



Fideicomiso Financiero Pampa Informe al 31 de diciembre de 2017



Proyectos Eólicos – UTE

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

Contenido

1	Resumen ejecutivo	3
2	Antecedentes	3
3	Operación y Mantenimiento del parque	4
4	Ejecución financiera del Proyecto	5
5	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	7
6	Facturación de energía	8
7	Documentación fotográfica	10

PROYECTO PARQUE EOLICO PAMPA

1 Resumen ejecutivo

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 31 de diciembre de 2017.

Desde el punto de vista de la construcción del parque, el 31 de marzo de 2017 se emitió el certificado de Recepción Provisional del Suministro, evento que determinó el inicio de la etapa de operación y mantenimiento del parque. En dicha oportunidad se entiende por concluida sustancialmente la fase de construcción, habiéndose acordado un listado de tareas pendientes por las cuales se retuvo a la contratista el 150% del valor de dichos conceptos. Al 31 de diciembre de 2017 restan algunos pendientes que representan aproximadamente un 30% de las tareas inicialmente definidas.

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 Nordex penalidades por atraso por un total de USD 12.700.000 que permitieron al Fideicomiso Financiero Pampa compensar el desfasaje de flujos financieros respecto a los fondos previstos.

Considerando que al 6 de febrero de 2017 el parque obtuvo el Acta de habilitación final, a la fecha del presente informe se computa casi el primer año de facturación energética del parque al 100% del precio contractual.

Desde el punto de vista económico, la ejecución del contrato de construcción llave en mano se desarrolló de acuerdo a las previsiones presupuestales iniciales, presentando desviaciones que fueron cubiertas por la contingencia prevista en los flujos del proyecto. Por su parte la ejecución financiera del proyecto durante el período de operación también se ha realizado dentro del presupuesto previsto.

En base a lo antes expuesto, de acuerdo a lo establecido en el prospecto de emisión de certificados de participación del Fideicomiso Financiero Pampa, se están efectuando los trámites correspondientes para realizar la primer distribución de fondos a los inversores el próximo mes de abril de 2018. Es pertinente indicar que la previsión de distribución se encuentra totalmente alineada con el flujo inicial presentado a los inversores previo a la emisión en el mercado de valores.

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 a partir de ese momento, el 100% del precio establecido en el contrato PPA.

El 6 de febrero de 2017 se obtuvo el Acta de Habilitación Final del parque lo que habilitó al Fideicomiso Financiero Pampa poder facturar la totalidad de la energía disponible al 100% del precio indicado en el contrato de compraventa de energía (Precio 2017: USD 65,67 por MWh). Desde dicha fecha comienzan a computarse los 20 años del contrato de compra venta de energía, firmado entre UTE y el Fideicomiso Financiero Pampa.

Con fecha 31 de marzo de 2017 se emitió a Nordex el certificado de Recepción provisional del parque, documento que implica la culminación de la etapa de construcción e inicio de la operación. En ese momento, de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción, se elaboró una lista de tareas pendientes menores y se retuvo del último hito de pago el 150% del valor de dichos pendientes. El monto retenido en dicha oportunidad ascendió a USD 3.283.500. La contratista ha trabajado en dichos pendientes, habiendo ejecutado a la fecha un 70% 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 deteminaron 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 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.

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.

De acuerdo a la oferta de Nordex 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 el fideicomiso abonar el costo del mantenimiento de la obra civil y eléctricas. A la fecha la empresa no ha facturado nada por este concepto ya que se están estableciendo las pautas de validación del cumplimiento de estos servicios; no obstante ello, el Fideicomiso ha realizado la registración contable del monto devengado según el cumplimiento contractual.

4 <u>Ejecución financiera del Proyecto</u>

A continuación se presenta el presupuesto del proyecto de Construcción Llave en Mano del parque eólico Pampa y los costos incurridos hasta el cierre de la etapa de construcción.

CONSTRUCCIÓN		Montos en l	JSD
CONSTRUCCION	Pagos	Presupuesto	335
Concepto	acumulados al	original total	Variaciones
	31.03.2017	proyecto	presupuestales
Costos de desarrollo		Asumidos por el	Gestor
Obra civil	30.167.923	33.867.500	
Aerogeneradores	211.138.881	203.205.000	1
Obra eléctrica y comunicaciones	29.633.196	33.867.500	1
Listado tareas pendientes	(3.283.500)	33.807.300	3.283.50
Subtotal proyecto	267.656.500	270.940.000	
Subtotal proyecto	207.030.300	270.540.000	3.203.300
CARGAS SOCIALES		Monto en Pesos U	ruguavos
CARGAS SOCIALES		violito eli i esos o	Variaciones
	Pagos	Presupuesto	presupuestales (ajuste
Concepto	acumulados al	original total	paramétrica
Concepto	31.03.2017	proyecto	contractual consejo de
	02.00.202	p.0,000	salarios)
Cargas sociales (Pesos Uruguayos)	41.041.233	31.500.000	•
Subtotal USD equivalentes	1.334.007	1.500.000	165.993
Total contrato EPC	268.990.507	272.440.000	165.993
Total contrato El C	200.550.507	272.440.000	103.555
OTROS CONCEPTOS		Monto en U	ISD
OTHOS CONCELL TOS	Pagos	Presupuesto	
Concepto	acumulados al	original total	Variaciones
Concepto	31.03.2017	proyecto	presupuestales
Arrendamientos (incluye IRPF)	776.691	776.691	
Honorarios asesoram. legal financiam. L/P	1.239.774	1,239,774	
Comisiones Bolsa de Valores	104.588	1,235,774	
Comisiones de administración (RAFISA)	249.721		
Comisión estructuración fideicomiso	187.270		
Costos asociados al fideicomiso de Garantía	18.622		
Comisión de adm. ctas banc Scotiabank	24.039		
Costos protocolización	5.662	1.485.796	(88.940)
Inscripción arrendamientos	9.706		
Costos KfW asociados al financiamiento	29.265		
Contrato gestión UTE	915.000		
Auditoría Contable	30.863		
Contingencias	30.803	5.453.700	(381.272
	416.423	3.433.700	(361.272
Seguros Comisión Euler Hermes (ECA del financiamiento)	1.319.402		
	38.384		
Honorarios asesoram. Legal financiam. L/P	81.678		
Arrendamientos (incluye IRPF)	607.464		
IVA transporte de góndolas			
Impuestos y tasas	21.595 27.808		
Otros costos administrativos y de gestión	2.392.548		
Intereses préstamo durante la construcción	136.819		
Fondeo cuenta reserva	234.568		
Comisión de compromiso financiamiento	558.283		
Gastos de Importación	9.426.173	9.055.064	(470.242
Subtotal otros costos	9.426.1/3	8.955.961	(470.212
SERVICIO DE DELIDA		Monto on 1	ISD
SERVICIO DE DEUDA	Pagos	Monto en U	טכו
Concepto	acumulados al	Presupuesto original total	Variaciones
	31.03.2017	proyecto	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	2.000.306	75.750	
Amortizaciones		/3./30	/5./5
Amortizaciones Comisión Euler Hermes (ECA del financiamiento)	17 906 212	17 006 212	
Subtotal	17.896.312 38.105.293	17.896.312 38.181.043	
	38 1115 /93	38.181.043	/5/5

316.521.972

319.577.004

Total

3.055.031

Como puede observarse, la ejecución financiera global del proyecto se desarrolló dentro del presupuesto establecido, presentando algunos sobrecostos 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 un sobrecosto 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 construcciónmas 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.

Es importante indicar que con fecha 23 de diciembre de 2015 se obtuvo el decreto de promoción de la inversión del proyecto eólico Pampa, el cual logró el máximo de beneficios fiscales posibles, quedando fuera únicamente el IVA del flete por el transporte de las góndolas hasta el sitio del proyecto, concepto que no obtiene certificados fiscales de DGI y debió abonarse, por un total de USD 600 mil, que fue asumido en el marco de la contingencia asignada en los flujos del proyecto.

Se presenta a continuación un resumen de fuentes y usos de los fondos de la construcción del parque:

<u>Fuentes</u>		En millones
Monto desembolsado KfW	USD	223,90
Monto capital aportado	USD	97,00
Penalidades Nordex	USD	12,70
Total fuentes	USD	333,60
<u>Usos</u>		
Pagos realizados	USD	316,52
Total usos	USD	316,52
Saldo	USD	17,08

Respecto al cuadro anterior, es pertinente indicar que formaron parte de dicho saldo las penalidades aplicadas a Nordex (USD 12,7 millones) y pagos a realizar a la contratista a medida que se ejecuten las tareas del listado de pendientes firmado con la Recepción provisional del parque (USD 3,283 millones).

Debe tenerse en cuenta que esta información económica representa la situación al final del período de construcción, por lo cual los costos asumidos con posterioridad se reflejan en el flujo de ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento.

5 Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento

Como se indicara en el punto 3, desde el 1º. de abril de 2017 el parque eólico se encuentra en fase de operación y mantenimiento.

Desde dicha fecha coexisten en el parque actividades de construcción tendientes a completar las tareas pendientes definidas al emitir el certificado de Recepción Provisional del parque y las tareas de la etapa de operación y mantenimiento.

Respecto a la ejecución financiera de esta etapa, presentamos a continuación un resumen de los costos incurridos entre el 01.04.2017 y 31.12.2017 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2017	Acumulado al 31.12.2017	<u>Pendiente</u>
O&M obra civil y eléctrica	USD	298.643,09	318,07	298.325,02
Limpieza de palas	USD	0,00		0,00
Administración UTE	USD	292.857,14	455.808,03	-162.950,89
Arrendamientos	USD	387.709,20	549.420,52	-161.711,32
Seguro	USD	897.868,50	615.118,80	282.749,70
Tasa Control URSEA	USD	62.614,63	20.283,64	42.330,99
Tasa DNC	USD	77.600,48	46.655,93	30.944,55
Monitoreo KfW	USD	0,00		0,00
Gastos Administración Fideicomiso	USD	106.017,16	170.377,14	-64.359,98
Total Costos Operativos	USD	2.123.310,20	1.857.982,13	265.328,07
Amortización deuda	USD	7.456.796,77	7.456.797,00	-0,23
Intereses préstamo	USD	7.926.518,99	3.593.226,53	4.333.292,46
Otros costos financiamiento	USD		294.306,46	-294.306,46
Cuenta reserva deuda	USD	2.135.571	0,00	2.135.570,62
Total Servicio de deuda	USD	15.383.315,75	11.344.329,99	4.038.985,76
Impuesto a la Renta	USD	1.086.212,00	3.361.383,89	-2.275.171,89
Impuesto al Patrimonio	USD		0,00	0,00
Otras tasas e impuestos	USD		6.109,07	-6.109,07
Total tributos	USD	1.086.212,00	3.367.492,96	-2.281.280,96
Total	USD	18.592.837,95	16.569.805,07	2.023.032,88

Respecto a las desviaciones de costos en relación al presupuesto aprobado, podemos visualizar que el monto ejecutado total es inferior al previsto para el ejecicio. No obstante ello, algunos rubros presentan un desvío de su ejecución por encima del estimado en el modelo financiero, que se debe básicamente a egresos asociados a la extensión del período de construcción y en el caso de los impuestos a diferencias de cambio que dada la evolución del tipo de cambio han generado un mayor impuesto a la renta a pagar.

En la información anterior se presentan costos mínimos de Operación y Manteniemiento que se deben a aportaciones a la seguridad social derivada de la ejecución de tareas pendientes de la etapa de construcción, sin embargo como se informó en punto 3, la contratista no ha facturado nada por el contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento hasta la fecha, pero teniendo en cuenta el devengamiento del servicio, contablemente se ha registrado en los Estados Financieros del fideicomiso una previsión por este concepto correspondiente al período abrildiciembre 2017.

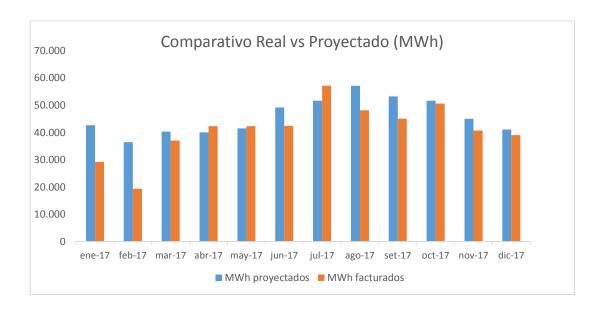
6 Facturación de energía

A continuación se presenta un resumen de la facturación de energía a diciembre 2017:

FACTURACIÓN REAL PAMPA						
Mes de producción	MWh	Subtotal USD	IVA USD	Total USD		
ene-17	29.304,33	1.711.105,24	376.443,15	2.087.548,40		
feb-17	19.389,91	1.247.141,27	274.371,08	1.521.512,35		
mar-17	37.078,92	2.434.972,91	535.694,04	2.970.666,95		
abr-17	42.327,99	2.779.679,20	611.529,42	3.391.208,62		
may-17	42.334,62	2.780.114,20	611.625,12	3.391.739,32		
jun-17	42.478,21	2.789.544,16	613.699,72	3.403.243,88		
jul-17	57.164,34	3.753.982,21	825.876,09	4.579.858,29		
ago-17	48.111,82	3.159.503,45	695.090,76	3.854.594,21		
set-17	45.125,61	2.963.398,70	651.947,71	3.615.346,41		
oct-17	50.615,88	3.323.945,15	731.267,93	4.055.213,08		
nov-17	40.770,22	2.677.380,26	589.023,66	3.266.403,91		
dic-17	39.048,74	2.564.330,63	564.152,74	3.128.483,37		
Total	493.750,60	32.185.097,37	7.080.721,42	39.265.818,79		

Es pertinente indicar que desde febrero de 2017, fecha en que se obtuvo el Acta de Habilitación final del parque, en adelante, existen facturas por energía despachada y facturas por restricciones operativas. Este último concepto se origina en momentos que el parque está disponible para generar energía pero ya sea por exceso de oferta de energía para atender la demanda del mercado o por inconvenientes en las redes de trasmisión, el Despacho Nacional de Cargas, unidad encargada de determinar el despacho de energía de todo el sistema nacional, indica al parque que restrinja su producción limitando la inyección de energía al sistema nacional integrado. Esta energía que el parque tenía disponible para inyectar, pero que no fue despachada por causas ajenas al generador, de acuerdo a lo establecido por el decreto 59/015, al contrato de compraventa de energía y a disposiciones internas de UTE, debe ser pagada al generador. A tales efectos la liquidación de este concepto es realizado por la Administración del Mercado Eléctrico (ADME) en base a un modelo diseñado considerando los comportamientos históricos de los aerogeneradores y el viento existente. Cada generador recibe la liquidación de dicha energía y procede a facturarla.

Se presenta a continuación un gráfico de la facturación de energía del Fideicomiso Financiero Pampa durante el año 2017, en comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas en forma previa a la instalación del parque



Es importante considerar que la energía proyectada, se determina en base a modelos de simulación que toman en cuenta la capacidad de los aerogeneradores instalados y los promedios de viento registrados en la torre de medición del parque, medidos por un período de 10 años o más, por lo cual la realidad climática de cada mes y por lo tanto de cada año, puede diferir de ese comportamiento esperado. No obstante ello, por lo anteriormente expuesto, es esperable que en un período de producción real más amplio, la generación energética tienda a las previsiones realizadas.

La performance de facturación del parque eólico en el año 2017, estuvo en el entorno de 11% por debajo de la estimación prevista por los asesores técnicos independientes que fue la utilizada en el modelo financiero del negocio (GWh esperados 550). Respecto a este tema se debe considerar que por ser el primer año de producción los equipos están en procesos de ajuste por lo cual la disponibilidad exigida al contratista en este período es del 95% y posteriormente de 97%, aspectos que conjuntamente con el factor viento pueden haber afectado la producción, impidiendo lograr la facturación esperada. No obstante lo antes mencionado, los flujos del proyecto se han mantenido en el orden de las previsiones iniciales vía penalidades y reducción de costos, permitiendo al Fideicomiso Financiero Pampa estar planificando su primer dictribución de fondos, la cual estará alineada con las proyecciones iniciales presentadas al mercado.

7 Documentación fotográfica









