

# PROYECTO DE MODERNIZACIÓN DE INFRAESTRUCTURA Y EQUIPAMIENTO DE PUERTO CALDERA

Respuesta de la Administración Concedente a R-DCP-00004-2025 III. Sobre el fondo. A) Recurso interpuesto por APM Terminals B.V. 16) Sobre la objeción con respecto a los alcances y concepción del Modelo Financiero

*Febrero de 2025*

# 1. Motivación

En el marco del proceso de licitación del Proyecto de Modernización de Infraestructura y Equipamiento de Puerto Caldera, las empresas APM TERMINALS B.V., SAAM PUERTOS S.A., DP WORLD CL HOLDING AMERICAS INC. e INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICES, INC. (las interesadas) interpusieron frente a la Contraloría General de la República (CGR) sus respectivos recursos de objeción contra el cartel de licitación en la fecha 5 de diciembre de 2024, dentro del plazo considerado para ello en la Ley General de Concesión de Obra Pública con Servicio Público (LGCOSP).

Posteriormente, en la fecha 20 de enero de 2025, la División de Contratación Pública de la CGR comunicó en el documento R-DCP-00004-2025 el resultado de sus consideraciones respecto de dichos recursos, de modo que ciertos de ellos quedaron rechazados y otros completa o parcialmente aceptados. En estos últimos casos, la propia CGR provee de las indicaciones para atender sus consideraciones de manera oportuna.

Desde la recepción de dicha comunicación, la Administración Concedente se encuentra trabajando en los análisis necesarios para resolver satisfactoriamente las observaciones de la CGR, tanto mediante las modificaciones cartelarias que sean precisas como a través de las aclaraciones de ciertos aspectos que se añadirán al expediente administrativo.

El objetivo de este documento es dar respuesta a la consideración de la CGR III. Sobre el fondo. A) Recurso interpuesto por APM Terminals B.V. 16) Sobre la objeción con respecto a los alcances y concepción del Modelo Financiero, con base en las argumentaciones que la interesada expuso en su recurso de objeción, más concretamente, en el documento *2024008917\_000986\_000015.pdf "Análisis del modelo financiero de Concesión de obra pública con servicios público para modernización de infraestructura y equipamiento de Puerto Caldera"*, elaborado por KPMG, S.A. y firmado por el señor D. José Bermúdez, socio de la misma.

## 2. Respuesta de la Administración Concedente a las argumentaciones de APM Terminals B.V. sobre los alcances y concepción del modelo financiero

Hállense aquí las indagaciones de la Administración Concedente que dan respuesta a las puntualizaciones y hallazgos que la interesada ofrece sobre el modelo financiero, con base en lo escrito en el documento *2024008917\_000986\_000015.pdf* “Análisis del modelo financiero de Concesión de obra pública con servicios público para modernización de infraestructura y equipamiento de Puerto Caldera” remitido por ella misma. Se ofrece, primeramente, unas observaciones generales que afectan por completo al documento presentado por la interesada por tratarse del archivo sobre el que la interesada elaboró su análisis y, posteriormente, una respuesta detallada a cada uno de los hallazgos que la interesada refleja en el Apéndice C de su documento:

### 1. Sobre el archivo “20240825 Puerto Caldera Modelo Financiero Factibilidad” empleado para el análisis

En la página 1, apartado Antecedentes, la interesada expone:

*“De acuerdo con los términos de nuestra carta de compromiso de fecha 7 de octubre de 2024, hemos efectuado un análisis del modelo financiero “20240825 Puerto Caldera Modelo Financiero Factibilidad” definido en adelante como (“Modelo”), el cual forma parte de la información suministrada en el proceso de licitación promovido por INCOP. El Modelo fue confirmado por la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP).”* (el resaltado no es original).

Cabe distinguir entre dos archivos de nombre y finalidad distinta: (i) “20240825 Puerto Caldera Modelo Financiero Factibilidad”, mencionado por la interesada; y (ii) “20240913 Puerto Caldera Modelo Financiero Cartel”. Los números del nombre del archivo hacen referencia a la fecha del mismo.

El primero de estos archivos, el mencionado por la interesada, se trata de una versión no final del modelo financiero que tuvo por finalidad la evaluación financiera propia del Estudio de Factibilidad de acuerdo con las Guías Metodológicas de MIDEPLAN y sus resultados se incluyeron en dicho estudio. La versión final de dicho modelo financiero tiene fecha del 9 de septiembre de 2024 y recoge comentarios de MIDEPLAN sobre la misma versión del archivo que menciona la interesada. Los comentarios de MIDEPLAN son de fecha 29 de agosto de 2024 y se remitieron a IFC en la fecha 4 de septiembre de 2024 para su atención correspondiente en relación con la versión final del modelo financiero para el Estudio de Factibilidad.

Durante la elaboración del cartel de licitación y del contrato de concesión, y como parte de la normalidad en estos procesos de estructuración de proyectos, se implementaron una serie de variaciones y modificaciones respecto del estudio de factibilidad que obligaron a desarrollar las consecuentes adaptaciones del modelo financiero, de forma que resultó el archivo de nombre “20240913 Puerto Caldera Modelo Financiero Cartel”. Este archivo fue el que se remitió a la Autoridad Reguladora de Servicios Públicos (ARESEP) mediante las oficialidades correspondientes para su estudio previo a la aprobación de la estructura tarifaria que posteriormente emitió.

Así las cosas, el archivo de nombre “20240825 Puerto Caldera Modelo Financiero Factibilidad” no se envió en ningún momento a ARESEP y, por tanto, no fue objeto de análisis por parte de la misma.

Asimismo, la interesada suscribe en la página 3, apartado Conclusiones:

*“Todos los comentarios y criterios dados anteriormente se dan únicamente con respecto al Modelo tal como se define y dejan de ser válidos para cualquier otra versión posterior del Modelo.”*

Dado que la misma interesada explicita que sus propios comentarios y criterios “se dan únicamente” sobre la versión “20240825 Puerto Caldera Modelo Financiero Factibilidad” “y dejan de ser válidos para cualquier otra versión posterior”, cabe considerar que las observaciones y puntualizaciones de la interesada no se refieren a la estructura tarifaria establecida en el cartel de licitación y en el contrato de concesión publicado el 30 de octubre de 2024, puesto que no hacen referencia a un archivo que contuviera información definitiva que fuese base para la redacción del cartel ni del contrato, ni tampoco para la estructura tarifaria aprobada por ARESEP.

De cualquier manera, y para fines informativos, se ofrece respuesta a cada uno de los hallazgos de la interesada a continuación. Las respuestas a tales hallazgos siguen el mismo orden que el seguido por la interesada en el documento que aportó en su recurso de objeción.

## **2. Apéndice C. Hallazgo 1, sobre Canon en función del área (pago fijo)**

La interesada manifiesta que:

- i. El costo estimado por metro cuadrado no se encuentra sujeto a indexación de inflación.
- ii. El cálculo no se actualiza en función de la superficie adicionada.

Por lo que la misma concluye que:

- a. El costo del canon podría estar subestimado al no considerar el área adicionada.
- b. El costo del canon podría estar subestimado al no considerar la indexación de inflación.
- c. Esto tiene efecto sobre los resultados de indicaciones de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. El coste por metro cuadrado se trata de una estimación para el primer año de concesión, por lo que no es pertinente realizar ajustes por inflación desde el momento de elaboración del modelo financiero. Este coste unitario únicamente se emplea para el cálculo del monto resultante a pagar a la administración en el primer año de concesión y el contrato de concesión recoge el mecanismo de actualización anual por inflación de este pago fijo a la administración (ver ii.).
- ii. Utilizar el área inicial (265.700 m<sup>2</sup>) sin adicionar la superficie que se vaya añadiendo conforme se complete la construcción es una decisión tomada deliberadamente durante la redacción del contrato de concesión para el cálculo del monto de pago anual fijo a la administración concedente. La primera versión del contrato de concesión estableció de manera clara el pago anual fijo como un monto fijo de 3.985.500 USD en el primer año de concesión. Este monto resulta de la multiplicación de los metros cuadrados de área inicial (265.700 m<sup>2</sup>) por el coste estimado unitario (15 USD/m<sup>2</sup>) y es el monto que se actualizará anualmente por inflación. Versiones posteriores del modelo financiero indican directamente el monto fijo.
- iii. Como consecuencia de otros requerimientos de la Contraloría General de la República procedentes de su respuesta a los recursos de objeción, los valores de los pagos a la Administración podrán sufrir modificaciones para formar parte del sistema de evaluación, lo que se reflejará en la próxima publicación del cartel de licitación y contrato de concesión en sus versiones actualizadas.

Por tanto:

- a. El pago anual fijo está estimado correctamente y conforme a lo establecido en el contrato de concesión, pues no considera el área resultante de la construcción de la concesión, sino únicamente el área inicial.
- b. El contrato de concesión recoge el mecanismo de actualización anual por inflación de este pago fijo a la administración.
- c. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados tal como se recoge en el contrato de concesión, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.

Considerando la respuesta que aquí se proporciona, la observación de la interesada alude a la forma en que se interpretan los acuerdos del proyecto, a la precisión fáctica, validez, razonabilidad o integridad de los datos de entrada y los supuestos en el modelo, y al reflejo de los aspectos materiales de la documentación original del proyecto; esferas que se extralimitan a la revisión del modelo financiero, tal y como la propia interesada expresa en la página 2, apartado Alcance de nuestro trabajo.

## **3. Apéndice C. Hallazgo 2, sobre Canon en función a la indexación**

La interesada manifiesta que:

- i. El cálculo de indexación del canon mezcla cifras en USD con índices de precios en CRC.

Por lo que la misma concluye que:

- a. El costo del canon no se proyecta apropiadamente, lo cual genera inconsistencias de metodología.
- b. Esto tiene efecto sobre los resultados de indicaciones de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. La observación es correcta. El modelo financiero, como proceso natural en la gestación de un análisis financiero que forma parte de la debida diligencia de una licitación, se modificó durante la primera semana de febrero de 2025, previamente a su reenvío a ARESEP, para vincular los montos fijos en USD de pagos a la administración a la inflación estadounidense, reflejando fielmente lo que se indica en el contrato.
- ii. La sección de pagos a la Administración ha sufrido otras modificaciones, además de la que aquí se indica, para atender otros requerimientos de la Contraloría General de la República respecto de este asunto.

Por tanto:

- a. Se realizó un nuevo envío del modelo financiero a ARESEP, que incluyó, entre otras, la modificación correspondiente para atender la puntualización de la interesada, para revisión de esta autoridad en el marco de la aprobación de la estructura tarifaria solicitada y emitida en febrero de 2025.
- b. Ninguna de las precisiones realizadas al modelo financiero en el marco de la modificación del cartel de licitación conlleva una variación en las tarifas all-in máximas aprobadas por ARESEP ni en la viabilidad financiera del proyecto, que sigue ofreciendo resultado positivo.

#### **4. Apéndice C. Hallazgo 3, sobre Costo de garantías**

La interesada manifiesta que:

- i. El cálculo de indexación del costo de garantía mezcla cifras en USD con índices de precios en CRC.

Por lo que la misma concluye que:

- a. El costo de las garantías no se proyecta apropiadamente, lo cual genera inconsistencias de metodología.
- b. Esto tiene efecto sobre los resultados de indicaciones de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Uno de los supuestos asumidos en el modelo financiero es la indexación a la inflación local costarricense de todos los costes operativos, con la excepción de los dragados por haberse verificado que se trata de un servicio no disponible localmente. Los costes de garantías se estiman dentro de los costes de operación. Adicionalmente, puesto que el dólar estadounidense es ampliamente aceptado en Costa Rica, especialmente en transacciones internacionales como las que este proyecto implica, y en proyectos de construcción de esta magnitud, la mayor parte de las estimaciones económicas se realizan en USD. En cualquier caso, el modelo financiero recoge estimaciones de tipo de cambio USD-CRC para todo el periodo de la concesión.

Por tanto:

- a. Los costes de garantías se han proyectado adecuadamente y de manera consistente con las prácticas internacionales y de acuerdo con la lógica del mercado local, que dispone de capacidad técnica y de recursos para ofrecer garantías a este proyecto.
- b. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.

#### **5. Apéndice C. Hallazgo 4, sobre Capex sobre i) inversiones iniciales, ii) infraestructura**

La interesada manifiesta que:

- i. El cálculo de indexación del capex en inversiones iniciales e infraestructura mezcla cifras en USD con índices de precios en CRC.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Las inversiones en capex en inversiones iniciales e infraestructura no se proyecta apropiadamente, lo cual genera inconsistencias de metodología.
- b. Esto tiene efecto sobre los resultados de indicaciones de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Uno de los supuestos asumidos en el modelo financiero es la indexación a la inflación local costarricense de los costes de construcción, puesto que en la etapa de debida diligencia y por la experiencia previa de INCOP se verificó que los insumos de construcción se pueden obtener de manera local y para la vinculación de los costes de mano de obra al mercado local. Adicionalmente, puesto que el dólar estadounidense es ampliamente aceptado en Costa Rica, especialmente en transacciones internacionales como las que este proyecto implica, y en proyectos de construcción de esta magnitud, la mayor parte de las estimaciones económicas se realizan en USD. En cualquier caso, el modelo financiero recoge estimaciones de tipo de cambio USD-CRC para todo el periodo de la concesión.

Por tanto:

- a. El Capex se ha proyectado adecuadamente y de manera consistente para reflejar las condiciones del mercado local.
- b. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.

#### **6. Apéndice C. Hallazgo 5, sobre Capex medidas de mitigación ambiental y social**

La interesada manifiesta que:

- i. El cálculo de indexación del capex en medidas de mitigación ambiental y social mezcla cifras en USD con índices de precios en CRC.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Las inversiones en capex en medidas de mitigación ambiental y social no se proyecta apropiadamente, lo cual genera inconsistencias de metodología.
- b. Esto tiene efecto sobre los resultados de indicaciones de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Uno de los supuestos asumidos en el modelo financiero es la indexación a la inflación local costarricense de los costes de implementación de las medidas de mitigación de riesgos ambientales y sociales, puesto que en la etapa de debida diligencia se verificó que los insumos necesarios se pueden obtener de manera local. Adicionalmente, puesto que el dólar estadounidense es ampliamente aceptado en Costa Rica, especialmente en transacciones internacionales como las que este proyecto implica, y en proyectos de construcción de esta magnitud, la mayor parte de las estimaciones económicas se realizan en USD. En cualquier caso, el modelo financiero recoge estimaciones de tipo de cambio USD-CRC para todo el periodo de la concesión.

Por tanto:

- a. El Capex se ha proyectado adecuadamente y de manera consistente para reflejar las condiciones del mercado local.
- b. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.

#### **7. Apéndice C. Hallazgo 6, sobre RCSD (Razón de Cobertura del Servicio de Deuda)**

La interesada manifiesta que:

- i. El cálculo de RCSD considera en el numerador: Capex, variación de la deuda, aportes al capital, variaciones en capital de trabajo y gasto de impuestos.
- ii. Normalmente la razón de cobertura se calcula con un flujo operativo que excluye partidas financieras del numerador: variación de deuda y aportes de capital.
- iii. Es importante obtener consistencia con los términos del contrato de préstamo.

Por lo que la misma concluye que:

- a. El cálculo de una razón de cobertura con componentes de naturaleza financiera afecta la razonabilidad y practicidad del resultado y su interpretación.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. El modelo financiero asume que las inversiones de Capex se financian mediante nuevos préstamos, desembolsos de capital y con la caja acumulada disponible generada por el proyecto. Mediante la inclusión de la variación de deuda y la variación de capital en la fórmula, se busca reflejar con mayor fidelidad la caja disponible para el pago de la deuda, puesto que se estarían considerando los flujos de caja entrante provenientes de préstamos y desembolsos de capital frente al flujo de caja saliente por la inversión.
- ii. La fórmula empleada difiere de la fórmula tradicional de RCSD para dar un enfoque más integral y detallado a la evaluación de la capacidad del proyecto para cubrir sus obligaciones de deuda, empleando una gama más amplia de factores que influyen en el flujo de caja disponible, con base en las hipótesis empleadas. El enfoque propuesto tiene una relevancia particular en fases de expansión, como es este caso, donde haya que considerar el impacto de las inversiones y del financiamiento en la capacidad para generar flujos de caja.
- iii. La etapa de estructuración y la de licitación son previas al cierre financiero del proyecto, por lo que no se dispone de contrato de préstamo de ningún tipo que replicar en el modelo financiero. En cualquier caso, será responsabilidad del concesionario atenerse a los términos del contrato de préstamo que él mismo suscriba.
- iv. La hipótesis empleada en el modelo financiero es de una RCSD mínima de 1.4x, es decir, se calcula de forma deliberada que el proyecto genere, como mínimo, un 40% más de efectivo del que necesita para afrontar sus obligaciones de deuda. La razón asumida está dentro del rango más conservador que podrían exigir las entidades financieras en una situación habitual.

Por tanto:

- a. La razón de cobertura está calculada de manera razonable y práctica, de una forma que refleja condiciones conservadoras de financiamiento de mercado.
- b. El cálculo de la RCSD no compromete la viabilidad económica y financiera del proyecto.

## **8. Apéndice C. Hallazgo 7, sobre DSRA (Debt Service Reserve Account)**

La interesada manifiesta que:

- i. Existe una referencia circular en la forma en que se calcula el DSRA.
- ii. Es importante obtener consistencia con los términos del contrato de préstamo.
- iii. No queda clara la naturaleza de la reserva, en relación a si se trata de una cuenta de activo restringido (cuenta de activo) o de una reserva patrimonial (cuenta de patrimonio).
- iv. La proyección de la reserva en 2040 tiene una inconsistencia en cálculo, ya que no considera la reducción por la liberación parcial de la reserva de deuda.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Los requerimientos de efectivo operativo afectan el flujo de efectivo con base en el cual se calculan los indicadores de factibilidad financiera del proyecto.
- b. Las variaciones en el efectivo restringido y las reservas determinan los usos o liberación de la reserva del servicio de deuda.
- c. Efecto sobre los resultados de indicadores de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Las referencias circulares en modelos financieros avanzados en Excel son necesarias y útiles, siempre que se usen de manera controlada, pues permiten modelar relaciones iterativas y retroalimentadas que ocurren en la realidad financiera. La DSRA es una cuenta de reserva comúnmente utilizada en financiamiento estructurado para asegurar que haya suficiente efectivo disponible para cubrir el servicio de la deuda en caso de que los flujos de caja generados sean insuficientes. En este caso particular, la referencia circular es necesaria porque el cálculo de la dotación a la DSRA en el período depende de los retiros de la misma DSRA para el pago de la deuda, que a su vez depende del monto acumulado en la DSRA. La manera de utilizar referencias circulares controladamente y para mitigar el riesgo de errores de

cálculo es activar el cálculo iterativo en Excel, que hace que el modelo converja a valores estables. En ocasiones, esta opción está desactivada por defecto y no se configura en cada fichero concreto, sino que es el usuario quien la tiene que activar. El modelo financiero se trabajó con esta función activada en todo momento. Se desconoce si la interesada la activó o no.

- ii. La etapa de estructuración y la de licitación son previas al cierre financiero del proyecto, por lo que no se dispone de contrato de préstamo de ningún tipo que replicar en el modelo financiero. En cualquier caso, será responsabilidad del concesionario atenerse a los términos del contrato de préstamo que él mismo suscriba.
- iii. La observación es correcta. El modelo financiero se modificó durante la primera semana de febrero de 2025, previamente a su reenvío a ARESEP, para realizar la contabilización correcta de la DSRA como una cuenta de activo por efectivo restringido.
- iv. No se comparte la apreciación. La versión del modelo financiero revisada por la interesada observa una reducción de la DSRA en 2040 y el aporte necesario para enfrentar el siguiente período se calcula a partir del monto resultante tras tal reducción.

Por tanto:

- a. La implementación de una DSRA es consistente con la realidad financiera de este tipo de proyectos y, por tanto, debe reflejarse en los flujos de caja empleados para el cálculo de la rentabilidad financiera del proyecto. La utilización de referencias circulares no compromete el análisis ni los resultados de la viabilidad financiera.
- b. El modelo financiero considera la liberación de la DSRA en los momentos en que sea necesario, para reflejar de manera acorde la naturaleza y la utilidad de dicha reserva.
- c. Se realizó un nuevo envío del modelo financiero a ARESEP, que incluyó, entre otras, la modificación correspondiente para atender la puntualización de la interesada, para revisión de esta autoridad en el marco de la aprobación de la estructura tarifaria solicitada y emitida en febrero de 2025.
- d. Ninguna de las modificaciones realizadas al modelo financiero en el marco de la modificación del cartel de licitación conlleva una variación en las tarifas all-in máximas aprobadas por ARESEP ni en la viabilidad financiera del proyecto, que sigue ofreciendo resultado positivo.

## 9. Apéndice C. Hallazgo 8, sobre Tasa de descuento

La interesada manifiesta que:

- i. El Modelo calcula el valor presente neto con base en un flujo de efectivo libre al inversionista de patrimonio y una tasa de descuento WACC (costo de capital promedio ponderado).
- ii. El flujo de efectivo libre al inversionista de patrimonio debe ser descontado con el costo de patrimonio (ke), no con el costo promedio ponderado (WACC).

Por lo que la misma concluye que:

- a. La tasa de descuento aplicada no refleja los riesgos asociados con el flujo de efectivo proyectado y descontado.
- b. El valor presente neto resultante no es correcto debido a inconsistencias metodológicas relacionadas con la naturaleza de la tasa de descuento aplicada.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. No se comparte la apreciación. En la misma versión "20240825 Modelo Financiero Caldera Factibilidad" que revisó la interesada se observa que el cálculo del valor presente neto utiliza el coste de capital (Ke) para el descuento de los flujos de caja libre para los inversionistas. Se puede verificar comprobando la fórmula de la celda H160 de la hoja "FinStat", que utiliza la celda H178 de la misma hoja para la tasa de descuento. La celda H178 es el coste de capital (Ke).

Por tanto:

- a. La rentabilidad de los inversionistas se calcula correctamente y considera la tasa de descuento apropiada, cual es Ke (coste de capital).
- b. El valor presente neto resultante es correcto y no existen inconsistencias metodológicas, puesto que se utiliza la tasa de descuento correcta.



## **10. Apéndice C. Hallazgo 9, sobre Periodo de descuento**

La interesada manifiesta que:

- i. El primer flujo de efectivo proyectado (de 2026) se descuenta por un periodo de 1 año, cuando debe ser al 1 de setiembre (4 meses) en el primer periodo de concesión.
- ii. Lo anterior implica una inconsistencia entre el inicio del primer periodo de proyección (1-set-26) y la fecha a la cual se descuentan los flujos de efectivo proyectados.

Por lo que la misma concluye que:

- a. El valor presente al 1-set-26 es mayor que el valor presente al 1-ene-26, lo cual afecta el indicador de valor actual neto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Los flujos de caja se deberán descontar en función de los períodos de la concesión y no en función del año natural, aunque conceptualmente coinciden en el modelo financiero para mayor simplicidad de éste y para representar más fielmente la demanda proyectada, que es anual. En caso de fragmentar numéricamente la demanda y considerar exclusivamente una cuarta parte de ésta (lo que teóricamente correspondería con los meses de 2026 en que la concesión estará en vigor), no se estaría representando de manera fidedigna, dado que tanto los volúmenes como los tipos de carga sufren de cierta estacionalidad a lo largo del año natural que puede no coincidir con lo resultante de la división aritmética.
- ii. La razón anterior aplica para todos los períodos de proyección del modelo financiero, por lo que el efecto que se genera en el primer período queda en cierta forma compensado por el efecto contrario en el último período. En cualquier caso, se verifica que la diferencia de 9 meses en el período de descuento (de enero a septiembre de 2026) es residual y no es material dentro del periodo completo de 30 años, y que ofrece unos resultados de rentabilidad más conservadores, lo que conlleva un margen mayor para los postores.

Por tanto:

- a. El período de descuento aplicado refleja la estimación de demanda y la duración de la concesión. Se trata de una elección conservadora que provee un margen mayor para las ofertas económicas de los oferentes.
- b. En cualquier caso, se reitera que el modelo financiero es referencial para efectos meramente referenciales y que los oferentes son responsables de realizar sus estimaciones y proyecciones financieras, sin que las mismas generen ninguna implicación ni vinculación para INCOP.

## **11. Apéndice C. Hallazgo 10, sobre Escenarios**

La interesada manifiesta que:

- i. Según el modelo suministrado y con base en los supuestos de cada escenario, el proyecto solo es viable con el supuesto de tarifas de ingresos Ad-hoc, o bajo los escenarios de supuestos optimistas con tarifas de ingresos Actual y All-in.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Generación de riesgo e incertidumbre sobre la factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Las tarifas llamadas Ad-hoc en el modelo financiero se refieren a la nueva estructura tarifaria propuesta en el contrato de concesión, ya aprobadas por ARESEP y, por tanto, son las que se utilizaron para el cálculo de las tarifas all-in máximas para el proceso licitatorio.

Por tanto:

- a. No existe riesgo e incertidumbre sobre la factibilidad financiera del proyecto, puesto que las tarifas que indica la interesada, que hacen viable el proyecto, son las que se recogen en la estructuración del proyecto, en el cartel de licitación y el contrato de concesión.

## **12. Apéndice C. Hallazgo 11, sobre Presupuesto de Capex**

La interesada manifiesta que:

- i. Discrepancia en el presupuesto de Capex dado por el pliego de términos licitatorios y el Modelo.
- ii. Cartel: USD 587 millones (pág. 6)
- iii. Modelo: USD 739 millones

Por lo que la misma concluye que:

- a. La discrepancia tiene impacto sobre las obras a efectuar que deben ser definidas de forma clara en el contrato de concesión.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. El presupuesto de Capex incluido en el cartel de licitación es referencial y no vinculante para los oferentes. La discrepancia se debe a que lo indicado en el cartel (USD 587 millones) es el monto a precios actuales, tal como se informa en el propio cartel, mientras que la cifra del modelo financiero (USD 739 millones) se corresponde con el monto a precios actualizados conforme a las proyecciones de inflación durante el período de concesión.
- ii. En el modelo financiero se puede activar y desactivar la inflación para todo el modelo en las celdas F14 y F15 de la hoja "Hipótesis" y así verificar la razón de la diferencia.

Por tanto:

- a. No se tiene discrepancias en los montos que generen impactos en las obras que se realizarán durante la concesión.
- b. En cualquier caso, se reitera que el modelo financiero es referencial para efectos meramente informativos y que los oferentes son responsables de realizar sus estimaciones y proyecciones financieras, sin que las mismas generen ninguna implicación ni vinculación para INCOP.

### **13. Apéndice C. Hallazgo 12, sobre Costo de mantenimiento**

La interesada manifiesta que:

- i. El modelo no detalla costo de mantenimiento para granel sólido.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Efecto sobre el flujo de efectivo proyectado y sobre los resultados de indicadores de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. En el modelo financiero los costes de mantenimiento se dividen en tres conceptos: (i) mantenimiento de infraestructura, (ii) mantenimiento de almacenes de grano y (iii) mantenimiento de maquinaria. Se procede a explicar cada uno: (i) El mantenimiento de infraestructura se calcula en función de la superficie (m<sup>2</sup>) ocupada en cada período, abarcando la totalidad de las instalaciones portuarias, incluyendo la terminal de granel. (ii) El mantenimiento de almacenes de grano se considera o no en función de si se activa o no la implementación de la construcción de tales almacenes (lo que se puede hacer en la celda F50, Necesidad de almacenes, de la hoja "Hipótesis"). El contrato no establece como obligatoria la construcción de estos almacenes, por lo que el modelo replica esta situación y no activa esta funcionalidad, por lo que no se muestra coste por el mantenimiento de los almacenes de grano. (iii) Respecto del mantenimiento de maquinaria, el modelo refleja montos para contenedores, carga general, vehículos y granel líquido, pero no para granel sólido, por lo que la observación de la interesada es correcta. El modelo financiero se modificó durante la primera semana de febrero de 2025, previamente a su reenvío a ARESEP, para acomodar la estimación del coste de mantenimiento de maquinaria requerida para el manejo de granel sólido. En el caso de que se gatillase la inversión por la construcción de los almacenes para graneles, el aumento del coste de mantenimiento de la maquinaria de la terminal de graneles se considera dentro del coste de mantenimiento de tales almacenes y de un aumento en el coste de estiba.

Por tanto:

- a. Se realizó un nuevo envío del modelo financiero a ARESEP, que incluyó, entre otras, la modificación correspondiente para atender la puntualización de la interesada, para revisión de esta autoridad en el marco de la aprobación de la estructura tarifaria solicitada y emitida en febrero de 2025.
- b. Ninguna de las modificaciones realizadas al modelo financiero en el marco de la modificación del cartel de licitación conlleva una variación en las tarifas all-in máximas aprobadas por ARESEP ni en la viabilidad financiera del proyecto, que sigue ofreciendo resultado positivo.

#### **14. Apéndice C. Hallazgo 13, sobre Costo de escáner**

La interesada manifiesta que:

- i. La tarifa all-in en el modelo incluye un componente de escáner.
- ii. Según el cartel el componente de escáner se adiciona a la tarifa all-in en forma separada.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Discrepancia entre el modelo y el cartel, no da claridad sobre lo considerado o no como tarifa all-in.
- b. Efecto sobre el flujo de efectivo proyectado y sobre los resultados de indicadores de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. El contrato es claro en que el servicio de escaneo no se debe incluir en la tarifa all-in, e indica que para efectos de estimaciones financieras se consideren US\$25 por cada unidad de contenedor y el equivalente al 10% de la tarifa all-in para el resto de las cargas. El modelo financiero refleja las propias recomendaciones estimatorias incluidas en el contrato, de modo que se incluye tanto los ingresos como los costes por la prestación del servicio de escaneo.
- ii. El cálculo de las tarifas máximas en el modelo no considera dentro del all-in el servicio de escaneo. Los ingresos referenciales por el escaneo de la carga, cobrados de manera independiente a la tarifa all-in, permiten la amortización de las inversiones en equipos de escaneo y a cubrir el coste de operación (a la administración) y mantenimiento de los mismos, sin afectar a los ingresos por el manejo de carga.

Por tanto:

- a. El contrato establece claramente los elementos que se deben considerar dentro de la tarifa all-in y el modelo financiero refleja fielmente las condiciones e indicaciones del cartel de licitación y del contrato de concesión, por lo que no existen discrepancias entre el modelo y el cartel.
- b. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.

#### **15. Apéndice C. Hallazgo 14, sobre Otros costos de operación**

La interesada manifiesta que:

- i. Los otros costos de operación es un componente relevante no detallado, por lo que no permite definir la naturaleza del costo en el modelo.

Por lo que la misma concluye que:

- a. No da fiabilidad y claridad al modelo.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. La partida de otros costes de operación representa un 6% de media sobre el total de costes de operación durante todo el período de la concesión. La estimación de un monto sobre los costes de operación para considerar otros costes propios del negocio es una práctica habitual en las proyecciones financieras. Estos otros costes se componen de elementos no clasificables en otras categorías, como pueden ser suministros generales, alquileres y otros que puedan surgir para la operación de la actividad. Adicionalmente, en este caso concreto, y como se ha explicado en la justificación número 13 sobre el hallazgo 12, esta partida también contiene el coste de mantenimiento de maquinaria de la terminal de graneles y sus consumibles.

Por tanto:

- a. La estimación de una partida para otros costes de operación es una práctica común para la proyección financiera de proyectos. Los costes categorizables del proyecto se encuentran desglosados detalladamente y de forma clara.

#### **16. Apéndice C. Hallazgo 15, sobre Costo de consumibles**

La interesada manifiesta que:

- i. El modelo no detalla costo de consumibles para granel sólido.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Efecto sobre el flujo de efectivo proyectado y sobre los resultados de indicadores de factibilidad financiera del proyecto.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. De manera similar a lo expresado en la justificación número 13 sobre el hallazgo 12, sobre el costo de mantenimiento de maquinaria para granel sólido, el modelo refleja costes de consumibles de la maquinaria para contenedores, carga general, vehículos y granel líquido, pero no para la de granel sólido, por lo que la observación de la interesada es correcta. El modelo financiero se modificó durante la primera semana de febrero de 2025, previamente a su reenvío a ARESEP, para acomodar la estimación del coste de consumibles de la maquinaria requerida para el manejo de granel sólido. En el caso de que se gatillase la inversión por la construcción de los almacenes para graneles, el aumento del coste de consumibles de la maquinaria de la terminal de graneles se considera dentro del coste de mantenimiento de tales almacenes y de un aumento en el coste de estiba.

Por tanto:

- a. Se realizó un nuevo envío del modelo financiero a ARESEP, que incluyó, entre otras, la modificación correspondiente para atender la puntualización de la interesada, para revisión de esta autoridad en el marco de la aprobación de la estructura tarifaria solicitada y emitida en febrero de 2025.
- b. Ninguna de las modificaciones realizadas al modelo financiero en el marco de la modificación del cartel de licitación conlleva una variación en las tarifas all-in máximas aprobadas por ARESEP ni en la viabilidad financiera del proyecto, que sigue ofreciendo resultado positivo.

#### **17. Apéndice C. Hallazgo 16, sobre Otros costos de administración**

La interesada manifiesta que:

- ii. Los otros costos de administración es un componente relevante no detallado, por lo que no permite definir la naturaleza del costo en el modelo.

Por lo que la misma concluye que:

- a. No da fiabilidad y claridad al modelo.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Los gastos administrativos se dividen en dos categorías: personal administrativo y otros costes. Dentro de otros costes se encuentran elementos no clasificables, como servicios profesionales, telefonía, viajes, formaciones, etc. La estimación de este tipo de costes en una categoría general es una práctica habitual en el análisis financiero y su desglose no ofrece una información de relevancia para la elaboración de proyecciones financieras en proyectos de este tipo.

Por tanto:

- a. La estimación de una partida para costes generales de administración es una práctica común en la proyección financiera de proyectos. Los costes categorizables del proyecto se encuentran desglosados detalladamente y de forma clara.

## 18. Apéndice C. Hallazgo 17, sobre Capex

La interesada manifiesta que:

- i. El modelo prevé fórmulas para proyectar el capex para i) ampliación de carga, ii) dragado, iii) almacenes de grano. El dragado se proyecta cada 4 años a partir del período FY30.
- ii. No existen supuestos para proyectar estos rubros de Capex.

Por lo que la misma concluye que:

- a. No hay claridad si los rubros se deben estimar como parte del Capex.
- b. Potencial subestimación del monto total de Capex.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. El cartel de licitación y el contrato de concesión son las dos únicas fuentes de información vinculante para con el proyecto, por lo que son los únicos documentos que recogen las obligaciones de inversión durante la concesión. El modelo financiero es referencial y solo tiene carácter informativo de lo considerado para la estructuración del proyecto, pero no es vinculante ni genera obligaciones para los oferentes ni para INCOP.
- ii. El modelo financiero está configurado para atender diferentes supuestos e implementarlos efectivamente en el análisis financiero. Entre esos supuestos se pueden encontrar los que finalmente resultaron vinculantes y se recogieron en el cartel de licitación y el contrato de concesión, y otros supuestos cuya obligatoriedad o consideración para con el proyecto se descartó por motivos diversos y razonados, bien por no resultar como la opción de mayor factibilidad técnica, bien por no adecuarse a las necesidades reales de proyecto, o bien por otras razones de diversa índole. Las funcionalidades, supuestos e hipótesis que se encuentran activas en el modelo financiero y que, por tanto, se emplearon en la evaluación financiera del proyecto, se corresponden con los requerimientos técnicos y de calidad de servicio que se establecen en el cartel de licitación y el contrato de concesión.
- iii. El dragado que se proyecta cada 4 años a partir del período FY30 se refiere al dragado de mantenimiento que se prevé el contrato y que se detalló en el estudio de factibilidad. El contrato de concesión obliga a mantener un nivel de profundidad mínima. A la vista de los registros históricos de dragado y los estudios técnicos realizados durante el estudio de factibilidad, se estima que cada 4 años se alcanzaría tal nivel de profundidad, de forma que se requiere realizar un dragado de mantenimiento, según lo establece el contrato de concesión. Asimismo, como parte de la inversión en infraestructura, el contrato recoge la realización de un dragado capital para llegar a la profundidad mínima mencionada, lo que, según las estimaciones realizadas, ocurrirá en el primer año del período de concesión, que a efectos de las proyecciones se corresponde con 2026. De este modo, el primer dragado de mantenimiento ocurriría en 2030, cuatro años después del dragado capital.

Por tanto:

- a. El modelo financiero refleja los requerimientos que se establecen en el cartel de licitación y el contrato de concesión. Los oferentes deben analizar en profundidad el cartel y el contrato para diseñar y evaluar sus propuestas de inversión, puesto que son estos los documentos que recogen los requerimientos técnicos y de servicio que los oferentes deben cumplir obligatoriamente.
- b. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.
- c. En cualquier caso, se reitera que el modelo financiero es referencial para efectos meramente informativos y que los oferentes son responsables de realizar sus estimaciones y proyecciones financieras, sin que las mismas generen ninguna implicación ni vinculación para INCOP.

## 19. Apéndice C. Hallazgo 18, sobre Capex – equipos

La interesada manifiesta que:

- i. El modelo asume la inversión en equipo en 2027.
- ii. La fecha asumida para la inversión en equipo no es consistente con la fecha de inicio de operaciones del modelo.

Por lo que la misma concluye que:

- a. El proyecto necesita la inversión en equipo para iniciar la prestación del servicio y generar el ingreso proyectado.
- b. Se reduce el valor presente de la inversión requerida en equipo.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Cabe recordar que el proyecto de modernización de Puerto Caldera se trata de un proyecto brownfield en el que no se puede interrumpir la operación por la transición de un concesionario a otro. Por ello, en el momento de terminación de la concesión actual, se establece que los activos se transferirán sin limitación alguna a INCOP, incluyendo los equipos que se encuentran en operación actualmente, para que, al inicio de la nueva concesión en 2026 se pongan a disposición del nuevo concesionario para su uso durante el tiempo hasta el despliegue del nuevo equipamiento, pues carece de lógica que el nuevo concesionario pueda disponer de sus nuevos equipos en el primer día o, incluso, en el primer año de la concesión, si se tiene en cuenta el proceso de diseño, dimensionamiento, fabricación, instalación y puesta en marcha de la maquinaria.
- ii. Por esto, el modelo financiero, como resultado de los análisis técnicos realizados por equipos especialistas de ingeniería, asume la hipótesis de que en 2026 se utilizarán los equipos actuales y en 2027 se desplegarán los equipos nuevos. De este modo, se siguen generando ingresos y no se interrumpe la operación del puerto. En cualquier caso, y como proactivamente se indica, ésta es una de las diversas hipótesis consideradas en los análisis para el estudio de factibilidad. Los oferentes son libres y responsables de asumir las hipótesis que consideren apropiadas, siempre que sean técnicamente válidas, para realizar sus estimaciones financieras acordes y coherentes con sus propuestas técnicas.
- iii. De cualquier manera, y como está establecido en el contrato de concesión, el plan de inversiones y cronograma de la oferta técnica ganadora será finalmente el documento vinculante para el concesionario respecto de, entre otros, el despliegue de equipos.

Por tanto:

- a. El proyecto no requiere la inversión en equipamiento nuevo desde el inicio de la concesión, sino que dependerá de la oferta técnica que resulte ganadora. Esto no interrumpe la operación del puerto ni limita su generación de ingresos, puesto que el equipo actual estará disponible para el nuevo concesionario hasta que se dispongan los equipos nuevos.
- c. El modelo financiero refleja una serie de hipótesis y supuestos técnicos factibles y realistas que reflejan la realidad del proyecto. La evaluación financiera del proyecto observa los elementos aquí mencionados, por lo que los mismos no conllevan ningún efecto sobre la viabilidad financiera del proyecto que no se haya considerado en el modelo financiero, que ofrece resultados positivos.
- d. En cualquier caso, se reitera que el modelo financiero es referencial para efectos meramente informativos y que los oferentes son responsables de realizar sus estimaciones y proyecciones financieras, congruentes con sus propuestas técnicas, sin que las mismas generen ninguna implicación ni vinculación para INCOP.

## **20. Apéndice C. Hallazgo 19, sobre Impuesto diferido**

La interesada manifiesta que:

- i. El cálculo del impuesto diferido es más complejo de lo que presenta el modelo.
- ii. La estimación de esta partida requiere un análisis profundo por parte de un especialista de impuestos.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Variaciones en el flujo de efectivo proyectado derivado de ajustes en el pago de impuestos real, luego de contabilizar el impuesto diferido bajo normativa tributaria costarricense.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. Es responsabilidad del concesionario realizar los análisis normativos y tributarios correspondientes para el cumplimiento de sus obligaciones fiscales, por lo que le corresponde desarrollar las indagaciones necesarias para profundizar en este aspecto. De igual modo, el concesionario es libre de implementar las

- estrategias fiscales que estime oportunas, siempre que no incumplan con lo legalmente establecido, y de evaluar el impacto financiero que éstas puedan causar al proyecto.
- ii. La estimación realizada se considera suficiente en la etapa de estructuración del proyecto para la elaboración del cartel de licitación y el contrato de concesión. El modelo financiero emplea una serie de supuestos e hipótesis que se consideran conservadoras en líneas generales, como puede ser la decisión de no estructurar la deuda según los flujos de caja, una característica común en el financiamiento de este tipo de proyectos, que favorece el rendimiento del proyecto. Estas hipótesis conservadoras conllevan que se estimen algunos períodos con beneficio neto negativo en la cuenta de resultados, algo con poca probabilidad de ocurrir en la realidad del proyecto.

Por tanto:

- a. Será el concesionario el responsable de estudiar en profundidad y cumplir la normativa costarricense en materia tributaria para diseñar las estrategias fiscales que considere más oportunas.
- b. El modelo financiero refleja una serie de hipótesis y supuestos conservadores que demuestran la viabilidad financiera del proyecto. En esta etapa, los análisis técnicos y el nivel de detalle de los mismos son suficientes para realizar una evaluación financiera comprensiva para el diseño del cartel de licitación y el contrato de concesión.
- c. En cualquier caso, se reitera que el modelo financiero es referencial para efectos meramente informativos y que los oferentes son responsables de realizar sus estimaciones y proyecciones financieras, sin que las mismas generen ninguna implicación ni vinculación para INCOP.

## **21. Apéndice C. Hallazgo 20, sobre Activo intangible**

La interesada manifiesta que:

- i. Las normas contables establecen reglas de presentación específicas para el registro del derecho sobre una concesión.

Por lo que la misma concluye que:

- a. Los estados financieros proyectados tienen brechas en relación con los estados financieros que se generarían luego de un proceso de auditoría externa para ajustar las cifras reportadas con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Tras revisar las puntualizaciones de la interesada, se responde que:

- i. La finalidad de este modelo es la de evaluar financieramente el proyecto y determinar su factibilidad financiera, reflejando de manera representativa lo establecido en el cartel de licitación y el contrato de concesión.
- ii. Es responsabilidad del concesionario el cumplimiento con la estructura de estados financieros que se requiera para cumplir satisfactoriamente con la auditoría de sus estados financieros.
- iii. En cualquier caso, este proyecto no dispondrá de ingresos garantizados por la autoridad concedente ni tiene derecho de recibir pagos periódicos, por lo que no se debe reconocer activo financiero. Como el concesionario sí recibirá el derecho de cobro a los usuarios, deberá contabilizar un activo intangible, que se correspondería con la cuenta de Propiedades, planta y equipo del activo del balance de situación de este modelo.

Por tanto:

- a. El concesionario será la parte responsable de estructurar sus estados financieros de forma que superen las correspondientes auditorías externas.
- b. En cualquier caso, se reitera que el modelo financiero es referencial para efectos meramente informativos y que los oferentes son responsables de realizar sus estimaciones y proyecciones financieras, sin que las mismas generen ninguna implicación ni vinculación para INCOP.

### 3. Conclusiones

Este documento ha atendido de manera puntual y detallada las observaciones de la interesada APM TERMINALS B.V. en el marco del recurso de objeción que presentó ante la Contraloría General de la República contra el cartel de licitación del Proyecto de Modernización de Infraestructura y Equipamiento de Puerto Caldera.

Las puntualizaciones se realizaron sobre un documento desactualizado del modelo financiero empleado para la determinación de la viabilidad financiera en la etapa de estudio de factibilidad. Sobre la versión que indica la interesada se implementaron los comentarios oportunos de las instituciones de gobierno que revisaron y aprobaron la versión final. Posteriormente, el modelo financiero sufrió algunas modificaciones para adaptarse a lo establecido finalmente en el cartel de licitación y en el contrato de concesión, de forma que resultaran las tarifas all-in máximas que rigen en el proceso licitatorio, aprobadas por ARESEP.

Se reitera el carácter referencial del modelo financiero. El cartel de licitación y el contrato de concesión, junto con sus anexos, son los únicos documentos de índole vinculante y obligatoria respecto de la concesión, por que se debe acudir a ellos exclusivamente para atender requerimientos técnicos, de servicio, de reparto de responsabilidad, entre otros tantos, y para realizar sus proyecciones y estimaciones de demanda, de ingresos, de diseño técnico, financieras y cualesquiera otras que sean necesarias para el correcto desempeño del contrato de concesión.

Finalmente, se hace constar de nuevo que el modelo financiero que se adjunta al expediente administrativo no es vinculante para los oferentes ni genera ningún tipo de obligación o responsabilidad para INCOP y las partes implicadas en la estructuración. Los oferentes son los únicos responsables de sus estimaciones financieras y de cualquier otro tipo.

Con la inclusión del presente documento en el expediente administrativo del proceso licitatorio se da por satisfecho el requerimiento de la Contraloría General de la República respecto de R-DCP-00004-2025 III. Sobre el fondo. A) Recurso interpuesto por APM Terminals B.V. 16) Sobre la objeción con respecto a los alcances y concepción del Modelo Financiero.

INCOP agradece a la interesada sus observaciones.