



UTE

La energía que nos une



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Fideicomiso Financiero Pampa

Informe al 31 de diciembre de 2020



Proyectos Eólicos – UTE

El presente documento es de uso privado y confidencial, cuya información reviste el carácter de privilegiada, por lo que en mérito a la normativa vigente no puede ser divulgada con anterioridad a su disposición por los canales formales de comunicación.

Contenido

1	Resumen ejecutivo	3
2	Antecedentes	4
3	Operación y Mantenimiento del parque.....	5
4	Gestión medioambiental y social	5
5	Ejecución financiera del Proyecto	7
6	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	8
7	Facturación de energía	10
8	<i>Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación</i>	<i>12</i>
9	<i>Hechos posteriores al 31.12.2020</i>	<i>12</i>
10	<i>Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado</i>	<i>14</i>

PROYECTO PARQUE EOLICO PAMPA

1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 31 de diciembre de 2020.

El parque completó su tercer año de operación al 31 de marzo de 2020. En este período anual móvil, la disponibilidad del parque alcanzó el mínimo comprometido por la contratista Nordex, que de acuerdo al contrato era de 97% para este y los siguientes períodos.

La ejecución financiera de los flujos operativos ha estado alineada a las previsiones incluidas en el modelo financiero.

Con fecha 5 de mayo de 2020, se procedió realizar la tercera distribución de fondos del Fideicomiso Financiero Pampa a los tenedores de los certificados de participación por un total de USD 6.500.000 que representó para cada inversor un monto de USD 6,70 por cada USD 100 nominales invertidos.

Considerando el desvío registrado entre la producción real del parque y la estimación energética en P50 efectuada previo a la instalación del parque, se contrató a la consultora técnica internacional Barlovento Recursos Naturales, para estudiar los factores que explicarían el desvío de producción registrada respecto a la prevista y efectuaría, si correspondiese, una nueva estimación. Por otra parte, la Facultad de Ingeniería de la Universidad de la República se encuentra también analizando las desviaciones de dicha producción.

Si bien a la fecha de este informe aún no había concluido el estudio de la consultora Barlovento, como hecho posterior, se informa que con fecha 4 de febrero de 2021 fue comunicado al mercado, como hecho relevante, el informe recibido de dicha consultora, el que incluía una nueva estimación energética elaborada por dicha firma de 474.919,10 MWh por año en P50 (estimación pre constructiva 550.109 MWh/año). Asimismo, con fecha 24 de febrero de 2021 se envió al mercado el modelo financiero actualizado, incluyendo esta nueva estimación de producción energética calculada por Barlovento. Esta información se expone en el Anexo I.

En base a los flujos de fondos ejecutados hasta la fecha y las proyecciones financieras elaboradas considerando esta nueva estimación de producción energética anual, la rentabilidad esperada del proyecto disminuye en el entorno de 3,2% respecto a la prevista originalmente.

		TIR estimada
Pampa	Previsto	11,46%
	Real ajustada	8,27%

Notas: La TIR estimada en el caso Real ajustada considera los flujos efectivamente ejecutados hasta la fecha y desde ahí en adelante, las proyecciones considerando la nueva estimación de producción energética recibida de Barlovento en febrero de 2021..

2 Antecedentes

En relación al proyecto eólico Pampa, conforme a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano firmado entre República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima (Rafisa) en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa (la Contratante) y Nordex USA Inc (la Contratista), el 13 de marzo de 2015 se procedió a dar la Notificación de Comienzo de Suministro, entrando en vigor las obligaciones contractuales para ambas partes, entre las cuales se establece el plazo de construcción del parque eólico.

Nordex comenzó efectivamente la construcción en sitio el 29 de junio de 2015.

El 13 de diciembre de 2016 el parque obtuvo el Acta de Habilitación Parcial de 29 aerogeneradores, pasando a cobrar por la energía generada por dichos equipos, a partir de ese momento, el 100% del precio establecido en el contrato PPA.

El 6 de febrero de 2017 se obtuvo el Acta de Habilitación Final del parque lo que habilitó al Fideicomiso Financiero Pampa poder facturar la totalidad de la energía disponible al 100% del precio indicado en el contrato de compraventa de energía. Desde dicha fecha comienzan a computarse los 20 años del contrato de compra venta de energía, firmado entre UTE y el Fideicomiso Financiero Pampa.

Con fecha 31 de marzo de 2017 se emitió a Nordex el certificado de Recepción provisional del parque, documento que implica la culminación de la etapa de construcción e inicio de la operación. En ese momento, de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción, se elaboró una lista de tareas pendientes menores y se retuvo del último hito de pago el 150% del valor de dichos pendientes. El monto retenido en dicha oportunidad ascendió a USD 3.283.500. La contratista ha trabajado en dichos pendientes, habiendo ejecutado a la fecha un 85% aprox.

Contractualmente a los dos años de emitido el certificado de Recepción Provisional del parque se otorgaría a la contratista que construyó el parque, la Recepción Definitiva, siempre y cuando no existieran pendientes de obra a resolver. Este período se cumplió el 31 de marzo de 2019 pero al existir pendientes, no se concedió la Recepción Definitiva por lo cual hasta la fecha el parque se encuentra aún dentro del período de garantía otorgado por NORDEX. Estas obligaciones se encuentran respaldadas por las siguientes garantías constituidas por la contratista:

- Garantía corporativa emitida por Nordex SE por todas las obligaciones del contrato, hasta la Recepción Definitiva del parque.
- Garantía de fiel cumplimiento de contrato – USD 14.550.000 – garantía bancaria, vencimiento actual 31.08.2021, prorrogable hasta la Recepción Definitiva.

En setiembre de 2017 se concretó entre la contratista y la contratante, una Adenda y Acuerdo transaccional final sobre el contrato de construcción llave en mano donde se cerraron todos los temas técnicos y se determinaron las penalidades totales generadas por el atraso en las obras. Luego de la firma del Acuerdo antes mencionado, en noviembre de 2017 se efectivizó el cobro de las penalidades correspondientes por un monto total de USD 12.700.000 y se pagó a Nordex el último hito de pago contractual cerrando formalmente la fase de construcción del parque a excepción de la lista de tareas pendientes que se están ejecutando.

En lo relativo a la financiación del parque, en marzo y setiembre de 2015, se emitieron los certificados de participación del fideicomiso, por un total de USD 97.000.000. El capital se compone en un 20% por certificados de participación propiedad de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y el restante 80% adquirido por inversores particulares que obtuvieron su participación a partir de una subasta pública realizada en el mercado de valores a través de la Bolsa de Valores de Montevideo con participación de la Bolsa Electrónica de Valores Sociedad Anónima.

Con fecha 12 de marzo de 2015 se firmó el contrato de financiamiento entre el Fideicomiso Financiero Pampa y KfW, que luego de cumplidas las condiciones precedentes establecidas en dicho contrato, permitió al fideicomiso desembolsar entre fines de 2015 y hasta primer semestre de 2017, el monto total del préstamo por USD 223.703.922,97 que se destinó a cancelar las obligaciones contraídas con la contratista por la construcción del parque y otros costos administrativos y de gestión generados. El financiamiento tiene un plazo de pago de 14 años.

3 Operación y Mantenimiento del parque

Desde la fecha de emisión del certificado de Recepción Provisional del Suministro, 31 de marzo de 2017, entró en vigencia el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento del parque que está a cargo de Nordex USA Inc a través de NordexEnergy Uruguay SA.

En el mes de agosto de 2017 culminó satisfactoriamente la prueba de curva de potencia, uno de los requisitos técnicos necesarios para validar la producción de los aerogeneradores y tiene por objetivo certificar que los equipos generan la energía que garantizó el contratista en su oferta para la contratación.

El parque completó su tercer año de operación al 31 de marzo de 2020. En este período anual móvil la disponibilidad del parque alcanzó el mínimo comprometido por la contratista Nordex, que de acuerdo al contrato era de 97% para este y los siguientes períodos.

De acuerdo a la oferta de Nordex reflejada en los términos contractuales el costo de la operación y mantenimiento de los aerogeneradores por los 2 primeros años estaba incluido en el costo de la inversión inicial, debiendo el fideicomiso abonar el costo del mantenimiento de la obra civil y eléctrica. Desde el 1° de abril de 2019 comenzó a devengarse el honorario por operación y mantenimiento de la totalidad del parque (aerogeneradores y BoP). A la fecha la contratista ha facturado sus servicios conforme a los cumplimientos técnicos avalados por el equipo de monitoreo, conceptos que se han pagado en su totalidad restando abonar el último mes, pendiente hasta que la contratista entregue los informes que corresponden por contrato.

4 Gestión medioambiental y social

El 20 de junio de 2017 se obtuvo la Autorización Ambiental de Operación del parque. De acuerdo a lo establecido en la normativa, en marzo 2020 se presentó ante la Dirección Nacional de Medio Ambiente (Dinama) la solicitud de renovación de la Autorización Ambiental de Operación.

En febrero de 2018 se procedió a la contratación de la consultora LKSur para realizar el monitoreo de aves y murciélagos según requerimientos de la Dirección Nacional de

Medioambiente (Dinama) y de los financiadores del parque (KfW). Este monitoreo debe realizarse por un período inicial de 3 años para medir el impacto del parque en la fauna del lugar.

Durante el período a informar se realizaron las campañas de monitoreo planificadas, y de acuerdo al informe recibido *“no se registró mortalidad de especie de aves amenazadas a nivel global ni nacional.”* En relación a la Comunidad, se mantienen abiertas las vías de comunicación (personal, epistolar, electrónica y telefónica) no habiéndose recibido quejas ni otras comunicaciones.

La gestión de residuos que se encuentra bajo responsabilidad del Contratista, es realizada por la empresa Olecar que cuenta con todas las habilitaciones correspondientes. En el período de referencia se hizo la correcta gestión de los residuos Tipo I (sólidos contaminados y aceite usado) y residuos Tipo II (domiciliarios a urbanos).

5 Ejecución financiera del Proyecto

A continuación se presenta el presupuesto del proyecto de Construcción Llave en Mano del parque eólico Pampa y los costos incurridos hasta el cierre de la etapa de construcción.

CONSTRUCCIÓN			
Concepto	Montos en USD		
	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales
Costos de desarrollo			
Asumidos por el Gestor			
Obra civil	30.167.923	33.867.500	
Aerogeneradores	211.138.881	203.205.000	0
Obra eléctrica y comunicaciones	29.633.196	33.867.500	
Listado tareas pendientes	(3.283.500)		3.283.500
Subtotal proyecto	267.656.500	270.940.000	3.283.500
CARGAS SOCIALES			
Monto en Pesos Uruguayos			
Concepto	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales (ajuste paramétrica contractual consejo de salarios)
Cargas sociales (Pesos Uruguayos)	41.041.233	31.500.000	9.541.233
Subtotal USD equivalentes	1.334.007	1.500.000	165.993
Total contrato EPC	268.990.507	272.440.000	165.993
OTROS CONCEPTOS			
Monto en USD			
Concepto	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales
Arrendamientos (incluye IRPF)	776.691	776.691	
Honorarios asesoram. legal financiam. L/P	1.239.774	1.239.774	
Comisiones Bolsa de Valores	104.588		
Comisiones de administración (RAFISA)	249.721		
Comisión estructuración fideicomiso	187.270		
Costos asociados al fideicomiso de Garantía	18.622		
Comisión de adm. ctas banc Scotiabank	24.039	1.485.796	(88.940)
Costos protocolización	5.662		
Inscripción arrendamientos	9.706		
Costos KfW asociados al financiamiento	29.265		
Contrato gestión UTE	915.000		
Auditoría Contable	30.863		
Contingencias		5.453.700	(381.272)
Seguros	416.423		
Comisión Euler Hermes (ECA del financiamiento)	1.319.402		
Honorarios asesoram. Legal financiam. L/P	38.384		
Arrendamientos (incluye IRPF)	81.678		
IVA transporte de góndolas	607.464		
Impuestos y tasas	21.595		
Otros costos administrativos y de gestión	27.808		
Intereses préstamo durante la construcción	2.392.548		
Fondeo cuenta reserva	136.819		
Comisión de compromiso financiamiento	234.568		
Gastos de Importación	558.283		
Subtotal otros costos	9.426.173	8.955.961	(470.212)
SERVICIO DE DEUDA			
Monto en USD			
Concepto	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales
Comisión Compromiso	1.570.816	1.570.816	
Up front fee	4.474.078	4.474.078	
Fondeo de cuenta reserva servicio de deuda	11.363.181	11.363.181	
Intereses durante la construcción	2.800.906	2.800.906	
Otros costos financiamiento		75.750	75.750
Amortizaciones			
Comisión Euler Hermes (ECA del financiamiento)	17.896.312	17.896.312	
Subtotal	38.105.293	38.181.043	75.750
Total	316.521.972	319.577.004	3.055.031

Como puede observarse, la ejecución financiera global del proyecto se desarrolló dentro del presupuesto establecido, presentando algunas desviaciones en determinados conceptos que se compensaron con otros ítems cuya ejecución fue menor a la prevista. Los conceptos excedidos constituyen básicamente gastos de importación, contratación de seguros, ajustes en la comisión de la agencia de promoción de exportaciones Euler Hermes asociada al financiamiento del parque, pagos de IVA derivados del transporte de góndolas, que no fueron considerados en el modelo financiero debido a que las previsiones suponían exoneración total de tributos. El costo del IVA es un costo básicamente financiero que, a medida que el Fideicomiso Financiero Pampa ha facturado la generación de energía, ha podido deducir del IVA ventas facturado.

Otro concepto que presenta una ejecución en exceso es el de arrendamiento de terrenos para la instalación del parque cuya desviación es generada por la forma de pago y su imputación temporal, pues se pagaron la totalidad de dos anualidades y el modelo financiero consideraba la proporción devengada en un período de construcción mas acotado; teniendo en cuenta la modalidad de pago de estos contratos, que se efectúan por año anticipado, se está reconociendo el egreso total que cubre un período de devengo que abarca construcción pero también operación del parque.

Otros rubros que han requerido la utilización de la contingencia son los intereses del financiamiento durante la construcción y costos administrativos y de gestión, que teniendo en cuenta que el período de construcción se ha extendido más de lo previsto, se computan como costo durante construcción los que estaban estimado ejecutarse durante la operación del parque. Los sobrecostos incurridos fueron cubiertos por el monto asignado para la contingencia y por penalidades aplicadas a la contratista de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano, en virtud del atraso en la construcción que provocó la generación de esos costos adicionales. De esta forma el flujo del proyecto ha quedado compensado.

6 [Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento](#)

Como se indicara en el punto 3, desde el 1º. de abril de 2017 el parque eólico se encuentra en fase de operación y mantenimiento.

Desde dicha fecha coexisten en el parque actividades de construcción tendientes a completar las tareas pendientes definidas al emitir el certificado de Recepción Provisional del parque y las tareas de la etapa de operación y mantenimiento.

Respecto a la ejecución financiera de esta etapa, presentamos a continuación un resumen de los costos incurridos entre el 01.01.2020 y 31.12.2020 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2020	Acumulado al 31.12.2020	Saldo
O&M	USD	4.942.121,44	5.062.306,05	-120.184,61
Limpieza de palas	USD	155.000,00	0,00	155.000,00
Administración UTE	USD	280.600,00	239.770,77	40.829,23
Arrendamientos	USD	354.000,00	285.111,95	68.888,05
Seguro	USD	449.982,36	368.838,20	81.144,16
Tasa Control URSEA	USD	66.350,19	67.783,95	-1.433,76
Tasa DNC	USD	61.557,07	62.786,96	-1.229,89
Monitoreo KfW	USD	35.000,00	28.520,00	6.480,00
Gastos Administración Fideicomiso	USD	372.000,00	242.680,57	129.319,43
Total Costos Operativos	USD	6.716.611,06	6.357.798,45	358.812,61
Amortización deuda	USD	14.913.594,00	14.913.594,00	0,00
Intereses préstamo	USD	6.466.679,87	6.466.679,87	0,00
Otros costos financiamiento	USD	55.204,04	52.119,47	3.084,57
Cuenta reserva deuda	USD	-	-	0,00
Total Servicio de deuda	USD	21.435.477,91	21.432.393,34	3.084,57
Impuesto a la Renta	USD	1.226.197,30	3.039,75	1.223.157,55
Impuesto al Patrimonio	USD	-	0,00	0,00
Otras tasas e impuestos	USD	-	1.995,34	-1.995,34
Total tributos	USD	1.226.197,30	5.035,09	1.221.162,21
Total	USD	29.378.286,27	27.795.226,88	1.583.059,39

Como puede observarse la ejecución financiera ha estado totalmente alineada con el presupuesto preestablecido para el ejercicio económico. La globalidad la presupuestación fue suficiente para la ejecución de egresos del presente período.

En el año 2020 el contratista emitió las facturas correspondiente al mantenimiento de aerogeneradores, obra civil y eléctrica, correspondientes a la operación del parque, concepto que con el visto bueno del equipo técnico en relación a cumplimiento, fue totalmente abonado por el Fideicomiso Financiero Pampa. En el presupuesto y ejecución de este período se incluyeron pendientes que habían quedado sin facturar y pagar en el último trimestre 2019 que se efectivizaron a inicios de 2020. El desvío que presenta el rubro de O&M corresponde a una estimación basada en costos de 2019 por debajo de lo efectivamente ejecutado en el presente ejercicio.

Las diferencias en la tasa de control de URSEA y DNC se deben a ajustes de dichas tasas y evolución del tipo de cambio.

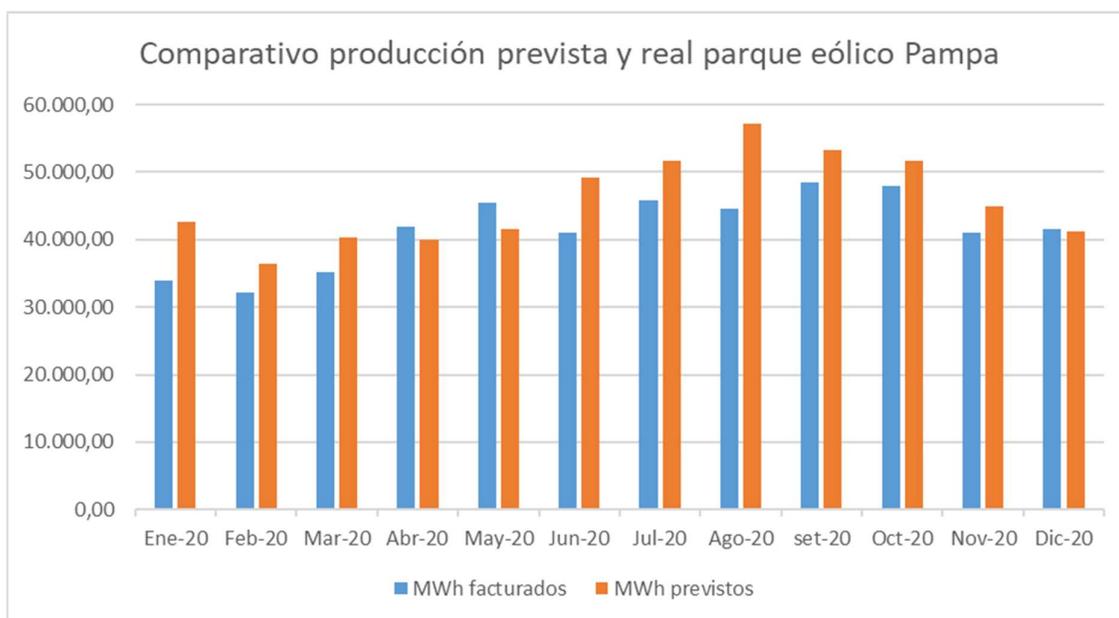
7 Facturación de energía

A continuación se presenta un resumen de la facturación de energía correspondiente al segundo semestre del año 2020:

Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Jul-20	45.848,51	3.141.998,39	691.239,65	3.833.238,04
Ago-20	44.642,59	3.059.356,83	673.058,50	3.732.415,33
set-20	48.408,39	3.317.426,90	729.833,92	4.047.260,82
Oct-20	47.866,32	3.280.278,98	721.661,38	4.001.940,35
Nov-20	40.944,05	2.805.895,82	617.297,08	3.423.192,89
Dic-20	41.497,10	2.843.795,99	625.635,12	3.469.431,11
Total	269.206,96	18.448.752,90	4.058.725,64	22.507.478,54

Respecto a la generación de energía del parque, la producción del segundo semestre de 2020 se situó un 10,22% por debajo de lo previsto en el modelo financiero inicial. Teniendo en cuenta que en el primer semestre la producción estuvo 8,7% por debajo de las estimaciones iniciales, en el año completo la producción real se ubicó 9,32% por debajo de las proyecciones de producción esperada.

Se presenta a continuación un gráfico de la facturación de energía del Fideicomiso Financiero Pampa por el año 2020 y su comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas en forma previa a la instalación del parque.



Considerando estos antecedentes, se ha solicitado a la consultora internacional Mott MacDonald que analice este desvío. Dicha consultora, reconocida internacionalmente en el ámbito de las energías renovables, fue la que realizó el estudio de estimación de generación

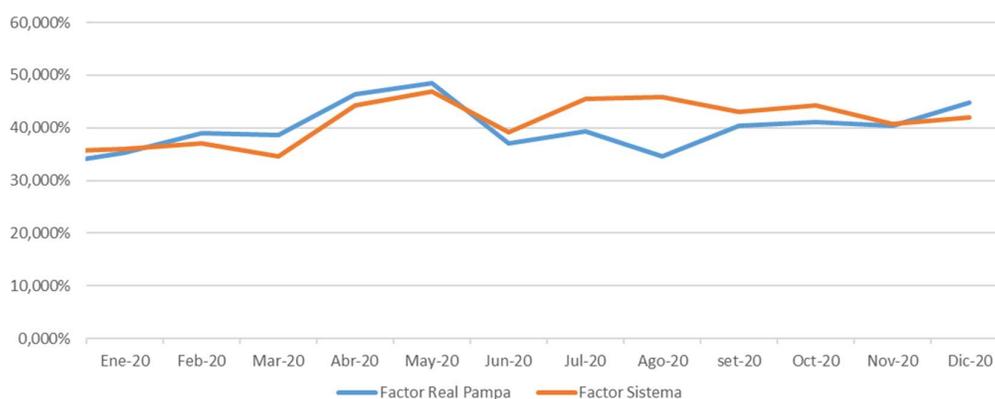
energética previo a la instalación del parque. Es pertinente indicar que esta consultora fue designada por KfW, institución que financió la construcción del parque eólico Pampa, como condición para otorgar el préstamo de referencia, a los efectos que efectuara la estimación energética y monitoreara la construcción y operación del parque, como experto en el tema de confianza para dicho banco.

La mencionada consultora ha comunicado que no presentará informe en los términos solicitados.

Adicionalmente se ha contactado a otras consultoras¹ y a la Facultad de Ingeniería, a los efectos de obtener informes respecto a la producción energética del parque y sus proyecciones, pero a la fecha no se dispone de ningún informe para presentar al mercado.

Por lo antes expuesto, se entiende que, con la información disponible a la fecha del presente informe, no corresponde realizar ningún ajuste a las estimaciones iniciales de producción incluidas en el modelo financiero, pudiendo los interesados aplicar análisis de sensibilidad utilizando diferentes escenarios de producción basados en los datos históricos de generación disponibles.

Considerando la inquietud anterior y complementando las líneas de acción desplegadas, el equipo gestor del proyecto ha realizado un análisis comparativo de la performance del parque eólico Pampa respecto al resto de los parques eólicos operativos en Uruguay. El resultado de dicho análisis se presenta en la siguiente gráfica:



Como puede apreciarse el desempeño del parque eólico Pampa ha mantenido un comportamiento acompasado a la producción promedio del resto de parques eólicos de Uruguay, presentando un factor de planta similar a dicho promedio en el período analizado.

¹ Ver punto 9 Hechos posteriores al 31.12.2020.

8 Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación

El 5 de mayo de 2020 se efectuó la tercer distribución de fondos a los titulares de certificados de participación del Fideicomiso Financiero Pampa por un monto total de USD 6.500.000 que representó para cada inversor un monto de USD 6,70 por cada USD 100 nominales invertidos.

Si se mantienen las hipótesis futuras respecto a los flujos previstos originalmente, considerando los efectivamente ejecutados hasta la fecha, la rentabilidad total del proyecto continúa ubicándose en el entorno de la prevista inicialmente.²

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pampa	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76
	Real	11,51%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00

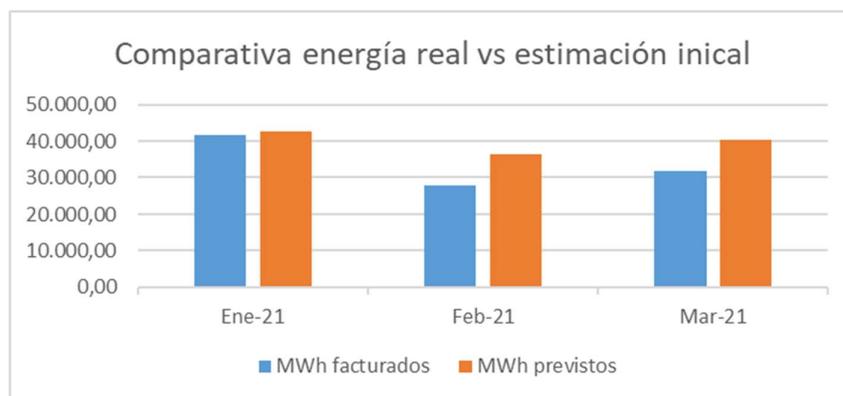
Notas: La TIR estimada en el caso Real considera los flujos efectivamente ejecutados hasta la fecha y desde ahí en adelante, las proyecciones tal como estaban previstas inicialmente. Los flujos anuales están expresados en miles de dólares estadounidenses (USD).

9 Hechos posteriores al 31.12.2020

FACTURACIÓN ENERGÉTICA

Habiendo transcurrido el primer trimestre de 2021, se presenta a continuación la facturación realizada por el parque eólico en dicho período y el gráfico comparativo respecto a las estimaciones de generación previas a la instalación del parque.

Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Ene-21	41.559,38	2.797.777,75	615.511,11	3.413.288,86
Feb-21	27.835,42	1.873.880,14	412.253,63	2.286.133,77
Mar-21	31.913,15	2.148.393,26	472.646,52	2.621.039,78
Total	101.307,95	6.820.051,15	1.500.411,25	8.320.462,41



² Ver "Nueva estimación energética y flujo de fondos y rentabilidad" dentro del punto 9 "Hechos posteriores al 31.12.2020".

Como puede observarse, la producción real continúa manteniendo la tendencia por debajo de las estimaciones iniciales. No obstante ello, no es pertinente realizar comparaciones de corto plazo, el período mínimo para efectuar comparaciones de producción es anual.

En relación al análisis de desviación de la producción energética, como se ha indicado con anterioridad se ha trabajado en dos líneas de acción; por un lado la contratación de la Facultad de Ingeniería para analizar el comportamiento del recurso eólico y por otro lado, ante la imposibilidad de contar con un informe por parte de Mott MacDonald que es la consultora que realizó la estimación energética previa a la instalación del parque, se contrató a Barlovento Recursos Naturales, consultora internacional para que realizara un estudio de la producción presentando un informe que identifique los factores que explicarían el desvío de la generación registrada en comparación con las estimaciones en P50 efectuadas previo a la instalación del parque y si se lo entendiera pertinente, efectuase una nueva estimación de generación para los años que quedan de vida útil del parque.

En una primera devolución por parte del equipo de la Facultad de Ingeniería, han informado que de su análisis se puede concluir que la velocidad de viento registrada en el período de operación ha estado alineada a la considerada previo a la instalación del parque. En etapas posteriores continuará el análisis enfocado a determinar las explicaciones al desvío.

Por su parte en febrero de 2021 se obtuvo el informe de Barlovento. Con base a dicho informe, con fecha 4 de febrero de 2021 se comunicó, como hecho relevante al mercado, la nueva estimación de producción energética calculada por dicha consultora la cual se sitúa en 474.919,10 MWh/año en P50 (la producción esperada según informes pre-constructivos elaborados por consultoras internacionales era 550.109 MWh/año en P50).

Nueva estimación energética, flujo de fondos y rentabilidad

Considerando la nueva estimación de producción recibida de Barlovento, con fecha 25 de febrero de 2021, se remitió al mercado un flujo de fondos actualizado, que considera los ingresos y costos ejecutado hasta fines de 2020 y las proyecciones de ingresos y costos que contemplan la nueva estimación de producción recibida y la evolución prevista de las variables macroeconómicas ajustada con los datos disponibles en la actualidad. En el anexo 1 se presenta dicho flujo de fondos.

En base a los flujos de fondos ejecutados hasta la fecha y las proyecciones financieras elaboradas, considerando esta nueva estimación de producción energética anual, la rentabilidad esperada del proyecto disminuye en el entorno de 3,2% respecto a la prevista originalmente.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pampa	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76
	Real ajustada	8,27%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00

Notas: La TIR estimada en el caso Real considera los flujos efectivamente ejecutados hasta la fecha y desde ahí en adelante, las proyecciones considerando la nueva estimación de producción energética recibida de Barlovento en febrero de 2021. Los flujos anuales están expresados en miles de dólares estadounidenses (USD).

10 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Histórico	Histórico	Histórico	Histórico	Histórico	Hist. + Proj.	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)											
Ingresos											
Ingresos por venta de energía	-	3.124	32.717	32.242	30.552	33.531	32.717	33.166	33.604	34.067	34.550
Total Ingresos	-	3.124	32.717	32.242	30.552	33.531	32.717	33.166	33.604	34.067	34.550
Costos											
O&M	-	-	(3.549)	(4.800)	(4.939)	(4.635)	(4.943)	(4.678)	(5.157)	(4.877)	(5.383)
Administración UTE	-	-	(364)	(275)	(244)	(250)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)
Arrendamientos	-	-	(389)	(451)	(422)	(390)	(365)	(372)	(380)	(388)	(397)
Seguro	-	-	(651)	(244)	(413)	(451)	(461)	(471)	(481)	(492)	(502)
Gastos Administración Fideicomiso	(104)	(128)	(124)	(124)	(124)	(140)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)
Otros costos	(99)	(111)	(333)	(353)	(319)	(312)	(351)	(355)	(360)	(365)	(370)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total costos	(202)	(239)	(5.411)	(6.247)	(6.462)	(6.179)	(6.574)	(6.330)	(6.832)	(6.576)	(7.106)
EBITDA	(202)	2.885	27.306	25.995	24.089	27.352	26.143	26.836	26.772	27.491	27.444
Variación capital de trabajo	1.287	(1.686)	831	8.775	5.841	(1.806)	1.064	985	1.076	1.024	1.115
Pago a promotor del proyecto	(20.176)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-	-	(6.205)	(2.043)	(4)	(2)	-	-	-	-	(495)
Flujo operativo dp de CT e IMP	(19.091)	1.200	21.932	32.727	29.927	25.544	27.207	27.821	27.848	28.515	28.064
Inversiones											
Inversiones (Incluyendo constitucion cuenta reserva)	(38.199)	(59.456)	(18.285)	(625)	(125)	-	-	-	-	-	-
Financiamiento											
Capital	97.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Largo Plazo	-	46.305	29.633	-	-	-	-	-	-	-	-
Servicio de Deuda											
Amortización	-	-	(7.457)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)
Intereses	-	(577)	(4.925)	(7.502)	(6.975)	(6.467)	(5.922)	(5.396)	(4.869)	(4.355)	(3.816)
Servicio de deuda total	-	(577)	(12.382)	(22.415)	(21.889)	(21.380)	(20.836)	(20.309)	(19.783)	(19.269)	(18.730)
Otros resultados financieros	(6.799)	(1.116)	(778)	(1.480)	(62)	(64)	-	-	-	-	-
Variación cuenta de reserva de servicio de deuda	-	-	(11.500)	-	738	286	263	263	250	275	263
Flujo de Caja disponible CPs antes de Caja Mínima	32.910	(13.644)	8.620	8.206	8.589	4.386	6.633	7.774	8.315	9.521	9.596

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado							
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)												
Ingresos												
Ingresos por venta de energía	35.044	35.550	36.066	36.593	37.133	37.684	38.247	38.822	39.410	40.012	40.626	3.438
Total Ingresos	35.044	35.550	36.066	36.593	37.133	37.684	38.247	38.822	39.410	40.012	40.626	3.438
Costos												
O&M	(6.113)	(6.664)	(6.385)	(6.960)	(6.669)	(7.269)	(6.965)	(7.592)	(7.274)	(7.930)	(7.598)	(1.165)
Administración UTE	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(268)	(22)
Arrendamientos	(405)	(414)	(423)	(432)	(441)	(451)	(460)	(470)	(480)	(491)	(501)	(42)
Seguro	(513)	(525)	(536)	(548)	(560)	(572)	(585)	(598)	(611)	(624)	(638)	(54)
Gastos Administración Fideicomiso	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(15)
Otros costos	(375)	(436)	(415)	(422)	(428)	(435)	(442)	(449)	(456)	(464)	(471)	(40)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	(23)	(225)	(401)	(493)	(471)	(452)	(430)	(102)
Total costos	(7.861)	(8.493)	(8.213)	(8.815)	(8.575)	(9.407)	(9.307)	(10.056)	(9.747)	(10.414)	(10.092)	(1.441)
EBITDA	27.183	27.057	27.853	27.778	28.557	28.277	28.940	28.766	29.664	29.597	30.534	1.997
Variación capital de trabajo	1.332	1.362	1.305	1.410	1.361	1.485	1.430	1.537	1.472	1.591	1.533	6.162
Pago a promotor del proyecto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	(1.016)	(980)	(1.129)	(1.211)	(1.362)	(3.561)	(3.857)	(3.807)	(3.947)	(3.888)	(4.034)	(169)
Flujo operativo dp de CT e IMP	27.500	27.439	28.029	27.978	28.557	26.201	26.512	26.496	27.189	27.300	28.033	7.990
Inversiones												
Inversiones (Incluyendo constitucion cuenta reserva)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiamiento												
Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Servicio de Deuda												
Amortización	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(14.914)	(7.457)
Intereses	(3.290)	(2.764)	(2.244)	(1.711)	(1.184)	(658)	(132)	-	-	-	-	-
Servicio de deuda total	(18.204)	(17.677)	(17.157)	(16.624)	(16.098)	(15.571)	(7.589)	-	-	-	-	-
Otros resultados financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación cuenta de reserva de servicio de deuda	263	256	269	263	263	262	7.589	-	-	-	-	-
Flujo de Caja disponible CPs antes de Caja Mínima	9.559	10.018	11.141	11.616	12.721	10.892	26.512	26.496	27.189	27.300	28.033	7.990

CONSIDERACIONES GENERALES

En relación al flujo de fondos antes presentado se remiten los siguientes comentarios:

- Se trata de proyecciones realizadas en base a hipótesis y evolución de variables, previstas de acuerdo a la información disponible a la fecha de la actualización, por lo cual no se asegura el logro de los flujos estimados.
- Las decisiones que se adopten en base a esta información son de total responsabilidad de quien las tome, no implicando responsabilidad alguna para el Fideicomiso Financiero Pampa.
- La información se elaboró con el objetivo de ser presentada al Organismo financiador del proyecto para acreditar el cumplimiento de los covenants establecidos en el contrato de préstamo y como todo modelo es una representación simplificada de la estructura económica del emprendimiento; por lo tanto, hay algunos impactos contables que no fueron considerados por no tener repercusión sobre los ratios exigidos por el financiador o porque al suponer evolución acompañada de las variables macroeconómicas (inflación de Estados Unidos, inflación de Uruguay, devaluación) no generan a priori partidas relevantes a considerar. En este sentido, las exposiciones contables no incorporadas al modelo corresponden a:
 - aplicación de las NIIF 9, 15 y 16, NIC 12, 23, 38 y 39 en relación a la valuación de activos fijos y pasivos
 - aplicación de la NIIF 9 en relación a la valuación de swap
 - aplicación de la NIC 12 en relación al Impuesto diferido
- Debe notarse especialmente que ni el Fideicomiso Financiero Pampa, ni República Afisa, ni la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) garantizan rendimientos de tipo alguno.

HIPÓTESIS ECONÓMICAS UTILIZADAS

INGRESOS

Ingresos por venta de energía: Se incluye la producción real desde inicio de la operación hasta el 30.09.2020. A posteriori se proyecta la generación según estimación de Barlovento de fecha 3 de febrero de 2021: 474.919,1 MWh/año en P50 y diferentes escenarios en P75 y P90, según estimación proporcionada por el mismo informe. El precio de la energía de acuerdo a contrato de compraventa de energía es de USD 63,50 al año 2010, ajustado por paramétrica. Hasta 2020 el modelo incluye el precio real pagado (año 2020: USD 68,53 /MWh), a posteriori según evolución proyectada de las variables macroeconómicas que integran la mencionada paramétrica.

COSTOS OPERATIVOS

O&M: El Fideicomiso Financiero Pampa firmó un contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento por 10 años, el modelo contiene hasta dicho período de operación los honorarios de la contratista Nordex USA Inc estipulados en el mencionado contrato y a posteriori un monto estimado de 20% adicional para aerogeneradores.

Para Operación y Mantenimiento de aerogeneradores:

- Años 1 y 2 incluido en los costos de construcción
- Años 3 a 10 64.000 USD/aerogenerador/año
- Años 11 a 20 76.800 USD/aerogenerador/año

Los honorarios correspondientes a los dos primeros años de operación se abonaron por anticipado junto al costo de la inversión.

Para Mantenimiento de Obra civil: 100.000 USD/año.

Todos los honorarios se ajustan por paramétrica conforme a lo establecido en el contrato que incluye un 65% por evolución de inflación de Estados Unidos y 35% por inflación de Uruguay expresada en dólares.

Limpieza de palas: En el contrato de Garantía Operación y mantenimiento se prevé la posibilidad de que el propietario del parque (el Fideicomiso Financiero Pampa) solicite a la Contratista, la limpieza de palas. Este servicio tiene un costo de USD 5.000 por aerogenerador mas un monto total adicional de USD 7.000 por costos de infraestructura necesaria para llevar adelante dicha limpieza de palas. Este servicio puede solicitarse cada 2 años o mas. Hasta la fecha no se ha requerido este servicio, a futuro se proyecta conservadoramente como si se efectuase cada 2 años.

Costos administrativos: Considera el contrato de gestión firmado con UTE con un costo anual fijo de USD 500 mil durante construcción y USD 200 mil por año durante todo el período de operación y costos. Durante operación se adicionan USD 20 mil anuales para costos de patrocinio legal que se ha contratado por eventuales reclamos judiciales que pudieran existir contra el fideicomiso.

Arrendamientos: El costo corresponde al monto pactado en los contratos de arrendamiento firmado con los propietarios de los terrenos donde se instaló el parque eólico, con un costo de UI 47.071 por año y por aerogenerador. Este monto se convierte a dólares equivalentes según evolución del tipo de cambio de la UI y USD proyectada para el período del proyecto.

Seguros: El costo del seguro es anual. El flujo original suponía un 2,5% del monto de la inversión, pero en el modelo actualizado se considera el costo real incurrido en estos años que ha sido inferior a ese monto originalmente previsto. El costo 2020 ha sido del entorno de USD 370.000 y para proyectar se utiliza la evolución de la inflación de Estados Unidos ya que los seguros casi en su totalidad están reasegurados en el mercado internacional y dependen de ese mercado.

Otros costos:

Tasa de control de URSEA: Es del 2%o (dos por mil) del monto facturado sin impuestos.

Tasa de DNC: Es una tasa en Pesos Uruguayos que equivale aproximadamente a 0,2 USD/MWh producido. Para proyectar se ajusta por IPC y evolución del tipo de cambio.

Gastos Administración Fideicomiso: Incluye costos de República Afisa por su rol de fiduciario del Fideicomiso Financiero Pampa, alquiler vehículo parque, gastos notariales, auditoría externa y

otros gastos administrativos (gastos bancarios, timbres, certificados, sistemas de registraci3n contable, monitoreo de aves y murci3lagos) se proyecta un costo total de USD 152 mil anuales.

Otros Costos: Incluye costos de Calificadora de riesgo, Entidad Representante, Entidad Registrante y Fideicomiso de garant3a se proyecta un costo total de USD 50 mil anuales.

Monitoreo BID: Costos de asesores t3cnicos, legales y de seguros, as3 como monitoreos medioambientales requeridos por el financiador. Monto anual aproximado USD 29.000.

Nota: Los ingresos y costos comunicados no incluyen IVA.

FINANCIAMIENTO

Se refleja el monto de amortizaci3n e intereses realmente ejecutado hasta la fecha de elaboraci3n del flujo y se proyecta el pago futuro de servicio de deuda seg3n calendario de amortizaciones establecido en el contrato de pr3stamo e intereses a la tasa fija pactada, que no requiere actualizaci3n.