

AREAFIN SA PARQUE EÓLICO VALENTINES



INFORME AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025
PROYECTOS EÓLICOS – UTE

Contenido

1	Resumen ejecutivo	3
2	Operación y Mantenimiento del parque.....	5
2.1	Gestión social – Salud y Seguridad Ocupacional	6
2.2	Gestión social – Salud y Seguridad Ocupacional	7
2.3	Incendio en aerogenerador 10.....	8
3	Ejecución financiera del Proyecto	9
4	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	10
5	Facturación de energía	12
6	Asambleas y distribución de fondos a los accionistas.....	14
7	Hechos posteriores al 31.12.2025	16
7.1	<i>Ajuste el precio de la energía a facturar en 2026.....</i>	<i>16</i>
8	Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado.....	18

PARQUE EOLICO VALENTINES

1 [Resumen ejecutivo](#)

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

La producción del parque en el año 2025 se ubicó 23,47% por debajo de la estimación inicial realizada por DNV Garrad Hassan en P50 y un 15,86% por debajo de la nueva estimación en P50 presentada por G-Advisory en el informe de fecha 23 de julio de 2020.

El 30 de abril de 2025 se completó el octavo año de operación del parque. En dicho período la contratista obtuvo una disponibilidad del 97,21%, esto implica que se alcanzó el mínimo garantizado contractualmente de 97%.

En relación a la ejecución financiera de los flujos operativos, el desempeño de Areaflin SA ha estado alineado a las previsiones incluidas en el modelo financiero, ejecutándose gastos por un monto inferior al presupuestado para el período.

Conforme a lo aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas (AGO) celebrada el 29 de abril de 2025, el 16 de junio de 2025, se realizó la séptima distribución de utilidades de la sociedad por un monto total de USD 6.000.000, que representó para cada inversor un monto de 17,07% sobre el capital integrado promedio de la Sociedad.

A continuación, se presenta un cuadro con la estimación comparativa de la tasa interna de retorno (TIR) para los accionistas, considerando los flujos históricos hasta el 31.12.2025 y flujos proyectados desde 2026 en adelante, hasta el final de la vida útil prevista:

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Valentines	Previsto	9,69%	-15.315	-36.080	2.242	5.053	4.022	4.264	4.579	4.825	5.134	5.427	5.659
	Real	11,99%	-10.430	-41.905	0	5.403	6.314	6.005	6.132	6.818	6.800	8.688	6.000

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

Antecedentes

En relación al proyecto eólico Valentines, conforme a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano firmado entre Areaflin SA (la Contratante) y Gamesa Eólica SL y Gamesa Uruguay SRL (la Contratista), el 12 de mayo 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 establecía el plazo de construcción del parque eólico.

Gamesa comenzó efectivamente la construcción en sitio el 3 de setiembre de 2015.

El 5 de enero de 2017 el parque obtuvo el Acta de Habilitación Final lo que habilitó a la sociedad a poder facturar la totalidad de la energía disponible al 100% del precio indicado en el contrato de compraventa de energía, que ha evolucionado según el siguiente detalle:

<u>AÑO</u>	<u>USD/MWh</u>
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 comienza a computarse los 20 años del contrato de compra venta de energía, firmado entre UTE y Areaflin S.A. Por su parte, con fecha 27 de enero de 2017 Areaflin SA emitió a Gamesa el certificado de Recepción provisional del parque, documento que implica la culminación de la etapa de construcción.

Teniendo en cuenta que la Recepción Provisional del Suministro se realizó con posterioridad a la fecha comprometida contractualmente por la contratista, de conformidad a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano, se aplicaron a Gamesa penalidades por atraso por un total de USD 7.317.725,49 (USD 10.500.000 menos la energía generada) que permitieron a la sociedad compensar el desfase de los flujos financieros respecto a los fondos previstos para el proyecto.

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 30 de abril de 2019, pero al existir pendientes, no se concedió la Recepción Definitiva por lo cual hasta la fecha el parque se encuentra aún dentro del período de garantía otorgado por Gamesa.

Luego de diversas negociaciones con la Contratista, se ha alcanzado un acuerdo para poner fin a dichas reclamaciones pendientes, a efectos de otorgar la Recepción Definitiva del Suministro, y, en consecuencia, proceder a la liberación gradual de las garantías correspondientes.

En ese marco, las negociaciones concluyeron con la firma de los documentos correspondientes, los cuales entraron en plena vigencia a partir del 20 de diciembre de 2024. Actualmente las obligaciones se encuentran respaldadas por las siguientes garantías constituidas por la contratista:

- Garantía corporativa emitida por Gamesa Eólica Sociedad Anónima (GESA) por todas las obligaciones del contrato, vigente hasta la Recepción Definitiva del parque.
- Garantía de suministro – USD 9.661.429 – garantía bancaria, vencimiento actual 31.12.2025 (prorrogable hasta la Recepción Definitiva).

El 1º de mayo de 2017 se inició el período de operación y mantenimiento del parque, por lo cual entraron en vigencia todos los derechos y obligaciones establecidas en el contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento firmado entre Areaflin SA y Gamesa. Este contrato tiene un plazo de ejecución de 15 años, previendo revisión de cumplimiento cada 5 años, que le permiten a la contratante Areaflin SA, rescindir en dichas instancias si entiende que el desempeño de la contratista no es el adecuado.

El 25 de setiembre de 2017 culminó satisfactoriamente la prueba de curva de potencia, uno de los requisitos técnicos necesarios para validar la producción de los aerogeneradores que tiene por objetivo certificar que los equipos generan la energía que garantizó el contratista en su oferta para la contratación.

Respecto a la ejecución financiera del contrato de construcción llave en mano, debe señalarse que se desarrolló de acuerdo a las previsiones presupuestales iniciales, presentando desviaciones mínimas que fueron cubiertas por la contingencia prevista en los flujos del proyecto.

En lo que respecta a la financiación del parque, con fecha 22 de diciembre de 2016 se realizó la emisión de acciones en el mercado de valores por un total de USD 52.335.692. El capital se compone en un 20% por acciones ordinarias escriturales clase A, propiedad de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y el restante 80% acciones preferidas escriturales clase B, que se emitieron 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. Como resultado del proceso de colocación de las acciones clase B, que contó con la distribución a través de una Red de Pagos de alcance nacional, la exitosa emisión logró la participación de aproximadamente 10.000 accionistas que conformaron su paquete accionario que desde dicha fecha hasta la actualidad cotiza en bolsa.

Con fecha 15 de marzo de 2017 se firmó el contrato de financiamiento entre Areaflin SA y la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest), que luego de cumplidas las condiciones precedentes establecidas en dicho contrato, permitió a la sociedad desembolsar el monto de USD 119.817.463,28 que se destinó a cancelar préstamos puentes obtenidos de la banca local para atender los costos de la construcción del parque y otros costos administrativos y de gestión. El financiamiento tiene un plazo de pago de 18 años y comenzó a amortizarse en mayo de 2017.

2 [Operación y Mantenimiento del parque](#)

Desde el 1ro. de mayo de 2017 entró en vigencia el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento del parque que está a cargo de Siemens Gamesa Renewable Energy Eólica S.L. Unipersonal (antes Gamesa Eólica, S.L. Unipersonal) y Siemens Gamesa Renewable Energy S.R.L. (antes Gamesa Uruguay SRL).

De acuerdo a la oferta de Gamesa reflejado 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 la sociedad, durante ese período, abonar únicamente el costo del mantenimiento de la obra civil, obra eléctrica y otros servicios generales (limpieza, seguridad y vigilancia, scada). Desde el 1º de mayo de 2019 comenzaron a devengarse conjuntamente con los costos de operación y mantenimiento

de obra civil, obra eléctrica y otros servicios generales, los honorarios por operación y mantenimiento de los aerogeneradores.

A finales del año 2020, se firmó el Acuerdo Transaccional mediante el cual se cerraron las diferencias del período mayo 2017 – abril 2020, determinando el monto a pagar de acuerdo a los servicios efectivamente prestados por la Contratista en el mencionado período. En diciembre de 2020 se efectuaron los pagos correspondientes.

Es preciso informar que conforme a lo que establece la cláusula séptima el Acuerdo Transaccional firmado en diciembre de 2020, respecto a los honorarios desde mayo 2020 en adelante, se pagaron los montos no discutidos entre las partes, quedando para eventualmente revisar a posteriori, las diferencias que la contratista y la contratante entiendan pertinente reconsiderar. En ese marco, en febrero 2021 se pagaron honorarios por el período junio – diciembre 2020 por un total de USD 1.081.981,11.

Luego de alcanzado el Acuerdo Transaccional y acordados los criterios referentes al cumplimiento de los servicios involucrados en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, se han realizado ininterrumpidamente, los pagos correspondientes a los servicios efectivamente cumplidos por la contratista.

Por otra parte, el parque comenzó su noveno año de operación el 1º de mayo de 2025, instancia en la cual, de acuerdo a contrato, se calculó la disponibilidad del parque, la que ascendió a 97,21%, esto implica que se alcanzó el mínimo garantizado contractualmente de 97%.

2.1 Gestión social – Salud y Seguridad Ocupacional

El 15 de junio de 2017 se obtuvo la Autorización Ambiental de Operación del parque.

De acuerdo a lo establecido en la autorización antes mencionada, en junio de cada año se presenta a la Dirección Nacional de Calidad y Evaluación Ambiente (DINACEA, antes DINAMA), un informe de cumplimiento anual que a la fecha no ha ameritado observaciones.

El 31 de marzo de 2020 se presentó, conforme a lo establecido en la AAO, la solicitud de renovación de dicha Autorización Ambiental de Operación.

El 12 de enero del 2021 se obtuvo la renovación correspondiente por un período de 3 tres años.

En enero 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 Calidad y Evaluación Ambiente (DINACEA, antes DINAMA) y de los financiadores del parque (BID Invest). Este monitoreo se realizó por un período inicial de 3 años para medir el impacto del parque en la fauna del lugar.

El 21 de julio 2021 se recibió el informe final del primer trienio por parte de la consultora que fue presentado a DINACEA oportunamente con el Informe Anual de Desempeño en el mes de junio 2022.

El 12 de setiembre de 2022 se presentó ante DINACEA una actualización del Plan de Monitoreo de Aves y Murciélagos que se encontraba vigente.

Con el fin de dar cumplimiento a los requisitos legales establecidos en la Autorización Ambiental de Operación, hasta que el Ministerio de Ambiente se expidiera sobre el nuevo plan de monitoreo presentado, se reinició el monitoreo de aves y murciélagos en las mismas condiciones dispuestas en el

Plan de Gestión Ambiental de Operación inicial que se encontraba vigente. La consultora LKSur fue quien ejecutó las campañas de monitoreo desde el 17 de setiembre de 2022 hasta setiembre 2023. Al finalizar este período, la consultora entregó un informe con todo lo recabado en el período mencionado.

En vista conferida por la DINACEA con fecha 30 de enero de 2023, dicha dirección otorga su visto bueno al plan de monitoreo presentado a ser aplicado a partir de setiembre 2023. Con base a lo antes indicado, a partir de entonces, la empresa ADAPTA Ingeniería Ambiental SRL está llevando a cabo el monitoreo de aves y murciélagos con el alcance previsto en ese plan presentado. En el período de referencia la consultora entregó tres informes trimestrales de mortalidad, un informe semestral de poblacional de aves y un informe final de murciélagos.

En octubre del 2023, de acuerdo a lo dispuesto en los artículos 23 y 24 del Decreto 349/05, Areaflin S.A. presentó la solicitud de renovación de la Autorización Ambiental de Operación. En respuesta a dicha solicitud, DINACEA otorgó vista de condiciones en octubre 2025 con varios puntos, entre los cuales se exigía la implementación de medidas de mitigación para disminuir los eventos de mortalidad de murciélagos en el período enero-abril (inclusive) e indicar cuáles eran las previsiones operativas y gestiones a realizarse con el aerogenerador incendiado (AG10). Con fecha 13 de noviembre del 2025 se da respuesta por parte de Areaflin S.A. a la vista, dando una justificación técnica de por qué se entiende que la población de murciélagos no requiere de la implementación de medidas de mitigación. Más adelante con fecha 17 de noviembre del 2025 se entrega a DINACEA una nota con el plan elaborado por la contratista Siemens Gamesa Renewable Energy en relación al reemplazo del AG10.

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.

De acuerdo a lo establecido en la normativa vigente el Ministerio de Ambiente requiere constituir una garantía para la recomposición ambiental para cubrir las eventuales acciones necesarias a realizar luego de finalizada la vida útil del parque eólico. En ese sentido requiere la presentación de un Plan de abandono y la cotización de las actividades necesarias realizada por una empresa independiente. Luego de varios intercambios con la autoridad ambiental, se presentó una propuesta de garantía, comprendiendo la recomposición de los espacios utilizados por el parque eólico incluyendo los predios donde se construyeron caminos, la cual se presentó a DINACEA en marzo 2023. En la Resolución Ministerial R.M 97/2024, el Ministerio de Ambiente aprueba la propuesta de Areaflin S.A. respecto a contratar un seguro de fianza con el BSE, la misma debe mantenerse vigente durante toda la etapa de operación del parque y hasta por lo menos 6 meses después del vencimiento del plazo total previsto por Areaflin S.A. para la ejecución de la recomposición ambiental. Con fecha 29 de febrero 2024, se constituyó la mencionada garantía por un monto de USD 2.961.295, mediante póliza emitida por BSE con validez por tres años.

2.2 Gestión social – Salud y Seguridad Ocupacional

Areaflin SA, 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 deberán conocer el Plan de Seguridad y Salud, Plan de Emergencia y Evacuación y Plan de Gestión Ambiental específico del parque, así como, deberán conocer 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:

Año 2025	Horas trabajadas	SIN DAÑOS A LA SALUD		CON DAÑOS A LA SALUD			
		Cuasi-accidentes	Daños materiales	Primeros Auxilios	Trat. Médico	Accidente de Trabajo	Días Perdidos
ENERO	3.005	0	0	0	0	0	0
FEBRERO	1.267	0	0	0	0	0	0
MARZO	1.196	0	0	0	0	0	0
ABRIL	1.244	0	0	0	0	0	0
MAYO	4.754	0	0	0	0	0	0
JUNIO	3.023	0	0	0	0	0	0
JULIO	3244	0	0	0	0	1	26
AGOSTO	1018	0	0	0	0	0	0
SEPTIEMBRE	929	0	0	0	0	0	0
OCTUBRE	1197	0	0	0	0	0	0
NOVIEMBRE	1785	0	0	0	0	0	0
DICIEMBRE	1951	0	0	0	0	0	0
ACUMULADO	24613	0	0	0	0	1	26

Durante el período Enero – Diciembre 2025 ocurrió un incidente con lesión.

2.3 [Incendio en aerogenerador 10](#)

El 4 de febrero de 2025 se produjo un incendio en el aerogenerador 10 del parque eólico Valentines.

Según comunicó SGRE, personal de la contratista se estaba dirigiendo a realizar trabajos en el mencionado aerogenerador, cuando visualizaron humo en el equipo y luego una explosión. Es importante destacar que no había personal en la máquina y no hay ninguna persona accidentada.

SGRE activó todos los protocolos de seguridad, se delimitó la zona de afectación y los vecinos fueron avisados por parte del personal de UTE en el parque.

Se efectuó la denuncia ante los seguros que tiene vigentes la Sociedad y en la seccional policial correspondiente. Asimismo, se remitió nota a DINACEA (organismo de regulación y control ambiental del Uruguay) con la información disponible.

A marzo 2026 la contratista ha procedido a bajar los componentes dañados. Iniciando los estudios técnicos orientados a determinar las causas del evento. Paralelamente la contratista está analizando alternativas para efectuar la sustitución y/o reparación de los componentes que correspondan.

A partir del mes de noviembre del corriente año se prevé que el equipo estará nuevamente en operaciones .

3 Ejecución financiera del Proyecto

A continuación, se presenta el presupuesto del proyecto de Construcción Llave en Mano del parque eólico Valentines y los costos incurridos hasta el cierre de la etapa de construcción. Se incluyen movimientos posteriores que correspondían a dicha etapa.

CONSTRUCCIÓN				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Obra civil (Presupuesto N° 2, 6 y 7)	144.810.942	22.889.000	1.340.000	
Aerogeneradores (Presupuesto N° 1 y 8)		114.687.000		
Obra eléctrica y comunicaciones (Presupuesto N° 3, 4 y 5)		15.571.154		
Órdenes de cambio, IVA y otros		321.513		321.513
Penalizaciones atraso construcción		-7.317.725		-7.317.725
Subtotal proyecto	144.810.942	146.150.942	1.340.000	(6.996.212)
CARGAS SOCIALES				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Cargas sociales (Pesos Uruguayos)	66.444.826	88.798.154	22.353.328	
Ajustes de precios según contrato (\$)				
Subtotal USD equivalentes	2.559.082	3.948.515	1.389.433	-
Total Contrato Llave en Mano	147.370.024	150.099.457	2.729.433	-
OTROS CONCEPTOS				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Arrendamientos	20.292	242.404	222.111	
Costos monitoreo financiamiento	-	18.000	18.000	
Costos asesores legales BID	163.285	1.573.512	260.309	
Costos asociados al financiamiento	28.878			
Costos estructuración sociedad anónima	294.992			
Costos sociedad anónima	73.673			
Costo de gestión	732.000			
Gastos bancarios	8.663	4.892.885	3.746.840	
Auditoría Contable	11.712			
Contingencias				
Tributos e impuestos	1.146.045			
Subtotal otros costos	2.479.540	6.726.801	4.247.261	-
SERVICIO DE DEUDA				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Comisión Compromiso		150.002	150.002	
Up front fee	2.161.087	2.164.316	3.229	
Fondeo cuenta reserva	5.100.000	5.294.207	194.207	
Otros costos del financiamiento			-	
Intereses durante la construcción	-	-	-	
Amortizaciones			-	
Subtotal	7.261.087,10	7.608.525,24	347.438,14	0,00
Total	157.110.651	164.434.783	7.324.132	(6.996.212)

Como puede observarse, la ejecución financiera del proyecto se desarrolló dentro del presupuesto establecido, presentando algunos desvíos mínimos relativos básicamente a tasas y tributos derivados de conceptos que no recibieron la exoneración tributaria o que se presentaron por el solapamiento de producción en modo prueba durante el período de construcción, que no fueron considerados en el modelo financiero en la etapa de construcción. Asimismo, existieron órdenes de cambio y otros costos

adicionales no incluidos en el contrato original. Todos estos conceptos se atendieron perfectamente con el monto destinado a contingencias.

Otro aspecto a destacar son las 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 costos adicionales y desfasajes en los ingresos previstos en la sociedad, por lo cual el flujo del proyecto ha quedado ampliamente compensado.

4 Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento

Como se indicó en el punto 3, desde el 1º. de mayo 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 en el período 01.01.2025 – 31.12.2025 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2025	Acumulado al 31.12.2025	Saldo	% de ejecución
O&M	USD	3.229.152,48	3.269.901,70	(40.749,21)	101,3%
Limpieza de palas	USD	179.965,55	-	179.965,55	N/A
Administración UTE	USD	150.000,00	162.349,12	(12.349,12)	108,2%
Arrendamientos	USD	224.645,91	254.009,63	(29.363,72)	113,1%
Seguro	USD	334.171,23	330.823,78	3.347,45	99,0%
Tasa Control URSEA	USD	44.131,98	28.063,04	16.068,94	63,6%
Tasa DNC	USD	58.825,53	48.128,15	10.697,38	81,8%
Monitoreo IIC	USD	48.500,00	43.579,06	4.920,94	89,9%
Costos de la sociedad anónima	USD	365.608,62	157.735,84	207.872,78	43,1%
Total Costos Operativos	USD	4.635.001,30	4.294.590,33	340.410,97	92,7%
Amortización deuda	USD	6.330.270,27	6.330.270,27	0,01	100,0%
Intereses préstamo	USD	3.559.365,44	3.642.772,98	(83.407,54)	102,3%
Otros costos financiamiento	USD	-	15.000,00	(15.000,00)	N/A
Cuenta reserva deuda	USD	-	-	-	-
Total Servicio de deuda	USD	9.889.635,71	9.988.043,25	(98.407,53)	101,0%
Impuesto a la Renta	USD	-	2.664,78	(2.664,78)	N/A
Impuesto al Patrimonio	USD	-	-	-	-
Total tributos	USD	-	2.664,78	(2.664,78)	N/A
Total	USD	14.524.637,02	14.285.298,36	239.338,66	98,4%

Analizados los desvíos se puede concluir que, en cuanto a los 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).

El desvío en el rubro de Administración UTE se explica por el pago, además del contrato de gestión que es fijo anual, de servicios de calibración de medidores que no estaba considerado en el presupuesto y que surge de una obligación normativa determinada por ADME.

Por su parte, para el caso del rubro de O&M, luego de alcanzado el Acuerdo Transaccional y acordados los criterios referentes al cumplimiento de los servicios involucrados en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, a la fecha del informe se han realizado ininterrumpidamente, los pagos correspondientes a los servicios efectivamente cumplidos por la contratista.

Adicionalmente, el rubro intereses presenta una desviación que se genera como consecuencia de los valores al alza que experimentó la tasa de interés variable (SOFR Term), en comparación con los estimados al momento de elaborar el presupuesto. Por su parte incluye los ingresos generados por el Swap contratado como consecuencia del incremento de la tasa mencionado anteriormente.

En relación al rubro de impuestos, la variación se debe pago del anticipo de impuestos mensuales que no quedaron cubiertos con la aplicación de certificado de crédito disponible. Dado que la sociedad generó pérdidas fiscales en ejercicios anteriores y se estima este año continúe en la misma línea, en oportunidad de la liquidación anual de impuestos se solicitará a la DGI la emisión del certificado de crédito correspondiente que se utilizará para cancelar este y otros tributos, por lo cual es un desvío que además de ser poco significativo, es transitorio.

Todos los demás rubros se han ejecutado dentro de los montos presupuestados.

Considerando la totalidad de costos, la ejecución financiera del año estuvo por debajo del presupuesto elaborado.

Desde el punto de vista de los ingresos, a los efectos de mejorar la rentabilidad de los fondos disponibles, teniendo en cuenta el escenario de tasas positivas, se han implementado dos líneas de acción: colocaciones a corto plazo dentro del marco de lo que permite el financiador en el contrato de financiamiento y se negoció con el Banco Agente de Cuentas, Scotiabank, aplicar remuneración en cuenta por los saldos promedios disponibles, no invertidos.

Se presenta a continuación un resumen de los ingresos percibidos por dichos conceptos en 2025:

Concepto	Moneda	2025
Ganancias por inversiones temporarias	USD	149.554,58
Remuneración en cuenta	USD	336.635,97
Total	USD	486.190,55

5 Facturación de energía

Se presenta a continuación un resumen de la facturación de Areafin SA durante el período enero – diciembre 2025 y un gráfico de la misma, en comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas antes de la instalación del parque.

FACTURACIÓN REAL VALENTINES 2025				
Mes de producción	MWh real	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Ene-25	20.868,22	1.643.580,85	361.587,79	2.005.168,64
Feb-25	15.261,94	1.202.030,00	264.446,60	1.466.476,60
Mar-25	17.002,11	1.339.086,42	294.599,01	1.633.685,43
Abr-25	21.183,33	1.668.399,31	367.047,85	2.035.447,15
May-25	19.147,92	1.508.089,94	331.779,79	1.839.869,73
Jun-25	20.062,29	1.580.105,96	347.623,31	1.927.729,27
Jul-25	18.608,64	1.465.616,32	322.435,59	1.788.051,91
Ago-25	25.245,17	1.988.309,59	437.428,11	2.425.737,70
set-25	21.485,97	1.692.235,08	372.291,72	2.064.526,79
Oct-25	23.655,33	1.863.093,95	360.539,30	2.223.633,25
Nov-25	19.147,53	1.508.059,78	331.773,15	1.839.832,93
Dic-25	16.681,52	1.313.836,12	289.043,95	1.602.880,07
Total	238.349,97	18.772.443,31	4.080.596,16	22.853.039,48

La performance de facturación del parque eólico en el período enero – diciembre 2025, se presentó en el entorno de 23,47% por debajo de las proyecciones iniciales para un P50¹

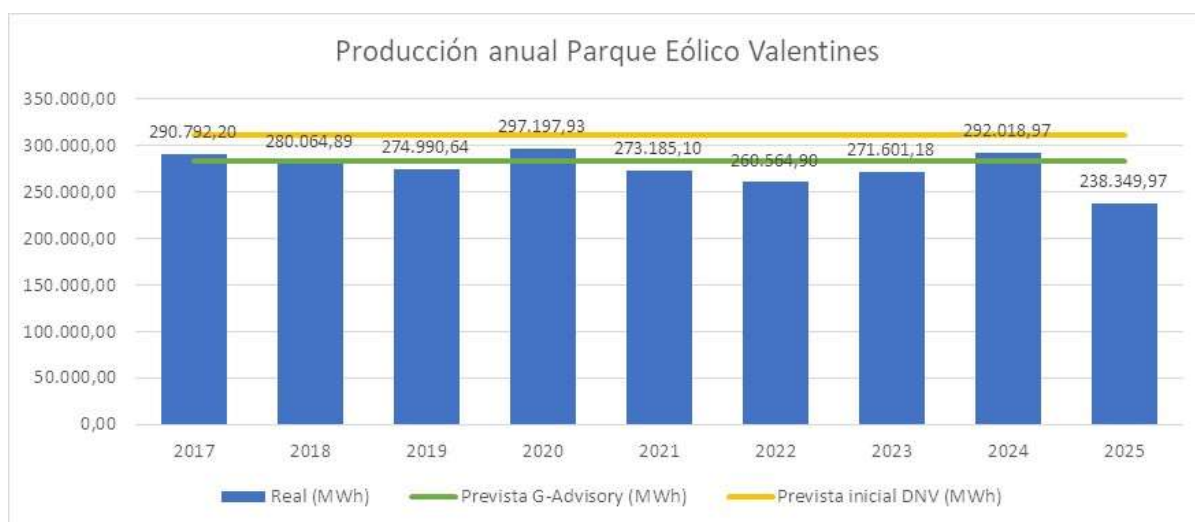
Valentines	MWh/año	% desviación/inicio	% desviac./nueva estim.
Estimado pre-construcción DNV GH año 2014	311.447		
Estimación ajustada G-Advisory julio 2020	283.263	-9,05%	
Producción 2017	290.792	-6,63%	2,66%
Producción 2018	280.065	-10,08%	-1,13%
Producción 2019	274.991	-11,71%	-2,92%
Producción 2020	297.198	-4,58%	4,92%
Producción 2021	273.185	-12,29%	-3,56%
Producción 2022	260.565	-16,34%	-8,01%
Producción 2023	271.601	-12,79%	-4,12%
Producción 2024	292.019	-6,24%	3,09%
Producción 2025	238.350	-23,47%	-15,86%
Promedio (2017-2025)	280.052	-10,08%	-1,13%

A

continuación, se presenta un resumen de la producción anual, desde inicio de operación del parque:

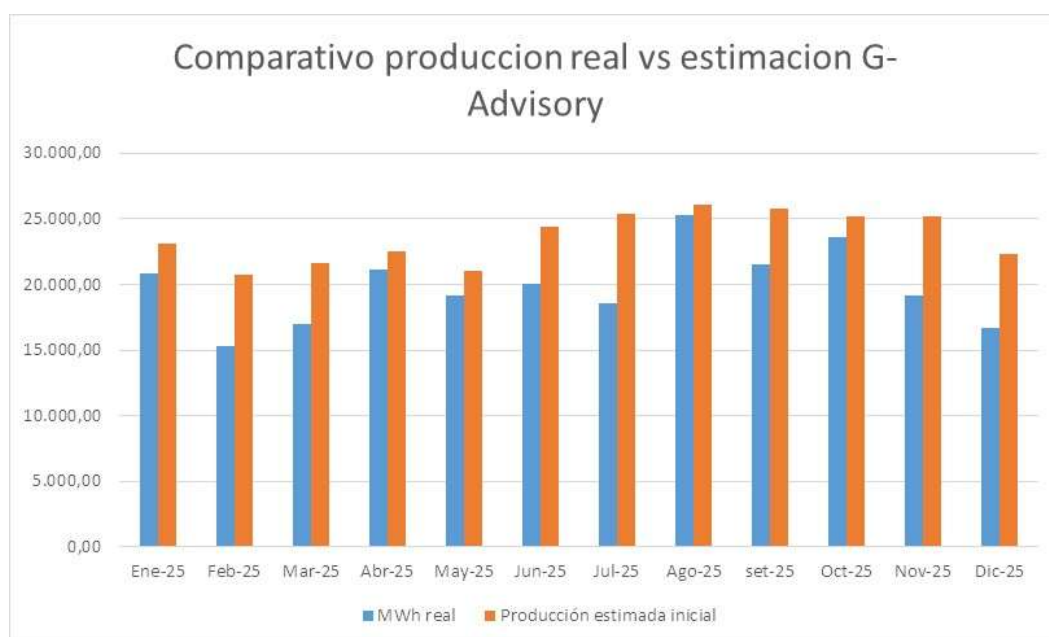
Está información en forma gráfica, se visualiza a continuación:

¹ Valor de generación anual de energía con probabilidad del 50% de ser superado.



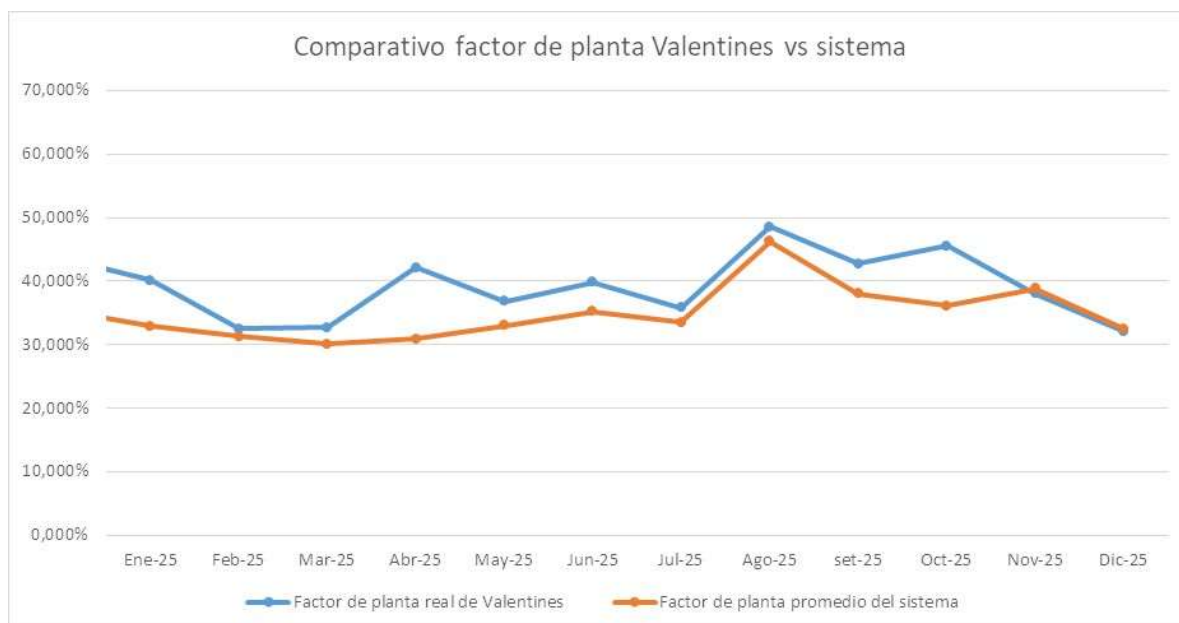
La producción del año 2025 del parque eólico Valentines presentó un desvío a la baja de 15,86% respecto a la estimación energética anual de 283.263 MWh/año, realizada por la consultora G-Advisory, contratada por la Sociedad a efectos de analizar los desvíos de la producción y efectuar una nueva proyección de generación, según informe de fecha 23 de julio de 2020.

Teniendo en cuenta esta nueva estimación de producción, se presenta un comparativo de la producción anual hasta el año 2025 y esta proyección de generación ajustada.



Con la recepción del informe de la consultora G.Advisory 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.

Adicionalmente, complementando las líneas de acción desplegadas, el equipo gestor del proyecto ha realizado un análisis comparativo de la performance del parque eólico Valentines 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 Valentines se encuentra alineado con la producción promedio del resto de parques eólicos de Uruguay, presentando un factor de planta por encima de dicho promedio, en el período analizado.

6 Asambleas y distribución de fondos a los accionistas

El 24 de abril de 2025, conforme a lo establecido en la ley No. 16060 (Ley de sociedades comerciales), se realizó la Asamblea General Ordinaria de Accionistas mediante la cual se aprobaron los Estados Financieros, la Memoria Anual, la gestión del directorio y de los órganos de control de la sociedad, se designaron las autoridades e integrantes de los órganos de control, la firma auditora y la calificador de riesgo para el año siguiente y se resolvió la distribución de utilidades según los resultados contables obtenidos al 31 de diciembre de 2024.

En la mencionada Asamblea se resolvió la designación de nuevas autoridades para la sociedad y el directorio quedó integrado de la siguiente forma:

- Dr. Tabaré De Mello – Presidente
- Cr. Marcos Bazzi – Vicepresidente
- Cr. Gonzalo Pérez – Director (designado por los accionistas titulares de acciones preferidas clase B)
- Ing. Luis Garcia– Director Suplente
- Cr. Wilson Lozano – Director Suplente

La conformación de la Comisión Fiscal y Comité de Auditoría y Vigilancia permaneció sin modificaciones, siendo sus miembros titulares el Cr. Gabriel Ferreira, Dr. Daniel German y Cr. Fabian Figueroa, suplentes; Cres. Luis Correa y Natalia Fernández.

La firma de auditoría externa contratada es Deloitte y la calificador de riesgo Care Calificadora de Riesgo.

El monto de dividendos aprobado distribuido, corresponde a la suma de USD 6.000.000.

Cabe mencionar que el resultado contable de la sociedad contiene efectos expositivos derivados de las normas de contabilidad aplicadas (amortización de los activos, impuesto diferido, etc) que no representan la disponibilidad de fondos de la sociedad, por lo cual en esta oportunidad el monto a distribuir, está limitado a las disponibilidades de la Sociedad inferiores a los resultados contables.

Con fecha 16 de junio de 2025 se efectivizó la distribución de utilidades antes mencionada, por un total de USD 6.000.000, que representó 17,07% sobre el capital integrado promedio de la Sociedad.

Hasta la fecha se han realizado las siguientes distribuciones a los accionistas de la sociedad:

Fecha	Moneda	Importe	Concepto
04/06/2018	USD	5.403.299,87	Distribución de dividendos
06/06/2019	USD	1.314.355,15	Distribución de dividendos
18/12/2019	USD	5.000.000,00	Rescate de capital
30/06/2020	USD	1.005.344,15	Distribución de dividendos
18/12/2020	USD	5.000.000,00	Rescate de capital
21/07/2021	USD	1.131.692,32	Distribución de dividendos
16/12/2021	USD	5.000.000,00	Rescate de capital
09/06/2022	USD	3.318.041,86	Distribución de dividendos
22/12/2022	USD	3.500.001,54	Rescate de capital
14/07/2023	USD	6.800.000,00	Distribución de dividendos
16/07/2024	USD	6.500.000,00	Distribución de dividendos
20/12/2024	USD	2.187.554,23	Distribución antic. de dividendos
17/06/2025	USD	6.000.000,00	Distribución de dividendos
Total	USD	52.160.289,12	

A continuación, se presenta un resumen de los flujos previstos en etapa de proyecto y reales ejecutados hasta la fecha. Asimismo, se incluye la estimación comparativa de la tasa interna de retorno (TIR) para los accionistas, considerando estos flujos históricos y suponiendo los flujos proyectados desde 2025 hasta el final de la vida útil prevista para el parque eólico Valentines.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Valentines	Previsto	9,69%	-15.315	-36.080	2.242	5.053	4.022	4.264	4.579	4.825	5.134	5.427	5.659
	Real	11,99%	-10.430	-41.905	0	5.403	6.314	6.005	6.132	6.818	6.800	8.688	6.000

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

Las estimaciones anteriores aplican para un accionista que mantiene su participación accionaria durante toda la vida del parque eólico y adquirió sus acciones a valor par.

7.1 Ajuste el precio de la energía a facturar en 2026

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.

P₀: 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/cgibin/srgate>). La serie WPUSOP3000 se discontinuó y ahora la vigente es la siguiente: WPUFD49207.

PPI₀: 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 2025 es 80,78 USD/MWh.

La evolución de los últimos ejercicios se presenta a continuación:

PAMPA, ARIAS Y VALENTINES											
Indicadores de referencia			Ajustes a Enero 2024			Ajustes a Enero 2025			Ajustes a Enero 2026		
PPI ₀	179,9	(base ago/2010)	PPI _{01/2024}	258,97	(ago/2023)	PPI _{01/2025}	259,70	(ago/2024)	PPI _{01/2026}	264,72	(ago/2025)
IPPN ₀	111,26	(base dic/2010)	IPPN _{01/2024}	268,57	(dic/2023)	IPPN _{01/2025}	300,98	(dic/2024)	IPPN _{01/2026}	301,06	(dic/2025)
TC ₀	19,986	(base dic/2010)	TC _{01/2024}	39,303	(dic/2023)	TC _{01/2025}	44,009	(dic/2024)	TC _{01/2026}	39,148	(dic/2025)

Base del IPPN Marzo 2010 = 100.

Fecha límite	
Inicio act.	06/04/2017

PERMISO PARA ENSAYOS

Variables del p _t 2014		Precio 2024	Precio 2025	Precio 2026
p _{ad}	63,50			
pt		78,63	78,76	80,78

8 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

FLUJO LIBRE DE CAJA PROYECTADO (semestral)																							
	Inicio	01/01/2026	01/07/2026	01/01/2027	01/07/2027	01/01/2028	01/07/2028	01/01/2029	01/07/2029	01/01/2030	01/07/2030	01/01/2031	01/07/2031	01/01/2032	01/07/2032	01/01/2033	01/07/2033	01/01/2034	01/07/2034	01/01/2035	01/07/2035	01/01/2036	01/07/2036
	Fin	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027	31/12/2027	30/06/2028	31/12/2028	30/06/2029	31/12/2029	30/06/2030	31/12/2030	30/06/2031	31/12/2031	30/06/2032	31/12/2032	30/06/2033	31/12/2033	30/06/2034	31/12/2034	30/06/2035	31/12/2035	30/06/2036	31/12/2036
Ingresos																							
Ingresos (p50)		11.245	11.245	11.474	11.474	11.645	11.645	11.799	11.799	11.980	11.980	12.164	12.164	12.352	12.352	12.545	12.545	12.741	12.741	12.942	12.942	13.148	13.148
Total Ingresos		11.245	11.245	11.474	11.474	11.645	11.645	11.799	11.799	11.980	11.980	12.164	12.164	12.352	12.352	12.545	12.545	12.741	12.741	12.942	12.942	13.148	13.148
Costos Operativos																							
Operación y Mantenimiento		(1.646)	(1.646)	(1.922)	(2.112)	(1.959)	(1.959)	(1.991)	(2.188)	(2.035)	(2.035)	(2.079)	(2.284)	(2.389)	(2.389)	(2.441)	(2.656)	(2.494)	(2.494)	(2.548)	(2.773)	(2.604)	(2.604)
Costos Administrativos		(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)
Aseguramientos		(116)	(116)	(119)	(119)	(121)	(121)	(124)	(124)	(127)	(127)	(129)	(129)	(132)	(132)	(135)	(135)	(138)	(138)	(141)	(141)	(144)	(144)
Seguros		(173)	(173)	(177)	(177)	(181)	(181)	(185)	(185)	(189)	(189)	(193)	(193)	(197)	(197)	(202)	(202)	(206)	(206)	(210)	(210)	(215)	(215)
Otros Costos		(258)	(258)	(259)	(259)	(260)	(260)	(261)	(261)	(262)	(262)	(263)	(263)	(264)	(264)	(265)	(265)	(266)	(266)	(268)	(268)	(273)	(273)
Total Costos		(2.268)	(2.268)	(2.551)	(2.742)	(2.596)	(2.596)	(2.636)	(2.833)	(2.687)	(2.687)	(2.739)	(2.945)	(3.058)	(3.058)	(3.118)	(3.333)	(3.180)	(3.180)	(3.218)	(3.443)	(3.283)	(3.283)
EBITDA		8.977	8.977	8.923	8.733	9.049	9.049	9.163	8.966	9.292	9.292	9.425	9.219	9.295	9.295	9.427	9.212	9.562	9.562	9.724	9.500	9.866	(2.537)
Variación Capital de Trabajo		351	-	(29)	32	(81)	-	(45)	33	(85)	-	(53)	34	(44)	-	(54)	36	(91)	-	(61)	37	(95)	3.835
RAE		(779)	(779)	(882)	(882)	(740)	(740)	(786)	(786)	(833)	(833)	(2.154)	(2.154)	(2.208)	(2.208)	(2.271)	(2.271)	(2.399)	(2.399)	(2.479)	(2.479)	(1.044)	(1.044)
IP		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(17)	(17)	(65)	(65)	(113)	(113)	(161)	(161)	(208)	(208)	(255)	(255)
Caja disponible para Servicios de Deuda		8.549	8.198	8.211	8.682	8.228	8.309	8.332	8.213	8.376	8.469	7.200	7.082	6.977	7.021	6.989	6.864	6.911	7.002	6.976	6.850	8.471	(8)
Servicio de Deuda																							
Amortización		3.371	3.191	3.205	3.358	3.261	2.837	2.854	2.928	3.150	3.150	3.242	2.444	2.444	2.666	3.480	3.480	3.480	3.480	-	-	-	-
Intereses		1.564	1.487	1.489	1.413	1.289	1.202	1.093	1.028	921	839	843	745	657	583	487	371	244	124	0	-	-	-
Cuenta Reserva servicio deuda		250	(75)	-	224	516	90	(109)	-	(2)	-	902	(48)	(712)	-	116	128	120	3.604	0	-	-	-
Otros costos financieros		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelación anticipada		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo Libre de Caja		3.665	3.445	3.518	3.535	4.194	4.361	4.275	4.286	4.301	4.470	4.018	3.845	3.165	3.772	3.137	3.140	3.306	7.002	6.976	6.850	8.471	(8)

CONSIDERACIONES GENERALES

a) A los efectos de proceder con la distribución de dividendos a los accionistas de Areaflin S.A, se deberán observar las disposiciones de la Ley de Sociedades Comerciales en la materia;

b) Debe notarse especialmente que ni Areaflin S.A. ni la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) garantizan rendimientos de tipo alguno.

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 Areaflin SA.
- 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

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 G-Advisory de julio 2020: 283.263 MWh/año. El precio de la energía de acuerdo a contrato de compraventa de energía es de USD 63,50 al año 2010, ajustado por paramétrica. Precio de energía en 2025: USD 78,676 /MWh.

COSTOS

O&M: Areaflin SA firmó un contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento por 15 años, el modelo contiene hasta dicho período de operación los honorarios de la contratista Siemens Gamesa Renewable Energy estipulados en el mencionado contrato y a posteriori un monto estimado de 15% adicional para aerogeneradores.

Para Operación y Mantenimiento de aerogeneradores:

- | | |
|----------------|-----------------------------------|
| - Años 1 y 2 | 50.000 USD/aerogenerador/año |
| - Años 3 a 10 | 62.100 USD/aerogenerador/año |
| - Años 11 a 15 | 69.085 USD/aerogenerador/año |
| - Años 16 a 20 | se consideró un incremento de 15% |

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

Para Mantenimiento de BOP:

- Obra eléctrica 202.625 USD/año.
- Obra civil: 54.000 USD/año.
- Vigilancia y seguridad: 92.500 USD/año
- Limpieza: 8.500 USD/año
- Gestión de residuos (incluida su disposición final): 35.000 USD/año
- Comunicación del SCADA vía satélite: 15.000 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.

Costos administrativos: Considera el contrato de gestión firmado con UTE con un costo anual fijo de USD 400 mil durante construcción y USD 150 mil por año durante todo el período de operación.

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 41.187 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 y se paga por anticipado. En el modelo financiero se considera el costo real incurrido 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: Este concepto incluye:

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.

Costos SA: Incluye costos de Directorio, Comisión Fiscal, Comité de Auditoría y Vigilancia, servicios jurídicos y contables contratados, Auditoría Externa y otros gastos administrativos (gastos bancarios, timbres, certificados, aportes BPS, firma digital, proventos AIN, costos de Asambleas) se proyecta un costo total de USD 110 mil anuales y en el flujo final se incluye un monto para costos de desmantelamiento o reconversión de la central generadora equivalente al 10% de la inversión inicial.

Monitoreo BID: Costos de asesores técnicos, legales y de seguros, así como monitoreos medioambientales requeridos por el financiador. Monto anual aproximado USD 200.000 para los primeros 5 años, posteriormente USD 50 mil.

Costos del mercado de valores: Incluye los costos de Calificadora de Riesgo, administración del mercado minorista y Bolsa de Valores de Montevideo, en sus roles de Agente de Pagos, Entidad registrante y Entidad representante de los accionistas. Este concepto incluye un monto destinado a contingencias. Se prevé un total de USD 260 mil por año.

Nota: los ingresos y costos comunicados no incluyen I.V.A.