyecto. Pasajeros:** componentes acceso/egreso, espera (headway), en-vehículo, transferencias y fiabilidad; por tipo de servicio (regional/interurbano). **Carga:** en-vehículo, operaciones en terminal (carga/descarga, maniobras), tiempos administrativos; por tipo de vehículo (camión rígido y articulado).
- Cuantificar ahorros físicos:** ΔT por OD/corredor y fase, resultando en horas ahorrradas (pasajeros) y t·h ahorrradas (carga).
- Monetizar:** Aplicar VoT por categoría de pasajero (o promedio ponderado) y tasa de inventario para mercancías; anualizar por fase/escenario.

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Modelo financiero / Plan Maestro:** demanda, oferta, tiempos base/proyecto, CAPEX/OPEX por fase (integrados).
- Normativa MEF (Panamá):** Guía Metodológica General - trabajo a valores constantes y TSD (marco).
- Parámetros de valoración:**
 - VoT: Guía ADIF¹, valores HEATCO² y UK DfT³ – TAG Data Book³, conversión a USD constantes, ajuste PPP.
 - Costo de inventario: USDOT/FRA – BCA guidance⁴.
 - Precios sombra: metodología de la Guía MEF y benchmark de precios regional; parametrizados para sustitución.





Modelado de la reducción de COV¹ / costos logísticos

Reducción de **costos de recursos en carretera** por el **traspase modal al ferrocarril** en el corredor Panamá–David–Frontera. Se cuantifican los **vehículo-km evitados** (ligeros, autobuses, camiones rígidos y articulados) y se monetizan con **costos unitarios económicos** de operación vehicular.

1 Desglose de actividades y descripción

- Cuantificar vkm evitados** por clase vehicular y por fase/escenario (a partir de captura de demanda y longitudes). Se debe asegurar **coherencia** con la **reducción de frecuencias/flota de bus** en el plan operativo.
- Definir la canasta COV económica** por clase: combustible/energía, lubricantes, neumáticos, mantenimiento y repuestos, depreciación/vehículo y seguro técnico. **Se deben excluir impuestos/peajes y el tiempo de conductor** (valorado en “Ahorro de tiempo”).
- Ajustar factores operativos:** carga media, retornos vacíos, velocidad comercial y condición de vía, coherentes con la programación y mezcla vehicular.
- Monetizar:** vkm evitados × **VOC unitario económico** → ahorro anual por clase; consolidación por fase/escenario.
- Controles de coherencia:** que la reducción de **vkm de bus** refleje realmente **menor oferta** (frecuencia) y no sólo traspase de usuarios.

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Modelo financiero / Plan Maestro:** demanda captada por **modo y clase vehicular; oferta** (frecuencias, headways) y **longitudes** por corredor/fase; **horizonte y escenarios**, con coherencia en la **reducción efectiva de oferta de bus**.
- Parámetros de valoración: COV:** World Bank / HDM-4 Road User Costs; PIARC Road Economic Manual y UK DfT TAG Data Book (benchmark).

3 Ilustrativos



Beneficios COV

No	Año	Situación sin proyecto			Situación con proyecto			Ahorro por tipo de vehículo			
		Particular	Micro/Van/Pesero/Combi	Bus	Particular	Micro/Van/Pesero/Combi	Bus	Particular	Micro/Van/Pesero/Combi	Total	
1	2027	13.27.313	8.48.458	25.999.520	12.103.262	8.48.458	24.506.120	2.930.622	1.403.141	4.651.816	
2	2028	15.329.780	10.836.146	26.420.780	12.103.145	10.836.146	24.691.346	3.236.634	1.729.091	5.227.089	
3	2029	15.381.920	8.881.786	26.872.875	11.881.786	8.881.786	24.877.439	3.500.184	1.944.748	5.805.369	
4	2030	15.485.885	9.142.049	27.284.467	11.664.133	9.142.049	25.065.999	3.769.752	2.098.872	2.217.477	6.387.101
5	2031	15.485.529	9.302.669	27.737.522	11.450.137	9.302.669	25.266.514	4.035.392	2.466.880	2.471.007	6.973.289
6	2032	15.536.904	9.465.694	28.197.643	11.239.748	9.465.694	25.467.216	4.297.156	2.535.704	2.730.428	7.563.288
7	2033	15.601.980	9.631.159	28.664.943	11.042.801	9.631.159	25.669.103	4.559.179	2.606.344	2.995.840	8.161.362
8	2034	15.666.200	9.796.290	29.140.290	10.853.954	9.796.290	25.869.013	4.826.449	2.676.480	3.245.004	8.361.400
9	2035	15.747.819	9.869.547	29.621.511	10.669.275	9.869.547	26.076.457	5.078.546	2.732.224	3.445.044	8.576.814
10	2036	15.820.075	10.143.049	30.111.006	10.486.896	9.313.481	26.281.961	5.333.579	2.829.568	3.629.048	9.992.191
11	2037	15.891.894	10.325.009	30.621.716	10.306.351	9.416.620	26.500.453	5.585.543	2.908.368	4.121.281	10.615.209
12	2038	15.963.280	10.509.694	31.141.731	10.128.820	9.520.421	26.721.277	5.834.460	2.987.275	4.204.455	11.244.190
13	2039	16.034.239	10.697.162	31.669.907	9.953.882	9.624.894	26.943.386	6.080.356	3.052.271	4.726.519	11.879.146
14	2040	16.104.537	10.887.444	32.206.470	9.785.490	9.730.490	27.166.778	6.375.406	3.157.408	5.039.590	12.525.823
15	2041	16.179.537	11.061.254	32.740.729	9.589.859	9.589.859	27.356.159	6.658.447	3.236.741	5.291.745	13.187.555
16	2042	16.253.252	11.236.615	33.304.667	9.461.082	9.942.366	27.631.436	6.812.170	3.334.249	5.687.216	13.833.645
17	2043	16.353.464	11.477.557	33.867.103	9.302.157	10.051.288	27.845.502	7.051.307	3.426.269	6.022.097	14.499.673
18	2044	16.433.179	11.687.569	34.456.576	9.145.405	10.166.177	28.088.747	7.287.774	3.521.392	6.367.829	15.176.994
19	2045	16.512.401	11.900.750	35.055.353	8.990.814	10.281.798	28.331.844	7.512.587	3.618.952	6.731.505	15.862.044
20	2046	16.591.136	12.117.140	35.663.588	8.838.374	10.398.154	28.580.324	7.752.763	1.718.990	7.083.258	16.555.011
21	2047	16.669.388	12.336.809	36.281.470	8.688.070	10.542.258	28.826.186	7.981.318	1.871.547	7.453.224	17.256.089
22	2048	16.745.620	12.509.290	36.869.731	8.513.433	10.713.253	29.073.014	8.171.441	1.947.541	7.818.344	17.645.541
23	2049	16.849.620	12.786.056	37.546.452	8.406.373	10.751.713	29.328.104	8.443.247	2.034.382	8.218.348	18.695.977
24	2050	16.939.532	13.015.827	38.193.968	8.268.513	10.871.080	29.580.182	8.671.020	2.144.746	8.613.786	19.429.552
25	2051	17.028.872	13.256.599	38.862.193	8.132.411	10.997.502	29.841.756	8.896.462	2.259.088	9.020.441	20.175.991
26	2052	17.117.646	13.504.037	39.554.535	7.998.065	11.127.230	30.115.095	9.119.582	2.376.807	9.439.437	20.935.826
27	2053	17.205.859	13.755.232	40.257.870	7.865.470	11.257.777	30.380.933	9.340.390	2.497.455	9.867.936	21.705.781
28	2054	17.293.059	14.001.253	40.987.070	7.734.622	11.406.149	30.635.750	9.540.287	2.617.382	10.306.096	22.486.074
29	2055	17.381.604	14.269.086	41.668.273	7.604.527	11.544.941	30.887.510	9.740.176	2.747.296	10.876.536	23.171.636
30	2056	17.399.790	14.472.923	42.332.873	7.449.285	11.607.126	31.147.958	9.950.504	2.865.797	11.184.913	24.001.214

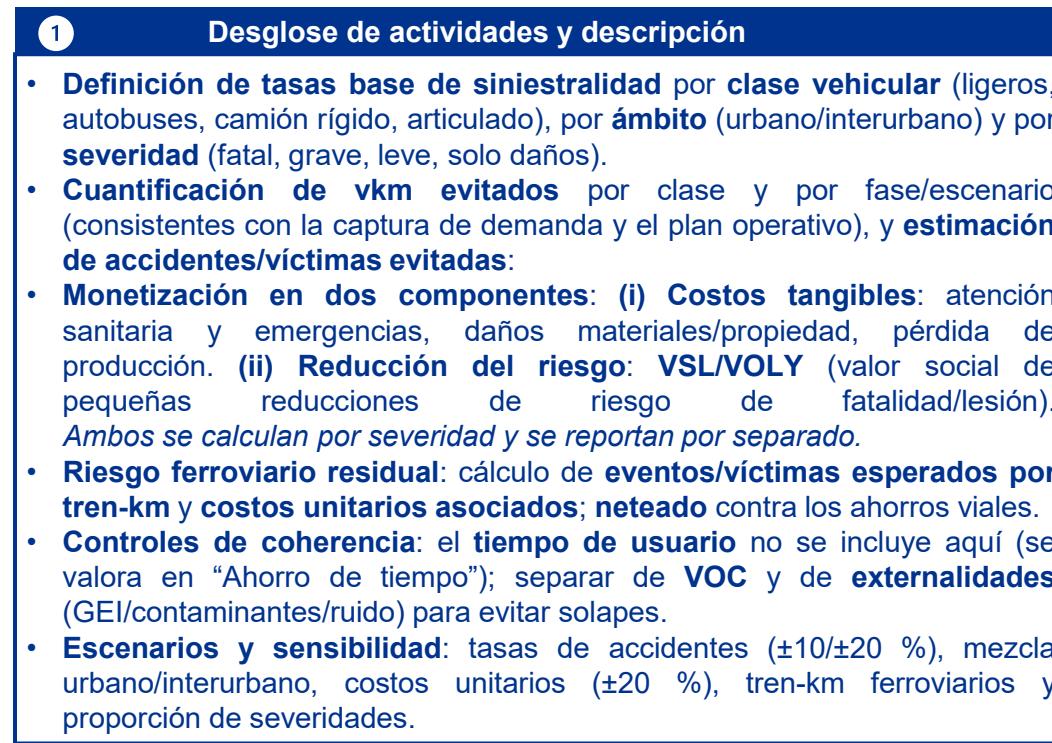
4 Resultados esperables

- Indicadores físicos:** **vkm evitados/año** por clase y por corredor/fase.
- Indicadores monetizados:** ahorro **COV anual (M\$ constantes)** y **VAN**, con desglose por **ligeros, bus, camión rígido, articulado**.
- Sensibilidades recomendadas:** precios de combustible ($\pm 20\%$), carga media ($\pm 10\%$), retornos vacíos ($\pm 10\%$), VOC unitario ($\pm 20\%$).



Modelado de la seguridad / accidentalidad

Reducción del **costo social de la siniestralidad vial** por el trasvase de tráfico **carretera - ferrocarril** en el corredor. Se estiman **accidentes y víctimas evitadas** por clase vehicular y se monetizan mediante (i) **costos tangibles de recursos** y (ii) **valoración de la reducción del riesgo (VSL/VOLY)**; se descuenta el **riesgo ferroviario residual**.





Modelado de la reducción de GEI (CO_2e)

Disminución de **emisiones de gases de efecto invernadero (GEI)** por el **traspase carretera - ferrocarril** en el corredor. Se estima el **$\Delta\text{CO}_2\text{e}$ neto** (carretera evitado **menos** ferrocarril añadido) y, se **monetiza** con precio sombra del carbono.

1 Desglose de actividades y descripción

- Ámbito y estándares:** definición de **límites** (Well-to-Wheel preferente; incluir CO_2 , CH_4 , $\text{N}_2\text{O} \rightarrow \text{CO}_2\text{e}$ con GWP¹ vigente) y año base/moneda.
- Emisiones carretera evitadas:** cálculo de **vkm evitados** por clase (ligero, bus, camión rígido, articulado) × consumo específico (l/100 km o MJ/km) × EF² por combustible → $\text{tCO}_2\text{e}/\text{año}$.
- Emisiones ferroviarias añadidas:** tren-km × consumo específico (kWh/km o l/100 km según tracción) × EF de red eléctrica (trayectoria anual) y/o EF diésel.
- ΔGEI neto y monetización:** CO_2e evitado neto = carretera evitado – ferrocarril añadido; multiplicación por precio sombra del carbono / SCC (si aplica) → ahorro anual.
- Controles de coherencia:** no mezclar con **VOC** (costos de energía ya recogidos allí); separar de contaminantes locales y ruido; consistencia con el plan operativo y la intensidad energética del material rodante.
- Escenarios/sensibilidad:** EF de red (trayectoria), consumos específicos, participación diésel/eléctrica, carga media y vkm evitados ($\pm 10/\pm 20\%$).

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Modelo financiero / Plan Maestro:** **vkm evitados** por clase y fase/escenario; **tren-km** por fase; **intensidades energéticas** de operación ferroviaria (kWh/km o l/100 km) y calendario de fases.
- Parámetros de valoración:** **factores de emisión** por combustible (carretera) y **EF de red eléctrica** (serie anual); **precio sombra del carbono / SCC**; metodología y rangos de la **Guía ADIF (costos externos)** y del **EU Handbook (DG MOVE/CE Delft)**; **GWP IPCC** conversión a CO_2e .

3 Ilustrativos

Esquema de cálculo de GEI ($\Delta\text{CO}_2\text{e}$ neto)

Carretera evitada; vkm evitados por clase (ligero, bus, rígido, articulado)	Consumo específico carretera (l/100 km o MJ/km) EF combustible (kg $\text{CO}_2\text{e}/\text{l}$ o $\text{tCO}_2\text{e}/\text{TJ}$)	CO_2e evitado (carretera)
Ferrocarril añadido; tren-km por tracción (eléctrica/diésel) y fase	Consumo específico ferroviario (kWh/km o l/100 km) EF red eléctrica / EF diésel (kg $\text{CO}_2\text{e}/\text{kWh}$ o kg $\text{CO}_2\text{e}/\text{l}$)	CO_2e añadido (ferrocarril)

Neteo: $\Delta\text{CO}_2\text{e}$ neto = CO_2e evitado – CO_2e añadido

4 Resultados esperables

- Indicadores físicos:** tCO_2e evitadas/año y acumuladas, por clase vehicular y fase/corredor; desglose de carretera vs. ferrocarril.
- Indicadores monetizados:** ahorro anual (M\$ constantes) por carbono y ENPV; grafía de contribución al VAN total.
- Sensibilidades clave:** EF de red, consumos específicos, mix diésel/eléctrico, vkm evitados y precio del carbono.

¹ GWP: Global Warming Potential, factor de conversión para contabilizar emisiones comparables.

² EF: Factor de emisión por combustible.



Modelado de contaminantes locales

Reducción de **contaminantes atmosféricos locales** por el **traspase carretera - ferrocarril** en el corredor. Se calcula la reducción de **emisiones locales** (carretera evitada menos ferrocarril añadido) en **ton/año** y su **monetización** mediante costos por tonelada por **ámbito** (urbano/interurbano).

1	Desglose de actividades y descripción	3	Ilustrativos																								
<ul style="list-style-type: none"> Ámbito y estándar: evaluación TTW¹ y cercana al corredor. Los contaminantes objetivo son: NO_x, PM_{2.5}², SO₂, y NMVOC³. Para calcular las emisiones evitadas de la carretera, se calculan vkm evitados por clase (ligero, bus, camión, rígido, articulado) y la banda de velocidad entre el factor de emisión (g/km), resultando un total de ton/año evitadas por contaminante. Las emisiones añadidas del ferrocarril se calculan como tren-km × factores de emisión ferroviarios (g/km o g/kWh para tracción diésel en tramos sin catenaria/patios), considerando 0 emisiones locales en punto de uso (tailpipe) para tracción eléctrica y baterías. Se calculará la monetización de toneladas por contaminante diferenciado por ámbito y coste unitario, resultando beneficio anual. Escenarios y sensibilidad: se varían los factores de emisión ($\pm 10/\pm 20\%$), el reparto urbano/interurbano, la inclusión de PM 			<p>Balance de contaminantes locales (TTW)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Carretera evitada</th> <th>vkm evitados por clase (ligero, bus, camión, rígido, articulado) · EF Carretera por contaminante (g/km)</th> <th>Emisiones evitadas (ton/año) por contaminante c:</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td><td></td><td>$E_{carretera,c} = \sum_{clase} vkm_{ev} \times EF_{carr,c} / 10^6$</td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Ferrocarril añadido</th> <th>tren-km por tracción (eléctrica/diésel) y fase · EF ferroviario por contaminante (g/km) o (g/kWh) para diésel (eléctrico TTW ≈ 0)</th> <th>CO₂ añadido (ferrocarril) $E_{FFCC} = \text{tren-km} \times EF_{FFCC,c} / 10^6$</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td><td></td><td>$\Delta E_c = E_{carretera,c} - E_{FFCC,c}$</td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Neto</th> <th></th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Monetización</th> <th>Coste unitario por tonelada y reparto urbano/interurbano</th> <th>Beneficio anual (USD) por contaminante c: $B_c = \Delta E_c \times [\alpha \text{ Coste}_{U,c} + (1 - \alpha) \text{ Coste}_{I,c}] (\alpha = \% \text{ urbano})$</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td><td></td><td></td></tr> </tbody> </table>	Carretera evitada	vkm evitados por clase (ligero, bus, camión, rígido, articulado) · EF Carretera por contaminante (g/km)	Emisiones evitadas (ton/año) por contaminante c:			$E_{carretera,c} = \sum_{clase} vkm_{ev} \times EF_{carr,c} / 10^6$	Ferrocarril añadido	tren-km por tracción (eléctrica/diésel) y fase · EF ferroviario por contaminante (g/km) o (g/kWh) para diésel (eléctrico TTW ≈ 0)	CO ₂ añadido (ferrocarril) $E_{FFCC} = \text{tren-km} \times EF_{FFCC,c} / 10^6$			$\Delta E_c = E_{carretera,c} - E_{FFCC,c}$	Neto						Monetización	Coste unitario por tonelada y reparto urbano/interurbano	Beneficio anual (USD) por contaminante c: $B_c = \Delta E_c \times [\alpha \text{ Coste}_{U,c} + (1 - \alpha) \text{ Coste}_{I,c}] (\alpha = \% \text{ urbano})$			
Carretera evitada	vkm evitados por clase (ligero, bus, camión, rígido, articulado) · EF Carretera por contaminante (g/km)	Emisiones evitadas (ton/año) por contaminante c:																									
		$E_{carretera,c} = \sum_{clase} vkm_{ev} \times EF_{carr,c} / 10^6$																									
Ferrocarril añadido	tren-km por tracción (eléctrica/diésel) y fase · EF ferroviario por contaminante (g/km) o (g/kWh) para diésel (eléctrico TTW ≈ 0)	CO ₂ añadido (ferrocarril) $E_{FFCC} = \text{tren-km} \times EF_{FFCC,c} / 10^6$																									
		$\Delta E_c = E_{carretera,c} - E_{FFCC,c}$																									
Neto																											
Monetización	Coste unitario por tonelada y reparto urbano/interurbano	Beneficio anual (USD) por contaminante c: $B_c = \Delta E_c \times [\alpha \text{ Coste}_{U,c} + (1 - \alpha) \text{ Coste}_{I,c}] (\alpha = \% \text{ urbano})$																									
2	Fuentes/Inputs utilizados	4	Resultados esperables																								
<ul style="list-style-type: none"> Modelo financiero / Plan Maestro: vkm evitados por clase y corredor/fase; tren-km por fase y mix de tracción; segmentación urbano/interurbano. Parámetros de valoración: factores de emisión por clase/velocidad (EMEP⁴/EEA-COPERT⁵); costos por tonelada y metodología de Guía ADIF⁶ (principal) y EU Handbook on the External Costs of Transport⁷ – DG MOVE/CE Delft; factores ferroviarios para diésel (ADIF/EMEP-EEA). 			<ul style="list-style-type: none"> Indicadores físicos: ton/año evitadas por contaminante (NO_x, PM_{2.5}, SO₂, NMVOC) y por ámbito y fase; desglose carretera vs. ferrocarril. Indicadores monetizados: beneficio anual (M\$ constantes) por contaminante y VAN; tornado de sensibilidad (EF, mix diésel/eléctrico, reparto urbano/interurbano, costos/ton). 																								



Modelado de la reducción de externalidades locales

Se estima el beneficio neto por **vkm evitados** en carretera frente a **tren-km añadidos** (ruido) y por **vkm evitados** (congestión de terceros).

1

Desglose de actividades y descripción

Ruido:

- **Segmentación del corredor** por **ámbito** (urbano/interurbano) y, si procede, por **franja horaria** (día–tarde–noche).
 - **Carretera evitada:** **vkm evitados** (por clase y ámbito/horario) \times **coste marginal de ruido** (USD/vkm) = **beneficio vial**.
 - **Ferrocarril añadido:** **tren-km** (por ámbito/horario y tipo de servicio) \times **coste marginal de ruido** (USD/train-km) = **coste rail**.
 - **Neteo anual:** **beneficio neto de ruido** = **beneficio vial – coste rail**, con consolidación por fase/escenario.

Congestión:

- **Delimitación:** solo congestión de terceros (no usuarios), por ámbito (urbano/interurbano) y periodo (punta/valle).
 - **Carretera evitada:** vkm evitados (por clase, ámbito y periodo) \times coste marginal de congestión (USD/vkm) = beneficio vial.
 - **Ferrocarril:** considerar coste en pasos a nivel solo si hay demoras cuantificables; en ausencia, ≈ 0 .
 - **Resultado anual:** beneficio neto de congestión y consolidación por fase/escenario.

2

Fuentes/Inputs utilizados

- **Modelo financiero / Plan Marestro:** vkm evitados por clase y tramo (con reparto urbano/interurbano y perfil punta/valle); tren-km por tramo y horario; fases/escenarios.
 - **Parámetros de valoración:** EU Handbook on the External Costs of Transport (DG MOVE/CE Delft)¹.

3

Ilustrativos

Distribución de la D

Hora	% Viajes	Subida
4:00:00 AM	0,2%	
5:00:00 AM	1,8%	2
6:00:00 AM	7,6%	11
7:00:00 AM	11,0%	16
8:00:00 AM	7,8%	11
9:00:00 AM	8,5%	13
10:00:00 AM	9,2%	13
11:00:00 AM	5,4%	7
12:00:00 PM	6,1%	8
13:00:00 PM	5,5%	8
14:00:00 PM	5,8%	8
15:00:00 PM	5,8%	8
16:00:00 PM	5,3%	7
17:00:00 PM	4,8%	7
18:00:00 PM	7,2%	10
19:00:00 PM	3,0%	4
20:00:00 PM	2,5%	3
21:00:00 PM	1,3%	1
22:00:00 PM	0,4%	
23:00:00 PM	0,2%	
Total		147

Beneficios por reducción de ruido

km evitados (mill.)	Coste marginal carretera	trén-km añadidos (mill.)	Coste ferroviario (USD/mill.)
300,0	0,0350	15,0	
310,0	0,0350	15,5	
320,0	0,0350	16,0	
330,0	0,0350	16,5	
340,0	0,0350	17,0	
350,0	0,0350	17,5	
360,0	0,0350	18,0	
370,0	0,0350	18,5	
380,0	0,0350	19,0	
390,0	0,0350	19,5	

Resultados esperables

- **Indicadores físicos:** vkm evitados por ámbito y periodo; tren-km por ámbito/horario (ruido).
 - **Indicadores monetizados:** beneficio anual de ruido, beneficio anual de congestión y beneficio neto agregado (M\$ constantes), con VAN; desglose por urbano/interurbano y punta/valle (congestión) y, si procede, por día—tarde—noche (ruido).



Modelado de mantenimiento vial evitado

Reducción del gasto de conservación y rehabilitación en la red carretera paralela por el **trasvase de tráfico pesado carretera - ferrocarril**. Se estima con base en **cargas equivalentes (ESAL)** o en **costos marginales por km de vehículo pesado**, diferenciando **tipologías de vía** y **programas de mantenimiento**.

1	Desglose de actividades y descripción	2	Fuentes/Inputs utilizados	3	Ilustrativos
	<ul style="list-style-type: none"> Alcance técnico: se consideran conservación rutinaria (bacheo, sellado, limpieza) y mantenimiento periódico/rehabilitación (recapeos/overlays). No se incluyen ampliaciones de capacidad ni peajes/impuestos (transferencias). La cuantificación de actividad se calcula con vkm pesados evitados por clase (camión rígido / articulado), tramo y fase/escenario; ajuste por carga media y retornos vacíos. Conversión a daño: a) Enfoque ESAL – convertir vkm por clase a ESAL con factores de equivalencia (E80/veh) por tipología de vehículo/vía; ó b) Enfoque marginal – aplicar coste marginal de desgaste por vehículo pesado-km según tipo de vía. Valoración: asignación de US\$/ESAL-km o US\$/HGV-km por tipología de vía (autopista/primaria/secundaria; urbana/interurbana) y pavimento (flexible/rigid), distinguiendo rutinaria y periódica. Temporalidad: la rutinaria se ahorra anualmente; la periódica se modela como diferimiento de intervenciones (p. ej., overlay cada N años) y se trae a valor presente según el desplazamiento del ciclo. 		<ul style="list-style-type: none"> Modelo financiero / Plan Maestro: vkm pesados evitados por clase y tramo; longitud y tipología de vía paralela al corredor por tramo; fases/escenarios y cronogramas. Parámetros de valoración: <ul style="list-style-type: none"> Coste marginal por HGV-km (por tipología de vía): CE Delft, <i>Overview of Transport Infrastructure Expenditures and Costs</i> (DG MOVE, 2019). Factores ESAL (E80/veh) y curvas de deterioro: AASHTO 1993 / HDM-4 (Vol. 6). Costos unitarios de conservación rutinaria y periódica/rehabilitación: World Bank ROCKS / PIARC Asset Management. 		<pre> graph LR A[vkm pesados evitados] --> B[ESAL o HGV-km] B --> C["x costos unitarios por tipología"] C --> D["1 Ahorro conservación rutinaria anual"] D + E["2 Ahorro periódico por diferimiento (ciclo de overlays ajustado)"] --> F["Ahorro total anual"] </pre>
4	Resultados esperables				
	<ul style="list-style-type: none"> Indicadores físicos: vkm pesados evitados/año, ESAL evitadas/año y km de vía afectados por tipología. Indicadores monetizados: ahorro anual por rutinaria y por periódica/diferimiento, ahorro total (M\$ constantes) y VAN, con desglose por tramo/tipología y por fase. 				



Modelado del impacto en PIB (VAB de construcción y operación)

Estimación del **Valor Añadido Bruto (VAB)** generado en la economía panameña por la **ejecución (CAPEX)** y la **operación y mantenimiento (OPEX)** del proyecto ferroviario, con desglose **directo e indirecto**.

1 Desglose de actividades y descripción

- Desagregación CAPEX/OPEX por sector (CIIU¹) y origen (nacional/importado),** a precios constantes: mapeo de partidas (obras civiles, materiales, servicios de ingeniería, energía, material rodante, etc.) y cronogramas por fase.
- Contenido nacional:** estimación por rubro (p. ej., hormigón/áridos, acero, servicios locales, energía) y conversión a **gasto nacional** elegible para VAB.
- VAB directo:** gasto nacional sectorial × coeficiente VAB/Producción del sector: serie anual por fase (construcción y operación).
- VAB indirecto (encadenamientos):** aplicación de multiplicadores IO/SAM sectoriales a los impulsos de gasto nacional: serie anual consolidada.
- Inducido (opcional, reportado por separado):** efecto consumo-hogares a partir de **masa salarial** y **propensión marginal a consumir** local.
- Consolidación y sensibilidad:** resultados anuales y acumulados **por fase/sector;** sensibilidades en **contenido nacional, coeficientes VAB y multiplicadores.**

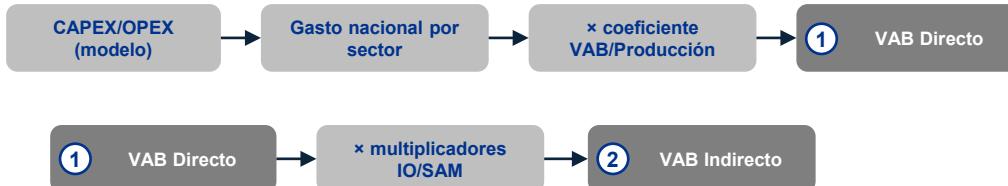
4 Resultados esperables

- Indicadores monetizados:** **VAB directo** y **VAB indirecto** anuales (USD constantes) por **fase** (construcción/operación) y por **sector;** **VAB acumulado** del proyecto y **ratio VAB/CAPEX** (construcción).
- Indicadores complementarios:** **masa salarial** asociada y **empleos-año** estimados (directos/indirectos) a partir de coeficientes empleo/VAB, presentados como **información adicional.**

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Modelo financiero / Plan Maestro:** cronograma CAPEX, OPEX por rubro, estructura de compras/servicios, **masa salarial** y fases/escenarios.
- Parámetros de valoración:** **Matriz insumo–producto o SAM** más reciente (INEC²/MEF), **coeficientes VAB/Producción** por sector, **multiplicadores Input-Output/SAM³** y, si se presenta empleo, **coeficientes empleo/VAB.**
- Supuestos de trabajo:** **participación importada** por rubro, **propensión marginal a consumir** local, **deflactores** y **año base.**

3 Ilustrativos



ILUSTRATIVO

Nº	Año	CAPEX nacional	OPEX nacional	VAB directo (CAPEX)	VAB directo (OPEX)	VAB indirecto	total
1	2027	450	0	225	0	87.5	304
2	2028	500	0	250	0	87.5	325
3	2029	520	0	260	0	91	336
4	2030	480	0	240	0	84	324
5	2031	350	0	175	0	61.3	236
6	2032	0	120	0	72	25.2	97
7	2033	0	125	0	75	26.3	101
8	2034	0	130	0	78	27.3	105
9	2035	0	135	0	81	28.4	109
10	2036	0	140	0	84	29.4	113



Modelado de aumento de recaudación fiscal

Estimación **neta** de ingresos públicos asociados al proyecto: (+) ITBMS/ISR/municipales generados por **CAPEX/OPEX e ingresos comerciales** y (-) recaudación que **disminuye** (p. ej., **impuestos a combustibles** por menor tráfico vial).

1	Desglose de actividades y descripción	2	Fuentes/Inputs utilizados	3	Ilustrativos	4	Resultados esperables																																				
<ul style="list-style-type: none"> Delimitación de tributos relevantes: <ul style="list-style-type: none"> ITBMS¹ sobre compras/servicios locales del CAPEX/OPEX y sobre ingresos comerciales (alquileres/concesiones en estaciones). (+) ISR² corporativo del operador y de proveedores locales (si hay utilidad). (+) Impuesto de Aviso de Operación (2% de ingresos brutos; con mínimos/máximos). (+) Impuestos municipales de industria/comercio/servicios (tasas/licencias por distrito). (+) Canon/arrendamientos del suelo público (si se pacta como ingreso público). (+) Aranceles de importación de material rodante/equipos importados (one-off en CAPEX, si no hay exenciones). (+) Excisa a combustibles viales por tráfico carretera evitado. (-) Identificación de bases imponibles incrementales: <ul style="list-style-type: none"> Cadena CAPEX/OPEX nacional: ventas locales de proveedores y servicios del operador (consultoría/ingeniería, construcción, energía, mantenimiento, retail en estaciones). Ingresos comerciales del proyecto (arrendamientos/concesiones) → ITBMS y municipales. Beneficios empresariales del operador y proveedores → ISR. Efecto negativo: menor consumo de combustibles viales → menor excisa (ICCDP). Cálculo anual por tributo: Recaudación = Base × Tasa, aplicando exenciones/regímenes cuando correspondan, ajustando por importaciones (no generan ITBMS local si no hay venta interna) y evitando doble imposición (no contar el mismo flujo en varios tributos). 	<ul style="list-style-type: none"> Modelo financiero / Plan Maestro: cronograma CAPEX, OPEX por rubro, ingresos comerciales (alquileres/concesiones), mix nacional/importado, demanda y vkm evitados (para combustible). Normativa y parámetros (Panamá): <ul style="list-style-type: none"> ITBMS – definición y alcance DGI⁴; tasas vigentes; ISR corporativo; Aviso de Operación sobre ingresos brutos (mín./máx.); impuestos municipales (industria/comercio/servicios) por acuerdo municipal; excisa a combustibles (DGI Form. 410). 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th colspan="7">Resumen de impactos en la recaudación</th> <th style="text-align: center; border: none;">ILLUSTRATIVO</th> </tr> <tr> <th>Año</th> <th>ITBMS (USD)</th> <th>ISR (USD)</th> <th>Aviso (USD)</th> <th>Municipales (USD)</th> <th>Subtotal +</th> <th>Excisa ICCDP (-)</th> <th>Neto fiscal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2027</td> <td>3,2 M</td> <td>2,5 M</td> <td>0,4 M</td> <td>0,6 M</td> <td>6,7 M</td> <td>1,8 M</td> <td>4,9 M</td> </tr> <tr> <td>2028</td> <td>3,4 M</td> <td>2,7 M</td> <td>0,4 M</td> <td>0,6 M</td> <td>7,1 M</td> <td>1,9 M</td> <td>5,2 M</td> </tr> <tr> <td>2029</td> <td>3,6 M</td> <td>2,8 M</td> <td>0,4 M</td> <td>0,7 M</td> <td>7,5 M</td> <td>2,0 M</td> <td>5,5 M</td> </tr> </tbody> </table>	Resumen de impactos en la recaudación							ILLUSTRATIVO	Año	ITBMS (USD)	ISR (USD)	Aviso (USD)	Municipales (USD)	Subtotal +	Excisa ICCDP (-)	Neto fiscal	2027	3,2 M	2,5 M	0,4 M	0,6 M	6,7 M	1,8 M	4,9 M	2028	3,4 M	2,7 M	0,4 M	0,6 M	7,1 M	1,9 M	5,2 M	2029	3,6 M	2,8 M	0,4 M	0,7 M	7,5 M	2,0 M	5,5 M	<p>Reporte de recaudación de ITBMS, ISR, Aviso de Operación e impuestos municipales y reducción de excisa a combustibles por vkm carretera evitados → saldo neto fiscal, que se integrará como insumo en la cuenta económica y servirá de base para el Análisis de impacto fiscal del proyecto de la Fase 4.</p>
Resumen de impactos en la recaudación							ILLUSTRATIVO																																				
Año	ITBMS (USD)	ISR (USD)	Aviso (USD)	Municipales (USD)	Subtotal +	Excisa ICCDP (-)	Neto fiscal																																				
2027	3,2 M	2,5 M	0,4 M	0,6 M	6,7 M	1,8 M	4,9 M																																				
2028	3,4 M	2,7 M	0,4 M	0,6 M	7,1 M	1,9 M	5,2 M																																				
2029	3,6 M	2,8 M	0,4 M	0,7 M	7,5 M	2,0 M	5,5 M																																				



Modelado de impacto en la creación de empleo

Cuantificación de creación de empleo-año en **construcción** (directo/indirecto/inducido) y **puestos permanentes en operación**, con **desglose sectorial (CIIU¹)** y **territorial**. *Indicador no monetizable en cuenta económica.*

1 Desglose de actividades y descripción

- Segmentación y año base:** normalización a **FTE (full-time equivalent)**. **1 empleo-año = 1 FTE·año**; precios/año base coherentes con el modelo.
- Mapeo CAPEX/OPEX → sectores (CIIU) y % de contenido nacional** por rubro y por año (obras civiles, ingeniería, energía, material rodante/mantenimiento, seguridad, retail de estaciones, etc.).
- Empleo directo (construcción y operación):** puestos creados **en el propio proyecto**. Se obtienen aplicando **coeficientes de empleo por sector al gasto nacional** de cada rubro, diferenciando **construcción y operación/mantenimiento** (productividades distintas).
- Empleo indirecto (proveedores):** puestos generados en la **cadena de suministro** (cemento, acero, transporte, servicios profesionales, energía...). Se estiman con **multiplicadores insumo–producto (IO/SAM)²** por sector, a partir del **empleo directo**.
- Empleo inducido:** puestos adicionales por el **gasto de consumo** de los trabajadores directos e indirectos en la economía local. Se calcula desde la **masa salarial** y una **propensión marginal a consumir** coherente con Panamá.
- Asignación territorial:** distribución del empleo por **provincia/distrito** según **localización de frentes de obra**, peso del **CAPEX por tramo**, y, para operación, **dotaciones por estación/taller/administración**.
- Controles de coherencia:** Se excluirán importaciones, contabilizando únicamente el empleo generado localmente. Se ajustarán **productividades** y se reflejarán los **picos de obra** según el cronograma. Se evitará cualquier doble conteo, garantizando que el empleo se reporte como **impacto no monetizable** sin incorporarse al VAN. Todos los **supuestos (coeficientes, multiplicadores, % nacional)** quedarán **parametrizados** para asegurar trazabilidad y permitir ejercicios de sensibilidad.

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Modelo financiero / Plan Maestro:** cronograma **CAPEX, OPEX** por rubro, **masa salarial** y **fases/escenarios**; ubicación de **frentes de obra, estaciones, talleres**.
- INEC/MEF:** **coeficientes empleo/producción** por sector CIIU y **multiplicadores IO/SAM**; distribución **población/empleo** por provincia/distrito para la asignación territorial.
- Supuestos parametrizados:** **% contenido nacional** por rubro-sector; **FTE anuales** (jornada estándar), **productividades** específicas de construcción y O&M.

3 Ilustrativos

Bloque	Input	Unidad	TOTAL	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
GENERACIÓN DE EMPLEO (FTE-año)													
Empleo directo – construcción (CAPEX nacional)	FTE	Empleos	6.150	1.200	1.350	1.450	1.250	900	-	650	680	710	720
Empleo directo – operación (OPEX nacional)	FTE	Empleos	4.500	-	-	-	-	-	650	680	710	720	-
Total empleo directo	FTE	Empleos	10.650	1.200	1.350	1.450	1.250	900	650	680	710	720	-
Empleo indirecto (IO/SAM)	FTE	Empleos	9.609	1.260	1.418	1.523	1.313	945	585	612	639	648	666
Empleo inducido (opcional)	FTE	Empleos	2.895	360	405	435	375	270	195	204	213	216	222
Total empleo (no monetizable)	FTE	Empleos	22.154	2.820	3.173	3.408	2.938	2.115	1.430	1.496	1.562	1.584	1.628
Puestos permanentes en operación (headcount)													
		Personas	-	-	-	-	-	-	450	460	470	480	500

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables

Indicadores físicos: empleo-año en construcción (directo/indirecto e inducido), puestos permanentes en operación (por estación/taller/administración), y distribución territorial (provincia/distrito) y sectorial (CIIU).



Modelado de incremento de accesibilidad y calidad de vida

Medición del cambio **antes vs. después** en **tiempos puerta-a-puerta y fiabilidad** ($\leq 60/90/120$ min, BTI/PTI¹) para población y servicios clave, con **reporte por distritos/estaciones**. *Indicador no monetizable en cuenta económica.*

1 Desglose de actividades y descripción

- Ámbito y zonificación:** definición de **zonas O-D** (sección censal/TAZ) y **áreas de captación** por estación (p. ej., 1 km a pie / ≤ 15 min bus alimentador / P&R).
- Tiempo generalizado (TG):** construcción de matrices **sin** y **con** proyecto incorporando **acceso/egreso, espera (1/2 headway), en-vehículo, transferencias y penalizaciones** de transbordo; **franjas punta/valle**.
- Fiabilidad:** ajuste del TG con **BTI/PTI** (p. ej., percentil 95) para carretera y ferrocarril; cálculo del **ΔBTI/PTI** por corredor y franja.
- Indicadores de **accesibilidad**:
 - Cumulative-opportunity:** % de **población** con acceso $\leq 60/90/120$ min a **Ciudad de Panamá, cabeceras provinciales y servicios esenciales** (hospitales de referencia, universidades, nodos logísticos/administrativos).
 - Acceso a empleo:** **puestos de trabajo ≤ 90 min** desde estaciones principales (y % de población que los alcanza).
 - Proximidad a la red:** % de población ≤ 1 km de una estación o ≤ 15 min de un alimentador.
 - Equidad:** resultados por **distrito/urbano-rural** y, si hay base, por **deciles de ingreso**.
 - Controles de coherencia:** consistencia con el **plan operativo** (frecuencias, tiempos) y con el **módulo de ahorro de tiempo**; este bloque **no se monetiza** ni se suma al VAN.

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Plan Maestro / modelo operativo:** **red y estaciones, horarios/headways, tiempos de recorrido e integración modal** (alimentadores/andadores/P&R).
- INEC² / cartografía oficial:** **población** por sección censal, **localización de servicios** (salud, educación, administración) y **empleo** por zona (censo económico/encuestas).
- Supuestos trazables:** **radios de captación, penalizaciones de transbordo, tiempos de acceso/egreso** por modo, perfiles **punta/valle** (parametrizados para sensibilidad).

3 Ilustrativos

Indicador	Sin proyecto	Con proyecto	Δ	ILUSTRATIVO
Población ≤ 90 min a Ciudad de Panamá	38%	61%	+23 pp	
Población ≤ 60 min a cabeceras provinciales	52%	74%	+22 pp	
Empleos accesibles ≤ 90 min (mill.)	0,85	1,35	0,5	
BTI punta (de carretera a ferrocarril)	0,45	0,2	-0,25	

4 Resultados esperables

Indicadores físicos: aumento del % de población con acceso a la capital, cabeceras y servicios; más empleos accesibles ≤ 90 min y mayor **proximidad a la red**. Mejora de la **fiabilidad** por franja y corredor. Evidencia de **equidad territorial** con mejoras por distrito.



Modelado de incremento de turismo y comercio

Estimación de **viajes turísticos adicionales** y **visitante-días**, y de la **actividad comercial en estaciones (flujo de pasajeros, picos horarios)**, con **desglose por fase y estaciones**. *Indicador no monetizable en cuenta económica.*

1 Desglose de actividades y descripción

- Segmentación por propósito:** explotación del modelo O-D sin/con proyecto para **ocio/turismo, negocios y compras**; desagregación por **fase** y **estacionalidad** (laboral/fin de semana/temporadas).
- Turismo (conteos físicos):**
 - Visitas adicionales** a nodos turísticos del interior = Δ viajes O-D por propósito **turismo** (neto de traslados entre destinos).
 - Visitante-días** = **visitas** × **estancia media** (días), reportado por fase/temporada.
 - Origen/estación:** distribución de visitas por **estación de llegada** y tramo del corredor.
- Comercio en estaciones (actividad):**
 - Flujo anual de pasajeros por estación** = pasajeros que **suben/bajan + tránsitos** × tasas de **acceso/egreso**; perfiles horarios y **fin de semana**.
 - Indicadores operativos:** nº **locales potenciales** (no monetizado), **ocupación estimada (%)** y **franjas pico** de tránsito.
- Carga/comercio regional (si aplica):** **toneladas adicionales** en tráficos de carga relevantes del corredor (solo conteo físico).
- Controles de coherencia:** consistencia con **frecuencias/capacidad** del plan operativo; evitar **doble conteo** con “Ahorro de tiempo”; turismo **neto** (no meras reasignaciones entre destinos).

2 Fuentes/Inputs utilizados

- Plan Maestro / modelo de demanda:** O-D por **propósito**, estacionalidad y distribución por **estaciones**; previsiones de **carga** (si aplica).
- ATP (Autoridad de Turismo de Panamá) e INEC:** llegadas y **viajes internos, estancias medias**, calendario de **temporadas/eventos**, y población por área de estación.
- Operación ferroviaria / alimentadoras:** horarios, **headways**, capacidad por tren y por estación (aforos).
- Supuestos trazables:** **tasas de acceso/egreso** a estaciones, criterios de **visita** (mín. pernocta) y reglas de **neteo** entre destinos.

3 Ilustrativos

Indicador	2029	2032	2035	ILUSTRATIVO
Visitas turísticas adicionales (miles)	210	360	420	
Visitante-días (miles)	420	756	924	
Flujo de turistas Top-5 estaciones (mill.)	3,2	5	5,8	
Pico fin de semana vs. laboral	18%	22%	24%	

4 Resultados esperables

Indicadores físicos: Se reportarán **visitas turísticas adicionales** y **visitante-días** por **fase y temporada**, asignados por **estación origen/destino**; para **comercio en estaciones, flujo anual y Top-5 estaciones, picos horarios/fin de semana y tasa de ocupación potencial de locales**; y, si aplica, **toneladas adicionales de carga/comercio regional** por servicio/tramo.



Cálculo e interpretación de los parámetros financieros

Se calculan e interpretan los **principales parámetros financieros del proyecto**, evaluando rentabilidad, sostenibilidad de la deuda y robustez **bajo distintos escenarios**.

<p>1 Desglose de actividades y descripción</p> <ul style="list-style-type: none"> Definición de parámetros financieros clave a calcular. Se proponen los siguientes, siempre pudiéndose añadir más a petición de la SNDF. <ul style="list-style-type: none"> Valor Actual Neto (VAN). Tasa Interna de Retorno Financiera (TIR). Flujo de Caja del Proyecto y del Inversionista (con/sin impuestos). Punto de equilibrio. Período de repago de la inversión. Ratios de cobertura de deuda (DSCR, LLCR). Relación Deuda/EBITDA. Otros a petición del cliente Construcción de escenarios financieros: evaluación de cada parámetro bajo escenarios base, optimista y pesimista. Interpretación de resultados: <ul style="list-style-type: none"> Identificar la rentabilidad desde la óptica del proyecto y del inversionista. Evaluar la sostenibilidad de la deuda y la capacidad de repago. Determinar la conveniencia de diferentes estructuras de financiamiento. Análisis de sensibilidad: variación de parámetros clave (demanda, tarifas, CAPEX, OPEX, tasas de interés) y sus efectos sobre los indicadores financieros. 	<p>3 Ilustrativos</p> <div style="text-align: right; margin-bottom: 10px;"> ILUSTRATIVO </div> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th colspan="3" style="background-color: #0070C0; color: white; text-align: center;">Period</th> </tr> <tr> <th style="text-align: center;">Start date</th> <th style="text-align: center;">End date</th> <th style="text-align: center;">Days in period</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">1-Jan-26</td> <td style="text-align: center;">1-Jan-27</td> <td style="text-align: center;">31-Dec-26</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">31-Dec-26</td> <td style="text-align: center;">31-Dec-27</td> <td style="text-align: center;">31-Dec-26</td> </tr> <tr> <td></td> <td style="text-align: center;">365</td> <td style="text-align: center;">365</td> <td style="text-align: center;">365</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%;">SRSIS CGM Sostenibilidad 1: DB+Sat+CAPEX (subida tarifaria al 1%) 7.594M</td> <td style="width: 10%;">Tasa de descuento</td> <td style="width: 10%;"></td> </tr> </table> <p>2.1 Flujo de Caja del proyecto (antes de impuestos)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%;">Ingresos por demanda</td> <td style="width: 10%;">€ 58.898.051</td> <td style="width: 10%;">4.499.172</td> <td style="width: 10%;">4.800.929</td> <td style="width: 10%;">4.992.136</td> </tr> <tr> <td>Capex - Reposiciones y Actuaciones modificativas</td> <td>(7.594.624)</td> <td>(2.205.290)</td> <td>(2.205.290)</td> <td>(2.205.290)</td> </tr> <tr> <td>Coste operativos</td> <td>(95.386.478)</td> <td>(7.885.170)</td> <td>(8.182.415)</td> <td>(8.182.415)</td> </tr> <tr> <td>Coste fijo: Precio del Aval de garantía</td> <td>(30.778)</td> <td>(46.053)</td> <td>(46.053)</td> <td>(46.053)</td> </tr> <tr> <td>Suministros</td> <td>(12.386.406)</td> <td>(1.231.287)</td> <td>(1.131.325)</td> <td>(1.112.883)</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>€ 2.223.041</td> <td>(1.593.418)</td> <td>(1.553.981)</td> <td>(1.507.269)</td> </tr> </table> <p>Key metrics</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td>Tasa de descuento</td> <td>5.21%</td> </tr> <tr> <td>VAN</td> <td>€ 647.719</td> </tr> <tr> <td>TIR del proyecto (a.i.)</td> <td>% 8.42%</td> </tr> </table> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td>Ingresos por aportación municipal total</td> <td>€ 61.403.387</td> </tr> <tr> <td>Ingresos por aportación municipal anual</td> <td>€ 5.682.126</td> </tr> </table> <p>2.2 Flujo de Caja del proyecto (después de impuestos)</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 10%;">Ingresos por demanda</td> <td style="width: 10%;">€ 58.898.051</td> <td style="width: 10%;">4.499.172</td> <td style="width: 10%;">4.800.929</td> <td style="width: 10%;">4.992.136</td> </tr> <tr> <td>Capex - Reposiciones y Actuaciones modificativas</td> <td>(7.594.624)</td> <td>(2.205.290)</td> <td>(2.205.290)</td> <td>(2.205.290)</td> </tr> <tr> <td>Coste operativos</td> <td>(95.386.478)</td> <td>(7.885.170)</td> <td>(8.182.415)</td> <td>(8.182.415)</td> </tr> <tr> <td>Coste fijo: Precio del Aval de garantía</td> <td>(30.778)</td> <td>(46.053)</td> <td>(46.053)</td> <td>(46.053)</td> </tr> <tr> <td>Suministros</td> <td>(12.386.406)</td> <td>(1.231.287)</td> <td>(1.131.325)</td> <td>(1.112.883)</td> </tr> <tr> <td>Impuesto de sociedades</td> <td>(312.229)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>€ 1.910.813</td> <td>(1.593.418)</td> <td>(1.553.981)</td> <td>(1.507.269)</td> </tr> </table> <p>Key metrics</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td>Tasa de descuento</td> <td>5.21%</td> </tr> <tr> <td>VAN</td> <td>€ 488.226</td> </tr> <tr> <td>TIR del proyecto (d.i.)</td> <td>% 7.67%</td> </tr> </table> <p>3 Escenario de TIR apalancada, considerando flujos de caja de accionista</p>		Period			Start date	End date	Days in period		1	2	3		1-Jan-26	1-Jan-27	31-Dec-26		31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-26		365	365	365	SRSIS CGM Sostenibilidad 1: DB+Sat+CAPEX (subida tarifaria al 1%) 7.594M	Tasa de descuento							Ingresos por demanda	€ 58.898.051	4.499.172	4.800.929	4.992.136	Capex - Reposiciones y Actuaciones modificativas	(7.594.624)	(2.205.290)	(2.205.290)	(2.205.290)	Coste operativos	(95.386.478)	(7.885.170)	(8.182.415)	(8.182.415)	Coste fijo: Precio del Aval de garantía	(30.778)	(46.053)	(46.053)	(46.053)	Suministros	(12.386.406)	(1.231.287)	(1.131.325)	(1.112.883)	Total	€ 2.223.041	(1.593.418)	(1.553.981)	(1.507.269)	Tasa de descuento	5.21%	VAN	€ 647.719	TIR del proyecto (a.i.)	% 8.42%	Ingresos por aportación municipal total	€ 61.403.387	Ingresos por aportación municipal anual	€ 5.682.126	Ingresos por demanda	€ 58.898.051	4.499.172	4.800.929	4.992.136	Capex - Reposiciones y Actuaciones modificativas	(7.594.624)	(2.205.290)	(2.205.290)	(2.205.290)	Coste operativos	(95.386.478)	(7.885.170)	(8.182.415)	(8.182.415)	Coste fijo: Precio del Aval de garantía	(30.778)	(46.053)	(46.053)	(46.053)	Suministros	(12.386.406)	(1.231.287)	(1.131.325)	(1.112.883)	Impuesto de sociedades	(312.229)				Total	€ 1.910.813	(1.593.418)	(1.553.981)	(1.507.269)	Tasa de descuento	5.21%	VAN	€ 488.226	TIR del proyecto (d.i.)	% 7.67%	<p>4 Resultados esperables</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around; align-items: center;"> <div style="text-align: center;">  PDF </div> <div style="text-align: center;">  X </div> </div> <ul style="list-style-type: none"> Documento en formato Excel y PDF a modo resumen ejecutivo que recoja: <ul style="list-style-type: none"> Cálculo de todos los parámetros financieros clave, con resultados por fase y consolidado. Evaluación de la sostenibilidad financiera y del nivel de endeudamiento, con ratios de cobertura. Ánalisis de escenarios y sensibilidad que muestren la robustez de los resultados financieros.
	Period																																																																																																																	
	Start date	End date	Days in period																																																																																																															
	1	2	3																																																																																																															
	1-Jan-26	1-Jan-27	31-Dec-26																																																																																																															
	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-26																																																																																																															
	365	365	365																																																																																																															
SRSIS CGM Sostenibilidad 1: DB+Sat+CAPEX (subida tarifaria al 1%) 7.594M	Tasa de descuento																																																																																																																	
Ingresos por demanda	€ 58.898.051	4.499.172	4.800.929	4.992.136																																																																																																														
Capex - Reposiciones y Actuaciones modificativas	(7.594.624)	(2.205.290)	(2.205.290)	(2.205.290)																																																																																																														
Coste operativos	(95.386.478)	(7.885.170)	(8.182.415)	(8.182.415)																																																																																																														
Coste fijo: Precio del Aval de garantía	(30.778)	(46.053)	(46.053)	(46.053)																																																																																																														
Suministros	(12.386.406)	(1.231.287)	(1.131.325)	(1.112.883)																																																																																																														
Total	€ 2.223.041	(1.593.418)	(1.553.981)	(1.507.269)																																																																																																														
Tasa de descuento	5.21%																																																																																																																	
VAN	€ 647.719																																																																																																																	
TIR del proyecto (a.i.)	% 8.42%																																																																																																																	
Ingresos por aportación municipal total	€ 61.403.387																																																																																																																	
Ingresos por aportación municipal anual	€ 5.682.126																																																																																																																	
Ingresos por demanda	€ 58.898.051	4.499.172	4.800.929	4.992.136																																																																																																														
Capex - Reposiciones y Actuaciones modificativas	(7.594.624)	(2.205.290)	(2.205.290)	(2.205.290)																																																																																																														
Coste operativos	(95.386.478)	(7.885.170)	(8.182.415)	(8.182.415)																																																																																																														
Coste fijo: Precio del Aval de garantía	(30.778)	(46.053)	(46.053)	(46.053)																																																																																																														
Suministros	(12.386.406)	(1.231.287)	(1.131.325)	(1.112.883)																																																																																																														
Impuesto de sociedades	(312.229)																																																																																																																	
Total	€ 1.910.813	(1.593.418)	(1.553.981)	(1.507.269)																																																																																																														
Tasa de descuento	5.21%																																																																																																																	
VAN	€ 488.226																																																																																																																	
TIR del proyecto (d.i.)	% 7.67%																																																																																																																	



Cálculo e interpretación de los parámetros económicos

Se calculan e interpretan los principales parámetros económicos del proyecto, con flujos incrementales (sin vs. con proyecto), a valores constantes y descontados con la Tasa Social de Descuento (TSD) oficial, bajo distintos escenarios.

1 Desglose de actividades y descripción

- Fijación de **criterios de evaluación**, como año base, horizonte, TSD, precios constantes, y reglas de conversión financiera – económica (eliminación de transferencias, precios sombra, factores de conversión).
- Construcción de flujos económicos:** costos (CAPEX/OPEX económicos, mantenimiento vial evitado neteado, etc.) y beneficios monetizados (ahorro de tiempo, COV/costes logísticos, seguridad, GEI, contaminantes locales, ruido, congestión) por **fase y línea de negocio** (pasajeros/carga/otros), con **trazabilidad** desde las hojas de impacto.
- Cálculo de indicadores clave. Se proponen los siguientes, siempre pudiendo añadir más a petición de la SNDF.
 - VAN económico (ENPV)
 - TIR económica (EIRR)
 - Ratio Beneficio/Coste (B/C)
 - Plazo de recuperación económico, con desglose por componente y por fase.
- Verificación y coherencia.** Se comprueba la **incrementalidad**, se evita el **doble conteo** entre impactos, se reconcilia con el **modelo financiero** y se revisan los **supuestos críticos**.
- Escenarios y sensibilidad.** Se evalúan los casos **base, optimista y pesimista**; se realiza **análisis univariante** y, cuando proceda, **simulación Monte Carlo** sobre **demandas, valores unitarios, costos y calendario**.

3 Ilustrativos

2.1 Flujos económicos incrementales		Unidad	Año t	Año t+1	Año t+2	...
Beneficios monetizados						
Ahorro de tiempo (pasajeros)	USD	42,5 M	45,1 M	47,0 M	...	1.120,0 M
Reducción de VOC / costes logísticos	USD	18,9 M	19,6 M	20,2 M	...	455,0 M
Seguridad vial (costes tangibles + VSL/VOLY neto)	USD	7,8 M	8,1 M	8,3 M	...	196,0 M
GEI evitados (precio sombra del carbono)	USD	2,6 M	2,7 M	2,9 M	...	69,0 M
Contaminantes locales evitados (NOx, PM, VOC)	USD	1,9 M	2,0 M	2,1 M	...	50,0 M
Reducción de ruido	USD	0,9 M	1,0 M	1,0 M	...	24,0 M
Descongestión	USD	5,2 M	5,4 M	5,6 M	...	134,0 M
Mantenimiento vial evitado (neto)	USD	3,4 M	3,6 M	3,7 M	...	88,0 M
Subtotal beneficios	USD	83,2 M	87,5 M	90,8 M	...	2.138,0 M
Costos económicos						
CAPEX económico (incl. reposiciones)	USD	320,0 M	285,0 M	240,0 M	...	1.420,0 M
OPEX económico ferroviario	USD	22,0 M	22,7 M	23,4 M	...	570,0 M
Externalidades ferroviarias añadidas (GEI/locales/ruido)	USD	1,1 M	1,1 M	1,2 M	...	28,0 M
Costo de oportunidad de suelo (si aplica)	USD	2,0 M	0,0 M	0,0 M	...	12,0 M
Valor residual de activos (beneficio)	USD	-15,0 M	0,0 M	0,0 M	...	-300,0 M
Subtotal costos netos	USD	330,1 M	308,8 M	264,6 M	...	1.730,0 M
Flujo económico neto (beneficios – costos)	USD	-246,9 M	-223,3 M	-178,8 M	...	408,0 M

Indicador	Base	Optimista	Pesimista
ENPV (USD M)	408	790	86
EIRR (%)	13,80	18,60	9,40
B/C	1,24	1,52	1,05

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables

- Documento Ejecutivo (Excel + PDF) con:**
 - VAN, TIRE y B/C** por fase y consolidado, a **TSD oficial**.
 - Contribución por componente** (tiempo, COV, seguridad, GEI, contaminantes, ruido, congestión, mantenimiento vial evitado).
 - Escenarios y sensibilidad** mostrando **robustez y drivers** del resultado.
 - Matriz de coherencia** (sin/con, precios sombra, exclusión de transferencias) y **bitácora de supuestos** para auditoría.



Análisis de obligaciones contingentes

Se identifican potenciales obligaciones contingentes con base en los diversos riesgos del proyecto.

1 Desglose de actividades y descripción

A continuación, se presentan los procedimientos y actividades a realizar, en relación con el análisis de obligaciones contingentes:

- Realizar una revisión de los documentos del proyecto
- Realizar una revisión al marco legal sobre el cual se fundamenta el proyecto, tanto en su base de desarrollo como operacional.
- Identificar las obligaciones contingentes las posibles contingencias relacionadas con sobrecostos, retrasos, calidad de la construcción, arreglos financieros y garantías, riesgos asociados con permisos y autorizaciones regulatorios, entre otros.
- Revisar los riesgos legales, regulatorios, medioambientales y sociales, con el propósito de identificar potenciales contingencias para el desarrollo del proyecto.
- Analizar las contingencias identificadas.

2 Fuentes

- Buenas prácticas de KPMG análisis de contingencias desde base financiera
- Información y supuestos proporcionados por el Cliente

3 Ilustrativos

Análisis de obligaciones contingentes

ILUSTRATIVO

01 Contingencias Sociales #1

Definición de Contingencias sociales:

- [xx]
- [xx]

02 Contingencias Sociales #2

Definición de Contingencias sociales:

- [xx]
- [xx]

03 Contingencias Sociales #3

Definición de Contingencias sociales:

- [xx]
- [xx]

04 Contingencias Ambientales #1

Definición de Contingencias ambientales:

- [xx]
- [xx]

05 Contingencias Ambientales #2

Definición de Contingencias ambientales:

- [xx]
- [xx]

06 Contingencias Financieras #1

Definición de Contingencias financieras:

- [xx]
- [xx]



Análisis de obligaciones contingentes del proyecto



Análisis Value for Money (VfM)

Comparación del costo ajustado por riesgo de dos alternativas con igual alcance y nivel de servicio: **Gestión Directa** vs **Contrato APP**. Se cuantifican **CAPEX/OPEX** y **riesgos** en **VAN** a valores constantes y **TSD oficial** para justificar la opción con mejor VfM.

1 Desglose de actividades y descripción

A) Comparadores

- Base común:** mismo perímetro, estándares de servicio, horizonte, TSD, precios constantes y calendario.
- Gestión Directa: VAN de **CAPEX/OPEX** públicos + **costes de transacción públicos + riesgos retenidos** (no transferibles) valorados en VAN.
- Opción APP: VAN de **pagos del concedente** (p. ej., disponibilidad/subsidios), **CAPEX/OPEX privados** relevantes para el concedente, **costes de transacción y riesgos no transferidos**; se deduce el valor de **riesgos transferidos** al privado (beneficio para la Administración).
- Comparación:** $VfM\% = (\text{Gest.Directa_ajustado} - \text{APP_ajustada}) / \text{Gest.Directa_ajustado}$. Positivo indica APP más eficiente.

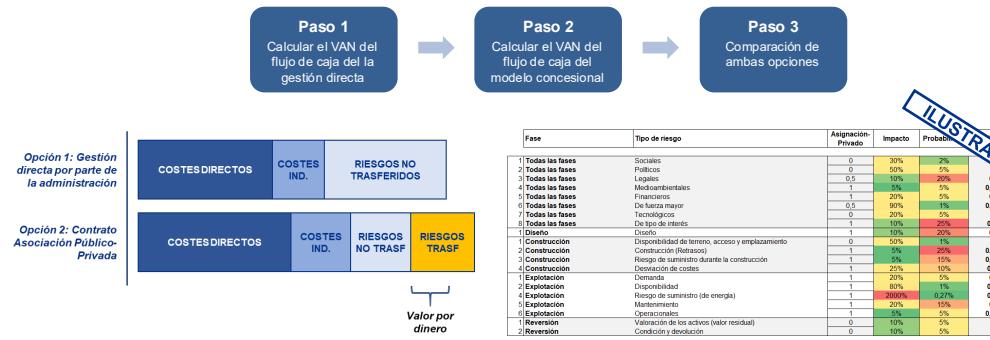
B) Riesgos (lista y valoración)

- Identificación** por fase: *diseño; construcción* (terreno, retrasos, sobrecostes, suministros); *operación* (demanda, disponibilidad, O&M, energía, ingresos comerciales); *reversión* (condiciones, valor residual); y **transversales** (ambientales, legales, financieros, fuerza mayor, tecnológicos, tipo de interés).
- Asignación:** **transferibles, no transferibles y compartidos** (clave 1/0/0.5).
- Cuantificación:** para cada riesgo, **impacto (%)** sobre **CAPEX u OPEX** o sobre **ingresos × probabilidad → multiplicador**; valor anual y **VAN del riesgo**. Parámetros a partir de **datos del proyecto** y **benchmark** de mejores prácticas.

2 Fuentes

- Modelo financiero y Plan Maestro:** CAPEX/OPEX, calendario, demanda, energía).
- Supuestos de riesgo** documentados con **benchmarks** y guías internacionales (EIB PPP Guide¹, World Bank PPP Reference Guide², HM Treasury VfM³/Green Book⁴) y experiencias KPMG en ADIF/GBR/Infraestruturas de Portugal.

3 Ilustrativos



4 Resultados esperables



- Cuadro ejecutivo con VAN ajustado por riesgo** de Gestión Directa y APP, **VfM%** y **opción recomendada**.
- Matriz de riesgos con asignación y VAN por riesgo**, destacando los **drivers** (demanda, retrasos, O&M, energía, disponibilidad).

¹ EIB / EPEC: The Guide to Guidance: How to Prepare, Procure and Deliver PPP Projects. European Investment Bank

² World Bank Group: Public-Private Partnerships Reference Guide. Banco Mundial.

³ HM Treasury: Value for Money Assessment Guidance

⁴ HM Treasury: The Green Book: Central Government Guidance on Appraisal and Evaluation.



Análisis de impacto fiscal del proyecto

Se medirá el saldo fiscal anual y en valor presente para el sector público (solo enfoque financiero), comparando Gestión Directa (GD) vs APP, e incorporando la recaudación neta estimada en Fase 3.

1 Desglose de actividades y descripción

- Perímetro y consolidación.** Definir niveles incluidos (**Gobierno Central/MEF, SOE/empresa pública, municipios**) y reglas para evitar doble conteo (ITBMS intra-sector, transferencias internas).
- Inventario de salidas de caja públicas:** (i) Aportes de capital a CAPEX y reinversiones. (ii) Pagos APP o subsidios a la operación si GD. (iii) Mantenimiento de activos públicos, supervisión/PMO, expropiaciones y costos de transacción. (iv) Servicio de deuda pública asociada (intereses, amortización, comisiones/coberturas). (v) Compensaciones/indemnizaciones y activación de garantías por riesgos retenidos.
- Inventario de entradas de caja públicas:**
 - Recaudación neta** (ITBMS, ISR, municipales, aranceles) del módulo fiscal de Fase 3.
 - Ingresos patrimoniales: cánones/concesiones, arrendamientos/fees de estaciones, peajes/accesos a vía, dividendos de SOE, plusvalías/ventas de suelo.**
 - Cofinanciaciones y grants** no reembolsables (IFIs/otros) y multas/penalidades.
 - Valor residual financiero** para el Estado al final del horizonte (venta/transferencia).
- Estado de Flujo Fiscal.** Construcción anual PSC vs APP y VP fiscal con la tasa de evaluación fiscal/MEF; reparto por nivel de gobierno.
- Sensibilidades en **CAPEX/OPEX, pagos APP / subsidios, recaudación, precio de energía y combustibles.** Inclusión de contingencias mediante valor esperado (probabilidad × impacto) alineado con el VfM.

2 Fuentes

- Modelo financiero** (CAPEX, OPEX, deuda, cronogramas, pagos por opción PSC/APP).
- Módulo de recaudación fiscal** de Fase 3.
- Borrador contractual APP/lineamientos de explotación** (estructura de pagos, garantías, cánones).
- Normativa fiscal y presupuestaria MEF/DGI¹** (tasas, reglas de consolidación) y marco de deuda pública (coste y calendario).
- Plan Maestro** (fases de puesta en servicio y niveles de operación).

3 Ilustrativos

Año	Recaudación neta	Cánones/arr.	Grants	Entradas	CAPEX público	Pagos APP/Subsidios	OPEX público	Servicio deuda	Salidas	Saldo neto	ACUM.
2029	5	0,5	40	45,5	450	0	5	20	475	-429,5	-429,5
2030	5,3	0,5	30	35,8	420	0	5	40	465	-429,2	-858,7
2031	5,6	0,5	20	26,1	300	0	5	45	350	-323,9	-1.182,6
2032	5,9	0,6	0	6,5	0	60	8	43	111	-104,5	-1.287,1
2033	6,2	0,6	0	6,8	0	62	8	40	110	-103,2	-1.390,3
2034	6,5	0,7	0	7,2	0	64	8	37	109	-101,8	-1.492,1
2035	6,8	0,7	0	7,5	0	66	8	34	108	-100,5	-1.592,6
2036	7,1	0,8	0	7,9	0	68	8	30	106	-98,1	-1.690,7

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables

- Tabla “Estado de Flujo Fiscal”** anual: Entradas (recaudación, cánones, grants, otros) / Salidas (CAPEX, pagos APP/subsidios, O&M público, deuda, otros) y Saldo neto/acumulado.
- Flujo fiscal** que muestre de forma ordenada cómo cada componente impacta en el saldo neto de las arcas públicas.
- Comparación de alternativas** de gestión directa (PSC) frente a APP, utilizando supuestos consistentes de riesgo y calendario.



Análisis de sensibilidad y riesgos

Se realizan **escenarios y análisis de sensibilidad** para evaluar la robustez financiera y los riesgos del proyecto frente a **variaciones** en la demanda, tarifas, costos e inversión.

1 Desglose de actividades y descripción

- Construcción de **escenarios realistas** que permitan capturar tanto el potencial del proyecto como los riesgos de ejecución:
 - Escenario base** (según requisitos del MEF y SNAPP).
 - Escenario optimista** (mayor demanda, APP eficiente, menores costos).
 - Escenario pesimista** (retrasos, sobrecostos, baja captación de usuarios).
- Realización de pruebas de sensibilidad sobre variables críticas, en las que se analizará el cambio de resultados ante variaciones en los insumos:
 - Demandा** (+/- 10%, 20%).
 - Costos de inversión (CAPEX) y operación (OPEX)**.
 - Tarifas ferroviarias y de arrendamiento.
 - Ingresos unitarios inmobiliarios y concesionales.
 - Otros a decidir con la SNDF
- Se evaluarán los **riesgos financieros y operativos**:
 - Impacto de cambios en **tasas de interés, tipo de cambio e inflación**.
 - Riesgos **contractuales y de APP** (incumplimientos, transferencias de riesgo).
- Se simularán escenarios con **combinaciones adversas**, por ejemplo, menor demanda junto con mayor CAPEX para comprobar la **resiliencia del proyecto** y anticipar posibles próximas necesidades.
- Se **integrarán los resultados**, identificando los factores de **mayor sensibilidad**, y definiendo las **medidas de mitigación** necesarias.

3 Ilustrativos

Escenario 1.A		Escenario 1.B	
Instalaciones incluidas		Instalaciones incluidas	
Dehesa Boyal	Instalaciones Satélites	Dehesa Boyal	Instalaciones Satélites
Premisas de negocio	Premisas de negocio	Premisas de negocio	Premisas de negocio
Crecimiento tarifas	Si (al 1%)	Crecimiento tarifas	Si (al 1%)
Inversiones (PEC)	7.594 M€	Inversiones (PEC)	11.597 M€
Indemnización del personal	No	Indemnización del personal	No
Duración	11 años	Duración	13 años
Outputs		Outputs	
Canon / año	5.956.478 €	Canon / año	6.266.558 €
TIR proyecto (a.i.)	9,05 %	TIR proyecto (a.i.)	8,97 %

Escenario 2.A		Escenario 2.B	
Instalaciones incluidas		Instalaciones incluidas	
Dehesa Boyal	Instalaciones Satélites	Dehesa Boyal	Instalaciones Satélites
Premisas de negocio	Premisas de negocio	Premisas de negocio	Premisas de negocio
Crecimiento tarifas	Si (al 1%)	Crecimiento tarifas	Si (al 1%)
Inversiones (PEC)	7.594 M€	Inversiones (PEC)	11.597 M€
Indemnización del personal	Si (Coste: 977 k€)	Indemnización del personal	Si (Coste: 977 k€)
Duración	14 años	Duración	16 años
Outputs		Outputs	
Canon / año (*)	4.147.696 € + 1.833.658 € (Sat)	Canon / año (*)	4.426.629 € + 1.870.602 € (Sat)
TIR proyecto (a.i.)	9,06 %	TIR proyecto (a.i.)	8,99 %

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables



Escenarios **financieros completos** (base, optimista y pesimista) que muestren cómo varía la rentabilidad y la sostenibilidad del proyecto.

Identificación de las **variables más críticas** para la viabilidad (demanda, costos, tarifas, ingresos complementarios).

Mapa de riesgos y medidas de mitigación que orienten a la SNDF sobre las necesidades del proyecto



Manual de operación del modelo y sesiones formativas

Se elabora un **manual de operación que documenta la estructura del modelo**, sus reglas de uso, los mecanismos de verificación y la interpretación de resultados. Además, se realizarán **sesiones formativas** sobre dicho modelo

1 Desglose de actividades y descripción

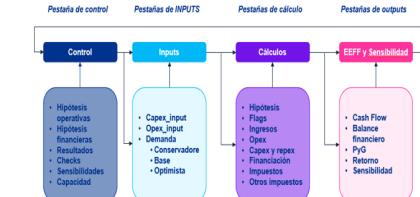
- Creación de un manual que ayude al usuario a manejar el modelo y a entender y poder interpretar todos sus resultados, este incluirá:
 - **Definición de la estructura del modelo:** explicación de la arquitectura del Excel (inputs, cálculos, outputs, escenarios), cómo están organizadas las pestañas y cómo fluyen los datos.
 - **Reglas básicas de uso:** qué celdas pueden modificarse (inputs en azul), qué pestañas son de cálculo automático y qué checks deben estar en verde para validar resultados.
 - **Explicación del uso de la pestaña de control:** cómo introducir supuestos, seleccionar escenarios, lanzar cálculos y consultar resultados clave.
 - **Documentación del análisis de sensibilidad:** cómo activar y ejecutar variaciones de inputs para evaluar impactos en resultados financieros y económicos.
 - **Manual de lectura de resultados:** guía sobre cómo interpretar salidas clave: PyG, Cash Flow, Balance, VAN, TIR, DSCR, etc.
- Se realizarán **sesiones formativas al cliente y sus distintos asesores** sobre el uso del modelo.

3 Ilustrativos

2. Manual de utilización del modelo

2.1 Estructura general del modelo

El modelo económico-financiero se estructura en torno a 20 pestañas principales que a su vez pueden agruparse en 4 tipologías según su función, como puede verse en la ilustración inferior, en la que las flechas indican los principales flujos de información del modelo.



- En las **pestañas de control** se permite al usuario variar los valores de los inputs más significativos (ya sea por su impacto o por la incertidumbre sobre su comportamiento a futuro) y observar de manera inmediata como cambian los resultados. Esta pestaña se divide en tres secciones:
 - **Hipótesis** recogen los principales inputs y se establecen valores manualmente para ellos, dentro de esta hipótesis se diferencia entre dos tipologías: operativas y financieras, que a su vez se subdividen en diferentes subsecciones.
 - **Resultados** se recogen los principales outputs del modelo con la aplicación de las hipótesis definidas.
 - **Checks** en este último apartado se recogen los posibles errores que puedan haber generado las hipótesis incluidas, así como la posibilidad de cambiar las sensibilidades clave: IPC, OPEX, CAPEX, REPEX e Ingresos.
- En las **pestañas de inputs** aparecen recogidos todos los parámetros inputs que definen el proyecto.
- **CAPEX** en esta pestaña se introducen los gastos de inversión necesarios para la ejecución del proyecto, incluyendo tanto los costes iniciales de infraestructura

2.2 Reglas básicas de utilización

2.2.1 Celdas de comprobación

En la pestaña de Control se muestra una tabla de errores que sirven para comprobar si los resultados que está ofreciendo el modelo son coherentes con una serie de condiciones básicas. Para ello, las celdas que aparecen deberán tener relleno verde y mostrar un "OK". Si alguna de las condiciones básicas no se cumple, aparecerá "Error" y el relleno y la fuente serán rojos.

Checks	
Errores	3
Balance Financiero	Error
Amortización del Activo	Ok
Plazo de la Deuda Óptima	Ok
Apalancamiento	Ok
Caja negativa	Error
CRSD	Ok
CRIM	Ok
Macro	Error
Total Checks	

Cada una de las condiciones refleja lo siguiente:

- Balance Financiero será "Ok" si al final de cada periodo, el balance está cuadrado.
- Amortización del Activo será "Ok" si al final de la concesión, las altas/bajas del activo son equivalentes a la amortización.
- Plazo de Deuda Óptima será "Ok" si el plazo de deuda está dentro de los parámetros implementados.
- Apalancamiento será "Ok" si el % de deuda es inferior o igual al % de apalancamiento máximo.
- Caja negativa será "Ok" si al final de cada periodo, la caja es positiva o igual a 0.
- CRSD será "Ok" si al final de la concesión, la dotación y la desdotación son iguales
- Macro será "Ok" si la macro está funcionando correctamente

Por último, hemos añadido dos celdas de check de capacidad, que sirve para comprobar que no se excede el número máximo de plazas disponibles en cada fase de construcción del aparcamiento y **check** el número mínimo de abonos, que sirve para comprobar que nunca se excedan el número de plazas disponibles para el aparcamiento y que se cumple con el número mínimo de abonos de empleados que debe haber en cada fase según el pliego.

2 Fuentes

- **Buenas prácticas de KPMG en modelización financiera**
- **Guía de factibilidad del MEF**

4 Resultados esperables



Manual de operación claro y estructurado, entregado junto al modelo.



Propuesta y priorización de opciones de financiamiento

Se estructura y gestiona un plan para analizar el mercado de financiamientos para proyectos de similar naturaleza teniendo en cuenta las fuentes y estructuras **mas** adecuadas.

1 Desglose de actividades y descripción

- En base a los generales del Plan Maestro se llevará a cabo un análisis de condiciones de financiamiento a través de un “soft sounding” del mercado que incluya investigación y entrevistas con potenciales proponentes.
- Se realizará un benchmark entre fuentes de financiamientos para determinar capacidades, incluyendo mercados de capital, multilateral, fondos de deuda privada (“Private Equity”), ECA y financiamiento bilateral y comerciales.
- En base a los análisis anteriores se determinará la(s) estructura(s) de financiamiento que por sus características aprovechen mejor las condiciones de mercado para Panamá y beneficien al proyecto.
- Se concluirá sobre una propuesta y listado priorizado de opciones de financiamiento y condiciones**

2 Fuentes

- Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025)**, fuente principal de la que se obtendrán los generales del proyecto
- Estudio de factibilidad previo “Feasibility Study Traffic Forecast and Train Operation”, (2018, CRDC).**
- Requisitos de la SNAPP para APP’s.**
- Capital IQ, Refinitiv, Bloomberg.

3 Ilustrativos

Company Name	Deal Conditions [Target/Issuer]	Total Transaction Value (\$USDmm, Historical rate) [Target/Issuer]
AAE Ahaus Alstätter Eisenbahn AG	09/29/2014 Merger/Acquisition (Target/Issuer: AAE Ahaus Alstätter Eisenbahn AG) - Shareholder Approvals	09/29/2014 Merger/Acquisition (Target/Issuer: AAE Ahaus Alstätter Eisenbahn AG) - 444.82
Airtrain Holdings Limited	12/21/2012 Merger/Acquisition (Target/Issuer: Airtrain Holdings Limited) - Shareholder Approvals	12/21/2012 Merger/Acquisition (Target/Issuer: Airtrain Holdings Limited) - 114.13
American Industrial Transport, Inc.	10/22/2018 Merger/Acquisition (Target/Issuer: American Industrial Transport, Inc.) - Shareholder Approvals	10/22/2018 Merger/Acquisition (Target/Issuer: American Industrial Transport, Inc.) - 1,873.35
Australian Western Railroad Pty Ltd	02/14/2006 Merger/Acquisition (Target/Issuer: Australian Western Railroad Pty Ltd) - Shareholder Approvals	02/14/2006 Merger/Acquisition (Target/Issuer: Australian Western Railroad Pty Ltd) - 329.92
Brasil Ferrovias S/A	05/09/2006 Merger/Acquisition (Target/Issuer: Brasil Ferrovias S/A) - Shareholder Approvals	05/09/2006 Merger/Acquisition (Target/Issuer: Brasil Ferrovias S/A) - 1,740.59 5/31/2001 Private Placement (Target/Issuer: Brasil Ferrovias S/A) - 119.00

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables



Propuesta y listado priorizado de opciones de financiamiento y condiciones



Propuestas de mecanismos contractuales de mitigación de riesgos

Se identifican y asignan los riesgos del proyecto, proponiendo mecanismos contractuales para su asignación y mitigación

1 Desglose de actividades y descripción

- Identificación de los riesgos del proyecto, realizada mediante revisión documental, experiencia del equipo consultor, reuniones con SNDF y partes interesadas.
- A partir de la identificación, se realizará una matriz de riesgos que recoja en sí una breve descripción del riesgo; una clasificación inicial (socioeconómico, demográfico...); la probabilidad de que suceda; el impacto que tendría este riesgo en el proyecto (evaluándolo en una escala del 1 al 5) y, por último, las medidas de mitigación propuestas para mitigar dicho riesgo.
- En la misma matriz mencionada, se definirá quien debe gestionar cada riesgo (Administración o privado), aplicando el principio de asignar el riesgo a quien puede gestionarlo mejor. Para ello, se evaluará la capacidad de cada agente:
 - Capacidad técnica / control del riesgo:** quién puede anticipar, mitigar o controlar la ocurrencia del riesgo.
 - Capacidad financiera:** quién puede absorber el impacto con menor costo adicional por prima de riesgo.
 - Capacidad contractual / regulatoria:** si el Estado tiene mejor control sobre cambios regulatorios, permisos, derechos de vía, leyes.
- Se asigna el riesgo a quien, tras el análisis, pueda absorberlo mejor, si ninguno puede gestionarlo eficazmente, considerar riesgo compartido.
- Redacción de cláusulas contractuales** específicas para trasladar riesgos al privado o mantenerlos en el Estado según corresponda.

3 Ilustrativos

Detalle del riesgo	Probabilidad	Impacto	Medidas de mitigación
Caída de volúmenes por pérdida de clientes fruto del aumento de precios	■■■	■■	<ul style="list-style-type: none"> Definición de un plan comercial para afrontar las negociaciones (p. ej., segmentación de clientes, formación de comerciales, planteamiento conjunto con paquetería) Llevar a cabo la iniciativa estratégica de conveniencia y calidad propuesta en el Plan Estratégico
Demostrar incrementos de conveniencia y calidad que justifiquen el alza de precios puede ser un reto en ocasiones	■■■	■■	<ul style="list-style-type: none"> Creación de modelos atractivos para afianzar y captar clientes (p.ej. Campañas de marketing, descuentos...)
Migración de los clientes a medios sustitutivos más económicos.	■■■	■■	<ul style="list-style-type: none"> Continua mejora de la estrategia para adaptarse a cambios y sobreponerse a competidores
Reforzamiento de competidores.	■■■	■■	<ul style="list-style-type: none"> Desarrollo de políticas de privacidad claras que aseguren en todo momento la confidencialidad de los clientes Formación del personal sobre la importancia de la privacidad y confidencialidad de los datos
Garantizar que la información y correspondencia digital de los clientes permanecerá segura y confidencial	■■■	■■■	<ul style="list-style-type: none"> Elaborar un plan de acción claro y conciso con todos los impactos posibles y con la trascendencia de las acciones propuestas Involucración activa de partes implicadas
La capacidad de ganar escala en el canal digital depende en parte de que los clientes decidan transicionar al canal digital, lo que puede llevar un tiempo.	■■■	■■■	<ul style="list-style-type: none"> Elaboración de un caso de negocio con la argumentativa factual del coste real de la prestación del SPU vs. compensación recibida Involucración activa de partes implicadas (Dirección de Correos, accionista, Comisión Europea, CNMC, etc.)
Se requiere aprobación por parte del Ministerio de Transporte, Ministerio de Hacienda, CNMC y Comisión Europea	■■■	■■■	<ul style="list-style-type: none"> Presentación de estudios sobre la contribución de Correos
Necesidad de evidenciar factualmente tanto el cumplimiento de los objetivos de calidad y eficiencia exigidos por el Plan de Prestación como una demostración factual del coste real del cobro a cuenta por la prestación del SPU vs. el importe devengado.	■■■	■■	
Demanda soporte del Gobierno y una autorización regulatoria que permita	-	-	

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables



Matriz de riesgos del proyecto elaborada, con identificación, tipificación, probabilidad, impacto y asignación (Estado, privado o compartido).



Propuesta de cláusulas contractuales claras que trasladen o compartan los riesgos de manera eficiente entre las partes.



Estimación de las necesidades de subsidios o aportes del Estado

Se realiza un análisis de escenarios, para definir las necesidades de subsidios o aportes del Estado para el desarrollo y operación del proyecto. Esto conlleva una evaluación de los distintos escenarios potenciales, y una definición de una lista corta de aquellos más factibles y viables, con base en la expectativa del Estado.

1

Desglose de actividades y descripción

- Realizar un análisis de escenarios que permita definir cuáles serían las necesidades de subsidios y/o aportes del Estado. Esto conlleva:
 - Desarrollo de los distintos tipos de escenarios** prospectivos que consideren los ingresos, gastos, inversiones, entradas y salidas de flujo de efectivo.
 - Definir las necesidades financieras** para periodo para atender la operación y considerar las inversiones requeridas.
 - Análisis de fuentes:** se define una lista de opciones de subsidio o aporte del estado que permita cubrir dichas necesidades, por la parte variable y por la parte fija (aportes)
 - Realizar un **análisis de sensibilidad** para evaluar el impacto de cada escenario.
 - Se **analizan los resultados** y presentan las opciones disponibles para la toma de decisión por parte del Cliente.

2

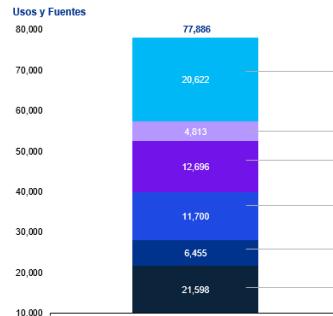
Fuentes

- Buenas prácticas de KPMG en análisis de escenarios
- Información y supuestos proporcionados por el Cliente

3

Ilustrativos

A continuación se muestra la fuente de fondeo de la operación e inversión del Proyecto



Fuente #1 – Flujo Operacional

Definición y análisis de la fuente de fondeo

Fuente #2 – Otros ingresos

Definición y análisis de la fuente de fondeo

Fuente #3 – Fuentes por Financiamiento – Crédito X

Definición y análisis de la fuente de fondeo

Fuente #4 Fuentes por Financiamiento – Crédito Y

Definición y análisis de la fuente de fondeo

Fuente #5 – Subsidios del Estado

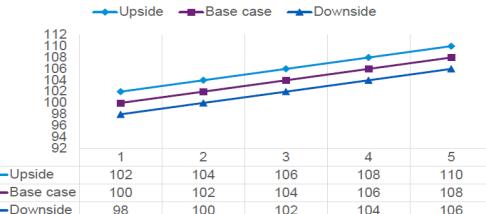
Definición y análisis de la fuente de fondeo

Fuente #6 – Aportes del Estado

Definición y análisis de la fuente de fondeo

ILUSTRATIVO

Comparative Scenario Analysis



4

Resultados esperables



Análisis de escenarios, y resultados, enfocado a la estimación de necesidades de subsidios y/o aportes



Identificación del potencial uso de garantías y otros instrumentos

En base al análisis riesgos y del mercado de financiamientos realizado en la etapa anterior, **se propondrá un listado de alternativas** para el uso de garantías y otros mecanismos que mejoren las condiciones financieras del proyecto.

1 Desglose de actividades y descripción

- Comprender las características técnicas, económicas y sociales del proyecto incluyendo estudios previos y documentación técnica, viabilidad económica, social y ambiental y la identificación de riesgos técnicos, financieros y operativos.
- Determinar cómo las garantías pueden facilitar el acceso al financiamiento a través de: un análisis de tipos de garantías aplicables (soberanas, corporativas, colaterales, de desempeño), evaluación del impacto en el perfil de riesgo del proyecto y en la estructura financiera.
- Considerar alternativas o complementos a las garantías tradicionales incluyendo bonos temáticos, seguros de riesgo político, instrumentos blended finance, entre otros.
- Análisis de costo-beneficio y viabilidad de implementación y revisión de casos de éxito en proyectos similares.

2 Fuentes

- **Plan Maestro del Tren Panamá-David-frontera (AECOM, 2025)**, fuente principal de la que se obtendrán los generales del proyecto.
- **Estudio de factibilidad previo “Feasibility Study Traffic Forecast and Train Operation”, (2018, CRDC).**
- **Requisitos de la SNAPP para APP’s.**
- Listado priorizado de opciones de financiamiento y condiciones.
- Benchmark de Mejores Prácticas y casos de éxito.

3 Ilustrativos

FIDEICOMISO FINANCIERO
CAF-AM

FERROCARRIL CENTRAL

Certificados de Participación por Pesos
Uruguayos
equivalentes a 3.000.000.000 de Unidades
Indexadas

Gestor

CAFAM ADMINISTRADORA
DE ACTIVOS
URUGUAY S.A.
Subsidiaria de CAF Asset Management Corp

ILUSTRATIVO

4 Resultados esperables



Informe de evaluación de garantías y otros instrumentos.

04

Cronograma de trabajo



© 2025 KPMG, una sociedad civil panameña y firma miembro de la organización mundial de KPMG de firmas miembros independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

Document Classification: KPMG Confidential

| 62

Planificación total del proyecto

Una vez expuesto el enfoque metodológico que guiará la prestación del servicio, a continuación, se presenta la **planificación total del proyecto**, propuesta para las **24 semanas (120 días) contemplados como periodo de ejecución del contrato**.

La planificación se materializa en un **Diagrama de Gantt** que refleja de manera detallada la totalidad de las tareas previstas y el despliegue de actividades necesarias para la ejecución del servicio. Dicho cronograma incluye la **justificación de los hitos identificados** y los plazos en los que el equipo se compromete a afrontar cada fase, de acuerdo con los recursos asignados y las horas estimadas para su desarrollo.

Si bien la planificación se plantea con un alto grado de detalle, se prevé la flexibilidad suficiente para **adaptarse a posibles casuísticas que puedan surgir durante el desarrollo del proyecto**, así como a **requerimientos adicionales**, asegurando en todo momento la reformulación oportuna de tareas, tiempos y recursos para garantizar el correcto desarrollo del servicio.

El cronograma arranca con la **puesta en marcha y organización del servicio**, prevista para los primeros 15 días tras la notificación de la Orden de Proceder. En esta etapa se establecen las bases de coordinación, se aprueba el Plan de Trabajo y se da inicio de las tareas críticas.

El cronograma de trabajo se ha diseñado siguiendo los principios de la **metodología CPM (Camino crítico)**. Este enfoque permite identificar las actividades cuya dilatación temporal podría ocasionar retrasos globales en el proyecto, aplicando medidas preventivas y correctivas que aseguren el cumplimiento de los plazos. Con ello, se garantiza que todas las actividades se realicen en un orden lógico, manteniendo la secuencialidad de los trabajos y mitigando riesgos de dilación.

Asimismo, se han previsto **actuaciones en paralelo** para aquellas fases que no presentan dependencia directa, con el fin de optimizar la eficiencia y asegurar la continuidad del servicio.

En línea con el objetivo de fomentar su entendimiento, así como la usabilidad y flexibilidad del cronograma, se contemplará:

- La **representación jerárquica** de los trabajos (agrupando por colores las fases en los que se ha estructurado el servicio y la presente memoria descriptiva).
- La definición específica de **hitos del proyecto**.
- El establecimiento de los **entregables** contemplados.
- La programación de **reuniones** para el seguimiento y validación del progreso de trabajo.

Cronograma



Reunión



Entregable parcial para revisión



Entregable final

SEMANAS

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 13 14 15 16 17-24

FASE 1. Integración de información técnica y económica		1																												
Recopilación, revisión y validación de la información		2																												
Extracción y tratamiento de datos		3																												
FASE 2. Diseño del modelo financiero		4			5																									
Construcción del modelo financiero		6																												
Modelado inicial de costos e ingresos		7																												
Revisión y ajustes del modelo financiero		8																												
FASE 3. Diseño de modelo económico		9			10																									
Construcción del modelo económico		11																												
Modelado inicial socioeconómico		12																												
Revisión y ajustes del modelo económico		13																												
FASE 4. Evaluación económico-financiera		14						15																						
Cálculo e interpretación de los parámetros		16						17																						
Análisis de obligaciones contingentes (Value for Money)		18							19																					
Análisis de impacto fiscal del proyecto		20								21																				
Análisis de sensibilidad y riesgos		22									23																			
Manual de operación del modelo y sesiones formativas		24										25																		
FASE 5. Recomendación de Estructuración y Financiación		26											27																	
Propuesta y priorización de opciones de financiamiento		28												29																
Propuesta de mecanismo contractuales de mitigación de riesgos		30													31															
Estimación de las necesidades de subsidios o aportes del Estado		32														33														
Identificación de oportunidades de generación de ingresos complementarios		34															35													
Identificación del potencial uso de garantías u otros instrumentos financieros		36																37												
Revisión y ajustes		38																	39											

Entregables

De acuerdo con los Términos de Referencia establecidos por la Secretaría Nacional del Ferrocarril (SNDF), se contemplan **cuatro entregables principales**, cada uno vinculado a hitos específicos del proyecto y alineado con el cronograma de ejecución de 120 días calendario. Estos entregables permiten estructurar el desarrollo técnico de la consultoría de forma progresiva, asegurando la trazabilidad del trabajo, la validación de resultados intermedios y la consolidación de los modelos económico-financieros requeridos.

Asimismo, en coherencia con el enfoque metodológico propuesto y la naturaleza dinámica del proyecto, se contempla la **posibilidad de incorporar entregables adicionales** durante la ejecución de la consultoría. Estos productos complementarios podrán surgir como resultado de nuevas necesidades técnicas, ajustes metodológicos o requerimientos específicos por parte de la SNDF, y serán definidos de manera conjunta entre el equipo consultor y la entidad contratante, asegurando su integración oportuna en el marco de trabajo y su contribución al cumplimiento de los objetivos generales del estudio.



Mecanismos para asegurar el cumplimiento de los plazos

Para garantizar la continuidad del servicio y el cumplimiento de los plazos, se establece un sistema de **mecanismos de replanificación**, basado en la detección temprana de incidencias, el análisis de su impacto, la definición de medidas correctivas y su posterior implementación. Este enfoque dinámico permite ajustar de forma ágil la planificación y asegurar que las tareas críticas se desarrollen en tiempo y forma.



Detección temprana de incidencias: Se realiza un seguimiento semanal mediante indicadores y un sistema semafórico que permite identificar desviaciones de forma inmediata y anticipar posibles riesgos en el cronograma

Análisis y validación del impacto: Las incidencias detectadas se analizan en cuanto a su efecto sobre plazos, recursos y entregables, validándose en el marco de las reuniones de seguimiento.

Definición de medidas correctivas: En función del impacto, se plantean acciones como la reprogramación de tareas, el refuerzo de recursos o la ejecución en paralelo de actividades que permitan recuperar el ritmo previsto

Implementación y seguimiento: Por último, las medidas correctivas se aplican de inmediato y se monitoriza su eficacia. Si las desviaciones persisten, el ciclo se reinicia, garantizando un proceso dinámico y flexible de replanificación



El mecanismo de replanificación funciona como un **proceso preventivo y correctivo**, integrado en el cronograma del proyecto.



Permite **detectar desviaciones tempranas** en plazos, recursos o entregables y activar ajustes de forma ágil.



Asegura que las **fases críticas** mantengan la secuencia necesaria para avanzar en el trabajo.



Ofrece la **flexibilidad de reprogramar actividades**, reforzar recursos o ejecutar tareas en paralelo cuando sea necesario.



Se aplica de manera **cíclica y continua**, garantizando que cada desviación detectada sea evaluada, corregida y monitorizada hasta su resolución.

De esta forma, se refuerza el compromiso de que los hitos intermedios y el informe final se entreguen en los plazos comprometidos, incluso en escenarios de incidencia.

Identificación de tareas o caminos críticos

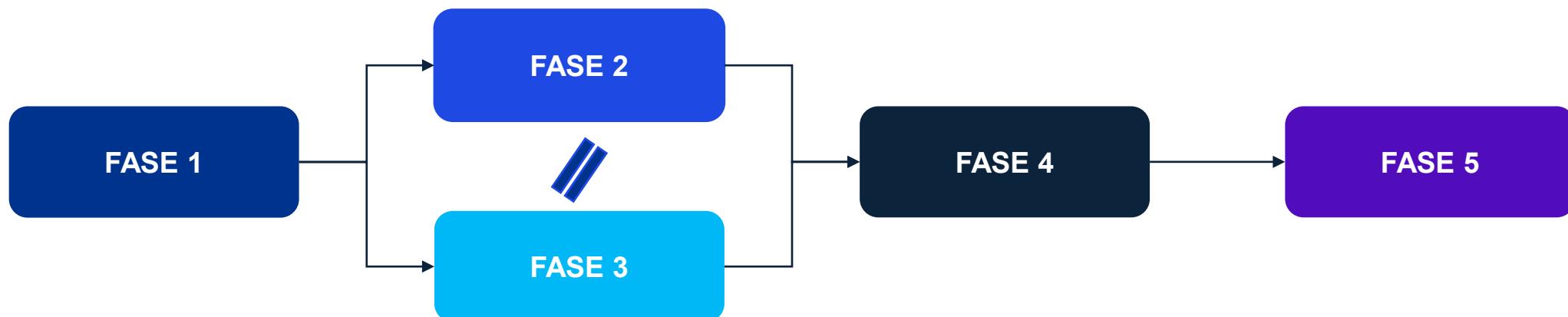
Se identifican como **tareas críticas** aquellas actividades que resultan imprescindibles para poder avanzar a la siguiente fase del trabajo y en las que un retraso en su finalización supondría un retraso en la fecha de finalización del proyecto. De acuerdo con lo establecido en los Términos de Referencia y nuestro entendimiento las principales dependencias entre fases son las siguientes:

La **Fase 1 (Integración de información técnica y económica)** es fundamental para iniciar el resto del trabajo, ya que proporciona los datos clave (CAPEX, OPEX, demanda, etc.) que alimentan el modelo económico-financiero posterior. Una vez completada esta fase, se puede avanzar simultáneamente en la **Fase 2 (Diseño del modelo financiero)** y la **Fase 3 (Diseño del modelo económico)**, dado que ambas se nutren de la información técnica consolidada.

Sin embargo, para iniciar la **Fase 4 (Evaluación económico-financiera)**, es necesario haber finalizado los modelados iniciales de la Fase 2 (ingresos y costos) y de la Fase 3 (socioeconómico), para realizar el cálculo e interpretación de los parámetros clave (TIR, VAN, TIRE, relación beneficio/costo), el análisis de obligaciones contingentes (Value for Money), el impacto fiscal del proyecto, y la evaluación de sensibilidad y riesgos.

Finalmente, la **Fase 5 (Recomendación de estructuración y financiación)**, que constituye el hito final del contrato, requiere los resultados consolidados de las fases anteriores (2, 3 y 4), ya que sobre ellos se construyen las propuestas de opciones de financiamiento, mitigación de riesgos, estimación de necesidades de subsidios, identificación de oportunidades de generación de ingresos complementarios o del potencial uso de garantías u otros instrumentos.

Se identifican como tareas críticas aquellas actividades imprescindibles para avanzar a la siguiente fase del trabajo, cuyo retraso impactaría directamente en la fecha de finalización del proyecto. De acuerdo con los Términos de Referencia y el enfoque metodológico propuesto, se establece que el camino crítico está conformado por la secuencia de ejecución de las Fases 1 → 2 / 3 → 4 → 5.



05

Composición y CVs del equipo consultor

Presentación del equipo



Organograma del equipo de trabajo para la prestación

El equipo de trabajo de KPMG ejecutará las siguientes tareas clave para cumplir con los objetivos del estudio con una propuesta técnica de alta calidad:

Director de Proyecto	<p>Responsable de liderar la consultoría en su conjunto, asegurando la coherencia técnica, metodológica y estratégica del trabajo, así como la interlocución directa con la SNDF y otras entidades clave.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dirección estratégica del proyecto: Liderar la planificación, ejecución y supervisión general de la consultoría. • Gestión de recursos y cronograma: Coordinar el equipo técnico, asegurar el cumplimiento de plazos y optimizar el uso de recursos. • Supervisión técnica y metodológica: Validar la calidad de los entregables conforme a los estándares requeridos por la SNDF. • Interlocución principal: Representar al equipo ante la SNDF y otras entidades involucradas.
Gestor de relaciones	<p>Encargado de coordinar la relación entre el equipo consultor y las instituciones involucradas, garantizando la alineación entre los objetivos del proyecto y los entregables técnicos y financieros.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Coordinación interinstitucional: Facilitar la articulación entre el equipo consultor, la SNDF y otros actores clave. • Gestión de expectativas: Alinear los objetivos del cliente con los entregables técnicos y financieros. • Seguimiento económico-financiero: Supervisar la coherencia de las proyecciones económica-financieras con los requerimientos del proyecto.
Equipo de Expertos	<p>Grupo multidisciplinario de expertos que supervisa y coordina el trabajo técnico, asegurando la calidad, consistencia de los análisis en cada área.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Supervisión técnica: Coordinar y validar el trabajo realizado dentro de cada área. • Gestión operativa: Organizar y priorizar tareas técnicas en cada fase del proyecto, asegurando coherencia metodológica. • Coordinación técnica con la SNDF: Participar en reuniones de seguimiento, validación de supuestos y presentaciones de avance. • Aseguramiento de calidad: Revisar y consolidar los entregables técnicos antes de su presentación al Director del Proyecto.
Equipo Consultores Senior	<p>Grupo de consultores senior, responsables de ejecutar las tareas técnicas específicas del proyecto por áreas, incluyendo la recopilación de información, elaboración de análisis y preparación de entregables bajo la guía de los expertos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ejecución técnica: Desarrollar análisis, preparar borradores de informes y apoyar en la elaboración de entregables intermedios. • Apoyo metodológico: Aplicar herramientas y enfoques técnicos bajo la guía de los expertos, y realizar trabajo de campo y análisis documental. • Documentación de entregables: Redactar informes, actas y presentaciones para revisión interna y del cliente.

Director de Proyecto



Nombre	Fernando Vizoso Estrades
Posición	Socio del equipo de Estrategia para los sectores de Infraestructuras y Transporte de KPMG España
Formación	<ul style="list-style-type: none"> • Licenciado en Administración de Empresas (Universidad de las Islas Baleares) • Master en Planificación de recursos empresariales (Universidad de Deusto)
Experiencia Profesional	<p>Fernando cuenta con más de 24 años de experiencia y ha desarrollado su carrera profesional en el sector de la consultoría, especializándose en los últimos 19 años en los sectores del transporte e infraestructuras, destacando el sector ferroviario. Ha participado en proyectos de consultoría estratégica, asesoramiento económico-financiero, operaciones y de organización tanto en España como en el extranjero, destacando su experiencia en América Latina, Europa y el norte de África.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dirección en el proyecto de análisis Costo-Beneficio Tren Ligero Naucalpan–Buenavista (2025) y AIFA–Pachuca (2025) – Comisión Europea • Líder del proyecto de PMO de implementación del plan estratégico y de la herramienta de Ticketing - RENFE • Líder del proyecto de asesoramiento sobre el nuevo modelo de negocio de Renfe Alquiler - RENFE • Elaboración e implantación del Plan Estratégico con horizonte 2030 – ADIF. • Apoyo en la definición de la estrategia para afrontar un próximo mercado liberalizado de viajeros de larga distancia – ADIF. • Oficina Técnica de gestión de las inversiones asociadas al Plan de Recuperación – ADIF • Definición del Modelo de Negocio de la nueva estación de Riga – EDZL • Análisis de viabilidad de servicios ferroviarios intercity en Andalucía – Junta de Andalucía • Análisis de viabilidad de un nuevo negocio de mercancías ferroviarias en España y Francia – CAF. • Due Diligence comercial en una oportunidad ferroviaria internacional para un grupo ferroviario español – RENFE. • Diseño de un nuevo modelo de negocio y operativo para el gestor de infraestructuras ferroviarias en cuanto a sus actividades de mercancías – ADIF.

Gestor de Relaciones



Nombre	José Félix Magaña
Posición	Socio M&A | Líder de Infraestructura
Formación	<ul style="list-style-type: none"> Maestría en Administración Pública – Harvard University, Cambridge, MA. Maestría en Economía Empresarial – INCAE Business School, Costa Rica
Experiencia Profesional	<p>José Félix es un banquero con mas de 20 años de experiencia en tesorería, mercados de capital, financiamiento de infraestructura, Asocios Público-Privados y Bancos, Fondos de Inversión y de capital privado. Ha liderado equipos a cargo de la estructuración y financiamiento de proyectos de infraestructura en 11 países en diferentes sectores, incluyendo energía renovable, transporte y logística, agua y saneamiento, infraestructura social entre otros.</p> <p>En el sector energético, fue responsable de la estructuración del financiamiento de más de 25 proyectos de generación y transmisión, incluyendo AES Colón, el mayor proyecto de LNG de Centroamérica.</p> <p>Fue responsable de estructurar el financiamiento del tramo en dólares estadounidenses para la autopista 4G, Alto Magdalena en Colombia, Concesión Ruta 27 en Costa Rica, Autopista del Corredor de las Playas de Panamá. También asesoró la propuesta privada de interés público para la carretera San José-Cartago en Costa Rica y al Aeropuerto Juan Santamaría en Costa Rica y dirigió el financiamiento del Aeropuerto de la Aurora en Guatemala.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> Revisión de Modelo Financiero y asesoría financiera – Generadora Gatún Valuación de Línea de Negocio – Metro de Panamá Modelación Financiera para un proyecto de generación Eléctrica – Generadora San Felipe Servicios de Modelación Financiera – Interconexión Eléctrica S.A
Experiencia en proyectos de inversión >500M\$	<ul style="list-style-type: none"> Estructuración y Financiamiento de del tramo en dólares estadounidenses para la autopista 4G Alto Magdalena en Colombia (>1,200 M USD) Estructuración y Financiamiento parcial del proyecto Saneamiento de la Bahía de Panamá (>1,400 millones USD) Estructuración de financiamiento del Proyecto AES Colon LNG (>1,150 M USD) Debida Diligencia y Asesoría de Modelo Financiero para financiación del Proyecto de energía a base de Gas Natural Licuado, AES Gatún (>1,000 millones) Asesoría financiera al vendedor en la venta de Panamá Canal Railway Co, (> 600 millones USD)

Experto en Finanzas y Modelización Financiera



Nombre	Carlos Manuel García Gonzalo
Posición	Director del equipo de Estrategia para los sectores de Infraestructuras y Transporte de KPMG España
Formación	<ul style="list-style-type: none"> • Chartered Engineer – British Engineering Council • Máster en Environmental Design and Engineering (University College London) • Arquitecto (Universidad Politécnica de Valencia) • CFA Level 1 Passed y Certificado de Asset Management (Institute of Asset Management)
Experiencia Profesional	<p>Carlos cuenta con una experiencia laboral de más de 10 años, especializado en el asesoramiento estratégico, económico-financiero y de negocio en los sectores de infraestructura y transporte, concretamente en el sector ferroviario.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Construcciones MLN: Asesoramiento financiero para dos itinerarios del PEIC de Aragón. • Renfe: Asesor financiero para elaborar un estudio del impacto del ecosistema industrial de Renfe en la economía española. • LogiRAIL: Apoyo para el análisis de generación de valor de LogiRAIL. • RENFE Alquiler (ROSCO pública) nuevo modelo de negocio. Desarrollo de la estrategia para relanzar Renfe Alquiler como actor internacional en el mercado ROSCO de la UE. • Renfe: Project Manager responsable de la implementación del Plan Estratégico de Renfe. Elaboración de una herramienta predictiva de negocio de Renfe. • Renfe: Project Manager responsable de un proyecto de mejora de procesos de compra de material rodante. • Ib Salut: Servicios de modelización financiera relativa al reequilibrio económico-financiero de los servicios no clínicos de la concesión existente de un hospital en las Islas Baleares. • Junta de Andalucía: Asesoramiento y realización del modelo económico-financiero para la estructuración del contrato de concesión del aparcamiento del nuevo hospital de Málaga. • Metro de Londres, Reino Unido: Definición de la estrategia para la optimización de los negocios de Mantenimiento y Operaciones • Network Rail, Reino Unido: Asesor financiero para análisis de incertidumbre para la Región Sur.
Experiencia en proyectos de inversión >500M\$	<ul style="list-style-type: none"> • Comisión Europea: Análisis Costo-Beneficio Tren Ligero Naucalpan–Buenavista (2025) y AIFA–Pachuca en 2025. (>2.000 M USD) • Infraestructuras de Portugal: Modelización de los servicios ferroviarios de Alta Velocidad Lisboa–Oporto en 2023 (>3.000 M USD)

Experto en Modelación y Evaluación Económica



Nombre	Ana Larrucea Rodríguez
Posición	Senior Manager del equipo de Estrategia para los sectores de Infraestructuras y Transporte de KPMG España
Formación	<ul style="list-style-type: none"> • Máster en Ingeniera de Caminos, Canales y Puertos • Grado en Máster en Ingeniera de Caminos, Canales y Puertos
Experiencia Profesional	<p>Ana tiene más de 15 años de experiencia en los sectores del transporte y la infraestructura, durante los que se ha formado en un entorno internacional participando en la elaboración de proyectos financiados por distintos organismos y multilaterales.</p> <p>Durante su carrera profesional, ha participado en diversos proyectos para clientes públicos y privados en los sectores de Transporte (Ferrocarriles, Carreteras y Logística) e Infraestructura en casi todas las fases de diseño, desde su evaluación y estudio de viabilidad económico-financiera hasta su diseño detallado e implementación de la construcción.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comisión Europea: Análisis Costo-Beneficio Tren Ligero Naucalpan–Buenavista (2025) y AIFA–Pachuca (2025). • Ferrocarrils de la Generalitat de Catalunya: Actualización del Plan de Negocio de dos líneas ferroviarias (Lleida-La Pobla y Lleida-Terrassa), con evaluación económico-financiera, evaluación de fuentes de financiación, dando respuesta además a diversas necesidades del cliente. • CONFEBUS: Informe técnico y económico para el desarrollo y promoción de un nuevo marco de concesiones para el transporte de viajeros por carretera. • Transfesa: Elaboración del plan económico y operativo para la solicitud de subvenciones NextGenerationEU. • Ib Salut: Estudio de viabilidad, junto con el desarrollo de un modelo-económico financiero relativo a la concesión de construcción y explotación de un nuevo conjunto hospitalario en las Islas Baleares. • OUIGO-Iryo: Propuesta para adaptar las tarifas de infraestructura en España a la normativa de la UE, de acuerdo con el principio de la normativa de la UE de «lo que el mercado puede soportar», incluyendo metodologías Ramsey-Boiteux y de pruebas de mercado. • Blackstone: Estudio de viabilidad económico-financiera y social para la iniciativa privada para un desarrollo mixto en Aragón. • Logistik Service: Estudio de viabilidad económico-financiera y social para la iniciativa privada para un desarrollo en Madrid. • Junta de Andalucía: Asesoramiento y realización del modelo económico-financiero para la estructuración del contrato de concesión del aparcamiento del nuevo hospital de Málaga. • EDZL: Definición del modelo de negocio de la nueva estación de Riga.

Experto en Desarrollo Inmobiliario



Nombre	Francisco De Paula González Moyano
Posición	Director del equipo de Real Estate de KPMG España
Formación	<ul style="list-style-type: none"> Licenciado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Pontificia Comillas (ICADE, E3) Máster en el Sector Inmobiliario (MSI) por el Colegio Oficial de Arquitectos de Madrid (COAM)
Experiencia Profesional	<p>Se incorporó al Departamento de Forensic de KPMG en 2005, prestando servicios en los departamentos de Forensic, Auditoría, Restructuring y Corporate Finance. Desde 2008, forma parte del equipo de Real Estate y se ha especializado en el sector inmobiliario, participando en procesos de refinanciación de algunas de las principales inmobiliarias de España y en la elaboración de planes estratégicos y de negocio.</p> <p>Francisco cuenta con una experiencia laboral de más 15 años en la realización de estudios de viabilidad, planificación estratégica, gestión y explotación de actividades y/o espacios terciarios, ocio, residenciales, retail, etc. Además, ha intervenido en procesos de valoración y due diligence (urbanística y técnica). Su experiencia se centra en el sector inmobiliario, tanto para compañías del sector como para grandes tenedores de carteras inmobiliarias, incluyendo entidades financieras y fondos de inversión.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> Elaboración del estudio de viabilidad y asesoramiento en la estructuración de las concesiones a desarrollar en la Ciudad del Deporte del Atlético de Madrid, que incluiría usos deportivos, de ocio y retail. Elaboración del plan de negocio de la Sportech City del Cádiz Fútbol Club. Elaboración del Plan de negocio del área inmobiliaria de Liberbank. Elaboración del Plan de negocio del área inmobiliaria de Bantierra. Ánalysis estratégico, financiero y elaboración del plan de negocio de Constructora Los Álamos (constructora y promotora residencial).
Experiencia en proyectos de inversión >500M\$	<ul style="list-style-type: none"> Elaboración del Plan de negocio de SAREB y actualizaciones durante los 3 primeros años desde su creación (50.000 M USD) Modelo financiero de Madrid Nuevo Norte, incluyendo área de la estación de Chamartín en Madrid (> 3.000 M USD) Estructuración financiera y elaboración de plan de negocio de dos proyectos inmobiliarios de un Club de fútbol (700 M USD)

Experto en Transporte Ferroviario



Nombre	Alberto García Álvarez
Posición	Consultor y Asesor en Ingeniería ferroviaria
Formación	<ul style="list-style-type: none"> • Doctor en Ingeniería e Infraestructuras del Transporte (Universitat Politècnica de Catalunya, 2012). • Ingeniero Superior del ICAI. Especialidad Mecánica (ICAI, 1972-1977) • Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales (UAM, 1997-2004). • Licenciado en Derecho (UNED, 1988-1996). • PADE (Programa de Alta Dirección de Empresas) del IESE (1992-1993). • Diploma de Estudios Avanzados (DEA) en Ingeniería Industrial e Informática en la Escuela de Ingeniería del ICAI, Madrid.
Experiencia Profesional	<p>Alberto cuenta con una experiencia de cuatro décadas de experiencia en el sector ferroviario, ocupando puestos de alta responsabilidad en Renfe, la Fundación de los Ferrocarriles Españoles, el Gestor de Infraestructuras Ferroviarias (GIF) y organismos internacionales como la UIC. Su trayectoria combina dirección operativa, desarrollo estratégico, investigación y formación.</p> <p>Su experiencia profesional en el sector ferroviario ha sido:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Consultor y Asesor en Ingeniería Ferroviaria (2024 - Actualidad), con una sólida trayectoria en planificación estratégica, estudios técnicos y proyectos internacionales de Alta Velocidad. • Renfe (1981–2024): Ocupó múltiples cargos directivos, incluyendo Director General de Desarrollo y Estrategia, Gerente del Servicio de Estudios, Director de Operaciones de AVE y Director General Adjunto de Áreas de Negocio. Lideró ofertas internacionales para proyectos de Alta Velocidad en EE.UU. (California y Texas). • Fundación de los Ferrocarriles Españoles (2004–2017): Director Gerente y Director de Investigación, Formación y Colaboración Científica, impulsando estudios sobre eficiencia energética y explotación técnica del transporte. • Gestor de Infraestructuras Ferroviarias (GIF): Director de Explotación y Asesor del Presidente, participando en el diseño y puesta en marcha de líneas AVE como Madrid-Barcelona y Córdoba-Málaga. • Representación Institucional: Presidente del Passenger Forum y del High Level Passenger Meeting en la UIC (2017–2020), y vocal del Consejo Nacional de Transportes Terrestres (2012–2024).

Consultor Senior en Finanzas y Modelización Financiera



Nombre	Luis Delgado
Posición	Director, Deal Advisory | M&A Services
Formación	<ul style="list-style-type: none"> Posgrado, Administración de Riesgo Financiero (Tecnológico de Monterrey) MBA, Administración de Empresas (Tecnológico de Monterrey) CPA, Contador Público Autorizado, bajo las Leyes de la República de Panamá Licenciatura, Contabilidad (USMA Panamá) Licenciatura, Banca y Finanzas (USMA Panamá)
Experiencia Profesional	<p>Luis tiene +10 años de experiencia en finanzas corporativas y M&A, participando y liderando más de 50 proyectos de transacciones a nivel de Panamá, Centro América y El Caribe. Su principal sector de experiencia son Instituciones Financieras, ENR (Energía y Recursos Naturales) y Retail y Comercio.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> Asesoría en Vendor Due Diligence Financiero para la venta de Panamá Canal Railway Co, un ferrocarril trasatlántico en Panamá integrado al sistema logístico Panameño (Canal de Panamá, Puertos). Valuación del sistema de transporte masivo en Panamá, bajo metodología de flujos descontados. Validación y due diligence de modelo financiero para proyecto energético de generación LNG en Panamá con CAPEX > USD 900 millones. Asesoría en modelación financiera para la estructuración del financiamiento bajo Project Finance de un portafolio de generación renovable (solar y eólica) de 391MW en República Dominicana con Inversión US\$400M. Asesoría en modelación financiera para la estructuración del financiamiento bajo Project Finance de una planta de LNG de +600MW de capacidad instalada en Panamá. Valuación de empresa energética con +700MW de capacidad instalada. Valuación de activos en una terminal de combustibles en una zona libre de petróleo.

Consultor Senior en Modelación y Evaluación Económica



Nombre	Adriana Beltrán
Posición	Gerente, Deal Advisory | M&A Services
Formación	<ul style="list-style-type: none"> • Licenciatura en Administración de Empresas y Contabilidad – University of the Ozarks, Clarksville, AR, EE. UU. • Entrenamiento de valuación – Damodaran, IMAA • Certificado en Gestión Financiera- UDJMD, San Salvador, El Salvador • Certificado en modelación financiera y de valoración - Wall Street Prep • Capacitación en Valuación (Prof. Damodaran) – Institute for Mergers & Acquisitions, IMAA • ESG Investing Certificate – CFA Institute
Experiencia Profesional	<p>Adriana cuenta 8+ años de experiencia en proyectos de finanzas corporativas que incluyen valoraciones corporativas, revisión y preparación de modelos financieros, pruebas de deterioro de plusvalía y activos de larga duración para clientes con sede en Centroamérica, Panamá y República Dominicana.</p> <p>Adriana también destaca en la valoración de activos tangibles e intangibles, análisis de factibilidad, proyección de estados financieros, además de la valoración de activos intangibles en el sector bancario y energía.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valuación de empresa energética con +700MW de capacidad instalada. • Análisis de factibilidad financiera para una planta solar de +50MW con una inversión inicial de USD 55 millones. • Valuación de cuatro distribuidoras de energía en El Salvador. • Valuación de empresa de distribución con un portafolio de +2,000 productos en Panamá. • Valuación de empresa de telefonía en Panamá. • Valuación de contratos de compraventa de energía relacionados a una planta LNG de +600 MW de capacidad instalada. • Participación en la revisión de modelo financiero relacionado al desarrollo y operación de un portafolio de plantas renovables en Republica Dominicana.

Consultor Senior de Transporte Ferroviario



Nombre	Arturo Fernández-Palacios
Posición	Manager del equipo de Estrategia para los sectores de Infraestructuras y Transporte
Formación	<ul style="list-style-type: none"> Licenciado en Ingeniería Civil por la Universidad de Sevilla Máster en Ingeniería de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid
Experiencia Profesional	<p>Arturo cuenta con más de 6 años de experiencia en consultoría estratégica y de negocios, con foco en proyectos del sector ferroviario.</p> <p>Arturo ha tenido la oportunidad de apoyar a diferentes actores involucrados en la financiación, desarrollo, construcción y operación de activos de infraestructura de transporte (ferrocarriles, terminales portuarias, carreteras, transporte urbano, plataformas logísticas, zonas económicas especiales, instalaciones de almacenamiento, aeropuertos, etc.) Su cartera de proyectos incluye una amplia gama de asignaciones en los sectores de Transporte e Infraestructura: planes estratégicos, optimización de procesos, transacciones/Due Diligence, apoyo en licitaciones de PPP, estructuración de PPP y mapeo de oportunidades de inversión.</p> <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> Asesoramiento estratégico a OUIGO en materia de regulación de cánones ferroviarios y otros Oficina Técnica de gestión de las inversiones asociadas al Plan de Recuperación - ADIF Definición del Modelo de Negocio de la nueva estación de Riga – EDZL Proyección de demanda en 10 estaciones de la RFIG – Sixt Análisis de viabilidad de servicios ferroviarios Intercity en Andalucía – Junta de Andalucía Plan Estratégico de ETS (Red Ferroviaria Vasca) – ETS Asesoramiento estratégico en la preparación de su candidatura como socio de Renfe Mercancías – Boluda Shipping

Consultor Senior en Desarrollo Inmobiliario



Nombre	Joaquín Muñiz Solaz
Posición	Senior Manager del equipo de Real Estate de KPMG España
Formación	<ul style="list-style-type: none"> Arquitecto por la Escuela Técnica Superior de Arquitectura de Madrid (ETSAM). Máster en Dirección Integrada de Proyectos (Project Management) por la Universidad Politécnica de Madrid (UPM).
Experiencia Profesional	<p>Joaquín se incorporó a KPMG en 2015, cuenta con más de 14 años de experiencia profesional en el desarrollo de proyectos de edificación e infraestructuras, así como en gestión de activos inmobiliarios y proyectos. Anteriormente, desarrolló su carrera profesional en ABC Consultoría S.L. e Indra Sistemas S.A.</p> <p>Desde que su incorporación, ha participado en la preparación de modelos financieros complejos, Due Diligence, informes de viabilidad, revisiones operativas de carteras, asesoramiento sobre valoración de activos inmobiliarios, proyectos de reestructuración financiera, planes de liquidación y asesoramiento operativo en el desarrollo de planes de negocio para algunas de las empresas inmobiliarias y constructoras más destacadas a nivel nacional e internacional, tanto cotizadas como privadas.</p> <p>Dispone de una amplia experiencia en el asesoramiento de transacciones inmobiliarias, incluidas fusiones y adquisiciones, desinversiones, joint ventures, captación de capital y estructuración de deuda. Esta experiencia le ha permitido mantener un análisis y comprensión integral del sector en diversas tipologías de activos, incluyendo: suelos para desarrollo, naves logísticas, proyectos residenciales BTS - BTR, oficinas, terciario comercial, hoteles o activos alternativos (centros de datos, residencias de estudiantes, viviendas para personas mayores, espacios de coworking, coliving, etc.).</p>

Experto en Tributación y Modelización Tributaria



Nombre	Jony Afú
Posición	Socio de Impuestos
Formación	<ul style="list-style-type: none"> MBA con Énfasis en Finanzas - Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología Licenciatura en Contabilidad - Universidad de Panamá Contador Público Autorizado
Experiencia Profesional	<p>Industrias Relevantes: Su experiencia de más de 30 años en KPMG ha sido orientada en la industria bancaria, manufacturera, farmacéutica, comercialización, generación eléctrica, compañías ubicadas en zonas especiales y de seguros.</p> <p>Experiencia relevante:</p> <ul style="list-style-type: none"> Formó parte del departamento de auditoría de KPMG por un período de 10 años y en el año 2000 pasó a formar parte del Departamento de Impuestos de la firma. Es Socio encargado de la práctica de fusiones y adquisiciones de empresas en la elaboración de Due Diligence fiscales de KPMG y Socio encargado de la práctica de Tax Technology y Digitalización de procesos en el área de cumplimiento fiscal. Fue profesor de la Maestría de Tributación de la Universidad Especializada del Contador Público Autorizado (UNIDOS) en la cátedra de Cumplimiento Tributario y profesor del Diplomado en Tributación. Es instructor de KPMG de la NIC 12 (Impuestos a las Ganancias) y otros temas fiscales. <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> Due diligence de modelo tributario para proyecto energético de generación LNG en Panamá Asesoría integral al primer proyecto APP (Carretera Panamericana Este adjudicado a ISA/Ruta del Este) en Panamá para rehabilitación, mejora y mantenimiento de infraestructura vial.

Consultor Senior en Tributación y Modelización Tributaria



Nombre	Mariajosé Giannitsopulos
Posición	Gerente de Impuestos
Formación	<ul style="list-style-type: none"> Licenciado en Contaduría Pública – Universidad Central de Venezuela Licenciado en Contabilidad – Universidad de Panamá Contador Público Autorizado
Experiencia Profesional	<p>Industrias Relevantes:</p> <ul style="list-style-type: none"> Mariajosé cuenta con más de 20 años en el área tributaria ayudando a empresas nacionales y multinacionales de telecomunicaciones, servicios públicos, energía, petróleo, empresas de manufactura y construcción en tributación local e internacional, así como en servicios cumplimiento tributario local para corporaciones y su personal expatriado. <p>Experiencia relevante:</p> <ul style="list-style-type: none"> Amplia experiencia como asesor tributario a empresas nacionales y multinacionales en el área de impuestos corporativos Se desempeñó como gerente de asesoría tributaria encargada de atender consultas tributarias, asesorías y aplicación de Convenios de Doble Tributación (DTC). Cuenta con amplia en el área de fusiones y adquisiciones (M&A) y revisiones de cumplimiento tributario. Ha sido profesora en la Universidad Especializada en Contabilidad y Auditoría (Panamá) y en la Universidad Central de Venezuela. Participa activamente como expositora en los seminarios de actualización fiscal y fiscalidad internacional ofrecidos por KPMG. <p>Proyectos relevantes para la presente colaboración:</p> <ul style="list-style-type: none"> Due diligence de modelo tributario para proyecto energético de generación LNG en Panamá Asesoría integral al primer proyecto APP (Carretera Panamericana Este adjudicado a ISA/Ruta del Este) en Panamá para rehabilitación, mejora y mantenimiento de infraestructura vial.

Distribución de tareas

En la siguiente tabla, se puede observar la distribución de los diferentes perfiles del equipo consultor en cada fase de cada uno de los proyectos, según su rol en cada una de ellas. Esta planificación permite garantizar una adecuada cobertura de todas las fases del proyecto, así como la implicación de profesionales especializados para cada tipo de tarea.

	Director del Proyecto	Gestor de Relaciones	Equipo de Finanzas y modelización financiera	Equipo en Modelación y evaluación económica	Equipo de Transporte Ferroviario	Equipo de Desarrollo Inmobiliario	Equipo de apoyo de Tributación
FASE 1. Integración de información técnica y económica							
FASE 2. Diseño del modelo financiero							
FASE 3. Diseño de modelo económico							
FASE 4. Evaluación económico-financiera							
FASE 5. Recomendación de Estructuración y Financiación							



06

Propuesta económica desglosada



© 2025 KPMG, una sociedad civil panameña y firma miembro de la organización mundial de KPMG de firmas miembros independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

Document Classification: KPMG Confidential

| 84

Dedicación prevista al contrato por cada semana

Rol en el proyecto	Horas	Semanas																										
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24			
1. Director del Proyecto	288	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%			
2. Gestor de Relaciones	384	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	45%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%		
3. Experto en Finanzas y modelación financiera	408	20%	20%	20%	80%	80%	80%	80%	80%	60%	60%	60%	40%	40%	40%	40%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%		
Consultor senior en Finanzas y modelación financiera	440	40%	40%	40%	100%	100%	100%	100%	100%	50%	50%	50%	30%	30%	30%	30%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%		
4. Experto en Modelación y evaluación económica	408	20%	20%	20%	80%	80%	80%	80%	80%	60%	60%	60%	40%	40%	40%	40%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%		
Consultor senior en Modelación y evaluación económica	440	40%	40%	40%	100%	100%	100%	100%	100%	50%	50%	50%	30%	30%	30%	30%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%		
5. Experto en Transporte Ferroviario	320	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%		
Consultor senior de Transporte Ferroviario	680	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%		
6. Experto en Desarrollo Inmobiliario	276	20%	20%	20%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	
Consultor senior en Desarrollo Inmobiliario	552	40%	40%	40%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
Experto en Tributación y modelación tributaria	40												25%	25%	25%	25%												
Consultor senior en Tributación y modelación tributaria	160												100%	100%	100%	100%												
Analista de apoyo 1	800	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%		
Analista de apoyo 2	640	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%											
Analista de apoyo 3	640	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%											
Total horas	6,476																											

Estructura de fees

N.º	Entregable	Forma de Pago	Subtotal Propuesta Económica	ITBMS	Total Propuesta Económica
1	Presentación y aprobación del Plan de Trabajo	30%	224,989.20	15,749.24	240,738.44
2	Modelo financiero preliminar	10%	74,996.40	5,249.75	80,246.15
3	Modelo financiero completo	20%	149,992.80	10,499.50	160,492.30
4	Informe final y presentación	40%	299,985.60	20,998.99	320,984.59
Total (USD)		100%	749,964.00	52,497.48	802,461.48

Anexos



© 2025 KPMG, una sociedad civil panameña y firma miembro de la organización mundial de KPMG de firmas miembros independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

Document Classification: KPMG Confidential

Capacidad y experiencia

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
1	Análisis Costo-Beneficio Tren Ligero Naucalpan–Buenavista y AIFA–Pachuca	Comisión Europea	Ferroviario (Pasajeros)	2025	Sí
2	Revisión aritmética y contable del modelo financiero para la adquisición de un grupo de asistencia médica aérea	RBC	Aeroportuario	2025	-
3	Modelización de escenarios económicos del Grupo Renfe en el marco de su Plan Estratégico	Renfe	Ferroviarios (Pasajeros y mercancía)	2024	Sí
4	Modelo financiero con revisión fiscal y contable de dos concesiones de carreteras en Chile: Vespuccio Oriente y Ruta de la fruta	COFIDES	Carreteras	2024	-
5	Estudio del reequilibrio económico-financiero de la concesión administrativa de la instalación náutico-deportiva del puerto de Andratx	Ports de les Illes Balears	Puertos	2024	-
6	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo financiero	Air Rail	Ferroviario (Pasajeros)	2024	-
7	Revisión del modelo económico-financiero	Boluda	Portuario	2024	-
8	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo financiero	Boluda Terminal Marítima de Tenerife S.L.	Portuario	2024	-

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
9	Revisión aritmética y contable del modelo financiero en el contexto de la construcción y mejoras de aeropuertos y carreteras ubicados en Tanzania	Propav Infraestructuras S.L	Infraestructura	2024	-
10	Revisión aritmética y contable del modelo financiero para la obtención de la deuda necesaria para la construcción y mantenimiento de aparcamientos públicos en régimen de concesión	Ortiz Construcciones y Proyectos, S.A.	Parkings	2024	-
11	Asesoramiento financiero independiente a una empresa del sector de transporte marítimo en relación con la financiación de la adquisición de una empresa en el mismo sector	Confidencial	Portuario	2024	-
12	Asesor financiero en el cierre de la financiación de proyecto para las inversiones asociadas a la extensión de una terminal portuaria	Confidencial	Portuario	2024	-
13	Actualización del modelo de proyecciones de una empresa del sector de transporte marítimo en el proceso de financiación de la construcción y explotación de una terminal de contenedores	Confidencial	Portuario	2024	-
14	Asesoramiento financiero para estructurar el modelo de financiamiento, análisis de riesgos, aportes al estudio de viabilidad y opciones de entrega para un sistema de tren de alta velocidad en Australia	Gobierno federal de Australia	Ferroviario (Pasajeros)	2024	Sí
15	Modelización de escenarios económicos de ADIF en el marco de su Plan Estratégico	ADIF	Ferroviarios (Pasajeros y mercancía)	2024	Sí

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
16	Análisis de viabilidad económica y financiera del operador ferroviario de pasajeros de la futura línea de alta velocidad Lisboa-Oporto	Infraestructuras de Portugal	Ferroviario (Pasajeros)	2023	Sí
17	Apoyo en la construcción de la argumentación financiera para salvar el proceso de subsanación	Setex Aparki, S.A	Parking	2022	-
18	Asesoría financiera para el proceso de licitación pública de la concesión “Segunda Concesión Ruta 5: Talca – Chillán”	Globalvia	Carreteras	2022	-
19	Oficina de seguimiento de la ejecución de las inversiones ferroviarias del Plan de Recuperación	ADIF	Ferroviario (Pasajeros y carga)	2021	Sí
20	Elaboración de un estudio de viabilidad económico-financiera para la concesión de obra y explotación de una carretera en Málaga	Junta de Andalucía	Carreteras	2021	-
21	Asesoría a un grupo de entidades financieras en la revisión de la situación de tesorería, las medidas de ahorro implementadas y Plan de Negocio de una aerolínea de bajo coste en el contexto de la disposición de una línea de financiación garantizada por el ICO.	Confidencial	Aeroportuario	2020	-
22	Asesoría jurídica, fiscal y análisis de modelos económico-financieros de los contratos de concesión infraestructuras sanitarias	IbSalut	Sanitario	2020	-
23	Asesoramiento a una empresa del sector del transporte sobre la refinanciación de deuda.	Omnibus	Carretera	2020	-

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
24	Asesoramiento a una empresa líder de servicios marítimos sobre financiación de la adquisición de un competidor y refinanciación de su deuda mediante emisión de un préstamo a plazo institucional inaugural tipo B.	Confidencial	Portuario	2020	-
25	Asesoramiento en modelado financiero, planificación, análisis económico y casos de inversión para el proyecto Suburban Rail Loop en Melbourne, incluyendo apoyo en asegurar financiamiento inicial	Melbourne Suburban Rail Loop	Ferroviario (Pasajeros)	2019	Sí
26	Análisis coste-beneficio para la adquisición de material ferroviario para Ferrocarrils Generalitat Catalunya	FGC	Ferroviario (Mercancía)	2019	-
27	Revisión aritmética y contable del modelo económico-financiero en el contexto de una adquisición de un túnel.	Confidencial	Infraestructura	2019	-
28	Revisión aritmética y contable del modelo económico-financiero en el contexto de una operación de venta de activos (intercambiadores, línea de metro).	Confidencial	Infraestructura	2019	-
29	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de un proyecto de infraestructura en Chile	Cintra	Infraestructura	2019	-
30	Evaluación de impacto socioeconómico y apoyo metodológico para el Informe de Impacto Ambiental (EIA) del proyecto MetroLink de Dublín.	Transport Infrastructure Ireland	Ferroviario (Pasajeros)	2018	Sí

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
31	Análisis económico-financiero del Aeropuerto de Ciudad Real	King Street Capital Management	Aeroportuario	2018	-
32	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de un proyecto de infraestructura en Perú (autopista).	Confidencial	Carreteras	2018	-
33	Asesoramiento contable y legal y revisión del modelo financiero contable y fiscal de autovías en el contexto de una reorganización.	Confidencial	Carreteras	2018	-
34	Revisión aritmética y contable del modelo económico-financiero en el contexto de una adquisición de una autopista.	Confidencial	Carreteras	2018	-
35	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero en relación con una reestructuración de deuda para una autovía	Autovías de Aragón	Carreteras	2018	-
36	Enlace ferroviario occidental a Heathrow, Reino Unido: estructuración de una asociación público-privada y asesoramiento financiero	Network Rail, UK	Ferroviario (Pasajeros)	2018	Sí
37	Análisis de pre-factibilidad para la implantación de autopistas ferroviarias en España	CAF	Ferroviario (Mercancías)	2017	-
38	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de una autovía.	Globalvia	Carreteras	2017	-
39	Asesoramiento en la revisión de inputs contables de un modelo financiero	Roadis	Carreteras	2017	-

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
40	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de una autopista en Brasil	Sacyr	Carreteras	2017	-
41	Analizar la razonabilidad de las proyecciones futuras y asesorar en la renegociación de condiciones de deuda ante los bancos.	Bidegi	Carreteras	2017	-
42	Estructuración financiera Línea 1 del Metro de Bogotá, Colombia	Empresa Metro de Bogotá (EMB)	Ferroviario (Pasajeros)	2017	Sí
43	Estudio de viabilidad para el Karachi Circular Railway	Sindh Mass Transit Authority (SMTA)	Ferroviario (Pasajeros)	2017	Sí
44	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero en relación con una reestructuración de deuda	C.E.S.A	Carreteras	2016	-
45	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de un proyecto de infraestructura	Acciona	Infraestructura	2016	-
46	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de una autopista	Mirova	Carreteras	2016	-
47	Revisión aritmética, contable y fiscal de un modelo económico-financiero	APK5 Aparcamientos SL	Parking	2016	-

Capacidad y experiencia

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
48	Asesoramiento a la compañía en la revisión de los inputs contables del modelo económico-financiero de un proyecto de infraestructura	Valoriza	Infraestructura	2016	-
49	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la adquisición de participaciones en sociedades de opción y mantenimiento de instalaciones de trenes en Barcelona	Bastion Infrastructure Group	Ferroviario	2016	-
50	Estudio de pre-factibilidad para un sistema Hyperloop One de ~500 km entre Estocolmo y Helsinki, analizando costos (CAPEX + riesgos), aspectos técnicos y legales	Hyperloop One	Ferroviario (Pasajeros)	2016	Sí
51	Sistema de transporte rápido Johor Bahru-Singapur (RTS Link), Singapur - Servicios de asesoramiento previo a la licitación	Land Transport Authority (Singapur)	Ferroviario (Pasajeros)	2016	Sí
52	Evaluación estratégica del proyecto de la Línea Verde – Ciudad de Calgary	The City of Calgary	Ferroviario (Pasajeros)	2016	Sí
53	Estudio de viabilidad económica del hub logístico multimodal (IMLH Nangal Chaudhary), incluyendo análisis financiero, estructura de licitación y diseño de modelo operacional	NICDC	Ferroviario (Carga)	2016	Sí
54	Contournement Nîmes–Montpellier (CNM) – PPP (línea nueva de tráfico mixto alta velocidad/mercancías) – Asesoramiento al adjudicatario	Consorcio privado OC'VIA	Ferroviario (pasajeros y carga)	2016	Sí

Capacidad y experiencia

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
55	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la construcción, mantenimiento y explotación de una autopista en Colombia	Cintra	Carreteras	2015	-
56	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero de una concesión de líneas de metro en España	Globalvia	Ferroviario (Pasajeros)	2015	-
57	Revisión del modelo para la construcción, mantenimiento y explotación de una autopista en Murcia	Sacyr	Carreteras	2015	-
58	Asesoramiento comercial y financiero al proyecto Metro Tunnel de Melbourne, abarcando estrategia de contratación, modelos de pago, evaluación de licitantes, estructura de deuda y modelos comerciales	Melbourne Metro Rail Authority	Ferroviario (Pasajeros)	2015	Sí
59	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero para la adquisición de un mayor porcentaje de participación en el puerto de Barcelona	Global Liman Isletmeleri	Portuario	2014	-
60	Asesoramiento en los inputs contables del modelo financiero	Saba	Parking	2014	-
61	Revisión aritmética, contable y fiscal del modelo económico-financiero	FCC	Infraestructura	2014	-
62	Plan estratégico para preparar el escenario de apertura del mercado ferroviario	CAF	Ferroviario (Mercancías)	2014	-

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
63	Evaluación de impacto económico de su proyecto de renovación de trenes en la economía sudafricana	PRASA (Passenger Rail Agency of South Africa)	Ferroviario (Pasajeros)	2013	Sí
64	Valley Line LRT – Stage 1 (Southeast) – PPP de disponibilidad	City of Edmonton	Ferroviario (Pasajeros)	2013	Sí
65	Asesoría financiera al Gobierno de India en el proyecto de alta velocidad Mumbai-Ahmedabad High Speed Rail (MAHSR)	Gobierno de India (Ministry of Railways)	Ferroviario (pasajeros, alta velocidad)	2013	Sí
66	Asesoría financiera, comercial y de desarrollo inmobiliaria durante la fase de factibilidad y diseño del proyecto Cross River Rail en Brisbane, incluyendo análisis de opciones de financiación,	Departamento de Transporte y Carreteras de Queensland	Ferroviario (Pasajeros)	2011	Sí
67	Asesoramiento en la estructuración financiera y comercial del proyecto de tren de alta velocidad de la California High-Speed Rail Authority (Estados Unidos)	California High-Speed Rail Authority	Ferroviario (Pasajeros)	2011	Si
68	Asesoramiento en múltiples proyectos del proyecto High Speed Rail 2 (Reino Unido) – Evaluación del impacto económico, asesoramiento financiero, estudios de viabilidad	High Speed Two (HS2) Limited	Ferroviario (Pasajeros y carga)	2011	Sí
69	Evaluación financiera y comercial del proyecto ferroviario Surat Basin Rail	Wiggins Island Coal Export Terminal Pty Ltd	Ferroviario (mercancías)	2011	-

Capacidad y experiencia I

A continuación, se listan los proyectos que acreditan a KPMG en Capacidad y Experiencia para el desarrollo de consultoría económica y financiera y para el desarrollo del Modelo Económico Financiero del Proyecto.

#	Nombre de Proyecto	Cliente	Sector	Año	¿Valor de inversión > USD 1,250 millones?
70	Asesoramiento financiero (estructura comercial, valor por dinero, diseño legal) para el túnel base transalpino entre Austria e Italia	Autoridades federales de Austria e Italia	Ferroviario (Pasajeros y carga)	2006	Sí

Miembros del equipo

A continuación, se listan miembros del equipo, contando con expertos y consultores senior de KPMG España y KPMG Panamá.

Posiciones del personal clave	CV asociado
1. Director del Proyecto	Fernando Vizoso Estrades
2. Gestor de Relaciones	José Félix Magaña
3. Experto en Finanzas y modelación financiera	Carlos Manuel García Gonzalo
4. Experto en Modelación y evaluación económica	Ana Larrucea Rodríguez
5. Experto en Transporte Ferroviario	Alberto García Álvarez
6. Experto en Desarrollo Inmobiliario	Francisco De Paula González Moyano
7. Experto en Tributación y Modelización Tributaria	Jony Afú
Consultor senior en Finanzas y modelación financiera	Luis Delgado
Consultor senior en Modelación y evaluación económica	Adriana Beltrán
Consultor senior de Transporte Ferroviario	Arturo Fernandez-Palacios Cuadrado
Consultor senior en Desarrollo Inmobiliario	Joaquín Muñiz Solaz
Consultor senior en Tributación y Modelización Tributaria	Mariajose Giannitsopoulos

Carta de Compromiso de Constitución de Consorcio

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

COMPROMISO DE CONSORCIO

celebrado por y entre

KPMG
Y
KPMG ASESORES, S.L.U.,

Para la ejecución del proyecto

**“Servicio de consultoría para el Desarrollo de un Modelo Financiero Integral para
el Proyecto Ferroviario Panama-David-Frontera”**

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

En Madrid, a 1 de octubre de 2025

REUNIDOS

D. Rafael Natán Díaz Carazo, provisto de D.N.I. nº 02.624.003.-W, en nombre y representación de la entidad KPMG Asesores S.L., C.I.F. B-82498650 y domicilio social en Paseo de la Castellana 259C, 28046, Madrid, España (en adelante **KPMG España**), representación que ostenta en virtud de escritura de apoderamiento otorgada el 13 de marzo de 2012 ante el notario de Madrid, D. Antonio Luis Reina Gutiérrez, bajo su protocolo nº 1.281.

Y de otra parte, D. Eduardo Enrique Choy Wong, provisto de D.N.I. nº 8-229-1393, en nombre y representación de la entidad KPMG, con número de RUC 542-72-13682, con domicilio en Torre PDC, Ave. Samuel Lewis y Calle 56 Este, Obarrio, Panamá (en adelante **KPMG Panamá**), representación que ostenta en virtud de escritura de apoderamiento otorgada el 9 de octubre de 2024 Notaría Pública Décima del Circuito Notarial de Panamá, bajo su número de escritura 6949.

KPMG España, y KPMG Panamá serán considerados Individualmente la “**Parte**”, y conjuntamente las “**Partes**”,

Reconociéndose ambas Partes plena capacidad para este acto,

EXPONEN

I.- Que la Secretaría Nacional del Ferrocarril de Panamá (en adelante, el “**Cliente**”), ha convocado la licitación (en adelante “**Licitación**”), para la contratación de los servicios “Servicio de consultoría para el Desarrollo de un Modelo Financiero Integral para el Proyecto Ferroviario Panama-David-Frontera” (en adelante el “**Proyecto**” o “**Contrato**”).

II. Que las Partes están interesadas en presentar una oferta conjunta para llevar a cabo el Proyecto (en adelante la “**Oferta**”).

III. Que el mecanismo mediante el que ejecutarían el Contrato en el supuesto de serle adjudicado el mismo a la oferta conjunta presentada entre **KPMG Panamá** y **KPMG España** será un Consorcio (en adelante “**Consorcio**”).

IV. Que habiendo llegado las Partes a un acuerdo, suscriben el presente Compromiso de Consorcio (en adelante, el “**Compromiso**”) el cual se sujetará a las siguientes

ESTIPULACIONES:

PRIMERA.- OBJETO

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

El objeto de este es establecer los principios del Consorcio, así como de la relación entre las Partes acerca de la forma y esencia de su cooperación en relación con el Proyecto, así como el reparto de los derechos, obligaciones y responsabilidades entre las Partes en relación con:

- a) La ejecución del Contrato con el Cliente.
- b) Las relaciones internas entre las Partes.

SEGUNDA.- PARTICIPACIÓN EN LA LICITACIÓN

Las Partes se garantizan mutuamente que:

- a) no concurre en ellas, ni en los miembros de sus órganos de administración, ni en los profesionales a su cargo, ninguna circunstancia, prohibición o limitación que les impida concurrir a la Licitación, o a ejecutar los servicios objeto del mismo.
- b) que con la formalización del presente Compromiso y, en su caso, con la prestación de los servicios objeto del Contrato, no vulneran, ni vulnerarán: disposición legal, acuerdo o compromiso asumido con un tercero, ni derecho alguno del que sea titular un tercero.

Las Partes declaran ser empresas que cuentan con los medios técnicos y humanos, así como experiencia necesaria para llevar a cabo la ejecución del Contrato.

Las Partes acuerdan:

- a) que cada Parte asumirá los costes que se le deriven de la preparación de su respectiva documentación a presentar en la oferta conjunta.
- b) que ninguna de ellas podrá concurrir a la licitación del Contrato por sí solas o valiéndose de un tercero.

Las Partes declaran conocer los términos de la licitación del Contrato que se recogen en los Pliegos, y declaran que cumplen con las condiciones de solvencia técnica, financiera y demás condiciones requeridas para concurrir a la licitación.

Las Partes asumen el compromiso de incorporar a la oferta conjunta de licitación la documentación e información necesaria para cumplir las exigencias de la licitación, garantizando que la misma será cierta y exacta.

Cada una de las Partes asume los costes que se deriven de la preparación de aquella parte de la oferta conjunta que respectivamente les corresponda.

Las Partes aceptan que en caso de que el Contrato no fuere adjudicado a la oferta conjunta de ambas por una causa imputable a una de las Partes, no podrán exigirse entre ambas indemnización alguna como consecuencia de los posibles daños y perjuicios que pudieran derivárseles a raíz de la citada no adjudicación.

Las Partes acuerdan que los interlocutores de una y otra Parte a efectos de la presente colaboración serán: por parte de KPMG España D. Fernando Vizoso y por parte de KPMG Panama, D. Jose Felix Magaña.

TERCERA.- NATURALEZA DEL CONSORCIO

Nada de lo contenido en este Compromiso se interpretará como la creación de una asociación, o de alguna entidad jurídica independiente entre las Partes.

Ninguna de las Partes, así como ninguno de sus administradores, directivos, empleados, o agentes, estará facultada para actuar por y en nombre de la otra Parte, o del Consorcio, ni de ninguna manera vincular a

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

los mismos mediante actos o acuerdos, que no sean los dispuestos específicamente en el presente Compromiso.

CUARTA.- EXCLUSIVIDAD

Las Partes se comprometen a colaborar durante la vigencia del presente Compromiso en régimen de exclusividad para la presentación de la oferta y no presentarán, directa o indirectamente, otra oferta que no sea la Oferta, ni llegarán a acuerdos con terceras partes para la ejecución total o parcial del Proyecto como subcontratistas de otras ofertas.

El presente Compromiso no podrá interpretarse fuera del objeto del Proyecto, de manera que pudiera suponer una limitación de las facultades y derechos de las Partes para llevar a cabo el resto de sus negocios de forma independiente. En este sentido, las Partes dejan expresa constancia de que el presente Compromiso no limita en forma alguna la capacidad comercial de las Partes para participar en otros negocios, operaciones o licitaciones distintas al Proyecto, incluyendo sin limitar otros proyectos que haya convocado, convoque o que llegue a convocar el órgano de contratación o cualquier otra entidad.

QUINTA.- CONDICIONES ECONÓMICAS

Los porcentajes de participación de las Partes en el Proyecto serán determinados en base al esfuerzo en horas que cada parte tenga en la programación de actividades del Proyecto.

Los servicios prestados por el Consorcio se facturarán al contratista de conformidad con el calendario de realización de servicios y abonos establecidos en el Contrato.

Una vez abonados por el organismo contratante las facturas emitidas por el Líder del Consorcio, éste procederá a comunicar su cobro efectivo a la otra Parte, para su abono, previa facturación por cada Parte en atención a los porcentajes de participación en el Consorcio estipulados en la presente cláusula.

El alcance del trabajo correspondiente a cada una de las Partes se refleja en el Anexo 1 a este documento (en adelante el “**Alcance Individual**”). Si de acuerdo con la distribución de alcances individuales, el porcentaje indicado más arriba se viera alterado, habrá de ajustarse de nuevo mediante una adenda al presente documento, debiendo reflejar siempre dichos porcentajes la carga de trabajo asociada.

SEXTA.- RESPONSABILIDAD

Las Partes responderán solidariamente frente a terceros por los actos y operaciones realizadas por el Consorcio.

Sin perjuicio de lo estipulado en la cláusula anterior, cada Parte será responsable de los incumplimientos contractuales o legales en los que incurra, de modo que cada una de las Partes se compromete a indemnizar los daños y perjuicios que la otra Parte pudiera sufrir como consecuencia de un incumplimiento legal y/o contractual cometido en el contexto de la presente colaboración, es decir, la Parte responsable mantendrá a la otra Parte libre de todo perjuicio o daño.

SÉPTIMA.- GESTIÓN DEL CONSORCIO

Las Partes acuerdan que se constituirá un comité de seguimiento de las actuaciones del Consorcio y de la ejecución del Contrato, que estará integrado por un representante de cada una de las Partes.

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

Las Partes acuerdan que cualquier requerimiento o comunicación que reciba el Consorcio o las Partes en relación a la presente colaboración, será comunicada a la otra Parte inmediatamente. Asimismo, cualquier contestación o requerimiento relacionado con el Consorcio será previamente consensuada entre las Partes.

Las Partes acuerdan la designación de KPMG Panamá como “**Líder del Consorcio**”.

En virtud del presente Acuerdo, las Partes designan a KPMG Panamá para que actúe en representación de los firmantes en todo lo relacionado al Contrato, la propuesta de servicios, y demás actos relacionados a la licitación, y, en caso de adjudicarse, tendrá la representación legal plena y exclusiva para firmar el contrato, adendas y todo documento necesario ante la Secretaría Nacional del Ferrocarril, Ministerio de la Presidencia y demás entidades competentes.

OCTAVA.- SEGUROS

Cada una de las Partes se compromete a contratar y mantener en vigor, durante toda la duración del Contrato, una o varias pólizas de seguro cubriendo su responsabilidad civil general y profesional.

Las Partes se comprometen a mantener los seguros exigidos bajo el contrato, así como aquellos que sean necesarios de acuerdo con la legislación aplicable.

Se entregarán mutuamente, a petición de cualquiera de las Partes, los Certificados de cobertura de seguro correspondientes.

NOVENA.- DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL E INDUSTRIAL

Salvo que expresamente y por escrito se acuerde otra cosa, la formalización de este Compromiso, no supondrá, en ningún caso, la concesión a la otra parte de permiso o derecho expreso o implícito alguno sobre los Derechos de Propiedad Intelectual y/o Industrial de los que, en cada momento, sean titulares una y otra parte, dejando a salvo aquellos que sean indispensables para cumplir con el objeto del presente Compromiso. Las Partes acuerdan de que en el supuesto de que con motivo de la presente colaboración, una de ellas realice una aportación susceptible de protección bajo el Derecho de Propiedad Industrial y/o Intelectual, la otra Parte únicamente vendrá autorizada a utilizar aquélla a los solos efectos de dar cumplimiento al objeto de la presente colaboración, no adquiriendo por tanto sobre la misma ningún otro derecho.

Las Partes se comprometen a recabar de su personal o cualesquiera terceros aquellos permisos que sean necesarios para poder cumplir con los compromisos que se deriven con motivo de la adjudicación del Contrato.

DÉCIMA.- CONFIDENCIALIDAD

Durante la vigencia del Compromiso, y una vez finalizada la misma por cualquier causa, las Partes se comprometen, expresa y formalmente, a no revelar a terceros, y por tanto, a guardar absoluta confidencialidad, de toda aquella información (cualquier que sea el medio o el soporte por el que accedan a ella o se les suministre, actualmente conocido o que se invente en un futuro) que parta de la otra Parte, o de las partes involucradas en el Contrato.

A los efectos anteriores, las Partes se obligan a utilizar la indicada información confidencial a los solos efectos de llevar a cabo el objeto del presente Compromiso, no pudiendo las Partes utilizar aquélla (ni por sí mismas ni a través de terceros) para fines distintos.

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

La Parte receptora de la información confidencial estará libre del compromiso anterior respecto de aquella información:

- a) que se convierta en accesible al público en general como resultado de la revelación de la parte a la que pertenezca;
- b) que fuera previamente conocida por la Parte receptora;
- c) que se desarrolle independientemente por la Parte receptora sin ninguna violación del presente Compromiso o de cualesquiera otro compromiso asumido frente a terceros; y
- d) que se trate de información que, expresamente y por escrito, el titular de la información autorice a la Parte receptora a revelar.

Las Partes asumen la obligación de trasladar a su personal los compromisos asumidos en la presente estipulación.

DÉCIMOPRIMERA.- PROTECCIÓN DE DATOS DE CARÁCTER PERSONAL

Las Partes se comprometen a cumplir durante la vigencia de este Compromiso, y de sus posibles prórrogas, así como también una vez finalizada su vigencia por la causa que sea, con lo dispuesto en la normativa española que en materia de Protección de Datos se encuentre vigente a la fecha de formalización del presente Compromiso.

En caso de que en algún momento una Parte deba tratar datos de carácter personal de los que sea responsable la otra contraparte, o por cuenta de la contraparte, se suscribirá un acuerdo de encargo de tratamiento que cumpla con los requisitos establecidos por la legislación sobre Protección de Datos vigente.

Ambas Partes se comprometen a cumplir cualesquiera otras obligaciones que no hayan sido expresamente establecidas en este Compromiso, y que les sean de aplicación a cada una de ellas en relación con la legislación sobre Protección de Datos vigente en cada momento.

Procederá la indemnización de los daños y perjuicios que experimente una de las Partes como consecuencia de un incumplimiento por la contraparte de las obligaciones recogidas en la presente cláusula y/o de aquellas otras que vinieren impuestas en cada momento por la legislación en materia de Protección de Datos de Carácter Personal.

Las Partes asumen la obligación de trasladar a su personal las obligaciones recogidas en la presente estipulación.

Los datos de los firmantes del presente Compromiso, y de las personas de contacto de las respectivas entidades que pudieran facilitarse, serán incluidos en los respectivos ficheros de datos personales de las Partes con la finalidad de mantener y gestionar la relación contractual y cuya base legal para el tratamiento es la ejecución del presente Compromiso suscrito entre las Partes. Las Partes se obligan, con carácter previo a facilitar los datos, a informar a las personas físicas de contacto de los extremos contenidos en esta cláusula. Los datos personales proporcionados se conservarán durante los plazos legalmente establecidos. Asimismo, los datos podrán ser comunicados a terceros y a los órganos competentes de las Administraciones Públicas que determine la legislación vigente en cada momento. Podrán ejercerse los derechos de acceso, rectificación, oposición, cancelación, portabilidad y limitación del tratamiento, así como plantear cualquier consulta respecto del tratamiento de sus datos personales a través de las direcciones indicadas en el encabezamiento del presente Compromiso y, en concreto para KPMG, a través del correo electrónico derechosarco@kpmg.es y/o pa-fmprivacidad@kpmg.com. Los titulares de los datos podrán presentar reclamación, en caso de insatisfacción en el ejercicio de sus derechos, ante la Agencia Española de Protección de Datos, a través de su sede electrónica mediante el procedimiento electrónico de presentación de denuncias.

DECIMOSEGUNDA.- CESIÓN Y MODIFICACIÓN

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

Las Partes no podrán ceder total o parcialmente los derechos y obligaciones derivados del presente Compromiso.

La subcontratación de un tercero para su participación en la ejecución del Contrato requerirá el previo expreso y escrito acuerdo de las Partes, y en todo caso, la previa autorización de la entidad contratante.

DECIMOQUINTA- INTEGRIDAD.

Para el caso de que cualquiera de los términos de este Compromiso sea declarado inválido, nulo o ineficaz el resto del Compromiso que no se encuentra afectado por tal declaración seguirá siendo válida y eficaz en la medida en que ello sea permitido por la ley.

DECIMOSEXTA- RESOLUCIÓN DE DISPUTAS

Cualquier cuestión o disputa derivada del cumplimiento, ejecución y/o interpretación del presente Compromiso se someterá y/o resolverá conforme al procedimiento de resolución de disputas entre firmas miembro para *multi-firm agreements* previsto en el *Global Quality and Risk Management Manual*.

En prueba de conformidad con lo hasta aquí expuesto, ambas Partes firman el presente documento, por medio de sus representantes legales, en el lugar y fecha consignados en el encabezamiento.

KPMG Asesores SLU

02624003W
RAFAEL NATAN
DIAZ (R:
B82498650)

D. Rafael Natán Díaz Carazo

KPMG


Don Eduardo Enrique Choy Wong

MODELO DE COMPROMISO DE CONSORCIO

Anexo I Alcance y distribución de tareas entre las Partes

KPMG España:

- Integración de Información Técnica y Económica Existente
- Diseño del Modelo Financiero y el Modelo Económico:
 - Incorporación del CAPEX y OPEX proporcionados por AECOM
 - Modelado de Costos e Ingresos
 - Operación ferroviaria
 - Arrendamiento de infraestructura
 - Desarrollo inmobiliario
 - Concesión de espacios en estaciones
 - Otros costes e ingresos
- Evaluación Financiera y Económica
 - Calcular indicadores clave del desempeño financiero
 - Calcular indicadores clave del desempeño económico
 - Estimar la rentabilidad desde la óptica del proyecto y del inversionista
 - Incluir análisis de sensibilidad y de riesgo con escenarios de sensibilidad
 - Identificación, tipificación, estimación y asignación definitiva de los riesgos del proyecto
 - Proponer los mecanismos contractuales de mitigación de los riesgos del proyecto y sustentar la suficiencia de estos.
 - Justificación de utilizar el mecanismo de Asociación Público-Privada como modalidad de ejecución para el desarrollo del proyecto (Metodología del “Value for Money”),
 - Análisis de impacto fiscal del proyecto en su conjunto.
 - Cálculo del monto de los subsidios necesarios para cubrir las brechas de financiamiento

KPMG Panamá:

- Labores relativas al Gestor de Relaciones con el cliente
- Revisión fiscal de los modelos
- Análisis de obligaciones contingentes junto con su respectiva valoración
- Recomendaciones de Estructuración
 - Proponer opciones de financiamiento: fuentes públicas, multilaterales, emisión de bonos, concesiones, esquemas APP, obras por impuestos.
 - Estimar las necesidades de subsidios o aportes del Estado, si corresponde.
 - Identificar oportunidades de generación de ingresos complementarios y del potencial uso de garantías u otros instrumentos financieros.

Estado Financiero 2024



KPMG ASESORES, S.L.U.

**Informe de auditoría,
Cuentas anuales a 30 de septiembre de 2024
e Informe de Gestión del ejercicio cerrado
el 30 de septiembre de 2024**

Member of





FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los socios de KPMG ASESORES, S.L.U.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de KPMG ASESORES, S.L.U., (la Sociedad), que comprenden el balance a 30 de septiembre de 2024, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondiente al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 30 de septiembre de 2024, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Member of

Alliance of
independent firms



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



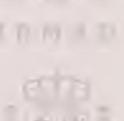
FIRMADO



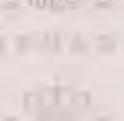
FIRMADO



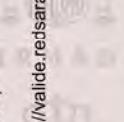
FIRMADO



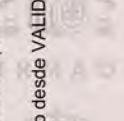
FIRMADO



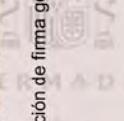
FIRMADO



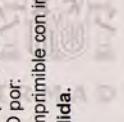
FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



KPMG ASESORES, S.L.U.

Reconocimiento de ingresos por prestación de servicios y valoración de los trabajos en curso al cierre del ejercicio (Nota 4.g de la memoria adjunta)

Descripción La Sociedad presta principalmente de servicios profesionales de asesoramiento en la gestión económica, administrativa, financiera, corporativa, de organización y estructuración interna y externa de todo tipo de entidades y empresas. Los ingresos se imputan en función del criterio de devengo y grado de realización del servicio prestado, estimando el ingreso a registrar teniendo en cuenta la proporción existente entre las horas incurridas y las horas totales estimadas para su finalización, tal y como se indica en la memoria adjunta.

El proceso de reconocimiento de ingresos es objeto de atención especial de auditoría de cara a comprobar que la cifra de ingresos de la sociedad está adecuadamente soportada, considerando como aspecto más relevante de auditoría su adecuada imputación temporal, debido al grado de estimación inherente en el cálculo del grado de realización.

Nuestra respuesta

Nuestros procedimientos de auditoría han consistido, entre otros, en los siguientes:

- Hemos realizado un entendimiento de los procedimientos de control interno que la Sociedad tiene establecidos en el proceso de reconocimiento de ingresos.
- Con la colaboración de nuestros especialistas en sistemas de tecnología de la información, realizamos una evaluación y testeo de los controles identificados en el ciclo de ingresos, así como de los controles generales informáticos de la aplicación operativa, con el objetivo de analizar la eficacia de los controles clave que mitigan el riesgo de error en el reconocimiento de ingresos.
- Mediante la utilización de técnicas de muestreo hemos seleccionado una muestra de proyectos abiertos al 30 de septiembre de 2024 sobre los que hemos realizado pruebas sustantivas analizando, entre otra documentación, el contrato soporte del proyecto, las horas imputadas y la antigüedad de estas o su grado de avance para dar razonabilidad a la valoración del importe de ingresos reconocido.
- Para proyectos significativos o para aquellos en los que se ha identificado un riesgo específico se han mantenido reuniones con la Dirección contrastando las estimaciones realizadas para determinar el volumen de ingresos facturados y no facturados registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, así como, su grado de avance.
- Hemos llevado a cabo procedimientos de revisión analítica y analizado con más detalle aquellas tendencias o variables que resultan fuera de los tramos esperados para cada división de negocio.
- Realizamos una prueba de técnicas de auditoría asistida por ordenador dirigida a detectar partidas inusuales. Para cada categoría de asientos inusuales hemos entendido y evaluado la razonabilidad del asiento realizando pruebas sustantivas sobre los mismos.

Member of

Alliance of
independent firms



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



KPMG ASESORES, S.L.U.

- Asimismo, hemos comprobado la imputación del ingreso en el periodo correcto a partir de una muestra de facturas y abonos emitidos con posterioridad al cierre del ejercicio.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio anual finalizado el 30 de septiembre de 2024, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre la información contenida en el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión consolidado del Grupo KPMG, S.A. y sociedades dependientes y que el resto de la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio anual finalizado el 30 de septiembre de 2024 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los citados administradores tienen intención de liquidar el Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Member of

Alliance of
independent firms



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



KPMG ASESORES, S.L.U.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Member of

Alliance of
independent firms



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



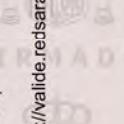
FIRMADO



FIRMADO



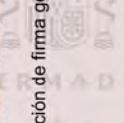
FIRMADO



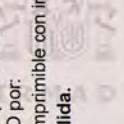
FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



KPMG ASESORES, S.L.U.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de KPMG ASESORES, S.L.U., determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

AUREN AUDITORES SP, S.L.P.
Inscrita en el ROAC Nº S2347

Patricia Blázquez Sevillano
Inscrita en el ROAC Nº 22273

19 de diciembre de 2024

Member of



Alliance of
independent firms



**KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)**

Cuentas Anuales
e Informe de Gestión del ejercicio
30 de septiembre de 2024
(Junto con el Informe de Auditoría)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Balance

30 de septiembre de 2024

(Expresado en miles de euros)

<i>Activo</i>	<i>Nota</i>	<i>2024</i>	<i>2023</i>
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	Nota 6	512	512
Instrumentos de patrimonio		512	512
Inversiones financieras a largo plazo	27	17	17
Instrumentos de patrimonio		27	17
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	731	1.857	1.857
Periodificaciones a largo plazo		731	1.857
Activos por impuesto diferido	Nota 9	349	516
Total activos no corrientes		1.619	2.902
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	Nota 8	102.924	129.230
Cientes por ventas y prestaciones de servicios corto plazo		101.366	79.901
Cientes, empresas del grupo y asociadas corto plazo		349	49.305
Deudores varios		1.030	-
Activos por impuestos corrientes		144	-
Otros créditos con las Administraciones Públicas		35	24
Periodificaciones a corto plazo	Nota 9	1.437	1.842
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes		31.991	3.049
Tesorería		31.991	3.049
Total activos corrientes		136.352	134.121
Total activo		137.971	137.023
Patrimonio Neto y Pasivo	<i>Nota</i>	<i>2024</i>	<i>2023</i>
Fondos propios	Nota 10	2.743	2.714
Capital			
Capital escriturado		1.837	1.837
Prima de asunción		283	283
Reservas			
Legal y estatutarias		59	43
Otras reservas		535	388
Resultado del ejercicio		29	163
Total patrimonio neto		2.743	2.714
Provisiones a largo plazo		2.687	2.377
Otras provisiones	Nota 11	2.687	2.377
Deudas a largo plazo		10.278	7.157
Otros pasivos financieros	Notas 12 y 13	10.278	7.157
Total pasivos no corrientes		12.965	9.534
Deudas a corto plazo		32.953	35.898
Otros pasivos financieros		32.953	35.898
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	Notas 12 y 13	89.310	88.877
Proveedores a corto plazo		1.589	2.001
Proveedores, empresas del grupo y asociadas a corto plazo		2.627	-
Acreedores varios		33.877	37.505
Personal (remuneraciones pendientes de pago)		43.613	39.909
Pasivos por impuesto corriente		-	76
Otras deudas con las Administraciones Públicas	Nota 15	6.766	9.007
Anticipos de clientes	Nota 15	838	379
Total pasivos corrientes		122.263	124.775
Total patrimonio neto y pasivo		137.971	137.023

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias
para el ejercicio anual terminado en
30 de septiembre de 2024**

(Expresada en miles de euros)

	Nota	2024	2023
Importe neto de la cifra de negocios		328.849	300.979
Prestaciones de servicios		328.849	300.979
Otros ingresos de explotación		580	90
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		520	-
Subvenciones de explotación		60	90
Gastos de personal		(173.485)	(151.792)
Sueldos, salarios y asimilados		(142.864)	(125.178)
Cargas sociales		(30.621)	(26.614)
Otros gastos de explotación		(155.791)	(147.613)
Servicios exteriores		(153.115)	(146.327)
Tributos		(128)	(108)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		(2.548)	(1.178)
Otros resultados	Nota 18	1.902	-
		2.055	1.664
Resultado de explotación			
Ingresos financieros		44	31
De valores negociables y otros instrumentos financieros		44	31
De terceros		(1.884)	(1.524)
Gastos financieros			
Por deudas con terceros		(1.884)	(1.524)
Diferencias de cambio		(95)	(68)
		(1.935)	(1.561)
Resultado financiero			
Resultado antes de impuestos		120	103
Impuestos sobre beneficios	Nota 15	(91)	60
Resultado del ejercicio		29	163

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
correspondientes al ejercicio anual terminado en
30 de septiembre de 2024

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos
correspondientes al ejercicio anual terminado en
30 de septiembre de 2024

(Expresado en miles de euros)

	2024	2023
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	29	163
Total de ingresos y gastos reconocidos	29	163

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
correspondientes al ejercicio anual terminado en
30 de septiembre de 2024

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en
30 de septiembre de 2024

(Expresado en miles de euros)

	Capital escriturado	Prima de asunción	Reservas	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 30 de septiembre de 2023	1.837	283	431	163	2.714
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	29	29
Operaciones con socios o propietarios					
Distribución del beneficio / (pérdida) del ejercicio					
Reservas	-	-	163	(163)	-
Saldo al 30 de septiembre de 2024	1.837	283	594	29	2.743

	Capital escriturado	Prima de asunción	Reservas	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 30 de septiembre de 2022	1.837	283	120	311	2.551
Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	163	163
Operaciones con socios o propietarios					
Distribución del beneficio / (pérdida) del ejercicio					
Reservas	-	-	311	(311)	-
Saldo al 30 de septiembre de 2023	1.837	283	431	163	2.714

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio.



**KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)**
**Estado de Flujos de Efectivo
correspondientes al ejercicio anual terminado en
30 de septiembre de 2024**
(Expresado en miles de euros)

	Nota	2024	2023
<i>Flujos de efectivo de las actividades de explotación</i>			
Resultado del ejercicio antes de impuestos		120	103
Ajustes del resultado			
Correcciones valorativas por deterioro	Nota 8	2.548	1.178
Variación de provisiones	Nota 11	310	1.477
Ingresos financieros		(44)	(31)
Gastos financieros	Nota 13	1.884	1.524
Diferencias de cambio		95	68
Otros ingresos y gastos		2.031	2.340
Cambios en el capital corriente			
Deudores y cuentas a cobrar		23.758	(10.970)
Otros activos corrientes		(500)	(409)
Acreedores y otras cuentas a pagar		414	13.141
Otros activos y pasivos no corrientes		-	(1.159)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
Pagos de intereses	Nota 13	(1.884)	(1.524)
Cobros de intereses		44	31
Pagos por impuesto sobre beneficios	Nota 15	-	(94)
Flujos de efectivo de las actividades de explotación		28.776	5.675
<i>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</i>			
Pagos por inversiones			
Otros activos financieros		(10)	(3)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión		(10)	(3)
<i>Flujos de efectivo de las actividades de financiación</i>			
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
Emisión	Nota 13	176	-
Otras deudas			
Devolución y amortización	Nota 13	-	(4.896)
Otras deudas			
Flujos de efectivo de las actividades de financiación		176	(4.896)
Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes		28.942	776
Efectivo o equivalentes al comienzo de ejercicio		3.049	2.273
Efectivo o equivalentes al final de ejercicio		31.991	3.049

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales del ejercicio.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

30 de septiembre de 2024

(1) Naturaleza y Actividades de la Sociedad

KPMG Asesores, S.L. (en adelante, la Sociedad) se constituyó como sociedad mercantil de responsabilidad limitada el 1 de diciembre de 1999 por un período de tiempo indefinido. El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Madrid.

Su objeto social, que constituye su actividad principal y que desarrolla fundamentalmente en todo el territorio nacional, consiste en la prestación de servicios profesionales de asesoramiento en la gestión económica, administrativa, financiera, corporativa, de organización y estructuración interna y externa de todo tipo de entidades y empresas, así como el asesoramiento a las mismas en materia de planificación y desarrollo, sistemas de tecnologías de la información y las comunicaciones, gestión del conocimiento, gestión de contratación, formación de personal, cuestiones medioambientales, cumplimiento de normas de calidad, protección y organización del activo intangible, organización de recursos materiales y humanos, fusiones, adquisiciones y escisiones y valoración de empresas, incluyendo la actuación como expertos o peritos independientes en cualquiera de las citadas actividades.

Estos servicios pueden ser prestados tanto a particulares como a cualesquier entidades, corporaciones y asociaciones, con o sin ánimo de lucro, de derecho privado o público, órganos e instituciones de la Administración Pública.

Tal y como se describe en la nota 6, la Sociedad posee participaciones en sociedades dependientes. Como consecuencia de ello la Sociedad es dominante de un Grupo de sociedades de acuerdo con la legislación vigente. La presentación de cuentas anuales consolidadas es necesaria, de acuerdo con principios y normas contables generalmente aceptados, para presentar la imagen fiel de la situación financiera y de los resultados de las operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de los flujos de efectivo del Grupo.

No obstante, la Sociedad no presenta cuentas anuales consolidadas porque el subgrupo está integrado en el grupo español superior KPMG, S.A. según lo dispuesto en el apartado 2º del artículo 43 del Código de Comercio. El domicilio fiscal y social de KPMG, S.A. se encuentra en Madrid.

Los Administradores de KPMG, S.A. han formulado el 19 de diciembre de 2024 las cuentas anuales consolidadas del ejercicio terminado el 30 de septiembre de 2024 que muestran unos beneficios consolidados de 195 miles de euros (327 miles de euros a 30 de septiembre de 2023) y un patrimonio neto consolidado de 5.522 miles de euros (5.272 miles de euros a 30 de septiembre de 2023). Las cuentas anuales consolidadas serán depositadas en el Registro Mercantil de Madrid.

(2) Bases de presentación

(a) Imagen fiel

Las cuentas anuales del ejercicio terminado el 30 de septiembre de 2024 se han formulado a partir de los registros contables de KPMG Asesores S.L. y se han preparado de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera al 30 de septiembre de 2024 y de los resultados de sus operaciones, de los cambios en el patrimonio neto y de sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Los Administradores de la Sociedad estiman que las presentes cuentas anuales del ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2024, que han sido formuladas el 19 de diciembre de 2024, serán aprobadas por el Socio Único sin modificación alguna.

(b) Comparación de la información

Las cuentas anuales presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto, del estado de flujos de efectivo y de la memoria, además de las cifras del ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2024, las correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales del ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2023 aprobadas por el Socio Único el 19 de marzo de 2024.

(c) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en miles de euros, redondeadas al millar más cercano, que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

- (d) Aspectos críticos de la valoración y estimación de las incertidumbres

La preparación de las cuentas anuales requiere la aplicación de estimaciones contables relevantes y la realización de juicios, estimaciones e hipótesis en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Sociedad. En este sentido, los aspectos que han implicado un mayor grado de juicio, complejidad o en los que las hipótesis y estimaciones son significativas para la preparación de las cuentas anuales, son los siguientes:

- (i) Cálculo de provisiones por contingencias y riesgos profesionales (véase nota 11)
- (ii) Evaluación de posibles pérdidas por deterioro de activos financieros (notas 6 y 8)
- (iii) Reconocimiento de ingresos (plazo de ejecución, precio de transacción, medida de la progresión, y si el ingreso se reconoce a lo largo del tiempo o en un momento concreto (nota 4 g))

Asimismo, a pesar de que las estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad se han calculado en función de la mejor información disponible al 30 de septiembre de 2024, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a su modificación en los próximos ejercicios. El efecto en cuentas anuales de las modificaciones que, en su caso, se derivasen de los ajustes a efectuar durante los próximos ejercicios se registraría de forma prospectiva.

(3) Distribución de Resultados

La distribución de los beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2023, aprobada por el Socio Único el 19 de marzo de 2024 ha sido la siguiente:

	Euros
Base de reparto	
Beneficios del ejercicio	162.740,55
Distribución	
Reserva legal	16.274,06
Reservas voluntarias	146.466,49
	162.740,55

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio terminado el 30 de septiembre de 2024 a presentar al Socio Único es como sigue:

	Euros
Base de reparto	
Beneficios del ejercicio	29.575,15
Distribución	
Reserva legal	2.957,51
Reservas voluntarias	26.617,64
	29.575,15

(4) Normas de Registro y Valoración

- (a) Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se han convertido a euros aplicando al importe en moneda extranjera el tipo de cambio de contado en las fechas en las que se realizan.

Los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera se han convertido a euros aplicando el tipo existente al cierre del ejercicio. En la presentación del estado de flujos de efectivo, los flujos procedentes de transacciones en moneda extranjera se han convertido a euros aplicando al importe en moneda extranjera el tipo de cambio de contado en las fechas en las que se producen.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

Las diferencias positivas y negativas que se ponen de manifiesto en la liquidación de las transacciones en moneda extranjera y en la conversión a euros de activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en resultados.

(b) Instrumentos financieros

(i) Reconocimiento y clasificación de instrumentos financieros

La Sociedad clasifica los instrumentos financieros en el momento de su reconocimiento inicial como un activo financiero, un pasivo financiero o un instrumento de patrimonio de conformidad con el fondo económico del acuerdo contractual y con las definiciones de activo financiero, pasivo financiero o de instrumento de patrimonio. La Sociedad reconoce un instrumento financiero cuando se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo, bien como emisora o como tenedora o adquirente de aquél.

La Sociedad clasifica un activo financiero a coste amortizado, incluso cuando está admitido a negociación, si se mantiene en el marco de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener la inversión para percibir los flujos de efectivo derivados de la ejecución del contrato y las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

El modelo de negocio se determina por el personal clave de la Sociedad y a un nivel que refleja la forma en la que gestionan conjuntamente grupos de activos financieros para alcanzar un objetivo de negocio concreto. El modelo de negocio de la Sociedad representa la forma en que éste gestiona sus activos financieros para generar flujos de efectivo.

En todo caso, la Sociedad clasifica los siguientes activos financieros a coste:

- a) Las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas.
- b) Las inversiones en instrumentos de patrimonio cuyo valor razonable no pueda determinarse por referencia a un precio cotizado en un mercado activo para un instrumento idéntico, o no pueda estimarse con fiabilidad, y los derivados que tengan como subyacente a estas inversiones.

La Sociedad clasifica los pasivos financieros como pasivos financieros a coste amortizado.

(ii) Activos y pasivos financieros a coste amortizado

Los activos y pasivos financieros a coste amortizado se reconocen inicialmente por su valor razonable, más o menos los costes de transacción incurridos y se valoran posteriormente al coste amortizado, utilizando el método del tipo de interés efectivo. El tipo de interés efectivo es el tipo de actualización que iguala el valor en libros de un instrumento financiero con los flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento, a partir de sus condiciones contractuales y para los activos financieros sin considerar las pérdidas crediticias futuras, excepto para aquellos adquiridos u originados con pérdidas incurridas, para los que se utiliza el tipo de interés efectivo ajustado por el riesgo de crédito, es decir, considerando las pérdidas crediticias incurridas en el momento de la adquisición u origen.

No obstante, los activos y pasivos financieros que no tengan un tipo de interés establecido, el importe varía o se espere recibir en el corto plazo y el efecto de actualizar no sea significativo, se valoran por su valor nominal.

(iii) Activos y pasivos financieros valorados a coste

Las inversiones en instrumentos de patrimonio cuyo valor razonable no puede ser estimado con fiabilidad se valoran al coste. No obstante, si la Sociedad puede disponer en cualquier momento de una valoración fiable del activo o pasivo financiero de forma continua, éstos se reconocen en dicho momento a valor razonable, registrando los beneficios o pérdidas en función de la clasificación de los mismos.

La Sociedad valora las inversiones incluidas en esta categoría al coste, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada o recibida, más o menos los costes de transacción que les sean directamente atribuibles y menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

(iv) Inversiones en empresas del grupo

Se consideran empresas del grupo aquellas sobre las que la Sociedad, directa o indirectamente a través de dependientes, ejerce control, según lo previsto en el art. 42 del Código de Comercio. El control es el poder para dirigir la política financiera y de explotación de una empresa, con el fin de obtener beneficios de sus actividades, considerándose a estos efectos los derechos de voto potenciales ejercitables o convertibles al cierre del ejercicio contable en poder de la Sociedad o de terceros.

Las inversiones en empresas del grupo se reconocen inicialmente al coste, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, y se valoran posteriormente al coste, menos el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

(v) Bajas de activos financieros

Los activos financieros se dan de baja contable cuando los derechos a recibir flujos de efectivo relacionados con los mismos han vencido o se han transferido y la Sociedad ha traspasado sustancialmente los riesgos y beneficios derivados de su titularidad.

(vi) Deterioro de valor de activos financieros

Un activo financiero está deteriorado y se ha producido una pérdida por deterioro, si existe evidencia objetiva del deterioro como resultado de uno o más eventos que han ocurrido después del reconocimiento inicial del activo y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo, que puede ser estimado con fiabilidad.

La Sociedad sigue el criterio de registrar las oportunas correcciones valorativas por deterioro de activos financieros a coste amortizado, cuando se ha producido una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, motivados por la insolvencia del deudor.

Asimismo, en el caso de instrumentos de patrimonio, existe deterioro de valor cuando se produce la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable.

La pérdida por deterioro se reconoce con cargo a resultados y es reversible en ejercicios posteriores, si la disminución puede ser objetivamente relacionada con un evento posterior a su reconocimiento. No obstante, la reversión de la pérdida tiene como límite el coste amortizado que hubieran tenido los activos, si no se hubiera registrado la pérdida por deterioro de valor.

El cálculo del deterioro de inversiones en empresas del grupo e instrumentos de patrimonio valorados a coste se determina como resultado de la comparación del valor contable de la inversión con su valor recuperable, entendido como el mayor entre el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión y el valor razonable menos los costes de venta.

En este sentido, el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión se calcula en función de la participación de la Sociedad en el valor actual de los flujos de efectivo estimados de las actividades ordinarias y de la enajenación final o de los flujos estimados que se espera recibir del reparto de dividendos y de la enajenación final de la inversión.

No obstante, y en determinados casos, salvo mejor evidencia del importe recuperable de la inversión, en la estimación del deterioro de esta clase de activos se toma en consideración el patrimonio neto de la sociedad participada, ajustado, en su caso, a los principios y normas contables generalmente aceptados en la normativa española que resultan de aplicación, corregido por las plusvalías tácitas netas existentes en la fecha de la valoración. Si la sociedad participada forma un subgrupo de sociedades, se tiene en cuenta el patrimonio neto que se desprende de las cuentas anuales consolidadas, en la medida en que éstas se formulen y, en caso contrario, el patrimonio neto de las cuentas anuales individuales

(vii) Bajas y modificaciones de pasivos financieros

La Sociedad da de baja un pasivo financiero o una parte del mismo cuando ha cumplido con la obligación contenida en el pasivo o bien está legalmente dispensada de la responsabilidad principal contenida en el pasivo ya sea en virtud de un proceso judicial o por el acreedor.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

(c) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El efectivo y otros activos líquidos equivalentes incluyen los depósitos bancarios a la vista en entidades de crédito.

La Sociedad presenta en el estado de flujos de efectivo los pagos y cobros procedentes de activos y pasivos financieros de rotación elevada por su importe neto. A estos efectos se considera que el periodo de rotación es elevado cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis meses.

(d) Subvenciones, donaciones y legados

Las subvenciones que se conceden para financiar gastos específicos se imputan a ingresos en el ejercicio que se devengan los gastos financiados.

(e) Retribuciones a empleados a corto plazo

La Sociedad reconoce el coste esperado de las retribuciones a corto plazo en forma de permisos remunerados cuyos derechos se van acumulando, a medida que los empleados prestan los servicios que les otorgan el derecho a su percepción.

(f) Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando la Sociedad tiene una obligación presente, ya sea legal, contractual, implícita o tácita, como resultado de un suceso pasado; es probable que exista una salida de recursos que incorporen beneficios económicos futuros para cancelar tal obligación; y se puede realizar una estimación fiable del importe de la obligación.

Los importes reconocidos en el balance de situación corresponden a la mejor estimación a la fecha de cierre de los desembolsos necesarios para cancelar la obligación presente, una vez considerados los riesgos e incertidumbres relacionados con la provisión y, cuando resulte significativo, el efecto financiero producido por el descuento, siempre que se pueda determinar con fiabilidad los desembolsos que se van a efectuar en cada periodo. El tipo de descuento se determina antes de impuestos, considerando el valor temporal del dinero, así como los riesgos específicos que no han sido considerados en los flujos futuros relacionados con la provisión en cada fecha de cierre.

Las provisiones se revierten contra resultados cuando no es probable que exista una salida de recursos para cancelar tal obligación.

(g) Ingresos por prestación de servicios

Los ingresos se reconocen cuando se produce la transferencia del control de los bienes o servicios al cliente por el importe que refleja la contraprestación a la que espere tener el derecho la entidad.

Para aplicar el anterior principio fundamental, se han de seguir las siguientes etapas sucesivas:

- identificar los contratos con clientes;
- identificar las obligaciones a cumplir;
- determinar el precio o la contraprestación de la transacción del contrato;
- asignar el precio de la transacción entre las obligaciones a cumplir, y
- reconocer los ingresos cuando (o en medida que) la entidad satisfaga cada obligación comprometida.

El ingreso se reconoce principalmente durante el periodo en el que se prestan los mismos, como una proporción de los servicios totales prestados. El ingreso por los servicios de los contratos a precio fijo se determina de acuerdo con las horas actuales incurridas con relación a las horas totales esperadas para la finalización de cada contrato. La Sociedad evalúa si existen diferentes componentes en una transacción, con el objeto de aplicar los criterios de reconocimiento de ingresos a cada uno de ellos. El ingreso por los servicios con precio variable se reconoce cuando es altamente probable que no se vaya a producir una reversión significativa de ingresos, por el importe estimado de su valor esperado o el importe más probable a recibir.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

Las estimaciones de los ingresos, costes y medida de la progresión se revisan a medida que las circunstancias se van modificando y se reconocen en resultados.

Si los servicios prestados por la Sociedad exceden del derecho incondicional de cobro, se reconoce un activo por contrato. Si el cobro recibido por el cliente excede del ingreso reconocido, se reconoce un anticipo de clientes.

Si el contrato incluye un precio por hora, el ingreso se reconoce por el importe que la Sociedad tiene derecho al cobro. La facturación se realiza de acuerdo a las condiciones contractuales y el derecho de cobro es incondicional cuando se factura.

(h) Impuesto sobre beneficios

El gasto o ingreso por el impuesto sobre beneficios comprende tanto el impuesto corriente como el impuesto diferido.

Los activos o pasivos por impuesto sobre beneficios corriente se valoran por las cantidades que se espera pagar o recuperar de las autoridades fiscales, utilizando la normativa y tipos impositivos vigentes o aprobados y pendientes de publicación en la fecha de cierre del ejercicio.

La Sociedad reconoce los activos por impuesto diferido, siempre que resulte probable que existan ganancias fiscales futuras suficientes para su compensación o cuando la legislación fiscal contempla la posibilidad de conversión futura de activos por impuesto diferido en un crédito exigible frente a la Administración Pública.

Salvo prueba en contrario, no se considera probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras cuando se prevea que su recuperación futura se va a producir en un plazo superior a los diez años contados desde la fecha de cierre del ejercicio, al margen de cuál sea la naturaleza del activo por impuesto diferido o en el caso de tratarse de créditos derivados de deducciones y otras ventajas fiscales pendientes de aplicar fiscalmente por insuficiencia de cuota, cuando habiéndose producido la actividad u obtenido el rendimiento que origine el derecho a la deducción o bonificación, existan dudas razonables sobre el cumplimiento de los requisitos para hacerlas efectivas.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se valoran por los tipos impositivos que vayan a ser de aplicación en los ejercicios en los que se espera realizar los activos o pagar los pasivos, a partir de la normativa y tipos que están vigentes o aprobados y pendientes de publicación y una vez consideradas las consecuencias fiscales que se derivarán de la forma en que la Sociedad espera recuperar los activos o liquidar los pasivos.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se reconocen en balance como activos o pasivos no corrientes, independientemente de la fecha esperada de realización o liquidación.

(i) Clasificación de activos y pasivos entre corriente y no corriente

La Sociedad presenta el balance de situación clasificando sus activos y pasivos entre corriente y no corriente atendiendo al plazo en el que tendrá lugar su cobro o pago esperado. En este sentido, los activos cuya realización esperada tendrá lugar en el periodo de doce meses contados desde la fecha del balance y los pasivos cuya liquidación prevista se producirá en el mencionado plazo, se clasifican como corrientes, registrándose como no corrientes en caso contrario.

(j) Medioambiente

La Sociedad toma medidas relacionadas con la prevención, reducción o reparación del daño que como resultado de sus actividades pueda producir sobre el medio ambiente.

Los gastos derivados de las actividades medioambientales se reconocen como Otros gastos de explotación en el ejercicio en el que se incurren.

(k) Transacciones entre empresas del grupo

Las transacciones entre empresas del grupo se reconocen por el valor razonable de la contraprestación entregada o recibida.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

(5) Política y Gestión de Riesgos

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros, principalmente riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera de la Sociedad.

(i) Riesgo de crédito

La Sociedad no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito. La Sociedad tiene políticas para asegurar que las prestaciones de servicios se efectúen a clientes con un historial de crédito adecuado.

En el apartado de criterios de valoración de instrumentos financieros se han desarrollado los criterios para determinar las correcciones valorativas por deterioro de los activos financieros. La corrección valorativa por insolvencias de clientes, la revisión de saldos individuales en base a la calidad crediticia de los clientes, tendencias actuales del mercado y análisis histórico de las insolvencias a nivel agregado, está sujeto a un elevado juicio. En relación a la corrección valorativa derivada del análisis agregado de la experiencia histórica de impagados, una reducción en el volumen de saldos implica una reducción de las correcciones valorativas y viceversa.

A continuación, se detalla la exposición de la Sociedad a los activos en mora o deteriorados al 30 de septiembre de 2024 y 2023 y las correcciones valorativas por deterioro. Las tablas adjuntas reflejan el análisis de antigüedad de la facturación a clientes por prestación de servicios pendiente de cobro al 30 de septiembre de 2024 y 2023:

2024			
Miles de euros			
Saldos a cobrar	Deterioro	Neto	
1 mes	39.413	(476)	38.937
1-3 meses	17.253	(129)	17.124
3-6 meses	9.431	(246)	9.185
6-12 meses	2.753	(1.150)	1.603
Más de 12 meses	4.186	(3.810)	376
Total	73.036	(5.811)	67.225

2023			
Miles de euros			
Saldos a cobrar	Deterioro	Neto	
1 mes	33.624	-	33.624
1-3 meses	16.281	-	16.281
3-6 meses	7.438	(123)	7.315
6-12 meses	2.914	(796)	2.118
Más de 12 meses	3.010	(2.699)	311
Total	63.267	(3.618)	59.649

(ii) Riesgo de liquidez

La Sociedad lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez basada en políticas y procedimientos que permitan el mantenimiento de los períodos medios de cobro a clientes y pago a proveedores en niveles razonables, la disponibilidad de financiación suficiente mediante el acceso a líquidez de líneas de crédito contratadas por otras sociedades del grupo y cuentas remuneradas con profesionales independientes que prestan servicios a la Sociedad (véase nota 13), y el adecuado cobro de anticipos de clientes en relación a los trabajos en curso.

El detalle de los pasivos financieros clasificados por vencimiento se presenta en el Anexo I.

(Continúa)

**KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)**

Memoria de las Cuentas Anuales

- (iii) Riesgo de tipo de interés en los flujos de efectivo y del valor razonable

Como la Sociedad no posee activos remunerados importantes, los ingresos y los flujos de efectivo de las actividades de explotación de la Sociedad son en su mayoría independientes respecto de las variaciones en los tipos de interés de mercado.

El riesgo de tipo de interés de la Sociedad surge de los recursos ajenos a largo plazo. Los recursos ajenos emitidos a tipos variables exponen a riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo. Los préstamos a tipo de interés fijo exponen a riesgos de tipo de interés de valor razonable. Al cierre del ejercicio los recursos ajenos son a tipo de interés variable.

- (iv) Riesgo de tipo de cambio

La Sociedad está expuesta a riesgo de tipo de cambio por operaciones con divisas por transacciones comerciales y activos y pasivos reconocidos en moneda extranjera. El riesgo de tipo de cambio surge cuando las transacciones comerciales futuras, los activos y pasivos reconocidos están denominados en una moneda que no es la moneda funcional de la Sociedad.

El detalle de los activos y pasivos financieros denominados en moneda extranjera, así como las transacciones denominadas en moneda extranjera se presenta en las notas 8, 13 y 18.

(6) Inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo

Este epígrafe recoge la participación del 100% en el capital social de la sociedad KPMG Procedimientos Digitales, S.L. (anteriormente Ayuda al Desarrollo de Negocio, S.L.), domiciliada en Madrid, no cotizada en bolsa y cuyo objeto social consiste en la presentación telemática de todo tipo de documentos públicos y privados.

(7) Activos Financieros por Categorías

Los activos financieros mantenidos por la Sociedad corresponden principalmente a la categoría de activos financieros a coste amortizado. El valor razonable de los saldos registrados se aproxima a su valor contable.

(8) Deudores Comerciales

- (a) Detalle de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar

El detalle de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar es como sigue:

	Miles de euros	
	2024	2023
Clientes	73.036	63.267
Activos de contratos con clientes	34.141	20.252
Clientes empresas del grupo y asociadas	349	49.305
Otros deudores	1.030	-
Activos por impuesto corriente	144	-
Otros créditos con las Administraciones Públicas	35	24
Correcciones valorativas por deterioro	(5.811)	(3.618)
Total	102.924	129.230

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

(b) Deterioro del valor

El análisis del movimiento de las cuentas correctoras representativas de las pérdidas por deterioro originadas por el riesgo de crédito de activos financieros valorados a coste amortizado durante los ejercicios terminados a 30 de septiembre es como sigue:

	Miles de euros	
	2024	2023
<i>Corriente</i>		
Saldo al 1 de octubre	(3.618)	(5.771)
Dotaciones	(3.005)	(1.922)
Eliminaciones contra el saldo contable	355	3.331
Reversiones	457	744
Saldo al 30 de septiembre	(5.811)	(3.618)

(c) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros monetarios denominados en moneda extranjera es como sigue:

2024	Miles de euros			
	USD	GBP	Otras	Total
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar				
Clientes por ventas y prestaciones de servicios corto plazo	2.064	273	64	2.401
Total activos financieros corrientes	2.064	273	64	2.401
Total activos financieros	2.064	273	64	2.401
2023	Miles de euros			
	USD	GBP	Total	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar				
Clientes por ventas y prestaciones de servicios corto plazo	970	211		1.181
Total activos financieros corrientes	970	211		1.181
Total activos financieros	970	211		1.181

(9) Periodificaciones a corto y largo plazo

El importe de esta rúbrica del balance al 30 de septiembre de 2024 y 2023 corresponde principalmente a la periodificación del seguro de responsabilidad civil profesional y a los pagos anticipados por acuerdos de no competencia con profesionales independientes que han dejado de prestar servicios a la Sociedad, los cuales se imputan a resultados durante el plazo de vigencia de dichos acuerdos.

(10) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

(a) Capital

Al 30 de septiembre de 2024 y 2023 el capital de la Sociedad está representado por 305.614 participaciones de 6,01 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Todas las participaciones gozan de iguales derechos políticos y económicos.

El Socio Único de la Sociedad es KPMG, S.A., sociedad domiciliada en España.

(b) Reservas

(i) Reserva legal

El artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a reserva legal hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.

Esta reserva no es distribuible a los socios y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en el caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. El saldo registrado en esta reserva podrá ser destinado a incrementar el capital social.

(ii) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

(11) Otras Provisiones

El movimiento de otras provisiones es como sigue:

	Miles de euros
Saldo al 1 de octubre de 2023	2.377
Dotaciones	510
Reversiones	(200)
Saldo al 30 de septiembre de 2024	2.687

El saldo de la provisión para otras responsabilidades cubre reclamaciones de terceros interpuestas contra la Sociedad pendientes de resolución judicial de las que, desde el punto de vista de los Administradores, y con el correspondiente asesoramiento legal, no se espera que su resultado difiera significativamente de los importes provisionados al 30 de septiembre de 2024.

La Sociedad tiene contratadas pólizas de seguros de responsabilidad civil para cubrir posibles riesgos de su actividad profesional.

(12) Pasivos Financieros por Categorías

Los pasivos financieros mantenidos por la Sociedad corresponden a la categoría de pasivos a coste amortizado. El valor razonable de los pasivos financieros se aproxima a su valor contable.

El detalle de los pasivos financieros se presenta en el Anexo I.

(Continúa)

Memoria de las Cuentas Anuales

(13) Deudas Financieras y Acreedores Comerciales

(a) Deudas

Otros pasivos financieros recoge las cuentas remuneradas a tipos de interés referenciados al Euribor con profesionales independientes que prestan servicios a la Sociedad. Los gastos financieros devengados durante los ejercicios terminados a 30 de septiembre de 2024 y 2023 por este concepto han ascendido a 1.884 y 1.474 miles de euros, respectivamente.

La Sociedad dispone de pólizas de descuento de facturas junto con otras sociedades vinculadas con un límite conjunto de 12.000 miles de euros y un tipo de interés referenciado al Euribor. A 30 de septiembre de 2024 y 2023 no se ha dispuesto de estas pólizas.

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los pasivos financieros denominados en moneda extranjera es como sigue:

	Miles de euros			
	2024		2023	
	USD	Otras	Total	USD
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar				
Proveedores	166	28	194	127
Total pasivos corrientes	166	28	194	127
Total pasivos financieros	166	28	194	127

(14) Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio

La información sobre el periodo medio de pago a proveedores se presenta a continuación:

	2024	2023
	Días	
Periodo medio de pago a proveedores	3	3
Ratio de las operaciones pagadas	3	3
Ratio de las operaciones pendientes de pago	10	17
Importe en Euros		
Total operaciones pagadas	161.724	141.053
Total operaciones pendientes de pago	4.216	2.001

La información sobre las facturas pagadas en un periodo inferior al máximo establecido en la normativa de morosidad es como sigue:

	2024	2023
Volumen monetario pagados (miles de euros)	160.420	140.011
Porcentaje que supone sobre el total monetario de pagos a los proveedores	99%	99%
Número de facturas pagadas	3.529	2.923
Porcentaje sobre el número total de facturas pagadas a proveedores	95%	95%

(Continúa)

Memoria de las Cuentas Anuales

(15) Situación Fiscal

El detalle de los saldos con Administraciones Públicas es como sigue:

	Miles de euros			
	2024		2023	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Activos				
Activos por impuesto diferido	349	-	516	-
Activos por impuesto corriente	-	144	-	-
Retenciones y pagos a cuenta	-	35	-	24
	349	179	516	24
Pasivos				
Pasivos por impuesto corriente	-	-	-	76
Impuesto sobre el valor añadido y similares	-	937	-	3.619
Seguridad Social	-	2.922	-	2.541
Retenciones	-	2.907	-	2.847
	-	6.766	-	9.083

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales, o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 30 de septiembre de 2024 la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos que le son aplicables cuyo plazo de declaración ha concluido en los últimos cuatro años.

No obstante, el derecho de la Administración para comprobar o investigar las bases imponibles negativas compensadas o pendientes de compensación, las deducciones por doble imposición y las deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades aplicadas o pendientes de aplicación, prescriben a los 10 años a contar desde el día siguiente a aquel en que finalice el plazo reglamentario establecido para presentar la declaración o autoliquidación correspondiente al periodo impositivo en que se generó el derecho a su compensación o aplicación. Transcurrido dicho plazo, la Sociedad deberá acreditar las bases imponibles negativas o deducciones, mediante la exhibición de la liquidación o autoliquidación y de la contabilidad, con acreditación de su depósito durante el citado plazo en el Registro Mercantil.

Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como resultado de una inspección. En todo caso, los Administradores de la Sociedad dominante consideran que dichos pasivos, caso de producirse, no afectarían significativamente a las cuentas anuales.

La Sociedad presenta anualmente una declaración a efectos del Impuesto sobre Sociedades. Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 25% sobre la base imponible.

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible se detalla en el Anexo II.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

El detalle del gasto (ingreso) por impuesto sobre beneficios de la cuenta de pérdidas y ganancias es como sigue:

	Miles de euros	
	2024	2023
Impuesto corriente		
Del ejercicio	114	151
Deducciones fiscales aplicadas no reconocidas	(114)	(75)
	-	76
Impuesto diferido		
Provisiones	167	22
Ajuste ejercicios anteriores	(76)	(158)
	91	(60)

La aplicación de las deducciones en el cálculo del estimado del gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio terminado a 30 de septiembre de 2024 se ha realizado teniendo en cuenta tanto los diferentes límites específicos para la aplicación de las mismas incluidos en la normativa del Impuesto sobre Sociedades, como el requisito de tributación mínima introducido a través del artículo 30.bis de la Ley del IS que, en términos generales, establece que la cuota mínima del impuesto no podrá ser inferior al 15% de su base imponible. No obstante, la aplicación de deducciones por doble imposición hasta el límite máximo reduce la referida cuota mínima en el presente ejercicio, tal y como asimismo se contempla en el citado artículo 30 bis.

La Sociedad no ha reconocido como activos por impuesto diferido deducciones pendientes de aplicación cuyos importes por tipo de deducción son los que siguen:

Tipo	Miles de euros	
	2024	2023
Donativos	99	67
I+D+i	174	182
Creación de empleo discapacidad	9	9
Doble imposición internacional	99	148
Total	381	406

A 30 de septiembre de 2024 y 2023 el plazo de aplicación de las deducciones pendientes es superior a 5 años.

(16) Información Medioambiental

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. Dada la naturaleza de su actividad, la Sociedad no tiene elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental ni ha incurrido en gastos significativos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos durante los ejercicios terminados en 30 de septiembre de 2024 y 2023.

(Continúa)

Memoria de las Cuentas Anuales

(17) Saldos y Transacciones con Partes Vinculadas

- (a) Saldos con partes vinculadas

El desglose de los saldos por categorías se presenta en el Anexo III.

- (b) Transacciones de la Sociedad con partes vinculadas

Los importes de las transacciones de la Sociedad con partes vinculadas se presentan en el Anexo IV.

- (c) Información relativa a Administradores y personal de alta Dirección de la Sociedad

Durante los ejercicios terminados a 30 de septiembre de 2024 y 2023 los Administradores no han percibido remuneraciones ni tienen concedidos anticipos o créditos, no se han asumido obligaciones por cuenta de ellos a título de garantía, ni se han pagado primas de seguro de responsabilidad civil por daños ocasionados por actos u omisiones en el ejercicio del cargo. Asimismo, la Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida con respecto a antiguos o actuales Administradores de la Sociedad.

Las transacciones con los Administradores de la Sociedad desglosadas en el Anexo IV corresponden en su totalidad a servicios profesionales independientes recibidos. Los saldos registrados en Otros pasivos financieros del balance desglosados en el Anexo III corresponden a las cuentas remuneradas tal y como se indica en la nota 13.

- (d) Transacciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas de mercado realizadas por los Administradores y por los miembros del Consejo de Control de la Sociedad

Durante los ejercicios terminados el 30 de septiembre de 2024 y 2023, los Administradores de la Sociedad y los miembros del Consejo de Control, no han realizado con ésta ni con sociedades del grupo operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

- (e) Situaciones de conflicto de interés de los Administradores

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 228 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, introducido por el Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio y modificado por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo durante el ejercicio no se han producido situaciones de conflicto, directo o indirecto, de los Administradores con el interés de la Sociedad.

(18) Ingresos y Gastos

- (a) Importe neto de la cifra de negocios

El detalle de esta rúbrica de la cuenta de pérdidas y ganancias es como sigue:

	Miles de euros	
	2024	2023
Ingresos por prestación de servicios profesionales por contratos con clientes	326.135	298.437
Ingresos por prestación de servicios administrativos y de apoyo a la gestión	1.718	1.803
Otros ingresos	996	739
328.849	300.979	

Los ingresos por prestación de servicios profesionales por contratos con clientes corresponden a contratos a corto plazo, en su mayoría con clientes nacionales y en euros.

(Continúa)

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Memoria de las Cuentas Anuales

(b) Cargas Sociales

El detalle de cargas sociales es como sigue:

	Miles de euros	
	2024	2023
Cargas Sociales		
Seguridad Social a cargo de la empresa	30.124	26.118
Otros gastos sociales	497	496
	30.621	26.614

(c) Transacciones denominadas en moneda extranjera

El detalle de los ingresos y gastos denominados en moneda extranjera es como sigue:

	Miles de euros	
	2024	2023
Ingresos		
Prestación de servicios	10.918	6.941
Gastos		
Otros servicios recibidos	938	1.278

(d) Otros resultados

Este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias recoge principalmente los ingresos facturados por la venta de la plataforma del negocio de Impulsa, de los que un importe de 900 miles de euros están pendientes de cobro a 30 de septiembre de 2024.

(19) Información sobre empleados

El número medio de empleados durante los ejercicios finalizados el 30 de septiembre de 2024 y 2023 ha sido de 2.094 y 1.892, respectivamente.

La distribución por sexos al final de los ejercicios terminados a 30 de septiembre de 2024 y 2023 del personal desglosado por categorías es como sigue:

	Número					
	2024			2023		
	Mujeres	Hombres	Total	Mujeres	Hombres	Total
Profesionales Técnicos	791	1.420	2.211	752	1.266	2.018
Administrativos	43	2	45	40	2	42
	834	1.422	2.256	792	1.268	2.060

El número medio de empleados de la Sociedad con discapacidad mayor o igual del 33% (o calificación equivalente local) por categorías, durante los ejercicios terminados a 30 de septiembre es como sigue:

	2024		2023	
	Profesionales y técnicos	Administrativos y similares	Profesionales y técnicos	Administrativos y similares
	7	4	10	3
	11		13	

(Continúa)

Memoria de las Cuentas Anuales

(20) Honorarios de auditoría

La empresa auditora (Auren Auditores SP, SLP) de las cuentas anuales de la Sociedad ha facturado durante los ejercicios terminados el 30 de septiembre de 2024 y 2023 honorarios por servicios profesionales según el siguiente detalle:

	Miles de euros	
	2024	2023
Por servicios de auditoría	16	16
Otros servicios	2	-
	18	16

Otros servicios incluye servicios de certificación exigidos por la legislación al auditor de cuentas de la Sociedad.

El importe señalado incluye la totalidad de los honorarios relativos a los servicios realizados durante los ejercicios terminados a 30 de septiembre de 2024 y 2023, con independencia del momento de su facturación.

(21) Hechos posteriores

No se ha producido hecho alguno con posterioridad al cierre del ejercicio digno de ser mencionado en estas cuentas anuales.

(Continúa)

KPMG ASESORES, S.L.

**Clasificación de los Pasivos Financieros por Vencimientos
para los ejercicios anuales terminados en
30 de septiembre de 2024 y 2023**

	Miles de euros					
	2024					
	3 meses	12 meses	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Deudas						
Otros pasivos financieros	26.808	6.145	-	1.057	9.221	43.231
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar						
Proveedores	4.216	-	-	-	-	4.216
Otros acreedores	845	33.870	-	-	-	34.715
Personal	40.585	3.028	-	-	-	43.613
Total pasivos financieros	72.454	43.043	-	1.057	9.221	125.775

	Miles de euros					
	2023					
	3 meses	12 meses	1 a 3 años	3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Deudas						
Otros pasivos financieros	29.957	5.941	-	482	6.675	43.055
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar						
Proveedores	2.001	-	-	-	-	2.001
Otros acreedores	385	37.499	-	-	-	37.884
Personal	37.170	2.739	-	-	-	39.909
Total pasivos financieros	69.513	46.179	-	482	6.675	122.849

Este anexo forma parte integrante de las notas 5 y 12 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debería ser leído.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible
para el ejercicio anual terminado en 30 de septiembre de 2024

2024	Miles de euros			
	Cuenta de pérdidas y ganancias			Total
	Aumentos	Disminuciones	Neto	
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio			29	29
Impuesto sobre sociedades			91	91
Beneficios/(Pérdidas) antes de impuestos			120	120
Diferencias permanentes				
Gastos no deducibles	1.005	-	1.005	1.005
Diferencias temporales				
Provisiones	100	(769)	(669)	(669)
Base imponible (Resultado fiscal)			456	456

Este anexo forma parte integrante de la nota 15 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debería ser leído.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

**Conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible
para el ejercicio anual terminado en 30 de septiembre de 2023**

2023	Miles de euros			
	Cuenta de pérdidas y ganancias			Total
	Aumentos	Disminuciones	Neto	
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio			163	163
Impuesto sobre sociedades		(60)		(60)
Beneficios/(Pérdidas) antes de impuestos			103	103
Diferencias permanentes				
Gastos no deducibles	591	-	591	591
Diferencias temporales				
Provisiones	200	(290)	(90)	(90)
Base imponible (Resultado fiscal)			604	604

Este anexo forma parte integrante de la nota 15 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debería ser leído.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Saldos con partes vinculadas
para el ejercicio anual terminado en 30 de septiembre de 2024

2024	Miles de euros			
	Socio único	Sociedades del grupo	Administradores	Otras partes vinculadas
				Total
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar				
Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	-	-	-	349 349
Total activos corrientes	-	-	-	349 349
Total activo				349 349
Deudas a l/p				
Otros pasivos financieros	-	-	-	1.638 1.638
Total pasivos no corrientes	-	-	-	1.638 1.638
Deudas a c/p				
Otros pasivos financieros	-	-	-	4.328 4.328
Proveedores por compras y servicios recibidos a c/p	2.107	520	-	- 2.627
Total pasivos corrientes	2.107	520	4.328	- 6.955
Total pasivo	2.107	520	5.966	- 8.593

Este anexo forma parte integrante de la nota 17 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debería ser leído.

KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)

Saldos con partes vinculadas
para el ejercicio anual terminado en 30 de septiembre de 2023

2023	Miles de euros		
	Socio único	Otras partes vinculadas	Total
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar			
Clientes por ventas y prestaciones de servicios a c/p	48.960	-	345
Total activos corrientes	48.960	-	49.305
Total activo	48.960	-	49.305
Deudas a l/p			
Otros pasivos financieros		1.054	-
Total pasivos no corrientes	-	1.054	-
Deudas a c/p			
Otros pasivos financieros		2.465	-
Total pasivos corrientes	-	2.465	-
Total pasivo	-	3.519	-
3.519			

Este anexo forma parte integrante de la nota 17 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debería ser leído.

KPMG ASESORES S.L.

(Sociedad Unipersonal)

Transacciones con partes vinculadas
para el ejercicio anual terminado en 30 de septiembre de 2024

	Socio Único	Sociedades del grupo	Administradores	Otras partes vinculadas	Total
2024					
Ingresos					
Otros servicios prestados	1.676	1	-	8.707	10.384
Total ingresos	1.676	1	-	8.707	10.384
Gastos					
Otros servicios recibidos	72.427	6.453	7.196	20.576	106.652
Total Gastos	72.427	6.453	7.196	20.576	106.652
2023					
Ingresos					
Otros servicios prestados	988	1	-	8.351	9.340
Total ingresos	988	1	-	8.351	9.340
Gastos					
Otros servicios recibidos	56.838	6.053	7.334	19.403	89.628
Total Gastos	56.838	6.053	7.334	19.403	89.628

Este anexo forma parte integrante de la nota 17 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debería ser leído.

KPMG ASESORES, S.L.

(Sociedad Unipersonal)

Informe de Gestión

Ejercicio 2023/2024

Evolución de los negocios y situación del entorno económico

El importe neto de la cifra de negocios de la Sociedad en el ejercicio terminado en 30 de septiembre de 2023 ha ascendido a 329 millones de euros, un 9% superior a la cifra del ejercicio anterior. Los ingresos han tenido un comportamiento por encima de las expectativas de la Sociedad gracias a la calidad de sus servicios y la confianza de sus clientes.

La capacidad de adaptación de las compañías ante los cambios del entorno puede considerarse una ventaja competitiva, y en la actualidad además se ha convertido en un factor crucial de supervivencia. El mercado está cambiando debido a diferentes factores como la globalización, la disruptión tecnológica, la revolución digital derivada de los nuevos modelos de inteligencia artificial, los nuevos hábitos de consumo y los cambios regulatorios, entre otros. En este contexto cada vez más complejo e incierto, las organizaciones deben estar en permanente modo de adaptación, con la flexibilidad necesaria para afrontar los desafíos, pero también aprovechar las oportunidades. Los clientes necesitan soluciones alineadas a sus necesidades cambiantes, servicios más integrados y que se enfoquen en conocer su estrategia y las particularidades de su sector.

Desde KPMG Asesores se está acompañando a los clientes en la transformación digital y sostenible de los modelos de negocio, estrategia, y procesos corporativos. La vocación de la Sociedad es prestar apoyo a las organizaciones para desarrollar estrategias que integran la agilidad y la excelencia operativa, necesarias para prosperar de forma sostenible en mercados dinámicos, y dotando a nuestros clientes de sistemas robustos de ciberseguridad para enfrentarse a los riesgos de la transformación tecnológica.

No existen riesgos adicionales a los propios derivados de la actividad de la Sociedad, que cuenta con normas, procedimientos y sistemas orientados a la identificación, medición y gestión de las diferentes categorías de riesgo, asegurando que el nivel de exposición asumido es coherente con la consecución de los objetivos anuales y estratégicos.

El número promedio de empleados desarrollando su actividad ha sido de 2.094, un 11% superior al ejercicio anterior, de los cuales 794 son mujeres.

La Sociedad tiene un periodo medio de pago a proveedores que está dentro del límite establecido por la Ley 3/2004, que establece medidas de lucha contra la morosidad en operaciones comerciales.

Gastos de investigación y desarrollo

Durante el ejercicio finalizado el 30 de septiembre de 2024, la Sociedad ha continuado potenciando la utilización y el desarrollo de nuevas metodologías y diseño de servicios con el objetivo de anticiparse a las necesidades de los clientes y mantener los mayores estándares de calidad en la prestación de sus servicios.

La Sociedad forma parte de la red nacional e internacional de tecnología e innovación de KPMG en la identificación y generación de soluciones digitales además de tener alianzas con las empresas más innovadoras del sector TIC. Además, a través de KPMG Lighthouse, Centro de Excelencia con la misión de construir capacidades alrededor de Data Analytics, Intelligent Automation, Artificial Intelligent y otras tecnologías data-driven, lleva estas capacidades a las diferentes áreas de KPMG y a sus clientes.

Participaciones propias

Durante el ejercicio la Sociedad no ha efectuado operaciones con participaciones propias.

Acontecimientos importantes después de cierre

Desde el cierre del ejercicio a 30 de septiembre de 2024 hasta la fecha no se han producido acontecimientos significativos que afecten a las cuentas anuales de la Sociedad.

Instrumentos financieros

El impacto derivado de la utilización de instrumentos financieros no es significativo.

Perspectivas futuras

Los objetivos fijados para el próximo ejercicio consisten en continuar con una estrategia de crecimiento sostenible que permita a la Sociedad aumentar su cuota de mercado a través del foco en la excelencia y la calidad de los servicios. Se espera un desarrollo positivo de la cifra de negocios, mejorando la eficiencia y rentabilidad en las operaciones a través de la apuesta por la tecnología y la transformación digital, con la agilidad y el enfoque proactivo y multidisciplinar que exige la dinámica actual de las relaciones empresariales.

En la actual coyuntura la transformación sostenible constituye, junto a la digital, uno de los principales retos a los que se enfrentan las compañías, y tiene impacto en sus modelos de negocio, de gobierno y de gestión. Sus impactos se reflejan en los consejos de administración, pero también en la estrategia, en los modelos de riesgos, en los procesos de financiación y desarrollo corporativo o en la cultura de la compañía, entre otros.

Las empresas están sujetas a una presión sin precedentes para dar mejores resultados y de manera sostenible en el tiempo para todos sus grupos de interés. Para dar respuesta a las necesidades de sus clientes, y en línea con sus objetivos estratégicos, la Sociedad ha redefinido su oferta de servicios, ayudándoles a buscar oportunidades para comprar, vender, financiar, buscar alianzas y mejorar los resultados de su negocio con el fin de crear valor, así como a gestionar sus riesgos y a mejorar el rendimiento de sus operaciones. La Sociedad ayuda a sus clientes a anticipar los cambios en los mercados en los que operan, a adaptar su modelo de negocio y a impulsar la transformación y la capacitación tecnológica, y a gestionar eficazmente sus riesgos.

La Sociedad mantiene como foco principal en su estrategia de crecimiento y excelencia de los servicios prestados la atracción y retención del mejor talento del mercado, para que desarrolle su carrera profesional en la Sociedad. En este sentido, a través de la consolidación en la Sociedad de perfiles profesionales mixtos y programas enfocados en la capacitación de nuevas tecnologías aplicadas a sus áreas de negocio se ha potenciado además de la ampliación de conocimientos y experiencia, el pensamiento flexible y creativo como ingredientes clave en cualquier proyecto innovador.

Información no financiera

De conformidad con lo establecido en la Ley 11/2018, de 28 de diciembre en materia de información no financiera y diversidad, por la que se modifica el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital y la Ley de Auditoría de Cuentas, la información no financiera y de diversidad del ejercicio terminado a 30 de septiembre de 2024 de la Sociedad se presenta en el Estado de Información no Financiera del Grupo KPMG, S.A. y sociedades dependientes, en el que está integrada la Sociedad, que forma parte del presente Informe de Gestión y se ha formulado por los Administradores el 19 de diciembre de 2024.

* * * * *

Madrid, 19 de diciembre de 2024



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



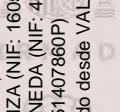
FIRMADO



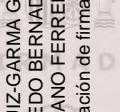
FIRMADO



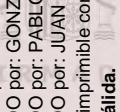
FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO



FIRMADO

**KPMG ASESORES S.L.
(Sociedad Unipersonal)**

Reunidos los Administradores de la Sociedad KPMG Asesores S.L. con fecha de 19 de diciembre de 2024 y en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 253 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en el artículo 37 del Código de Comercio, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de octubre de 2023 y el 30 de septiembre de 2024.

Firmantes:

Juan José Cano Ferrer
Presidente

Noelle Cajigas Riera
Secretaria

Pablo Bernad Ramoneda
Vocal

Gonzalo Ruiz-Garma Gorostiza
Vocal

Notificación

Esta Propuesta técnica y económica ha sido realizada por KPMG, una sociedad civil panameña y firma miembro de la organización mundial de KPMG de firmas miembros independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía, y está en todos los aspectos sujeta a la negociación, acuerdo y firma de un contrato. KPMG International no brinda servicios a clientes. Ninguna firma miembro tiene autoridad para obligar o vincular a KPMG International o cualquier otro tercero de la firma miembro, ni KPMG International tiene autoridad para obligar o vincular a ninguna firma miembro.

Esta Propuesta técnica y económica no constituye un contrato de servicios profesionales y está sujeta al cumplimiento satisfactorio de los requisitos correspondientes para la aceptación de trabajo por parte de KPMG, los cuales serán finalizados una vez que se nos notifique como adjudicatarios del Proceso de Licitación y antes de la firma del contrato posterior al proceso de negociación.

