

# Fideicomiso Financiero Pampa

## Informe al 30 de junio de 2021



### *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 .....	6
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> .....	12
9	<i>Nueva estimación energética, flujos de fondos y rentabilidad</i> .....	12
10	<i>Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado</i> .....	13

# PARQUE EOLICO PAMPA

---

## 1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 30 de junio de 2021.

El parque completó su cuarto año de operación al 31 de marzo de 2021. 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 28 de abril de 2021, se procedió realizar la cuarta distribución de fondos del Fideicomiso Financiero Pampa a los tenedores de los certificados de participación por un total de USD 6.500.000 de los cuales USD 5.665.879 corresponden a resultados y USD 834.121 a certificados de participación. El monto de resultados representa para cada inversor un monto de USD 8,1 por cada USD 100 de certificados de participación en circulación previo a dicha distribución.

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.

Con fecha 4 de febrero de 2021 fue comunicado al mercado, como hecho relevante, el informe recibido de Barlovento, 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.

La producción del parque en el período enero – junio 2021 se ubicó 11,26% por debajo de la estimación inicial en P50 realizada en etapa pre constructiva pero 2,79% por encima de la nueva estimación en P50 presentada por Barlovento en el informe de febrero de 2021.

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% en términos absolutos 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.

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.

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 en dicha oportunidad.

Luego de un proceso de negociación entre las partes, el 4 de mayo de 2021 se firmó el acuerdo por el fin de período de garantía mediante el cual se resolvieron las diferencias por las reclamaciones de garantía y se brindó la Recepción Definitiva del Suministro a la Contratista.

Los diferendos fueron incluidos en el acuerdo mencionado anteriormente mediante un listado taxativo de pendientes con las respectivas obligaciones asumidas por la Contratista a tales efectos.

Por otra parte, mediante este acuerdo se otorgó la Recepción Definitiva de Suministro, en virtud de lo cual la Contratista redujo el monto la Garantía de Fiel Cumplimiento de Contrato a un total de USD 1.000.000. Este monto de garantía se irá reduciendo paulatinamente conforme lo indica dicho acuerdo, en la medida que la contratante valide el cumplimiento de pendientes por parte de la Contratista.

Adicionalmente, todas las obligaciones del contrato se encuentran respaldadas por la Garantía corporativa emitida por Nordex SE, por lo que esta garantía se encuentra vigente durante toda la validez del Contrato de Operación y Mantenimiento.

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 cuarto año de operación al 31 de marzo de 2021. 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 que fue obtenida con fecha 24 de marzo de 2021. Dicha autorización se encuentra vigente por un período de tres años, sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones establecidas en el documento. Es pertinente indicar que, de acuerdo a la normativa vigente, el Fideicomiso Financiero Pampa deberá constituir una garantía por recomposición ambiental ante el Ministerio de Ambiente. A tales efectos, se ha presentado un plan de abandono del parque con una valoración de dicho evento y una propuesta de garantía a constituir por dicho monto, documentación que está a estudio de dicho Ministerio.

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. se trabajó en el análisis de datos y la creación del informe final correspondiente a dichas campañas.

Paralelamente, de forma continua se realizan inspecciones y monitoreos del cumplimiento de la normativa medioambiental y se van comunicando a los contratistas las observaciones que correspondan.

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	Montos en USD		
Concepto	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
<b>Subtotal proyecto</b>	<b>267.656.500</b>	<b>270.940.000</b>	<b>3.283.500</b>
<b>CARGAS SOCIALES</b>			
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
<b>Total contrato EPC</b>	<b>268.990.507</b>	<b>272.440.000</b>	<b>165.993</b>
<b>OTROS CONCEPTOS</b>			
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		
<b>Subtotal otros costos</b>	<b>9.426.173</b>	<b>8.955.961</b>	<b>(470.212)</b>
<b>SERVICIO DE DEUDA</b>			
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	
<b>Subtotal</b>	<b>38.105.293</b>	<b>38.181.043</b>	<b>75.750</b>
<b>Total</b>	<b>316.521.972</b>	<b>319.577.004</b>	<b>3.055.031</b>

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 coexistieron 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 01.01.2021 y 30.06.2021 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		<b>Presupuesto 2021</b>	<b>Acumulado al 30.06.2021</b>	<b>Saldo</b>	<b>% de ejecución</b>
O&M	USD	4.043.420,18	1.866.183,29	2.177.236,90	46,2%
Limpieza de palas	USD	165.000,00	0,00	165.000,00	0,0%
Administración UTE	USD	230.000,00	130.404,37	99.595,63	56,7%
Arrendamientos	USD	354.000,00	273.019,83	80.980,17	77,1%
Seguro	USD	446.676,49	0,00	446.676,49	0,0%
Tasa Control URSEA	USD	63.943,11	29.899,92	34.043,19	46,8%
Tasa DNC	USD	62.276,39	17.625,17	44.651,22	28,3%
Monitoreo KfW	USD	33.000,00	14.260,00	18.740,00	43,2%
Gastos Administración Fideicomiso	USD	422.000,00	111.706,94	310.293,06	26,5%
<b>Total Costos Operativos</b>	<b>USD</b>	<b>5.820.316,17</b>	<b>2.443.099,51</b>	<b>3.377.216,66</b>	<b>42,0%</b>
Amortización deuda	USD	14.913.434,30	7.456.797,00	7.456.637,30	50,0%
Intereses préstamo	USD	6.004.388,92	3.018.793,58	2.985.595,34	50,3%
Otros costos financiamiento	USD	56.308,12	52.829,34	3.478,78	93,8%
Cuenta reserva deuda	USD	-	0,00	0,00	N/A
<b>Total Servicio de deuda</b>	<b>USD</b>	<b>20.974.131,34</b>	<b>10.528.419,92</b>	<b>10.445.711,42</b>	<b>50,2%</b>
Impuesto a la Renta	USD	1.318.551,56	1.615,45	1.316.936,11	0,1%
Impuesto al Patrimonio	USD	-	0,00	0,00	N/A
Otras tasas e impuestos	USD	-	1.530,61	-1.530,61	N/A
<b>Total tributos</b>	<b>USD</b>	<b>1.318.551,56</b>	<b>3.146,06</b>	<b>1.315.405,50</b>	<b>0,2%</b>
<b>Total</b>	<b>USD</b>	<b>28.112.999,07</b>	<b>12.974.665,49</b>	<b>15.138.333,58</b>	<b>46,2%</b>

Como puede observarse la ejecución financiera ha estado totalmente alineada con el presupuesto preestablecido para el ejercicio económico. La globalidad, así como cada rubro presupuestado, fue suficiente para la ejecución de egresos del presente período.

En el año 2021 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 de pago correspondientes a los servicios facturados en el mes de diciembre 2020 y que se efectivizó a inicios de 2021

En relación al porcentaje de ejecución, debe tenerse presente que la gran mayoría de rubros se ejecutan de forma casi lineal pero hay otros que generan egresos en determinado período como por ejemplo los seguros cuya contratación este año aún no se ha abonado, o los arrendamientos que se pagaron los cargos correspondientes a los terrenos donde se encuentran instalado los aerogeneradores e instalaciones principales del parque y sólo resta el pago por los predios donde se instalaron las torres meteorológicas.

## 7 Facturación de energía

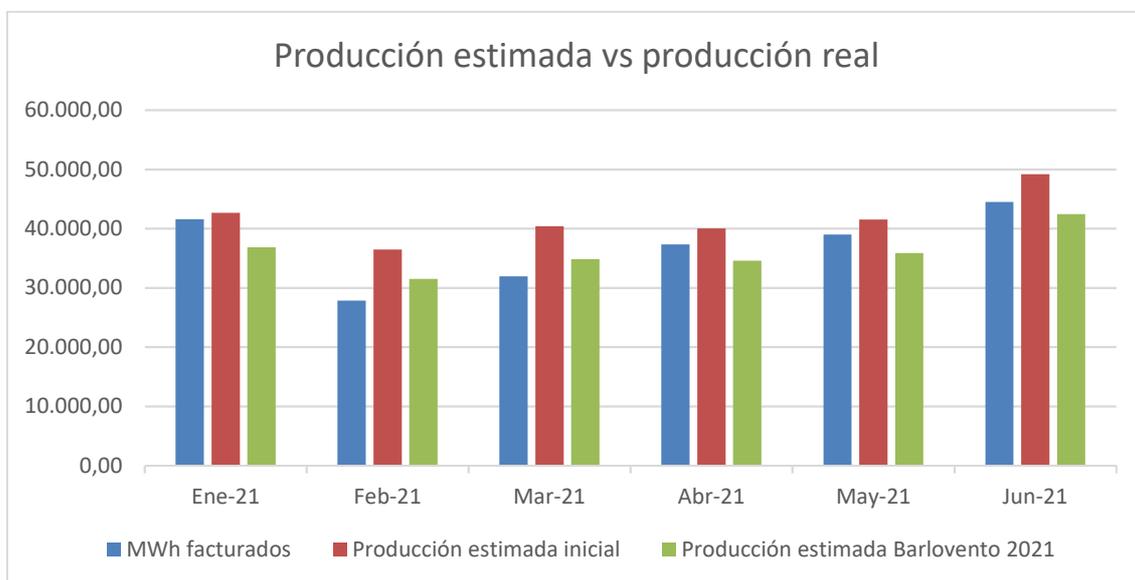
A continuación se presenta un resumen de la facturación de energía correspondiente al primer semestre del año 2021:

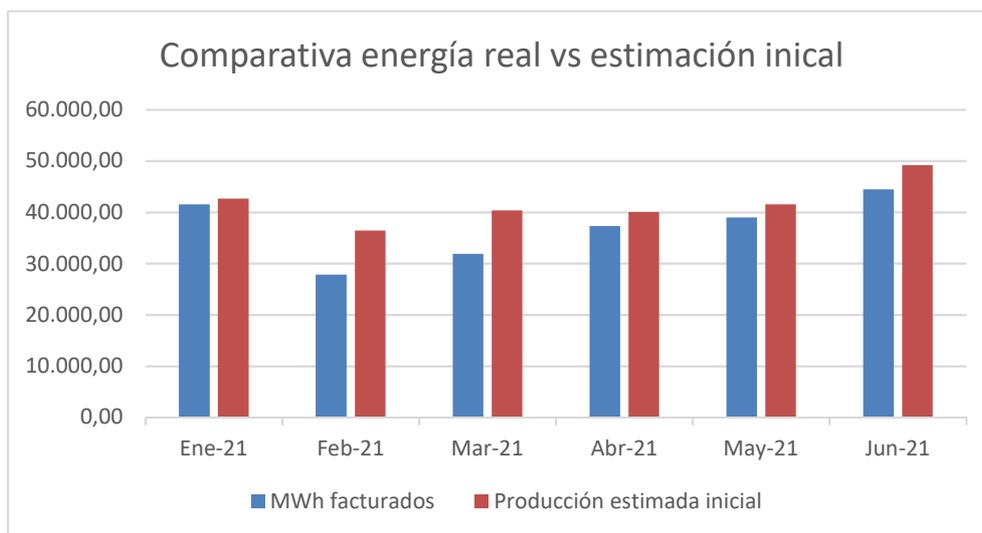
Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Ene-21	41.559,38	2.797.777,75	615.511,11	3.413.288,86
Feb-21	27.835,42	1.873.880,14	412.253,63	2.286.133,77
Mar-21	31.913,15	2.148.393,26	472.646,52	2.621.039,78
Abr-21	37.299,14	2.510.978,37	552.415,24	3.063.393,62
May-21	38.988,05	2.624.675,21	577.428,55	3.202.103,76
Jun-21	44.477,91	2.994.252,65	658.735,58	3.652.988,24
<b>Total</b>	<b>222.073,05</b>	<b>14.949.957,39</b>	<b>3.288.990,63</b>	<b>18.238.948,02</b>

Respecto a la generación de energía del parque, la producción del primer semestre de 2021 se situó un 11,26% por debajo de lo previsto en el modelo financiero inicial.

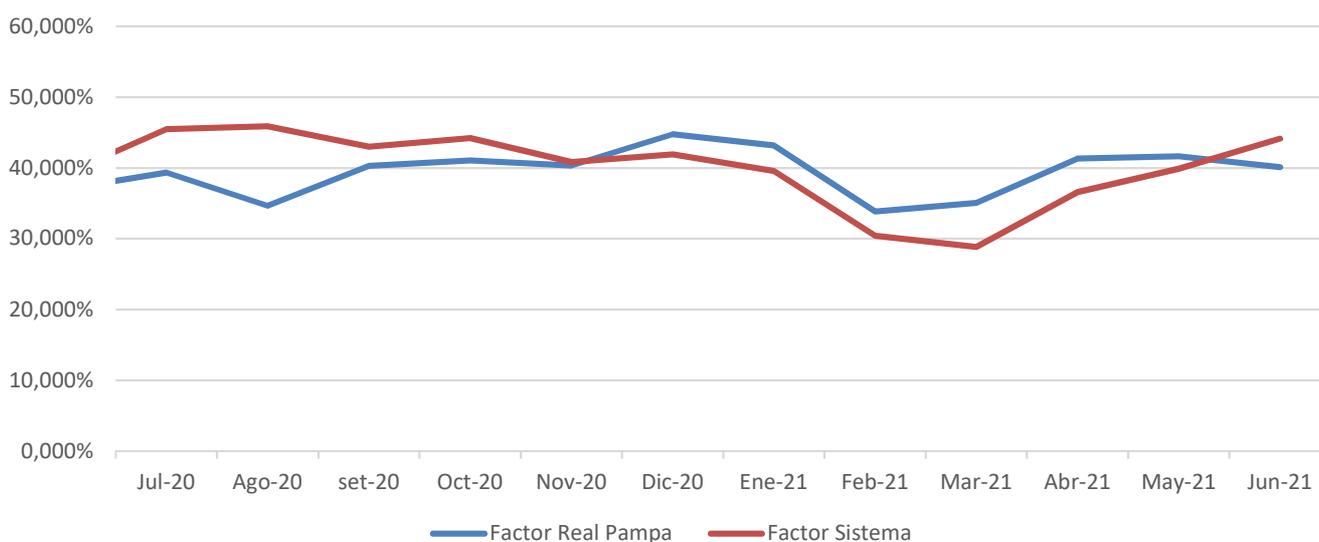
Por su otra parte, considerando la nueva estimación de producción energética de largo plazo en P 50 realizada por la consultora Barlovento, en su informe de febrero de 2021, de 474.919,10 MWh/año, la producción del período se ubicó un 2,79% por encima.

Se presenta a continuación un gráfico de la facturación de energía del Fideicomiso Financiero Pampa por el primer semestre 2021 y su comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas en forma previa a la instalación del parque y la nueva estimación realizada por Barlovento.





Adicionalmente, 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.

## 8 Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación

El 28 de abril de 2021 se efectuó la cuarta distribución de fondos a los titulares de certificados de participación del Fideicomiso Financiero Pampa por un monto total de USD 6.500.000 de los cuales USD 5.665.879 corresponden a resultados y USD 834.121 a certificados de participación. El monto de resultados representa para cada inversor un monto de USD 8,1 por cada USD 100 del total de certificados de participación en circulación.

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.<sup>1</sup>

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Pampa	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76	10.756,18
	Real	11,73%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00	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 Nueva estimación energética, flujos 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% en términos absolutos 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).

<sup>1</sup> Ver “Nueva estimación energética y flujo de fondos y rentabilidad” dentro del punto 9 “Hechos posteriores al 31.12.2020”.

## 10 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Histórico	Histórico	Histórico	Histórico	Histórico	Histórico	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
<b>FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)</b>											
<b>Ingresos</b>											
Ingresos por venta de energía	-	3.124	32.717	32.242	30.552	34.410	31.970	32.591	33.097	33.626	34.151
<b>Total Ingresos</b>	-	3.124	32.717	32.242	30.552	34.410	31.970	32.591	33.097	33.626	34.151
<b>Costos</b>											
O&M	-	-	(2.909)	(3.934)	(4.049)	(3.863)	(3.983)	(3.774)	(4.176)	(3.964)	(4.386)
Administración UTE	-	-	(299)	(226)	(200)	(200)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)
Arrendamientos	-	-	(389)	(451)	(422)	(405)	(365)	(374)	(383)	(392)	(401)
Seguro	-	-	(534)	(200)	(339)	(361)	(378)	(388)	(398)	(407)	(417)
Gastos Administración Fideicomiso	(85)	(105)	(102)	(102)	(102)	(102)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)
Otros costos	(81)	(91)	(273)	(289)	(262)	(259)	(316)	(321)	(326)	(331)	(336)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total costos</b>	<b>(166)</b>	<b>(196)</b>	<b>(4.506)</b>	<b>(5.202)</b>	<b>(5.373)</b>	<b>(5.190)</b>	<b>(5.415)</b>	<b>(5.229)</b>	<b>(5.655)</b>	<b>(5.467)</b>	<b>(5.912)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(166)</b>	<b>2.928</b>	<b>28.212</b>	<b>27.040</b>	<b>25.178</b>	<b>29.220</b>	<b>26.555</b>	<b>27.362</b>	<b>27.442</b>	<b>28.159</b>	<b>28.239</b>
Variación capital de trabajo	19	(1.930)	(177)	7.719	4.741	(1.739)	(1.329)	(88)	(68)	(72)	(71)
Pago a promotor del proyecto	(20.176)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-	-	(6.205)	(2.043)	(4)	(3)	-	-	-	(601)	(2.118)
<b>Flujo operativo dp de CT e IMP</b>	<b>(20.323)</b>	<b>998</b>	<b>21.829</b>	<b>32.716</b>	<b>29.915</b>	<b>27.478</b>	<b>25.226</b>	<b>27.274</b>	<b>27.374</b>	<b>27.486</b>	<b>26.050</b>
<b>Inversiones</b>											
Inversiones (incluyendo constitucion cuenta reserva)	(38.199)	(59.456)	(18.285)	(625)	(125)	-	-	-	-	-	-
<b>Financiamiento</b>											
Capital	97.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Largo Plazo	-	46.305	29.633	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Servicio de Deuda</b>											
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	(5.567)	(915)	(675)	(1.469)	(51)	(52)	-	-	-	-	-
Variación cuenta de reserva de servicio de deuda	-	-	(11.500)	-	738	-	549	263	250	275	263
<b>Flujo de Caja disponible CPs antes de Caja Mínima</b>	<b>32.910</b>	<b>(13.644)</b>	<b>8.620</b>	<b>8.206</b>	<b>8.589</b>	<b>6.046</b>	<b>4.939</b>	<b>7.227</b>	<b>7.841</b>	<b>8.493</b>	<b>7.583</b>

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
	Proyectado											
<b>FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)</b>												
<b>Ingresos</b>												
Ingresos por venta de energía	34.661	35.156	35.662	36.178	36.706	37.246	37.797	38.360	38.936	39.524	40.125	3.395
<b>Total Ingresos</b>	<b>34.661</b>	<b>35.156</b>	<b>35.662</b>	<b>36.178</b>	<b>36.706</b>	<b>37.246</b>	<b>37.797</b>	<b>38.360</b>	<b>38.936</b>	<b>39.524</b>	<b>40.125</b>	<b>3.395</b>
<b>Costos</b>												
O&M	(4.986)	(5.434)	(5.206)	(5.675)	(5.437)	(5.926)	(5.677)	(6.188)	(5.929)	(6.462)	(6.191)	(949)
Administración UTE	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(18)
Arrendamientos	(410)	(418)	(427)	(437)	(446)	(455)	(465)	(475)	(485)	(496)	(506)	(42)
Seguro	(426)	(435)	(445)	(454)	(464)	(474)	(485)	(495)	(506)	(517)	(529)	(45)
Gastos Administración Fideicomiso	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(13)
Otros costos	(342)	(392)	(375)	(381)	(387)	(393)	(399)	(405)	(412)	(418)	(425)	(36)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	(23)	(224)	(376)	(467)	(444)	(424)	(431)	(100)
<b>Total costos</b>	<b>(6.535)</b>	<b>(7.052)</b>	<b>(6.825)</b>	<b>(7.319)</b>	<b>(7.128)</b>	<b>(7.845)</b>	<b>(7.774)</b>	<b>(8.403)</b>	<b>(8.149)</b>	<b>(8.690)</b>	<b>(8.454)</b>	<b>(1.204)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>28.127</b>	<b>28.105</b>	<b>28.836</b>	<b>28.860</b>	<b>29.578</b>	<b>29.401</b>	<b>30.022</b>	<b>29.957</b>	<b>30.787</b>	<b>30.834</b>	<b>31.671</b>	<b>2.191</b>
Variación capital de trabajo	0	(63)	(67)	(68)	(68)	(55)	(61)	(67)	(79)	(80)	(80)	5.984
Pago a promotor del proyecto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	(2.322)	(2.312)	(2.488)	(2.596)	(2.774)	(7.164)	(7.530)	(7.553)	(7.767)	(7.786)	(8.011)	(163)
<b>Flujo operativo dp de CT e IMP</b>	<b>25.805</b>	<b>25.729</b>	<b>26.282</b>	<b>26.196</b>	<b>26.735</b>	<b>22.182</b>	<b>22.432</b>	<b>22.336</b>	<b>22.941</b>	<b>22.967</b>	<b>23.580</b>	<b>8.012</b>
<b>Inversiones</b>												
Inversiones (incluyendo constitucion cuenta reserva)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Financiamiento</b>												
Capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos Largo Plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Servicio de Deuda</b>												
Amortización	(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	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja disponible CPs antes de Caja Mínima</b>	<b>7.864</b>	<b>8.308</b>	<b>9.394</b>	<b>9.834</b>	<b>10.900</b>	<b>6.873</b>	<b>22.432</b>	<b>22.336</b>	<b>22.941</b>	<b>22.967</b>	<b>23.580</b>	<b>8.012</b>

## 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 2021 el modelo incluye el precio real pagado (año 2021: USD 67,32 /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 35.000.

*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.