

Areafin SA

Parque Eólico Valentines



Informe al 30 de junio de 2019

Proyectos Eólicos – UTE

El presente documento es de uso privado y confidencial, cuya información reviste el carácter de privilegiada, por lo que en mérito a la normativa vigente no puede ser divulgada con anterioridad a su disposición por los canales formales de comunicación.

Contenido

1	Resumen ejecutivo	3
2	Operación y Mantenimiento del parque.....	5
3	Gestión medioambiental y social	5
4	Ejecución financiera del Proyecto	6
5	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	7
6	Facturación de energía.....	8
7	Distribución de fondos a los accionistas	9
8	Registro fotográfico.....	10

PARQUE EOLICO VALENTINES

1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Valentines al 30 de junio de 2019.

El 30 de abril de 2019 se completó el segundo año de operación del parque. De acuerdo a lo establecido en el Contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento, se realizó el cálculo de la disponibilidad de los aerogeneradores en dicho período, resultando que la contratista no alcanzó el mínimo garantizado contractualmente de 97%, lo que ameritó la aplicación de una penalidad de USD 68.954,80 por dicho concepto.

En relación a la ejecución financiera de los flujos operativos, corresponde señalar que el desempeño de Areaflin SA ha estado alineado a las previsiones incluidas en el modelo financiero.

El 23 de abril de 2019 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 la firma auditora y la calificadora de riesgo para el año siguiente y se resolvió la distribución de utilidades según los resultados contables obtenidos al 31 de diciembre de 2018. Con fecha 6 de junio de 2019 se efectivizó la distribución de utilidades antes mencionada por un total de USD 1.314.355,15.

El total distribuido continúa alineado con el modelo inicial. Si se mantienen las hipótesis futuras respecto a los flujos previstos originalmente, considerando los efectivamente ejecutados hasta la fecha, la rentabilidad total del proyecto está levemente por encima de la prevista inicialmente.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019
Valentines	Previsto	9,69%	-15.314,72	-36.079,69	2.242,04	5.053,15	4.021,60
	Real	13,12%	-10.430,45	-41.905,24		5.403,30	1.314,36

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).

No obstante lo antes indicado, teniendo en cuenta que existen saldos disponibles atrapados en las cuentas bancarias, se están analizando diferentes alternativas para mejorar los flujos y la rentabilidad del proyecto para los inversores.

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 (Precio 2017: USD 65,67 por MWh, 2018: USD 67,05 por MWh y 2019: USD 68,19 por MWh). Desde dicha fecha comienzan a computarse los 20 años del contrato de compra venta de energía, firmado entre UTE y Areaflin SA.

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. En dicha instancia se acordó una lista de tareas pendientes menores valuada al 150% del valor cada ítem y por tal concepto, de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano, la Contratista Gamesa, constituyó garantías por un monto total de USD 2.746.500. La Contratista ha estado trabajando en la ejecución de los pendientes, habiendo completado a la fecha aproximadamente un 85% del total definido, lo que ha permitido la reducción de los avales bancarios en proporción a dichos avances.

Teniendo en cuenta que la Recepción Provisional del Suministro se realizó con posterioridad a la fecha comprometida contractualmente por la contratista, de acuerdo 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.

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 está incluido en el costo de la inversión inicial, debiendo la sociedad, durante ese período, abonar únicamente el costo del mantenimiento de la obra civil y eléctricas. Desde el 1° de mayo de 2019 comenzaron a devengarse conjuntamente con los costos de operación y mantenimiento de obra civil y eléctrica, los honorarios por operación y mantenimiento de los aerogeneradores. A la fecha la contratista no ha facturado nada por ninguno de los dos conceptos; no obstante ello, la sociedad ha realizado la registración contable del monto devengado según el cumplimiento contractual.

3 Gestión medioambiental y social

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 Medioambiente (Dinama), un informe de cumplimiento anual que a la fecha no ha ameritado observaciones.

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 Medioambiente (Dinama) y de los financiadores del parque (BID Invest). Este monitoreo debe realizarse por un período inicial de 3 años para medir el impacto del parque en la fauna del lugar.

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.

4 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)		22.889.000		
Aerogeneradores (Presupuesto N° 1 y 8)		114.687.000		
Obra eléctrica y comunicaciones (Presupuesto N° 3, 4 y 5)	144.810.942	15.571.154	1.340.000	
Órdenes de cambio, IVA y otros		321.513		321.513
Penalidades 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			
Auditoría Contable	11.712			
Contingencias		4.892.885	3.746.840	
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 desfases en los ingresos previstos en la sociedad, por lo cual el flujo del proyecto ha quedado ampliamente compensado.

5 Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento

Como se indicara 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 01.01.2019 – 30.06.2019 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO		Presupuesto 2019	Acumulado al 30.06.2019	Pendiente
O&M obra civil y eléctrica	USD	1.828.027,06	-	1.828.027,06
Limpieza de palas	USD	141.634,25	-	141.634,25
Administración UTE	USD	150.000,00	75.000,00	75.000,00
Arrendamientos	USD	192.459,37	122.071,53	70.387,84
Seguro	USD	220.626,54	-	220.626,54
Tasa Control URSEA	USD	28.989,55	8.197,05	20.792,50
Tasa DNC	USD	38.565,16	19.707,70	18.857,47
Monitoreo IIC	USD	176.000,00	2.500,00	173.500,00
Costos de la sociedad anónima	USD	373.757,95	133.672,60	240.085,35
Total Costos Operativos	USD	3.150.059,88	361.148,87	2.788.911,01
Amortización deuda	USD	4.655.911,21	2.327.955,61	2.327.955,60
Intereses préstamo	USD	5.911.486,43	2.966.141,51	2.945.344,92
Otros costos financiamiento	USD	-	-	-
Cuenta reserva deuda	USD	-	-	-
Total Servicio de deuda	USD	10.567.397,64	5.294.097,12	5.273.300,52
Impuesto a la Renta	USD	-	2.691,49	(2.691,49)
Impuesto al Patrimonio	USD	-	-	-
Total tributos	USD	-	2.691,49	(2.691,49)
Total	USD	13.717.457,52	5.657.937,49	8.059.520,04

Si bien en la información anterior no presenta costos de O&M civil y eléctrica porque como se informó en punto 3 la contratista no ha facturado nada hasta la fecha, teniendo en cuenta el devengamiento del servicio, contablemente se ha registrado una previsión por este concepto por USD 155.889,29 correspondiente al período mayo-diciembre 2017, USD 217.204,26 por el ejercicio 2018 y USD 130.157,39 por el período enero – junio 2019.

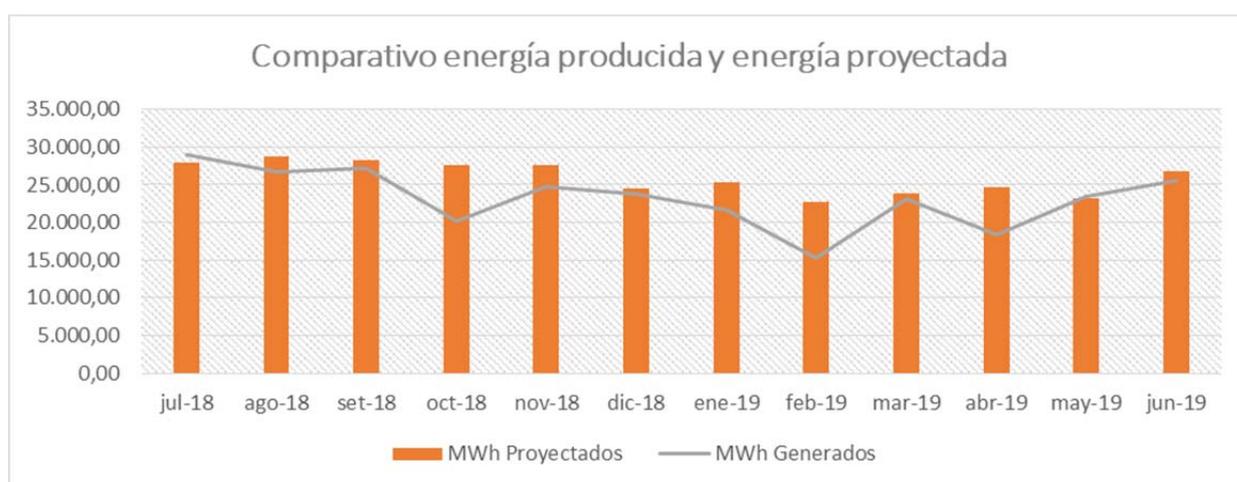
Es importante indicar que por criterios contables definidos por la auditoría de los Estados Financieros de la sociedad se ha imputado a resultados el monto de operación y mantenimiento de los Aerogeneradores, por los dos primeros años de operación del parque, que se pagó a Gamesa con la inversión inicial del parque. A partir del 1º de mayo de 2019 ya comenzó a computarse el período por el cual debería abonarse además del costo de operación y mantenimiento de la obra civil y eléctrica, la operación y mantenimiento de los aerogeneradores, que no ha sido facturado por la Contratista por lo

que se registró el devengamiento del servicio al igual que para el caso de O&M de civil y eléctrica. En este sentido, se reconocieron en los Estados Financieros de la sociedad al 30.06.2019, USD 361.446,80 por concepto de devengamiento de honorarios de operación y mantenimiento de aerogeneradores.

6 Facturación de energía

Se presenta a continuación un resumen de la facturación de Areaflin SA durante el año móvil julio 2018 a junio 2019 y un gráfico de la misma, en comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas en forma previa a la instalación del parque.

FACTURACIÓN REAL VALENTINES				
Mes de producción	MWh	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
jul-18	28.918,36	1.938.976,11	426.574,74	2.365.550,85
ago-18	26.735,70	1.792.628,89	394.378,35	2.187.007,24
set-18	27.254,62	1.827.422,47	402.032,94	2.229.455,42
oct-18	20.122,22	1.349.194,72	296.822,84	1.646.017,55
nov-18	24.762,21	1.660.305,91	365.267,30	2.025.573,21
dic-18	23.702,79	1.589.272,00	349.639,84	1.938.911,84
ene-19	21.648,47	1.476.209,37	324.766,06	1.800.975,44
feb-19	15.303,93	1.043.574,65	229.586,42	1.273.161,07
mar-19	23.152,11	1.578.742,59	347.323,37	1.926.065,95
abr-19	18.453,42	1.258.338,57	276.834,49	1.535.173,06
may-19	23.407,11	1.596.130,74	351.148,76	1.947.279,50
jun-19	25.566,10	1.743.352,30	383.537,51	2.126.889,81
Total	279.027,04	18.854.148,31	4.147.912,63	23.002.060,94



La performance de facturación del parque eólico en el año móvil julio 2018 – junio 2019, se presentó en el entorno de 10,4% por debajo de las proyecciones iniciales para un P50¹ mientras se encuentra por encima del P90² proyectado.

Atentos a este hecho se ha solicitado a la consultora internacional DNV Garrad Hassan que analice este desvío. Esta consultora fue la que realizó el estudio de estimación de generación energética previo a la instalación del parque.

Por lo antes expuesto, se entiende que, con la información disponible a la fecha, no corresponde realizar ningún ajuste a las estimaciones iniciales de producción incluidas en el modelo financiero.

Por otra parte, el parque cumplió su segundo año de operación el 1º de mayo de 2019, instancia en la cual, de acuerdo a contrato, se calculó la disponibilidad del parque, la cual estuvo por debajo del 97% garantizado por el contratista para ese período por lo cual se le aplicó a Gamesa una penalidad de USD 68.954,80. Esta situación también impacta en la producción energética del parque.

Considerando las penalidades y reducciones de costos, los flujos del proyecto se han mantenido en el orden de las previsiones iniciales.

7 [Distribución de fondos a los accionistas](#)

Conforme a lo aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas (AGOA) celebrada el 23 de abril de 2019, en junio de 2019, se procedió realizar la segunda distribución de utilidades de la sociedad por un monto total de USD 1.314.355,15 que representó para cada inversor un monto de USD 2,51 por cada USD 100 invertidos.

Si bien el monto es muy inferior al distribuido el año precedente, dado que la distribución anterior estuvo por encima de la prevista, si se considera el período bianual, el total distribuido se mantiene alineado con el modelo inicial y la rentabilidad total del proyecto está levemente por encima de la prevista inicialmente.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019
Valentines	Previsto	9,69%	-15.314,72	-36.079,69	2.242,04	5.053,15	4.021,60
	Real	13,12%	-10.430,45	-41.905,24		5.403,30	1.314,36

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).

No obstante lo antes indicado, teniendo en cuenta que existen saldos disponibles atrapados en las cuentas bancarias, se están analizando diferentes alternativas para mejorar los flujos y la rentabilidad del proyecto para los inversores.

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

² Valor de generación anual de energía con probabilidad del 90% de ser superado.

8 [Registro fotográfico](#)



