



UTE

La energía que nos une



República Administradora de Fondos de Inversión S.A.

Fideicomiso Financiero Pampa

Informe al 30 de junio de 2020



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	4
3	Operación y Mantenimiento del parque.....	5
4	Gestión medioambiental y social	5
5	Ejecución financiera del Proyecto	7
6	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento	8
7	Facturación de energía	10
8	<i>Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación</i>	<i>11</i>
9	<i>Hechos posteriores al 30.06.2020</i>	<i>12</i>
10	<i>Documentación fotográfica.....</i>	<i>13</i>
11	<i>Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado</i>	<i>14</i>

PROYECTO PARQUE EOLICO PAMPA

1 [Resumen ejecutivo](#)

El presente documento contiene información actualizada en relación al parque eólico Pampa al 30 de junio de 2020.

El parque completó su tercer año de operación al 31 de marzo de 2020. 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.

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

Con fecha 5 de mayo de 2020, se procedió realizar la tercera distribución de fondos del Fideicomiso Financiero Pampa a los tenedores de los certificados de participación por un total de USD 6.500.000 que representó para cada inversor un monto de USD 6,70 por cada USD 100 nominales invertidos.

Si se mantienen las hipótesis futuras respecto a los flujos previstos originalmente, considerando los efectivamente ejecutados hasta la fecha, la rentabilidad total del proyecto continúa ubicándose en el entorno de la prevista inicialmente.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pampa	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76
	Real	11,51%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00

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

Considerando el desvío registrado entre la producción real del parque y la estimación energética en P50 efectuada previo a la instalación del parque, se ha contratado a la consultora técnica internacional Barlovento Recursos Naturales, que informará sobre los factores que explicarían el desvío de producción registrada respecto a la prevista y efectuará, si corresponde, una nueva estimación energética que, eventualmente determinará una actualización del modelo financiero inicial. Por otra parte, la Facultad de Ingeniería de la Universidad de la República se encuentra también analizando las desviaciones de dicha producción.

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.

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. 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 85% aprox.

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 por lo cual hasta la fecha el parque se encuentra aún dentro del período de garantía otorgado por NORDEX. Estas obligaciones se encuentran respaldadas por las siguientes garantías constituidas por la contratista:

- Garantía corporativa emitida por Nordex SE por todas las obligaciones del contrato, vencimiento actual 31.12.2020, prorrogable hasta la Recepción Definitiva del parque.
- Garantía de fiel cumplimiento de contrato – USD 14.550.000 – garantía bancaria, vencimiento actual 30.11.2020, prorrogable hasta la Recepción Definitiva.

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.

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 tercer año de operación al 31 de marzo de 2020. 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 y social

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.

En febrero de 2018 se procedió a la contratación de la consultora LKSur para realizar el monitoreo de aves y murciélagos según requerimientos de la Dirección Nacional de

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

Durante el período a informar se realizaron las campañas de monitoreo planificadas, y de acuerdo al informe recibido *“no se registró mortalidad de especie de aves amenazadas a nivel global ni nacional.”* En relación a la Comunidad, se mantienen abiertas las vías de comunicación (personal, epistolar, electrónica y telefónica) no habiéndose recibido quejas ni otras comunicaciones.

La gestión de residuos que se encuentra bajo responsabilidad del Contratista, es realizada por la empresa Olecar que cuenta con todas las habilitaciones correspondientes. En el período de referencia se hizo la correcta gestión de los residuos Tipo I (sólidos contaminados y aceite usado) y residuos Tipo II (domiciliarios a urbanos).

5 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			
Monto en Pesos Uruguayos			
Concepto	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales (ajuste paramétrica contractual consejo de salarios)
Cargas sociales (Pesos Uruguayos)	41.041.233	31.500.000	9.541.233
Subtotal USD equivalentes	1.334.007	1.500.000	165.993
Total contrato EPC	268.990.507	272.440.000	165.993
OTROS CONCEPTOS			
Monto en USD			
Concepto	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales
Arrendamientos (incluye IRPF)	776.691	776.691	
Honorarios asesoram. legal financiam. L/P	1.239.774	1.239.774	
Comisiones Bolsa de Valores	104.588		
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			
Monto en USD			
Concepto	Pagos acumulados al 31.03.2017	Presupuesto original total proyecto	Variaciones presupuestales
Comisión Compromiso	1.570.816	1.570.816	
Up front fee	4.474.078	4.474.078	
Fondeo de cuenta reserva servicio de deuda	11.363.181	11.363.181	
Intereses durante la construcción	2.800.906	2.800.906	
Otros costos financiamiento		75.750	75.750
Amortizaciones			
Comisión Euler Hermes (ECA del financiamiento)	17.896.312	17.896.312	
Subtotal	38.105.293	38.181.043	75.750
Total	316.521.972	319.577.004	3.055.031

Como puede observarse, la ejecución financiera global del proyecto se desarrolló dentro del presupuesto establecido, presentando algunas desviaciones en determinados conceptos que se compensaron con otros ítems cuya ejecución fue menor a la prevista. Los conceptos excedidos constituyen básicamente gastos de importación, contratación de seguros, ajustes en la comisión de la agencia de promoción de exportaciones Euler Hermes asociada al financiamiento del parque, pagos de IVA derivados del transporte de góndolas, que no fueron considerados en el modelo financiero debido a que las previsiones suponían exoneración total de tributos. El costo del IVA es un costo básicamente financiero que, a medida que el Fideicomiso Financiero Pampa ha facturado la generación de energía, ha podido deducir del IVA ventas facturado.

Otro concepto que presenta una ejecución en exceso es el de arrendamiento de terrenos para la instalación del parque cuya desviación es generada por la forma de pago y su imputación temporal, pues se pagaron la totalidad de dos anualidades y el modelo financiero consideraba la proporción devengada en un período de construcción mas acotado; teniendo en cuenta la modalidad de pago de estos contratos, que se efectúan por año anticipado, se está reconociendo el egreso total que cubre un período de devengo que abarca construcción pero también operación del parque.

Otros rubros que han requerido la utilización de la contingencia son los intereses del financiamiento durante la construcción y costos administrativos y de gestión, que teniendo en cuenta que el período de construcción se ha extendido más de lo previsto, se computan como costo durante construcción los que estaban estimado ejecutarse durante la operación del parque. Los sobrecostos incurridos fueron cubiertos por el monto asignado para la contingencia y por penalidades aplicadas a la contratista de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano, en virtud del atraso en la construcción que provocó la generación de esos costos adicionales. De esta forma el flujo del proyecto ha quedado compensado.

6 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 01.01.2020 y 30.06.2020 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2020	Acumulado al 30.06.2020	Saldo
O&M	USD	4.942.121,44	2.884.930,78	2.057.190,66
Limpieza de palas	USD	155.000,00	0,00	155.000,00
Administración UTE	USD	280.600,00	125.829,64	154.770,36
Arrendamientos	USD	354.000,00	276.161,95	77.838,05
Seguro	USD	449.982,36	368.838,20	81.144,16
Tasa Control URSEA	USD	66.350,19	31.083,83	35.266,36
Tasa DNC	USD	61.557,07	28.684,01	32.873,07
Monitoreo KfW	USD	35.000,00	14.260,00	20.740,00
Gastos Administración Fideicomiso	USD	372.000,00	143.148,22	228.851,78
Total Costos Operativos	USD	6.716.611,06	3.872.936,64	2.843.674,42
Amortización deuda	USD	14.913.594,00	7.456.797,00	7.456.797,00
Intereses préstamo	USD	6.466.679,87	3.299.326,46	3.167.353,41
Otros costos financiamiento	USD	55.204,04	52.119,47	3.084,57
Cuenta reserva deuda	USD	-		0,00
Total Servicio de deuda	USD	21.435.477,91	10.808.242,93	10.627.234,98
Impuesto a la Renta	USD	1.226.197,30	353,55	1.225.843,75
Impuesto al Patrimonio	USD		0,00	0,00
Otras tasas e impuestos	USD		0,00	0,00
Total tributos	USD	1.226.197,30	353,55	1.225.843,75
Total	USD	29.378.286,27	14.681.533,12	14.696.753,15

Como puede observarse la ejecución financiera ha estado totalmente alineada con el presupuesto preestablecido para el ejercicio económico. La globalidad la presupuestación fue suficiente para la ejecución de egresos del presente período.

En el primer semestre 2020 el contratista emitió las facturas correspondiente al mantenimiento de aerogeneradores, obra civil y eléctrica, correspondientes a la operación del parque, concepto que con el visto bueno del equipo técnico en relación a cumplimiento, fue totalmente abonado por el Fideicomiso Financiero Pampa. En el presupuesto y ejecución de este período se incluyeron pendientes que habían quedado sin facturar y pagar en el último trimestre 2019 que se efectivizaron a inicios de 2020.

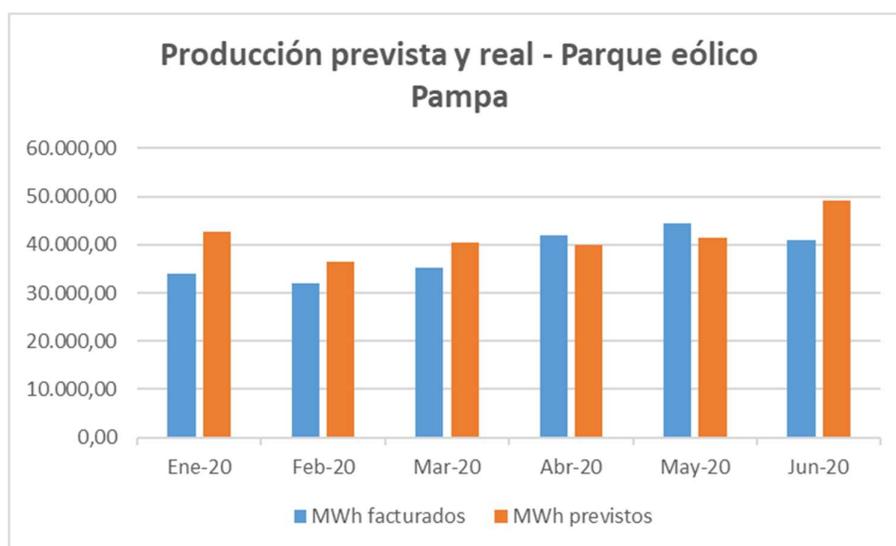
7 Facturación de energía

A continuación se presenta un resumen de la facturación de energía correspondiente al primer semestre del año 2020:

Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Ene-20	33.986,07	2.329.065,58	512.394,43	2.841.460,00
Feb-20	32.090,56	2.199.165,87	483.816,49	2.682.982,36
Mar-20	35.173,86	2.410.464,69	530.302,23	2.940.766,93
Abr-20	41.938,66	2.874.056,16	632.292,36	3.506.348,52
May-20	44.551,92	3.053.142,94	671.691,45	3.724.834,39
Jun-20	41.018,35	2.810.987,73	618.417,30	3.429.405,03
Total	228.759,42	15.676.882,98	3.448.914,25	19.125.797,23

Respecto a la generación de energía del parque, la producción del primer semestre de 2020 se situó un 8,7% por debajo de lo previsto en el modelo financiero inicial.

Se presenta a continuación un gráfico de la facturación de energía del Fideicomiso Financiero Pampa por el año 2020 y su comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas en forma previa a la instalación del parque.



Considerando estos antecedentes, se ha solicitado a la consultora internacional Mott MacDonald que analice este desvío. Dicha consultora, reconocida internacionalmente en el ámbito de las energías renovables, fue la que realizó el estudio de estimación de generación energética previo a la instalación del parque. Es pertinente indicar que esta consultora fue

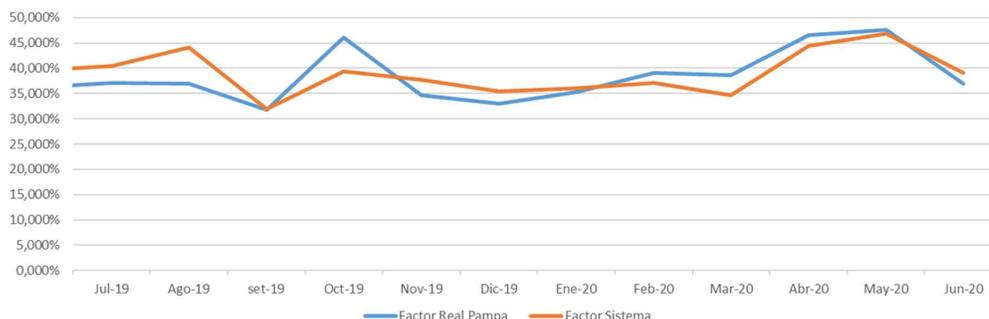
designada por KfW, institución que financió la construcción del parque eólico Pampa, como condición para otorgar el préstamo de referencia, a los efectos que efectuara la estimación energética y monitoreara la construcción y operación del parque, como experto en el tema de confianza para dicho banco.

La mencionada consultora ha comunicado que no presentará informe en los términos solicitados.

Adicionalmente se ha contactado a otras consultoras¹ y a la Facultad de Ingeniería, a los efectos de obtener informes respecto a la producción energética del parque y sus proyecciones, pero a la fecha no se dispone de ningún informe para presentar al mercado.

Por lo antes expuesto, se entiende que, con la información disponible a la fecha del presente informe, no corresponde realizar ningún ajuste a las estimaciones iniciales de producción incluidas en el modelo financiero, pudiendo los interesados aplicar análisis de sensibilidad utilizando diferentes escenarios de producción basados en los datos históricos de generación disponibles.

Considerando la inquietud anterior y complementando las líneas de acción desplegadas, el equipo gestor del proyecto ha realizado un análisis comparativo de la performance del parque eólico Pampa respecto al resto de los parques eólicos operativos en Uruguay. El resultado de dicho análisis se presenta en la siguiente gráfica:



Como puede apreciarse el desempeño del parque eólico Pampa ha mantenido un comportamiento acompasado a la producción promedio del resto de parques eólicos de Uruguay, presentando un factor de planta similar a dicho promedio en el período analizado.

8 Distribuciones de fondos a titulares de certificados de participación

El 5 de mayo de 2020 se efectuó la tercer distribución de fondos a los titulares de certificados de participación del Fideicomiso Financiero Pampa por un monto total de USD 6.500.000 que representó para cada inversor un monto de USD 6,70 por cada USD 100 nominales invertidos.

¹ Ver punto 9 Hechos posteriores al 30.06.2020.

Si se mantienen las hipótesis futuras respecto a los flujos previstos originalmente, considerando los efectivamente ejecutados hasta la fecha, la rentabilidad total del proyecto continúa ubicándose en el entorno de la prevista inicialmente.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pampa	Previsto	11,46%	-96.030,00		6.392,06	12.033,32	10.414,49	9.897,76
	Real	11,51%	-97.000,00			22.000,00	11.000,00	6.500,00

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

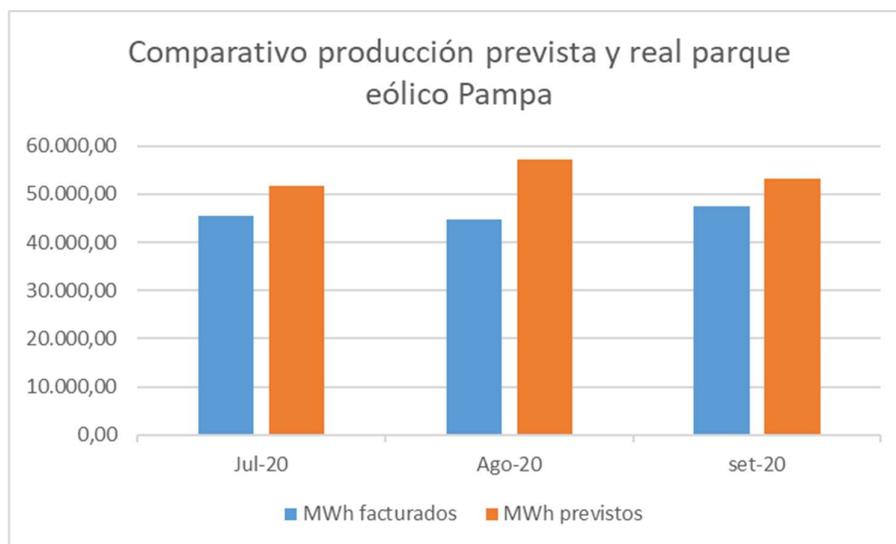
9 Hechos posteriores al 30.06.2020

FACTURACIÓN ENERGÉTICA

Habiendo transcurrido el tercer trimestre de 2020, se presenta a continuación la facturación realizada por el parque eólico en dicho período y el gráfico comparativo respecto a las estimaciones de generación previas a la instalación del parque.

Mes de producción	MWh facturados	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Jul-20	45.444,73	3.114.327,21	685.151,99	3.799.479,20
Ago-20	44.868,34	3.074.827,61	676.462,08	3.751.289,69
set-20	47.492,97	3.254.693,03	716.032,47	3.970.725,49
Total	137.806,04	9.443.847,85	2.077.646,53	11.521.494,38

(*) En el mes de setiembre 2020 faltan incluir las restricciones operativas que ADME informa a principios de noviembre 2020 junto a la producción de octubre 2020.



Como puede observarse, la producción real continúa manteniendo la tendencia por debajo de las estimaciones iniciales.

En relación al análisis de desviación de la producción energética, como se ha indicado con anterioridad se ha trabajado en dos líneas de acción; por un lado la contratación de la Facultad de Ingeniería para analizar el comportamiento del recurso eólico y por otro lado, ante la imposibilidad de contar con un informe por parte de Mott MacDonald que es la consultora que realizó la estimación energética previa a la instalación del parque, se ha contratado a Barlovento Recursos Naturales, consultora internacional para que realice un estudio de la producción presentando un informe que identifique los factores que explicarían el desvío de la generación registrada en comparación con las estimaciones en P50 efectuadas previo a la instalación del parque y si se entiende pertinente, efectúe una nueva estimación de generación para los años que quedan de vida útil del parque.

En una primera devolución por parte del equipo de la Facultad de Ingeniería, han informado que de su análisis se puede concluir que la velocidad de viento registrada en el período de operación ha estado alineada a la considerada previo a la instalación del parque. En etapas posteriores continuará el análisis enfocado a determinar las explicaciones al desvío.

El informe de Barlovento se planifica obtener antes de fin año.

Nueva estimación energética y rentabilidad

Al no contar a la fecha del presente informe con una nueva estimación energética que permita respaldar una adecuación de la producción esperada del parque en el largo plazo y considerando que los costos se han ejecutado totalmente alineados con los presupuestados y se planifica continuar en esa línea, por el momento el modelo financiero actualizado continúa siendo similar; no obstante ello, se presenta el Anexo 1 con el flujo de fondos actualizado que contempla básicamente ajustes en las proyecciones de las variables macroeconómicas.

10 Documentación fotográfica



11 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos												
Ingresos por venta de energía	0,00	3.811,65	39.914,95	39.336,10	42.434,57	46.167,02	46.812,13	47.474,41	48.155,38	48.849,73	49.529,67	50.224,16
Total ingresos	0,00	3.811,65	39.914,95	39.336,10	42.434,57	46.167,02	46.812,13	47.474,41	48.155,38	48.849,73	49.529,67	50.224,16
Costos												
Costos administrativos	0,00	0,00	-3.549,39	-4.729,57	-5.179,90	-4.830,11	-5.313,18	-5.038,80	-5.552,96	-5.268,55	-5.798,27	-6.564,64
Atendimientos	0,00	0,00	-384,31	-275,13	-262,30	-268,40	-268,40	-268,40	-268,40	-268,40	-268,40	-268,40
Seguros	0,00	0,00	-651,38	-244,00	-416,02	-364,08	-371,19	-380,06	-389,31	-396,40	-404,66	-413,10
Otros	-202,21	-239,06	-457,01	-477,16	-430,17	-438,24	-448,42	-451,53	-458,05	-467,84	-477,55	-488,06
Total costos	-202,21	-239,06	-541,74	-624,76	-609,59	-633,42	-683,17	-683,17	-719,25	-740,96	-786,15	-819,15
EBITDA	-202,21	3.572,60	34.503,21	33.007,93	35.774,97	39.832,20	39.974,96	40.890,68	41.036,13	41.993,86	42.122,72	42.029,01
Variación capital de trabajo	1.286,96	-2.372,98	-6.366,59	1.661,64	-2.565,67	-7.309,00	-7.349,12	-7.516,70	-7.546,24	-7.722,29	-7.746,19	-7.643,15
Impuesto a la renta	0,00	0,00	-6.204,84	-2.042,79	-0,72	0,00	-4.142,48	-1.764,71	-1.865,29	-1.902,23	-1.945,73	-2.099,66
Impuesto al Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo operativo dip de CT e Impuestic	1.084,75	1.199,62	21.932,28	32.726,78	33.418,58	32.523,20	28.483,37	31.609,27	31.684,80	32.971,34	32.480,80	32.286,19
Inversión - Financiamiento	58.800,64	-13.161,02	11.348,61	-625,00	-35,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Servicio de deuda												
Amortización	0,00	0,00	-7.466,80	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59
Intereses	0,00	-576,96	-4.825,49	-7.501,55	-6.975,10	-6.466,68	-5.822,20	-5.395,75	-4.869,30	-4.355,11	-3.816,40	-3.289,95
Servicio de deuda total	0,00	-576,96	-12.382,29	-22.415,14	-21.888,69	-21.380,27	-20.833,79	-20.309,34	-19.782,89	-19.268,70	-18.729,99	-18.203,54
Cuenta reserva para financiamiento	0,00	0,00	-11.500,00	0,00	743,88	280,53	262,50	262,50	262,50	262,50	262,50	262,50
Flujo de caja disponible	59.886,39	-12.628,36	9.398,59	9.666,64	12.228,58	11.423,96	7.910,08	11.562,43	12.151,95	13.937,40	13.983,31	14.346,15
Ingresos												
Ingresos por venta de energía	50.933,49	51.657,89	52.397,97	53.153,78	53.926,75	54.714,22	55.519,55	56.342,10	57.182,24	58.040,33	58.909,73	59.799,73
Total ingresos	50.933,49	51.657,89	52.397,97	53.153,78	53.926,75	54.714,22	55.519,55	56.342,10	57.182,24	58.040,33	58.909,73	59.799,73
Costos												
Costos administrativos	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21	-202,21
Atendimientos	-421,72	-430,52	-439,51	-448,70	-458,08	-467,66	-477,44	-487,43	-497,64	-508,07	-518,39	-529,37
Seguros	-498,50	-509,16	-520,04	-531,16	-542,52	-554,11	-565,96	-578,06	-590,42	-603,04	-615,33	-627,91
Otros	-664,19	-677,50	-691,88	-706,34	-720,88	-735,51	-750,31	-765,28	-780,42	-795,73	-811,31	-827,14
Total costos	-882,94	-899,39	-917,63	-936,43	-955,78	-975,66	-996,07	-1.017,02	-1.038,53	-1.060,61	-1.083,26	-1.106,50
EBITDA	42.080,55	43.104,49	43.218,04	44.256,03	44.374,48	45.457,33	46.580,91	47.744,53	48.933,61	50.157,02	51.417,47	52.713,23
Variación capital de trabajo	-7.740,46	-7.930,83	-7.954,33	-8.144,80	-8.169,52	-8.353,05	-8.395,80	-8.603,14	-8.630,14	-8.846,47	-8.846,47	-9.062,80
Impuesto a la renta	-2.023,33	-2.137,93	-2.179,69	-2.296,39	-2.337,84	-2.419,88	-2.413,09	-2.487,66	-2.487,66	-2.561,81	-2.561,81	-2.636,66
Impuesto al Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Flujo operativo dip de CT e Impuestic	32.316,75	33.038,93	33.094,03	33.814,83	33.867,12	34.612,26	34.611,20	35.480,91	35.480,91	36.391,84	36.391,84	37.346,37
Inversión - Financiamiento												
Servicio de deuda												
Amortización	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59
Intereses	-2.763,50	-2.243,54	-1.710,80	-1.184,15	-657,70	-131,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Servicio de deuda total	-17.677,09	-17.157,14	-16.624,20	-16.097,75	-15.571,30	-15.045,57	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59	-14.913,59
Cuenta reserva para financiamiento	266,01	266,99	262,50	262,50	261,79	261,79	261,79	261,79	261,79	261,79	261,79	261,79
Flujo de caja disponible	14.895,67	16.144,79	16.722,33	17.979,59	18.557,61	19.502,28	20.502,28	21.562,43	22.683,95	23.867,79	25.113,84	26.429,87

CONSIDERACIONES GENERALES

En relación al flujo de fondos antes presentado se remiten los siguientes comentarios:

- Se trata de proyecciones realizadas en base a hipótesis y evolución de variables, previstas de acuerdo a la información disponible a la fecha de la actualización, por lo cual no se asegura el logro de los flujos estimados.
- Las decisiones que se adopten en base a esta información son de total responsabilidad de quien las tome, no implicando responsabilidad alguna para el Fideicomiso Financiero Pampa.
- La información se elaboró con el objetivo de ser presentada al Organismo financiador del proyecto para acreditar el cumplimiento de los covenants establecidos en el contrato de préstamo y como todo modelo es una representación simplificada de la estructura económica del emprendimiento; por lo tanto, hay algunos impactos contables que no fueron considerados por no tener repercusión sobre los ratios exigidos por el financiador o porque al suponer evolución acompañada de las variables macroeconómicas (inflación de Estados Unidos, inflación de Uruguay, devaluación) no generan a priori partidas relevantes a considerar. En este sentido, las exposiciones contables no incorporadas al modelo corresponden a:
 - aplicación de las NIIF 9, 15 y 16, NIC 12, 23, 38 y 39 en relación a la valuación de activos fijos y pasivos
 - aplicación de la NIIF 9 en relación a la valuación de swap
 - aplicación de la NIC 12 en relación al Impuesto diferido
- Debe notarse especialmente que ni el Fideicomiso Financiero Pampa, ni República Afisa, ni la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) garantizan rendimientos de tipo alguno.

HIPÓTESIS ECONÓMICAS UTILIZADAS

INGRESOS

Ingresos por venta de energía: Se incluye la producción real desde inicio de la operación hasta el 31.12.2019. A posteriori se proyecta la generación según estimación de Barlovento realizada en la etapa de proyecto: 550.109 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 actual de energía 2020: USD 68,53 /MWh.

COSTOS

O&M: El Fideicomiso Financiero Pampa firmó un contrato de Garantía, Operación y Mantenimiento por 10 años. El flujo contiene hasta dicho período de operación, los honorarios de la contratista NordexEnergy Uruguay SA estipulados en el mencionado contrato con un costo de USD 64.000 por aerogenerador por año a pagarse desde el año 3 de operación (años 1 y 2 estaban incluidos en el costo de la inversión) y USD 100.000 por año por mantenimiento de obra civil y eléctrica, que se pagan mensualmente desde el inicio de la operación del parque. Ambos costos 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.

Con posterioridad al período de operación y mantenimiento contratado a Nordex, o sea, a partir del año 11 de operación, para los costos de O&M tanto de aerogeneradores como de BoP, además de la paramétrica de ajuste se supuso un incremento de 20% sobre los honorarios pactados en el contrato.

En el flujo se incluye cada 2 años, la limpieza de palas por un costo de USD 5.000 por aerogenerador y USD 7.000 por movilidad total por parque. Es un costo opcional pero en forma conservadora se incluyó en el flujo.

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, mas IVA.

Arrendamientos: El costo corresponde al monto pactado en el contrato 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 y se paga por anticipado. 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 2019 ha sido del entorno de USD 430.000 y para proyectar se utiliza la evolución de la inflación de Estados Unidos ya que los seguros casi en su totalidad están reasegurados en el mercado internacional y dependen de ese mercado.

Otros: 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.

Gastos de administración fideicomiso: Incluye costos de República AFISA, costos del mercado de valores (BVM, calificadora de riesgo), monitoreos medioambientales, Auditoría Externa, otros gastos administrativos (gastos bancarios, timbres, certificados, aportes BPS, firma digital) y una partida para contingencias, se proyecta un costo total de USD 185 mil anuales.

Monitoreo financiador: Costos de asesores técnicos, legales y de seguros, requeridos por el financiador KfW. Monto anual aproximado USD 35.000.