

Fideicomiso Financiero Pampa

Informe al 30 de junio de 2023



Proyectos Eólicos – UTE

Contenido

1	Resumen ejecutivo.....	3
2	Antecedentes	4
3	Operación y Mantenimiento del parque.....	5
4	Gestión medioambiental.....	6
5	Gestión Social – Salud y Seguridad Ocupacional.....	7
6	Ejecución financiera del Proyecto	7
7	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	9
8	Facturación de energía.....	10
9	<i>Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación.....</i>	<i>13</i>
10	<i>Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado</i>	<i>14</i>
11	<i>Documentación fotográfica.....</i>	<i>17</i>

PARQUE EOLICO PAMPA

1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 30 de junio de 2023.

El parque completó su sexto año de operación al 31 de marzo de 2023. 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 período.

La producción del parque en el período enero – junio 2023 se ubicó 22,71% por debajo de la estimación inicial en P50 realizada en etapa pre constructiva y 10,48% por debajo de la nueva estimación en P50 presentada por Barlovento en el informe de febrero de 2021.

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

Con fecha 18 de abril de 2023, se procedió realizar la sexta distribución de fondos del Fideicomiso Financiero Pampa a los tenedores de los certificados de participación por un total de USD 6.600.000 que corresponden a resultados. Dicho monto representa para cada inversor un monto de USD 9,42 por cada USD 100 nominales de certificados de participación en circulación previo a dicha distribución.

El monto distribuido hasta la fecha se encuentra en el entorno de las previsiones del modelo inicial que consideraba la producción energética estimada en etapa de proyecto. Conforme a los flujos expuestos en el Anexo 1 del presente informe, con información ejecutada hasta el 31.12.2022 y proyecciones actualizadas a la fecha, la rentabilidad total del proyecto se encuentra alineada con la proyectada antes de la instalación del parque.

Pampa		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76	10.756,18	11.635,24
	Real	10,70%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00	6.500,00	5.500,00

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 generación estimada por el consultor contratado en 2021 y las evoluciones de las variables macroeconómicas prevista a la fecha del cálculo. Los flujos anuales están expresados en miles de dólares estadounidenses (USD). Considera la perspectiva de un inversor que permanece durante toda la vida del proyecto y adquirió su participación a valor par.

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, que ha evolucionado según el siguiente detalle:

Año	USD/MWh
2017	65,67
2018	67,05
2019	68,19
2020	68,53
2021	67,32
2022	72,16
2023	78,01

Desde dicha fecha comienzan a computarse los 20 años del contrato de compra venta de energía, firmado entre UTE y el Fideicomiso Financiero Pampa.

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.

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 sexto año de operación al 31 de marzo de 2023. 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](#)

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 presentó un plan de abandono del parque con una valorización de dicho evento y una propuesta de garantía a constituir por dicho monto, documentación que fue aprobada por RM 658/2022. En ese sentido en setiembre de 2022 se constituyó la garantía para recoposición ambiental con una vigencia de 3 años hasta la próxima renovación de AAO.

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 se realizó por un período inicial de 3 años para medir el impacto del parque en la fauna del lugar y culminó con la recepción de linforme final emitido por la consultora LKSur en agosto 2021.

De acuerdo a estos resultados del primer trienio de monitoreo de aves y murciélagos se presentó ante DINACEA (antes DINAMA), un Plan de Monitoreo para ser ejecutado a partir del período estival 2022, el cual está siendo analizado por dicho organismo de regulación y control, sin recibir devolución alguna hasta la fecha.

Asimismo, con el fin de dar cumplimiento a los requisitos legales establecidos en la Autorización Ambiental de Operación, hasta que el Ministerio de Ambiente se expida sobre el nuevo plan de monitoreo presentado, en setiembre de 2022 se reinició por 1 año, el monitoreo de aves y murciélagos en las mismas condiciones dispuestas en el Plan de Gestión Ambiental de Operación inicial, vigente.

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 Gestión Social – Salud y Seguridad Ocupacional

El Fideicomiso Financiero Pampa, a través del equipo Gestor de UTE, cuenta con un pool de profesionales comprometidos y enfocados en analizar, identificar y evaluar con ética y responsabilidad los riesgos laborales, así como también realizar el seguimiento de las condiciones de trabajo de todas las personas que realizan tareas en el Parque Eólico.

En ese marco, todos los trabajadores conocen el Plan de Seguridad y Salud, Plan de Emergencia y Evacuación y Plan de Gestión Ambiental específico del parque, así como la Evaluación de Riesgos que aplica a los trabajos que se realizan.

Por su parte, los visitantes que ingresen al parque recibirán una inducción, donde se indican las principales medidas de salud, seguridad y medio ambiente.

A continuación se resume la información en materia de salud y seguridad ocupacional, del período:

Mes	Horas trabajadas	Incidentes	No. de incidentes	No. de días perdidos	Descripción / Comentarios
Ene-23	2.989	-.-	-.-	-.-	
Feb-23	3.321	-.-	-.-	-.-	
Mar-23	6.589	-.-	-.-	-.-	
Abr-23	2.271	-.-	-.-	-.-	
May-23	4.580	-.-	-.-	-.-	
Jun-23	3.518	-.-	-.-	-.-	
Acumulado	23.268	-	-	-	

6 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	0
Aerogeneradores	211.138.881	203.205.000	
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	1.485.796	(88.940)
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		
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.

7 [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 01.01.2023 y 30.06.2023 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2023	Acumulado al 30.06.2023	Pendiente	% de ejecución
O&M	USD	4.749.822,74	1.970.553,84	2.779.268,89	41,5%
Limpieza de palas	USD	370.084,23	0,00	370.084,23	0,0%
Administración UTE	USD	220.000,00	100.003,28	119.996,72	45,5%
Arrendamientos	USD	411.446,22	449.249,70	-37.803,48	109,2%
Seguro	USD	673.698,39	12.089,55	661.608,84	1,8%
Tasa Control URSEA	USD	74.098,50	30.176,92	43.921,58	40,7%
Tasa DNC	USD	88.610,54	33.436,90	55.173,63	37,7%
Monitoreo KfW	USD	35.000,00	18.361,00	16.639,00	52,5%
Gastos Administración Fideicomiso	USD	195.607,06	170.859,22	24.747,84	87,3%
Total Costos Operativos	USD	6.818.367,68	2.784.730,41	4.033.637,26	40,8%
Amortización deuda	USD	14.913.594,00	7.456.797,00	7.456.797,00	50,0%
Intereses préstamo	USD	4.869.300,45	2.493.786,04	2.375.514,41	51,2%
Otros costos financiamiento	USD	58.582,97	60.196,38	-1.613,41	N/A
Cuenta reserva deuda	USD	-	-	-	-
Total Servicio de deuda	USD	19.841.477,42	10.010.779,42	9.830.698,00	50,5%
Impuesto a la Renta	USD	1.353.082,45	1.709,54	1.351.372,91	N/A
Impuesto al Patrimonio	USD	-	0,00	0,00	-
Otras tasas e impuestos	USD	-	396,30	-396,30	N/A
Total tributos	USD	1.353.082,45	2.105,85	1.350.976,60	N/A
Total	USD	28.012.927,55	12.797.615,68	15.215.311,86	45,7%

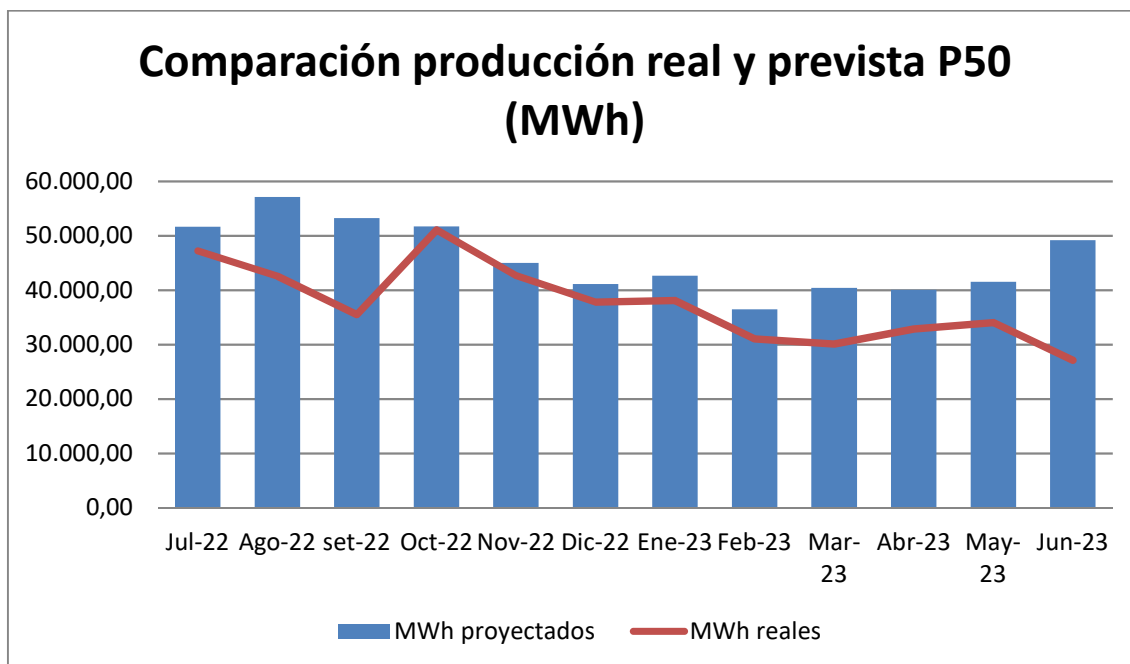
Como puede observarse la ejecución financiera ha estado totalmente alineada con el presupuesto preestablecido para el ejercicio económico.

En relación al desvío expuesto en el cuadro de ejecución financiera, en el rubro arrendamientos la diferencia se origina en la variación de la cotización de la moneda definida contractualmente para el cálculo del monto a pagar (unidades indexadas) y la moneda en la que se efectúa el pago (dólares).

8 Facturación de energía

A continuación se presenta un resumen de la facturación de energía correspondiente al período julio 2022 - junio 2023:

FACTURACIÓN REAL PAMPA				
Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Jul-22	47.221,28	3.407.487,56	749.647,26	4.157.134,83
Ago-22	42.567,09	3.071.641,50	675.761,13	3.747.402,63
set-22	35.501,52	2.561.789,32	563.593,65	3.125.382,97
Oct-22	51.089,62	3.686.626,83	811.057,90	4.497.684,74
Nov-22	42.709,98	3.081.952,30	678.029,51	3.759.981,81
Dic-22	37.830,39	2.729.840,58	600.564,93	3.330.405,51
Ene-23	38.128,45	2.974.400,38	654.368,08	3.628.768,47
Feb-23	31.080,17	2.424.564,30	533.404,15	2.957.968,44
Mar-23	30.123,60	2.349.942,11	516.987,27	2.866.929,38
Abr-23	32.898,70	2.566.427,35	564.614,02	3.131.041,37
May-23	34.067,72	2.657.622,53	584.676,96	3.242.299,48
Jun-23	27.118,42	2.115.508,18	465.411,80	2.580.919,98
Total	450.336,93	33.627.802,96	7.398.116,65	41.025.919,61



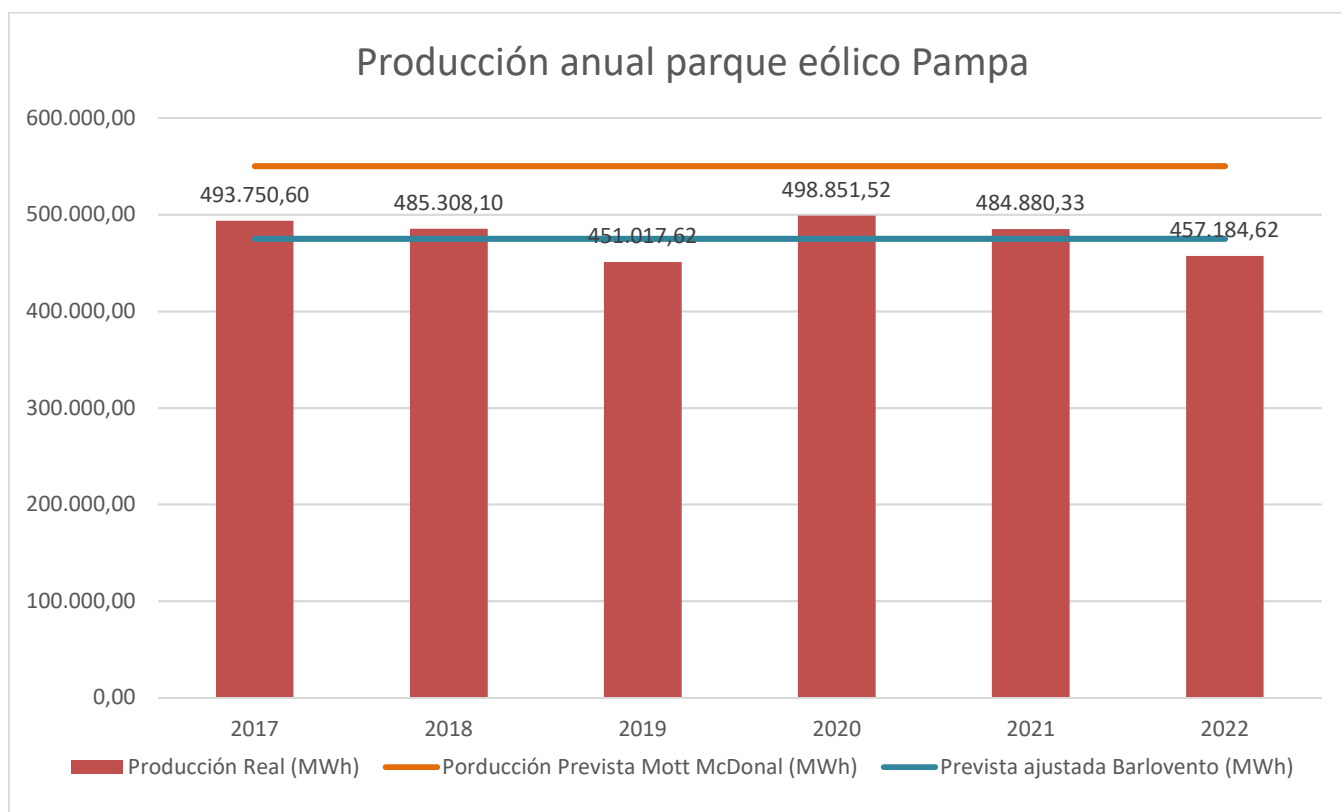
Respecto a la generación de energía del parque, la producción del primer semestre de 2023 se situó un 22,71% por debajo de lo previsto en el modelo financiero inicial.

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 10,48% por debajo.

En relación a la producción del parque, se presenta en el siguiente cuadro, un resumen de la evolución de la generación desde inicio de operación y su comparación con las estimaciones recibidas de las consultoras técnicas internacionales Mott McDonald y Barlovento, que efectuaron sus cálculos antes de la instalación del parque eólico (año 2014) y en febrero de 2021 en virtud de la contratación realizada por el Fideicomiso para la revisión de desviaciones y nueva estimación, respectivamente:

Pampa	MWh/año	% desviación/inicio	% desviaci./nueva estimación
Estimado pre-construcción Mott McDonal año 2014	550.109,00		
Estimación ajustada Barlovento febrero 2021	474.919,10	-13,67%	
Producción 2017	493.750,60	-10,24%	3,97%
Producción 2018	485.308,10	-11,78%	2,19%
Producción 2019	451.017,62	-18,01%	-5,03%
Producción 2020	498.851,52	-9,32%	5,04%
Producción 2021	484.880,33	-11,86%	2,10%
Producción 2022	457.184,62	-16,89%	-3,73%
Promedio (2017-2021)	478.498,80	-13,02%	0,75%

Esta información presentada en forma gráfica, se visualiza a continuación:

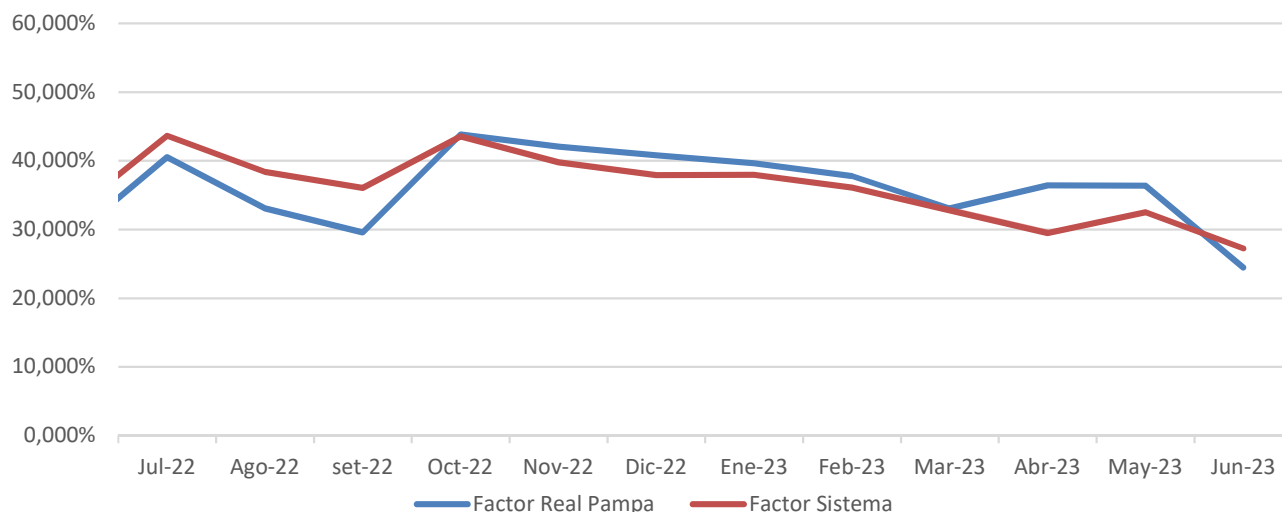


A continuación, se presenta un cuadro resumen de la producción del parque del año móvil julio – junio y su comparación con las estimaciones de producción obtenidas de las consultoras internacionales:

Año móvil julio - junio	MWh/año	% desviación/inicio	% desviac./nueva estim.
Estimado pre-construcción Mott McDonal año 2017	550.109		
Estimación ajustada Barlovento febrero 2021	474.919	-13,67%	
Julio 2017 - junio 2018	489.418	-11,03%	3,05%
Julio 2018 - junio 2019	477.265	-13,24%	0,49%
Julio 2019 - junio 2020	477.857	-13,13%	0,62%
Julio 2020 - junio 2021	491.280	-10,69%	3,44%
Julio 2021 - junio 2022	463.041	-15,83%	-2,50%
Julio 2022 - junio 2023	450.337	-18,14%	-5,18%
Promedio (2017-2023) año móvil	471.956	-14,21%	-0,62%

Con la recepción del informe de la consultora Barlovento se realizó el ajuste correspondiente a las estimaciones iniciales de producción incluidas en el modelo financiero. En este sentido, se presenta el Anexo 1 con el flujo de fondos actualizado y una descripción de las hipótesis utilizadas incluyendo los fundamentos en base a los cuales se ajustaron las proyecciones respecto a las iniciales.

Finalmente, 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.

9 Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación

El 18 de abril de 2023 se efectuó la sexta distribución de fondos a los titulares de certificados de participación del Fideicomiso Financiero Pampa por un monto total de USD 6.600.000 que corresponden en su totalidad a resultados. Dicho monto representa para cada inversor un monto de USD 9,42 por cada USD 100 nominales 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:

DISTRIBUCIONES PAMPA				
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
27/04/2022	USD	-	5.500.000,00	5.500.000,00
14/04/2023	USD	-	6.600.000,00	6.600.000,00
Total	USD	26.960.546,85	31.139.453,15	58.100.000,00

Conforme a los flujos expuestos en el Anexo 1 del presente informe, con información ejecutada hasta el 31.12.2022 y proyecciones actualizadas a la fecha, la rentabilidad total del proyecto se encuentra alineada con la proyectada antes de la instalación del parque.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pampa	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76	10.756,18	11.635,24
	Real	10,70%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00	6.500,00	5.500,00

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 generación estimada por el consultor contratado en 2021 y las evolución de las variables macroeconómicas prevista a la fecha del cálculo. Los flujos anuales están expresados en miles de dólares estadounidenses (USD). Considera la perspectiva de un inversor que permanece durante toda la vida del proyecto y adquirió su participación a valor par.

10 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

	2015 Histórico	2016 Histórico	2017 Histórico	2018 Histórico	2019 Histórico	2020 Histórico	2021 Histórico	2022 Histórico	2023 Proyectado	2024 Proyectado	2025 Proyectado
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)											
Ingresos											
Ingresos por venta de energía	-	3.124	32.717	32.242	30.552	34.410	32.628	32.930	37.049	37.811	38.356
Total Ingresos	-	3.124	32.717	32.242	30.552	34.410	32.628	32.930	37.049	37.811	38.356
Costos											
O&M	-	-	(2.909)	(3.934)	(4.049)	(3.863)	(3.847)	(4.490)	(5.120)	(4.895)	(5.388)
Administración UTE	-	-	(299)	(226)	(200)	(200)	(200)	(200)	(220)	(220)	(220)
Arrendamientos	-	-	(389)	(451)	(422)	(405)	(405)	(423)	(411)	(420)	(428)
Seguro	-	-	(534)	(200)	(339)	(361)	(439)	(558)	(674)	(688)	(702)
Gastos Administración Fideicomiso	(85)	(105)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)	(152)	(152)	(152)
Otros costos	(81)	(91)	(273)	(289)	(262)	(259)	(237)	(280)	(241)	(245)	(247)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total costos	(166)	(196)	(4.506)	(5.202)	(5.373)	(5.190)	(5.231)	(6.054)	(6.818)	(6.619)	(7.138)
EBITDA	(166)	2.928	28.212	27.040	25.178	29.220	27.397	26.876	30.231	31.192	31.219
Variación capital de trabajo	19	(1.930)	(177)	7.719	4.741	(1.739)	(2.344)	2.475	(1.738)	(113)	(80)
Pago a promotor del proyecto	(20.176)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-	-	(6.205)	(2.043)	(4)	(3)	(4)	(5)	-	-	(674)
Flujo operativo dp de CT e IMP	(20.323)	998	21.829	32.716	29.915	27.478	25.049	29.346	28.493	31.079	30.465
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)	(57)	-	-	-
Variación cuenta de reserva de servicio de deuda	-	-	(11.500)	-	738	-	400	(0)	661	275	263
Flujo de Caja disponible CPs antes de Caja Mínima	32.910	(13.644)	8.620	8.206	8.589	6.046	4.560	8.981	9.371	12.085	11.997

	2026 Proyectado	2027 Proyectado	2028 Proyectado	2029 Proyectado	2030 Proyectado	2031 Proyectado	2032 Proyectado	2033 Proyectado	2034 Proyectado	2035 Proyectado	2036 Proyectado	2037 Proyectado
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)												
Ingresos												
Ingresos por venta de energía	38.898	39.430	40.063	40.711	41.373	42.051	42.745	43.454	44.181	44.923	45.683	3.872
Total Ingresos	38.898	39.430	40.063	40.711	41.373	42.051	42.745	43.454	44.181	44.923	45.683	3.872
Costos												
O&M	(6.095)	(6.675)	(6.387)	(6.959)	(6.686)	(7.285)	(6.999)	(7.626)	(7.327)	(7.983)	(7.669)	(1.163)
Administración UTE	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(18)
Arrendamientos	(437)	(447)	(457)	(467)	(478)	(488)	(499)	(511)	(522)	(534)	(546)	(46)
Seguro	(716)	(733)	(750)	(767)	(785)	(803)	(821)	(840)	(860)	(880)	(900)	(77)
Gastos Administración Fideicomiso	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(13)
Otros costos	(250)	(253)	(257)	(260)	(264)	(267)	(271)	(275)	(279)	(283)	(287)	(24)
Impuesto al Patrimonio	-	-	-	-	(71)	(273)	(451)	(543)	(521)	(503)	(481)	(115)
Total costos	(7.870)	(8.479)	(8.222)	(8.825)	(8.655)	(9.489)	(9.414)	(10.167)	(9.881)	(10.554)	(10.256)	(1.456)
EBITDA	31.028	30.951	31.841	31.885	32.718	32.563	33.331	33.288	34.299	34.369	35.428	2.416
Variación capital de trabajo	3	(74)	(91)	(93)	(89)	(81)	(85)	(94)	(106)	(108)	(111)	6.760
Pago a promotor del proyecto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	(895)	(871)	(1.033)	(1.113)	(1.271)	(3.332)	(3.658)	(3.596)	(3.755)	(3.677)	(3.843)	(191)
Flujo operativo dp de CT e IMP	30.137	30.006	30.717	30.679	31.357	29.150	29.588	29.598	30.439	30.584	31.474	8.984
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	12.196	12.584	13.829	14.318	15.522	13.841	29.588	29.598	30.439	30.584	31.474	8.984

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 31.12.2022. 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 2022 el modelo incluye el precio real pagado (año 2022: USD 72,16 /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 mantenimiento. 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 abril 2022- marzo 2023 ha sido del entorno de USD 530.000 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‰ (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 murciélagos) 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 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 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 préstamo e intereses a la tasa fija pactada, que no requiere actualizaci3n.

11 Documentaci3n fotogr3fica



