

Fideicomiso Financiero Pampa

Informe al 31 de diciembre de 2025



Gestión de Parques 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	9
7	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	10
8	Facturación de energía	11
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>15</i>
11	<i>Documentación fotográfica</i>	<i>18</i>

PARQUE EOLICO PAMPA

1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 31 de diciembre de 2025.

El parque completó su octavo año de operación el 31 de marzo de 2025. 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 – diciembre 2025 se ubicó 24,35% por debajo de la estimación inicial en P50 realizada en etapa pre constructiva y un 12,37% 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 11 de abril de 2025, se procedió realizar la octava distribución de fondos del Fideicomiso Financiero Pampa a los tenedores de los certificados de participación por un total de USD 13.800.000 que corresponden a resultados. Dicho monto representa para cada inversor un monto de USD 19,70 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. Por su parte, conforme a los flujos actualizados, expuestos en el Anexo 1 del presente informe, que consideran los ingresos con base en la nueva producción estimada por Barlovento según informe de febrero 2021 y egresos con datos actualizados, la rentabilidad total del proyecto se encuentra levemente por debajo de la proyectada antes de la instalación del parque, explicada básicamente por la producción real que se encuentra en el entorno de 13,67% por debajo de la calculada por los consultores externos en etapa de proyecto, cuyo efecto se atenúa parcialmente con la penalidad por atraso en la construcción, cobrada a la contratista al finalizar la construcción.

Pampa		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	Previsto	11,46%	-96.030		6.392	12.033	10.414	9.898	10.756	11.635	12.544	13.438	14.348
Pampa	Real	10,46%	-97.000			22.000	11.000	6.500	6.500	5.500	6.600	7.600	13.800

Notas: La TIR estimada en el caso Real considera los flujos efectivamente ejecutados hasta la fecha y desde ahí en adelante, las proyecciones incluyen la producción actualizada tal como estaban previstas inicialmente. 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
2024	78,63
2025	78,76

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 fue reduciendo paulatinamente conforme lo estipulaba dicho acuerdo, en la medida que la contratante validó 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 octavo año de operación al 31 de marzo de 2025. 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. En diciembre 2023 se presentó la solicitud de renovación de AAO ante DINACEA, la cual aún se encuentra sujeta a aprobación.

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 el 30 de setiembre de 2022 se constituyó la garantía para recomposición ambiental por USD 1.000.552 con una vigencia de 3 años y luego, en setiembre del 2025, se concretó su extensión y por el mismo monto hasta el 29/09/2026.

En octubre 2022, la consultora LKSur dio inicio a las campañas de extensión de monitoreo de aves y murciélagos, bajo las pautas establecidas en el Plan de Gestión Ambiental de Operación vigente. En el mes de marzo de 2023 se realizó una segunda extensión del monitoreo que abarcó hasta setiembre del 2023, mientras se esperaba una respuesta afirmativa por parte de DINACEA al plan presentado en el mes de junio del 2022. Finalizada la segunda extensión de monitoreo se dio lugar a sucesivas extensiones del monitoreo, estando en pleno desarrollo el cronograma pautado con la consultora para la temporada cálida que dio inicio en octubre del 2025 (séptima ampliación del monitoreo).

En diciembre 2023 se presentó un nuevo plan de monitoreo junto con la solicitud de renovación de AAO y aún está sujeto a aprobación de DINACEA.

En el período julio-diciembre 2025 se recibieron los siguientes informes del Monitoreo de Fauna, con énfasis en aves y mamíferos voladores presentes en el área de operativa y cercanías del

Parque Eólico; estos informes contienen las actividades y resultados obtenidos durante las campañas poblacionales y de mortalidad de aves y murciélagos:

- Informe N°1, de la sexta ampliación (campañas realizadas de abril a junio de 2025).
- Informe N°2, correspondiente al final de la sexta ampliación (campañas realizadas de abril a setiembre de 2025).

Paralelamente, de forma continua se realizan inspecciones y monitoreos del cumplimiento de la normativa medioambiental y se van comunicando a la contratista 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 de acuerdo a las disposiciones ambientales vigentes. Las actividades refieren a la 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 realizar 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:

En el siguiente cuadro se listan las horas trabajadas* en el período informado.

Mes	Horas trabajadas	Incidentes	No. de incidentes	No. de días perdidos	Descripción / Comentarios
Ene-25	3.284	0	0	0	
Feb-25	4.818	0	0	0	
Mar-25	4.487	0	0	0	
Abr-25	2.815	1	1	13	Subcontrato de Norex (Gruas Mar, atrapamiento entre objetos dedo de una mano)
May-25	3.679	0	0	0	
Jun-25	2.505	0	0	0	
Jul-25	1.666	0	0	0	
Ago-25	1.734	0	0	0	
set-25	2.322	0	0	0	
Oct-25	2.823	0	0	0	
Nov-25	4.543	0	0	0	
Dic-25	2.455	0	0	0	
Acumulado	37.131	1	1	13	

(Nordex y subcontratos) + UTE en sitio + FAUNA(LKSUR)

(*) Mientras realizaban el desapriete (por torque) en AG 58 de los tornillos (M33) del collarín, uno de los técnicos quien sostenia la herramienta, detiene el apriete, en ese instante el tornillo contiguo al que estaba desapretando, se parte y le golpea el dedo de la mano derecha.

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			
Concepto	Montos en USD		
	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales
Costos de desarrollo		Asumidos por el Gestor	
Obra civil	30.167.923	33.867.500	
Aerogeneradores	211.138.881	203.205.000	0
Obra eléctrica y comunicaciones	29.633.196	33.867.500	
Listado tareas pendientes	(3.283.500)		3.283.500
Subtotal proyecto	267.656.500	270.940.000	3.283.500
CARGAS SOCIALES			
Concepto	Monto en Pesos Uruguayos		
	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			
Concepto	Monto en USD		
	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			
Concepto	Monto en USD		
	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.

Respecto a la ejecución financiera de esta etapa, presentamos a continuación un resumen de los costos incurridos entre el 01.01.2025 y 30.06.2025 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

Concepto	Moneda	Presupuesto 2025	Acumulado al 31.12.2025	Pendiente	% de ejecución
O&M	USD	4.800.879,17	4.717.666,11	83.213,06	98,3%
Limpieza de palas	USD	374.062,31	0,00	374.062,31	
Administración UTE	USD	220.000,00	200.006,56	19.993,44	90,9%
Arrendamientos	USD	429.396,73	435.156,85	-5.760,12	101,3%
Seguro	USD	707.075,70	476.691,36	230.384,34	67,4%
Tasa Control URSEA	USD	74.748,03	65.552,74	9.195,29	87,7%
Tasa DNC	USD	86.116,06	84.023,17	2.092,89	97,6%
Monitoreo KfW	USD	28.607,06	26.987,04	1.620,02	94,3%
Gastos Administración Fideicomiso	USD	202.000,00	407.956,61	-205.956,61	202,0%
Total Costos Operativos	USD	6.922.885,06	6.414.040,45	508.844,62	92,6%
Amortización deuda	USD	14.913.594,00	14.913.594,00	0,00	100,0%
Intereses préstamo	USD	3.816.400,71	3.816.401,42	-0,71	100,0%
Otros costos financiamiento	USD	60.949,72	64.011,02	-3.061,30	105,0%
Cuenta reserva deuda	USD	0,00		0,00	
Total Servicio de deuda	USD	18.790.944,44	18.794.006,44	-3.062,01	100,0%
Impuesto a la Renta	USD	1.405.685	1.422	1.404.263	
Impuesto al Patrimonio	USD	0	0	0	
Otras tasas e impuestos	USD	0	1.188	-1.188	
Total tributos	USD	1.405.685	2.610	1.403.075	
Total	USD	27.119.514,48	25.210.657,23	1.908.857,25	93,0%

Tal como se aprecia, la ejecución financiera global ha seguido los lineamientos previstos en el presupuesto aprobado para el correspondiente ejercicio económico.

El rubro de Gastos Administración incorpora un gasto no previsto originalmente relacionado al Monitoreo de Aves y Murciélagos. En el primer semestre de 2025 el alcance de los trabajos contratados generó un costo adicional debido a que el Organismo de Contralor en temas

mediambientales no se expidió sobre el Plan de Monitoreo presentado a su consideración y el Fideicomiso debió mantener la contratación en los términos de inicio de operación con un amplio alcance y por lo tanto un costo muy por encima de lo previsto para esta etapa.

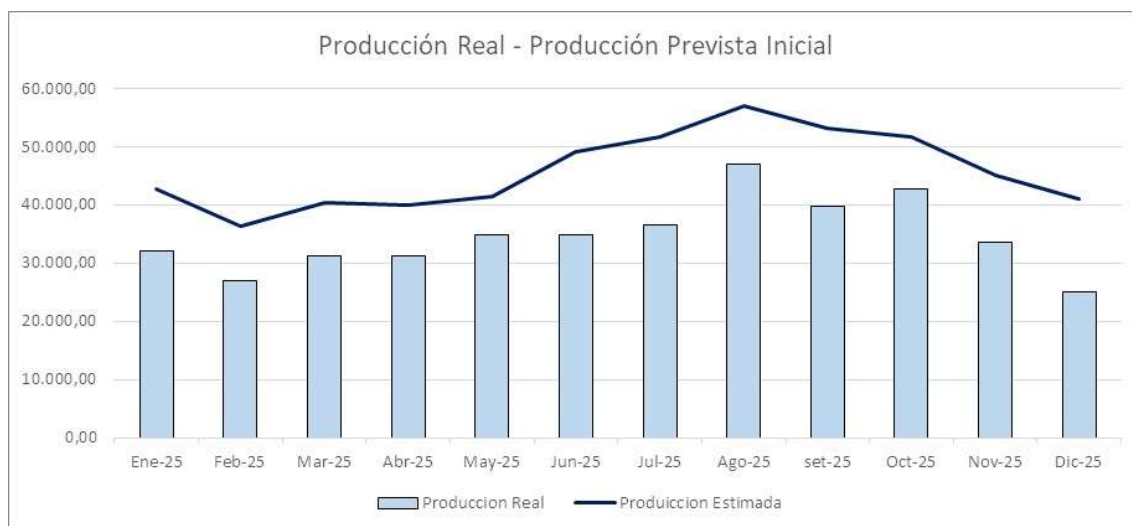
En el rubro Otros costos financiamiento, se incluye el pago realizado al Financiado en calidad de Comision de Agente.

En relación a los ingresos, a los efectos de rentabilización de los fondos excedentes disponibles, ante la restricción impuesta por los financiadores que no habilita a realizar colocaciones a corto plazo, se negoció con el Banco Agente de Cuentas, Scotiabank, aplicar remuneración en cuenta por los saldos promedios disponibles. En 2025, esta remuneración ascendió a USD 604.076.

8 Facturación de energía

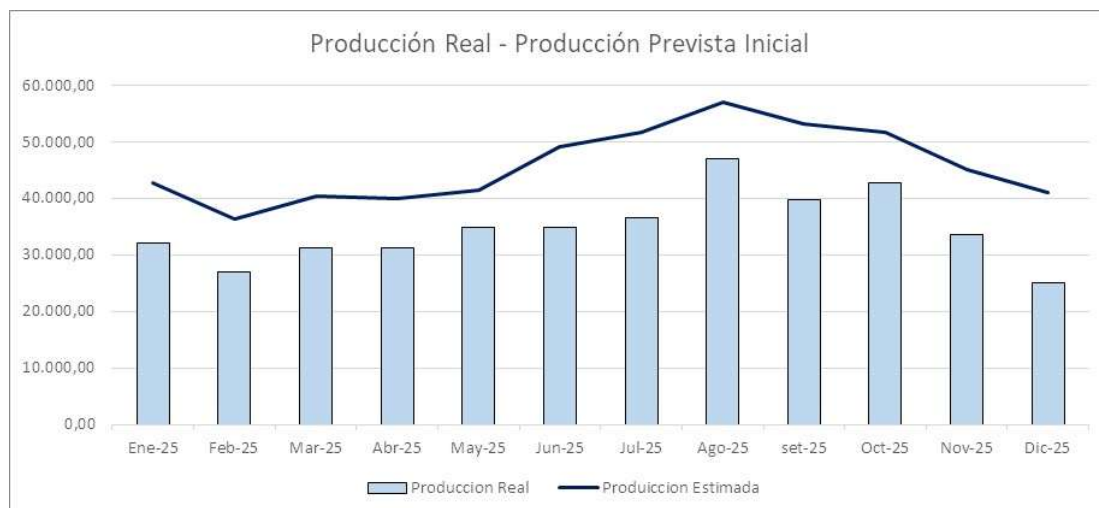
A continuación se presenta un resumen de la facturación de energía correspondiente al período enero 2025 - diciembre 2025:

FACTURACIÓN REAL PAMPA						
Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD	Producción estimada inicial	Producción estimada Barlovento 2021
Ene-25	32.028,91	2.522.597,28	554.971,40	3.077.568,68	42.659,01	36.828,30
Feb-25	27.014,07	2.127.627,76	468.078,11	2.595.705,87	36.472,18	31.487,10
Mar-25	31.212,97	2.458.333,20	540.833,30	2.999.166,51	40.383,85	34.864,11
Abr-25	31.312,43	2.466.166,83	542.556,70	3.008.723,53	40.034,48	34.562,50
May-25	34.864,85	2.745.955,90	604.110,30	3.350.066,20	41.522,30	35.846,96
Jun-25	34.852,32	2.744.968,64	603.893,10	3.348.861,75	49.187,02	42.464,04
Jul-25	36.528,91	2.877.016,87	632.943,71	3.509.960,58	51.657,99	44.597,28
Ago-25	47.118,28	3.711.036,05	816.427,93	4.527.463,98	57.121,73	49.314,23
set-25	39.788,28	3.133.724,62	689.419,42	3.823.144,03	53.250,42	45.972,06
Oct-25	42.812,47	3.371.910,45	741.820,30	4.113.730,75	51.679,48	44.615,83
Nov-25	33.546,00	2.642.083,04	581.258,27	3.223.341,31	45.017,88	38.864,75
Dic-25	25.075,55	1.974.950,08	434.489,02	2.409.439,10	41.122,67	35.501,94
Total	416.155,037	17.710.721,11	3.896.358,64	21.607.079,76	550.109,00	474.919,10



Respecto a la generación de energía del parque, la producción ejercicio 2025 se situó un 24,35% por debajo de lo previsto en el modelo financiero inicial.

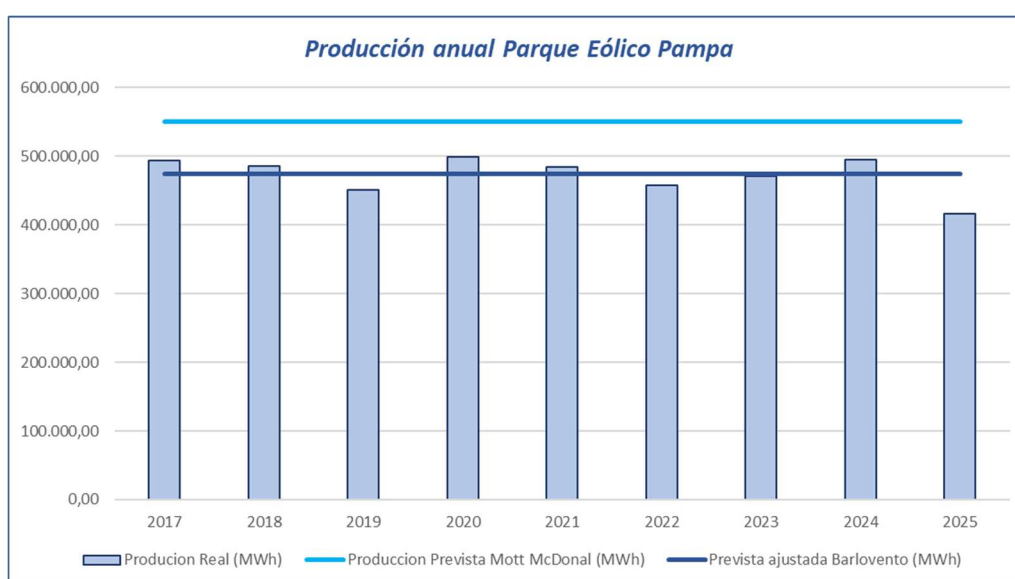
Por su otra parte, considerando la nueva estimación de producción energética de largo plazo en P 50 realizada por la consultora Barlovento, en su informe de febrero de 2021, de 474.919,10 MWh/año, la producción del período se ubicó un 12,37% por debajo.



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:

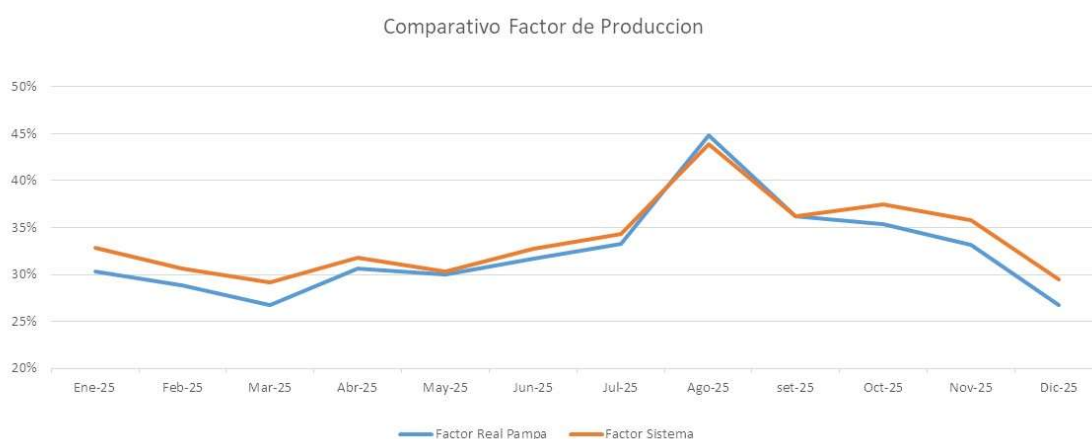
Pampa	MWh/año	% desviación/inicio	% desviaci./nueva estimación
Estimado pre-construcción Mott McDonal año 2014	550.109,00		
Estimación ajustada Barlovento febrero 2021	474.919,10	-13,67%	
Producción 2017	493.750,60	-10,24%	3,97%
Producción 2018	485.308,10	-11,78%	2,19%
Producción 2019	451.017,62	-18,01%	-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%
Producción 2023	471.483,56	-14,29%	-0,72%
Producción 2024	495.114,419	-10,00%	4,25%
Producción 2025	416.155,037	-24,35%	-12,37%
Promedio (2017-2025)	472.638,42	-14,08%	-0,48%

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



Tras la recepción del informe elaborado por la consultora Barlovento, se procedió a realizar los ajustes correspondientes a las estimaciones iniciales de producción incorporadas en el modelo financiero. En este sentido, se adjunta como Anexo I el flujo de fondos actualizado, junto con una descripción de las hipótesis utilizadas y los fundamentos en base a los cuales se efectuaron las modificaciones de las proyecciones respecto de las originalmente consideradas.

Por último, y en complemento de las líneas de acción implementadas, el equipo gestor del proyecto llevó a cabo un análisis comparativo del desempeño del parque eólico Pampa en relación con el resto de los parques eólicos operativos en Uruguay. Los resultados de dicho análisis se presentan en la gráfica que se expone a continuación.



Como puede apreciarse el desempeño del parque eólico Pampa ha mantenido un comportamiento acompasado respecto 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 15 de abril de 2025 se efectuó la octava distribución de fondos a los titulares de certificados de participación del Fideicomiso Financiero Pampa por un monto total de USD 13.800.000 que corresponden en su totalidad a resultados. Dicho monto representa para cada inversor un monto de USD 19,70 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
18/04/2023	USD		6.600.000,00	6.600.000,00
15/04/2024	USD	-	7.600.000,00	7.600.000,00
11/04/2025	USD		13.800.000,00	7.600.000,00
Total	USD	26.960.546,85	52.539.453,15	73.300.000,00

El monto distribuido hasta la fecha se encuentra en el entorno de las previsiones del modelo inicial. Por su parte, conforme a los flujos actualizados, expuestos en el Anexo 1 del presente informe, que consideran los ingresos con base en la nueva producción estimada por Barlovento según informe de febrero 2021 y egresos con datos actualizados, la rentabilidad total del proyecto se encuentra levemente por debajo de la proyectada antes de la instalación del parque, explicada básicamente por la producción real que se encuentra en el entorno de 13,6% por debajo de la calculada por los consultores externos en etapa de proyecto cuyo efecto se atenúa parcialmente con la penalidad por atraso en la construcción, cobrada a la contratista al finalizar la construcción.

Pampa	Previsto Real	TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		11,46%	-96.030		6.392	12.033	10.414	9.898	10.756	11.635	12.544	13.438	14.348
		10,44%	-97.000			22.000	11.000	6.500	6.500	5.500	6.600	7.600	13.800

Notas: La TIR estimada en el caso Real considera los flujos efectivamente ejecutados hasta la fecha y desde ahí en adelante, las proyecciones incluyen la producción actualizada tal como estaban previstas inicialmente. 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

Modelo Financiero Parque Eólico Pampa	01/01/2023	01/01/2024	01/01/2025	01/01/2026	01/01/2027	01/01/2028	01/01/2029	01/01/2030	01/01/2031	01/01/2032	01/01/2033	01/01/2034	01/01/2035	01/01/2036	01/01/2037
	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033	31/12/2034	31/12/2035	31/12/2036	31/12/2037
	Histórico	Histórico	Histórico	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
FLUJOS DE FONDOS ANUALES (miles USD)															
Ingresos															
Ingresos por venta de energía	764.033	36.726	38.897	32.694	38.130	38.773	39.337	39.924	40.529	41.148	41.781	42.427	43.087	43.762	44.452
Total Ingresos	764.033	36.726	38.897	32.694	38.130	38.773	39.337	39.924	40.529	41.148	41.781	42.427	43.087	43.762	44.452
Costos															
O&M	(114.134)	(4.994)	(4.982)	(4.868)	(6.293)	(6.106)	(6.611)	(6.342)	(6.900)	(6.620)	(7.203)	(6.911)	(7.520)	(7.215)	(7.850)
Administración UTE	(4.362)	(200)	(200)	(200)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)	(220)
Arrendamientos	(9.240)	(429)	(418)	(416)	(444)	(453)	(463)	(473)	(483)	(493)	(503)	(514)	(525)	(536)	(548)
Seguro	(12.942)	(508)	(482)	(463)	(732)	(747)	(763)	(780)	(797)	(814)	(832)	(850)	(869)	(887)	(907)
Gastos Administración Fideicomiso	(2.792)	(102)	(102)	(102)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)	(152)
Otros costos	(4.126)	(280)	206	603	(244)	(247)	(250)	(253)	(256)	(260)	(263)	(267)	(270)	(274)	(277)
Impuesto al Patrimonio	(2.746)	-	-	-	-	-	-	-	(64)	(262)	(411)	(500)	(479)	(457)	(464)
Total costos	(150.343)	(6.513)	(5.978)	(5.447)	(8.085)	(7.925)	(8.459)	(8.219)	(8.872)	(8.821)	(9.585)	(9.414)	(10.035)	(9.741)	(10.419)
EBITDA	613.690	30.213	32.919	27.247	30.046	30.848	30.878	31.705	31.657	32.327	32.195	33.013	33.053	34.021	34.033
Variación capital de trabajo	12.606	(3.704)	464	947	422	(91)	(81)	(84)	(81)	(72)	(78)	(85)	(97)	(99)	(98)
Pago a promotor del proyecto	(20.176)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	(72.076)	(5)	(5)	(5)	(2.608)	(2.536)	(2.661)	(2.863)	(2.973)	(7.894)	(8.088)	(8.344)	(8.363)	(8.614)	(8.638)
Flujo operativo dp de CT e IMP	534.045	26.504	33.378	28.189	27.860	28.222	28.136	28.758	28.602	24.361	24.029	24.584	24.593	25.308	25.296

(con información histórica al 31-12-2025)

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 acompasada 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 31.12.2025. 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 2025 el modelo incluye el precio real pagado (año 2025: USD 78,76 /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 2025 - marzo 2026 ha sido de USD 452.930 s/IVA 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 registración 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 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.



