

Fideicomiso Financiero Pampa

Informe al 31 de diciembre 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 y flujo de fondos</i>	13
10	Hechos posteriores al 31.12.2021.....	13
11	<i>Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado</i>	15

PARQUE EOLICO PAMPA

1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 31 de diciembre 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 – diciembre 2021 se ubicó 11,87% por debajo de la estimación inicial en P50 realizada en etapa pre constructiva pero 2,08% por encima de la nueva estimación en P50 presentada por Barlovento en el informe de febrero de 2021.

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 valorización de dicho evento y una propuesta de garantía a constituir por dicho monto, documentación que está a estudio del mencionado 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.

Dicho período de monitoreo culminó con la recepción de linforme final en agosto 2021. De acuerdo a estos resultados del primer trienio de monitoreo de aves y murciélagos se presentará ante DINACEA (antes DINAMA), un Plan de Monitoreo para ser ejecutado a partir del período estival 2022.

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
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 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 31.12.2021 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2021	Acumulado al 31.12.2021	Pendiente	% de ejecución
O&M	USD	4.043.420,18	3.732.366,57	311.053,61	92,3%
Limpieza de palas	USD	165.000,00	0,00	165.000,00	0,0%
Administración UTE	USD	230.000,00	77.137,12	152.862,88	33,5%
Arrendamientos	USD	354.000,00	281.969,83	72.030,17	79,7%
Seguro	USD	446.676,49	474.658,00	-27.981,51	106,3%
Tasa Control URSEA	USD	63.943,11	65.284,29	-1.341,18	102,1%
Tasa DNC	USD	62.276,39	63.649,73	-1.373,33	102,2%
Monitoreo KfW	USD	33.000,00	26.000,00	7.000,00	78,8%
Gastos Administración Fideicomiso	USD	422.000,00	268.902,01	153.097,99	63,7%
Total Costos Operativos	USD	5.820.316,17	4.989.967,54	830.348,63	85,7%
Amortización deuda	USD	14.913.434,30	14.913.594,00	-159,70	100,0%
Intereses préstamo	USD	6.004.388,92	5.922.200,89	82.188,03	98,6%
Otros costos financiamiento	USD	56.308,12	52.829,34	3.478,78	N/A
Cuenta reserva deuda	USD	-	0,00	0,00	
Total Servicio de deuda	USD	20.974.131,34	20.888.624,23	85.507,11	99,6%
Impuesto a la Renta	USD	1.318.551,56	3.257,87	1.315.293,69	N/A
Impuesto al Patrimonio	USD		0,00	0,00	
Otras tasas e impuestos	USD		3.633,39	-3.633,39	N/A
Total tributos	USD	1.318.551,56	6.891,26	1.311.660,30	N/A
Total	USD	28.112.999,07	25.885.483,04	2.227.516,03	92,1%

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 relación a los desvíos expuestos en el cuadro de ejecución financiera, en lo que respecta al rubro tasa de control de URSEA y DNC, se debe a que la energía generada por el Parque Eólico en el período enero – diciembre 2021 fue del entorno de un 2% superior a la estimación utilizada para elaborar el presupuesto del período. Conforme a lo mencionado anteriormente, dichas tasas presentan el desvío como consecuencia de que se calculan en base a la generación estimada.

Por su parte, el rubro seguros presentó un incremento de costos obedece a un tema de mercado, debido a siniestros ocurridos en otras partes del mundo y a aspectos económicos de los fondos que soportan a las aseguradoras.

Por último, en lo que respecta a la ejecución de los rubros impositivos (IRAE y otras tasas y tributos), la variación corresponde básicamente a anticipos exigidos por DGI en base a un coeficiente calculado el año anterior. Corresponde así a un desvío transitorio, ya que al estar generando pérdida fiscal dicho anticipos se convertirán en certificados de crédito que podrán ser utilizados para cancelar otros tributos.

7 Facturación de energía

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

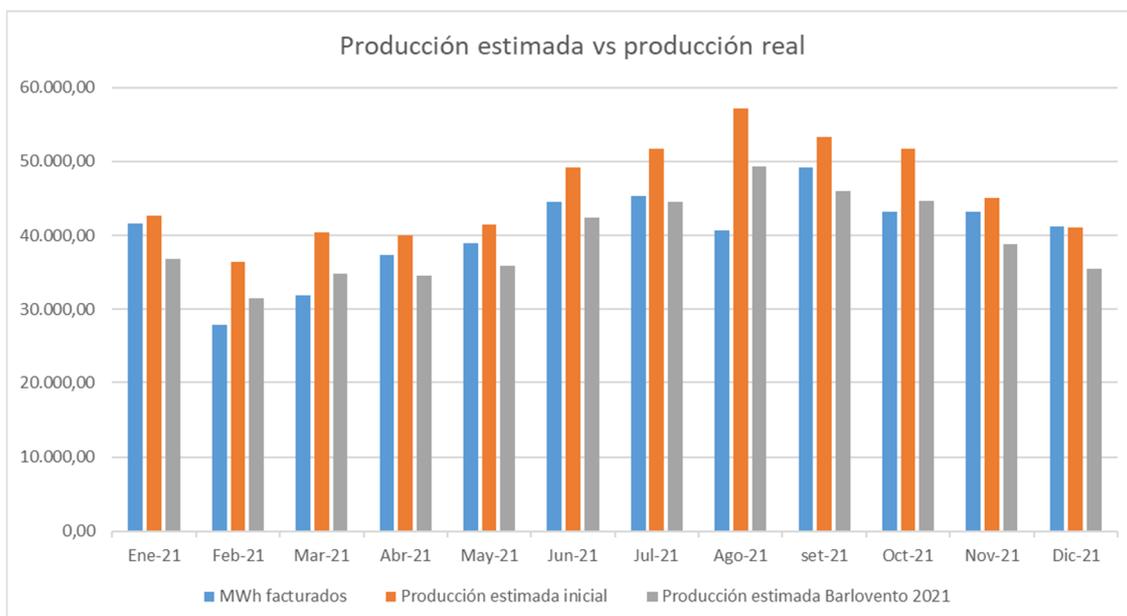
Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Ene-21	41.559,38	2.797.777,75	615.511,11	3.413.288,86
Feb-21	27.835,42	1.873.880,14	412.253,63	2.286.133,77
Mar-21	31.913,15	2.148.393,26	472.646,52	2.621.039,78
Abr-21	37.299,14	2.510.978,37	552.415,24	3.063.393,62
May-21	38.988,05	2.624.675,21	577.428,55	3.202.103,76
Jun-21	44.477,91	2.994.252,65	658.735,58	3.652.988,24
Jul-21	45.382,61	3.055.157,57	672.134,67	3.727.292,24
Ago-21	40.609,33	2.733.820,03	601.440,41	3.335.260,43
set-21	49.155,14	3.309.124,02	728.007,29	4.037.131,31
Oct-21	43.154,62	2.905.168,75	639.137,12	3.544.305,87
Nov-21	43.201,40	2.908.318,32	639.830,03	3.548.148,34
Dic-21	41.215,20	2.774.606,93	610.413,52	3.385.020,45
Total	484.791,34	32.636.153,01	7.179.953,66	39.816.106,67

Respecto a la generación de energía del parque, la producción del segundo semestre de 2021 se situó un 12,38% por debajo de lo previsto en el modelo financiero inicial.

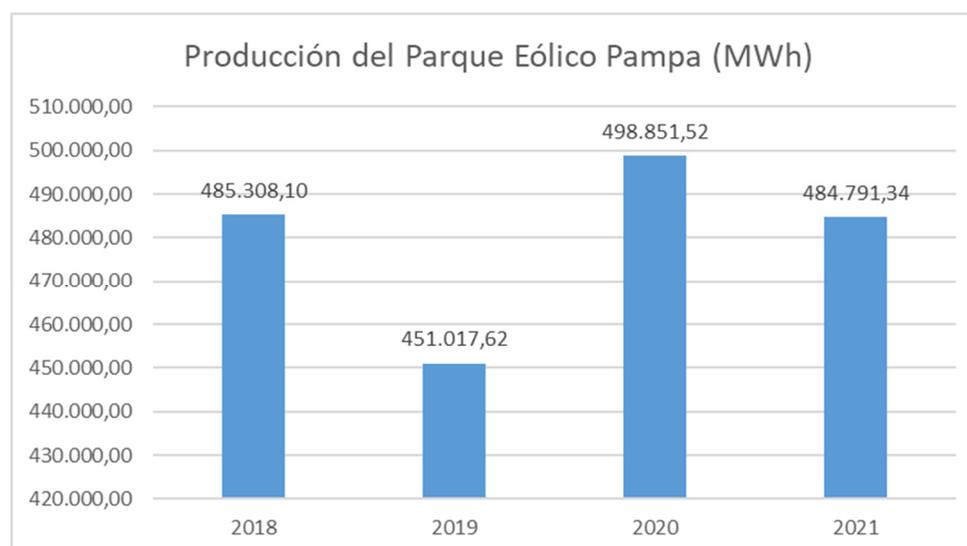
Por su otra parte, considerando la nueva estimación de producción energética de largo plazo en P 50 realizada por la consultora Barlovento, en su informe de febrero de 2021, de 474.919,10 MWh/año, la producción del período se ubicó un 0,79% por encima.

Considerando el período anual, la producción real del parque eólico Pampa se situó 11,87% por debajo de la estimación prerealizada previo a la instalación del parque pero 2,08% por encima de la nueva estimación recibida de Barlovento.

Se presenta a continuación un gráfico de la facturación de energía del Fideicomiso Financiero Pampa por el año 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.



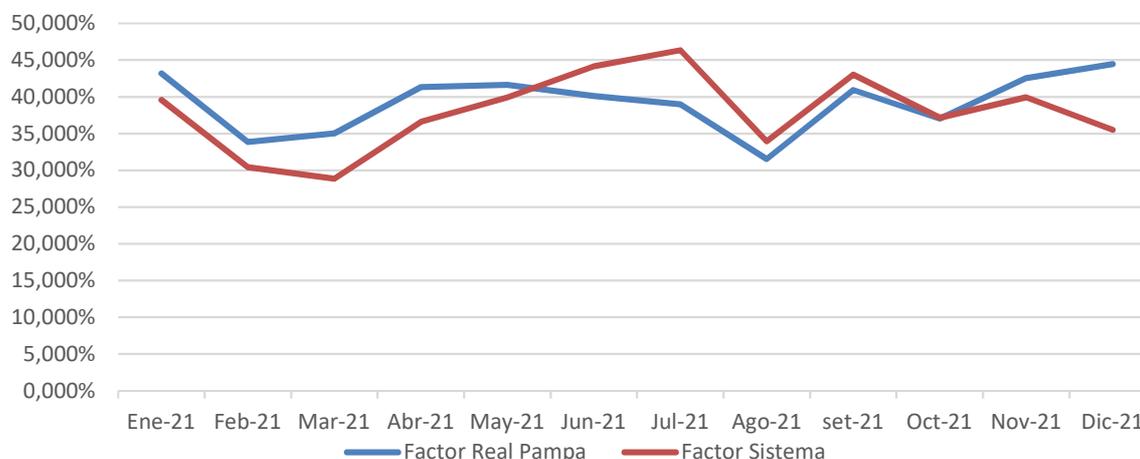
A continuación se presenta un gráfico con la producción anual del parque eólico Pampa:



En el siguiente cuadro se resume la producción anual del parque hasta el 31.12.2021 y su comparación con las estimaciones de producción obtenidas de las consultoras internacionales:

Pampa	MWh/año	% desviación/inicio	% desviac./nueva estim.
Estimado pre-construcción Barlovento año 2014	550.109		
Estimación ajustada Barlovento febrero 2021	474.919	-13,67%	
Producción 2017	493.751	-10,24%	3,97%
Producción 2018	485.308	-11,78%	2,19%
Producción 2019	451.018	-18,01%	-5,03%
Producción 2020	498.852	-9,32%	5,04%
Producción 2021	484.791	-11,87%	2,08%
Promedio (2017-2021)	482.744	-12,25%	1,65%

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; si bien en algunos períodos registró una producción inferior al promedio producto de la propia operativa del parque.

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.

Se presenta a continuación un resumen de las distribuciones de fondos realizadas hasta la fecha del informe y su asignación contable:

PAMPA Distribuciones				
Fecha	Moneda	Reintegro capital	Resultados	Total
30/04/2018	USD	11.054.207,85	10.945.792,15	22.000.000,00
23/04/2019	USD	9.005.293,00	1.994.707,00	11.000.000,00
05/05/2020	USD	6.066.925,00	433.075,00	6.500.000,00
30/04/2021	USD	834.121,00	5.665.879,00	6.500.000,00
Total	USD	26.960.546,85	19.039.453,15	46.000.000,00

9 Nueva estimación energética y flujo de fondos

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.

10 Hechos posteriores al 31.12.2021

De acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa de energía firmado con la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), a inicio de cada año, corresponde calcular el precio de la energía que regirá para el correspondiente ejercicio, aplicando la paramétrica de ajuste definida en dicho acuerdo.

La paramétrica aplicable es la siguiente:

$$p_t = p_{ad} \times \left(0.40 + 0.48 \times \frac{PPI_t}{PPI_0} + 0.12 \times \frac{IPPN_t}{IPPN_0} \times \frac{TC_0}{TC_t} \right)$$

Donde:

p_t : Es el precio de la ENERGÍA CONTRATADA correspondiente al año t , expresado en dólares estadounidenses por megavatios-hora (USD/MWh), con dos cifras decimales.

P_0 : Es el precio de la energía eléctrica adjudicado establecido en este contrato, expresado en dólares estadounidenses por megavatios-hora (USD/MWh).

PPI: Es el Índice de Precios al Productor de EEUU, categoría bienes finales (serie WPUSOP3000) elaborado por la oficina de estadísticas laborales del Departamento del Trabajo del gobierno de EEUU y publicado en la web (<http://data.bls.gov/cgi-bin/srgate>). La serie WPUSOP3000 se discontinuó y ahora la vigente es la siguiente: WPUFD49207.

PPI_0 : Es igual a 179.9 (ciento setenta y nueve con nueve decimos) y corresponde al valor de agosto de 2010.

PPI_t : Es el valor del índice del mes de agosto del año $(t-1)$ no sujeto a revisión.

IPPN: Es el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística del Uruguay en convenio con el Banco Central del Uruguay y publicado en la web

(http://www.ine.gub.uy/banco%20de%20datos/ippn/IPPN%20Gral%20var%20emp%20M_B10.xls).

IPPN₀: es igual a 111.26 (ciento once con veintiséis centésimos) y corresponde al valor de diciembre 2010.

IPPN_t: es el valor del índice del mes de diciembre del año (t-1).

TC: Es la cotización dólar estadounidenses interbancario billete compra promedio mensual publicada, por el Banco Central del Uruguay en la web

(<http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Promedio-Mensual-de-Arbitrajes.aspx>).

TC₀: es igual a 19.986 (diecinueve con novecientos ochenta y seis milésimos) y corresponde al valor de diciembre 2010.

TC_t: es el valor de la cotización del mes de diciembre del año (t-1).

En base a ello, el precio para 2022 es 72,16 USD/MWh.

La evolución de los últimos ejercicios se presenta a continuación:

Indicadores de referencia			Ajustes a Enero 2020		Ajustes a Enero 2021		Ajustes a Enero 2022	
PPI ₀	179,9	(base ago/2010)	PPI ₀₁₂₀₂₀	206,4	PPI ₀₁₂₀₂₁	203,2	PPI ₀₁₂₀₂₂	224,95
IPPN ₀	111,26	(base dic/2010)	IPPN ₀₁₂₀₂₀	223,98	IPPN ₀₁₂₀₂₁	231,98	IPPN ₀₁₂₀₂₂	279,99
TC ₀	19,986	(base dic/2010)	TC ₀₁₂₀₂₀	37,585	TC ₀₁₂₀₂₁	42,396	TC ₀₁₂₀₂₂	44,325

Variables del p _t	Precio 2020	Precio 2021	Precio 2022
pad	63,50		
pt	68,53	67,32	72,16

11 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

Modelo Financiero Parque Eólico Pampa	01/01/2015 31/12/2015 2015 Histórico	01/01/2016 31/12/2016 2016 Histórico	01/01/2017 31/12/2017 2017 Histórico	01/01/2018 31/12/2018 2018 Histórico	01/01/2019 31/12/2019 2019 Histórico	01/01/2020 31/12/2020 2020 Histórico	01/01/2021 31/12/2021 2021 Hist. + Prov.	01/01/2022 31/12/2022 2022 Proyectado	01/01/2023 31/12/2023 2023 Proyectado	01/01/2024 31/12/2024 2024 Proyectado	01/01/2025 31/12/2025 2025 Proyectado
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)											
Ingresos											
Ingresos por venta de energía	-	3.124	32.717	32.242	30.552	34.410	32.023	34.270	34.856	35.458	36.055
Total Ingresos	-	3.124	32.717	32.242	30.552	34.410	32.023	34.270	34.856	35.458	36.055
Costos											
O&M	-	-	(2.909)	(3.934)	(4.049)	(3.863)	(3.746)	(4.417)	(4.206)	(4.653)	(4.427)
Administración UTE	-	-	(299)	(226)	(200)	(200)	(205)	(220)	(220)	(220)	(220)
Arrendamientos	-	-	(389)	(451)	(422)	(405)	(395)	(385)	(395)	(405)	(414)
Seguro	-	-	(534)	(200)	(339)	(361)	(474)	(629)	(646)	(662)	(679)
Gastos Administración Fideicomiso	(85)	(105)	(102)	(102)	(102)	(102)	(115)	(152)	(152)	(152)	(152)
Otros costos	(81)	(91)	(273)	(289)	(262)	(259)	(233)	(219)	(222)	(224)	(228)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total costos	(166)	(196)	(4.506)	(5.202)	(5.373)	(5.190)	(5.167)	(6.022)	(5.840)	(6.317)	(6.120)
EBITDA	(166)	2.928	28.212	27.040	25.178	29.220	26.855	28.248	29.016	29.141	29.935
Variación capital de trabajo	19	(1.930)	(177)	7.719	4.741	(1.739)	(1.027)	(355)	(86)	(89)	(88)
Pago a promotor del proyecto	(20.176)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-	-	(6.205)	(2.043)	(4)	(3)	(3)	-	-	-	-
Flujo operativo dp de CT e IMP	(20.323)	998	21.829	32.716	29.915	27.478	25.826	27.893	28.929	29.052	29.847
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	(5.567)	(915)	(675)	(1.469)	(51)	(52)	(53)	-	-	-	-
Variación cuenta de reserva de servicio de deuda	-	-	(11.500)	-	738	-	549	263	250	275	263
Flujo de Caja disponible CPs antes de Caja Mínima	32.910	(13.644)	8.620	8.206	8.589	6.046	5.486	7.846	9.397	10.058	11.380

Modelo Financiero Parque Eólico Pampa	01/01/2026 31/12/2026 2026 Proyectado	01/01/2027 31/12/2027 2027 Proyectado	01/01/2028 31/12/2028 2028 Proyectado	01/01/2029 31/12/2029 2029 Proyectado	01/01/2030 31/12/2030 2030 Proyectado	01/01/2031 31/12/2031 2031 Proyectado	01/01/2032 31/12/2032 2032 Proyectado	01/01/2033 31/12/2033 2033 Proyectado	01/01/2034 31/12/2034 2034 Proyectado	01/01/2035 31/12/2035 2035 Proyectado	01/01/2036 31/12/2036 2036 Proyectado	01/01/2037 31/12/2037 2037 Proyectado
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)												
Ingresos												
Ingresos por venta de energía	36.638	37.188	37.751	38.326	38.913	39.514	40.129	40.757	41.399	42.056	42.727	3.618
Total Ingresos	36.638	37.188	37.751	38.326	38.913	39.514	40.129	40.757	41.399	42.056	42.727	3.618
Costos												
O&M	(5.772)	(5.588)	(6.057)	(5.815)	(6.332)	(6.079)	(6.618)	(6.354)	(6.918)	(6.641)	(7.231)	(578)
Administración UTE	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(18)
Arrendamientos	(423)	(433)	(442)	(452)	(462)	(472)	(482)	(493)	(503)	(514)	(526)	(44)
Seguro	(694)	(709)	(725)	(741)	(758)	(775)	(792)	(810)	(828)	(847)	(866)	(74)
Gastos Administración Fideicomiso	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(13)
Otros costos	(231)	(233)	(236)	(239)	(242)	(245)	(249)	(252)	(255)	(259)	(262)	(22)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	(60)	(257)	(432)	(520)	(498)	(474)	(452)	(106)
Total costos	(7.491)	(7.335)	(7.833)	(7.620)	(8.226)	(8.200)	(8.946)	(8.800)	(9.374)	(9.108)	(9.708)	(856)
EBITDA	29.147	29.854	29.918	30.706	30.688	31.315	31.183	31.957	32.025	32.948	33.019	2.762
Variación capital de trabajo	(12)	(77)	(81)	(83)	(80)	(70)	(74)	(83)	(94)	(97)	(99)	6.350
Pago a promotor del proyecto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	(1.007)	(1.048)	(1.135)	(1.297)	(1.379)	(3.817)	(3.940)	(4.103)	(4.047)	(4.203)	(4.144)	(211)
Flujo operativo dp de CT e IMP	28.128	28.729	28.702	29.326	29.229	27.427	27.169	27.771	27.883	28.649	28.776	8.900
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)	(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	10.187	11.308	11.814	12.964	13.393	12.118	27.169	27.771	27.883	28.649	28.776	8.900

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
- 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 30.09.2021. 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 2021 ha sido del entorno de USD 500.000 y para proyectar se considera un incremento del precio de un 10% respecto de dicho importe y 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.

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 registración contable, monitoreo de aves y murciélagos) se proyecta un costo total de USD 152 mil anuales.

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.

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

Monitoreo BID: Costos de asesores técnicos, legales y de seguros, así 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 amortización e intereses realmente ejecutado hasta la fecha de elaboración del flujo y se proyecta el pago futuro de servicio de deuda según calendario de amortizaciones establecido en el contrato de préstamo e intereses a la tasa fija pactada, que no requiere actualización.