

# **Fideicomiso Financiero Pampa**

Estados financieros correspondientes al ejercicio  
finalizado el 31 de diciembre de 2024 e informe  
de auditoría independiente



Fideicomiso Financiero Pampa

# Estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 e informe de auditoría independiente

## Contenido

Informe de auditoría independiente

Estado de situación financiera

Estado del resultado integral

Estado de flujos de efectivo

Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario

Notas a los estados financieros



## Informe de auditoría independiente

Señores  
Directores de  
República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (República AFISA)

### Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso Financiero Pampa (en adelante “el Fideicomiso”) expresados en dólares estadounidenses, que incluyen el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2024 y los correspondientes estados del resultado integral, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas a los estados financieros que incluyen información material sobre las políticas contables y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del Fideicomiso Financiero Pampa al 31 de diciembre de 2024, los resultados de sus operaciones, y sus flujos de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha de acuerdo con normas contables Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

### Fundamentos para la opinión

Hemos realizado nuestra auditoría de acuerdo a las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades bajo esas normas se describen en la sección Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Nosotros somos independientes del Fideicomiso de acuerdo con las disposiciones del Código de Ética para profesionales de la contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores y hemos cumplido nuestras responsabilidades de acuerdo con dichos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido brinda una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión.

### Otros asuntos

Nuestra auditoría también incluyó la revisión de la conversión de las cifras en dólares estadounidenses a pesos uruguayos, y de acuerdo al resultado de la misma, entendemos que dicha conversión ha sido realizada de acuerdo con la metodología descrita en la Nota 3.4.a. La conversión de los estados financieros a pesos uruguayos ha sido realizada solamente para el cumplimiento de requisitos fiscales y legales en Uruguay.

### Asuntos clave de auditoría

Los asuntos clave de auditoría son aquellos asuntos que, a nuestro juicio profesional, fueron de mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros del período actual. Estas cuestiones fueron abordadas en el contexto de nuestra auditoría como un todo, y en la formación de nuestra opinión al respecto, por lo que no representan una opinión por separado sobre estos asuntos.

- **Evaluación de la existencia de indicadores de deterioro asociados a los activos intangibles**

Tal como se describe en la Nota 5.2, al 31 de diciembre de 2024 el Fideicomiso mantiene un parque eólico bajo concesión el cual se encuentra contabilizado como activos intangibles por un valor neto contable total de US\$ 155.132.143 (US\$ 167.851.564 al 31 de diciembre de 2023).



El importe recuperable basado en el valor de uso de estos activos está sujeto a la existencia de posibles indicadores de deterioro. Su determinación depende del resultado de estimaciones complejas que requieren la aplicación de supuestos y del juicio profesional por parte de la Administración.

Los principales supuestos y juicios aplicados que se encuentran descritos en la Nota 3.4.h, son los siguientes: evolución del volumen de generación de electricidad proyectado y la tasa de descuento aplicada para la estimación del importe recuperable.

Hemos considerado este tema como un asunto clave de nuestra auditoría por la importancia del monto de la inversión en activos intangibles y por la complejidad de los supuestos clave utilizados en la determinación del importe recuperable.

En tal sentido, los principales procedimientos de auditoría efectuados fueron los siguientes:

- Entendimiento de los procesos establecidos por la Administración incluyendo la evaluación del diseño e implementación de los controles relevantes en cuanto a la revisión de los supuestos clave empleados en el modelo financiero y el proceso de revisión del mismo.
- Identificación de los supuestos más relevantes en cuanto a la incidencia y aplicación del juicio profesional a los efectos de realizar los siguientes procedimientos:
  - Volumen de generación de electricidad proyectado: hemos analizado las estimaciones elaboradas por ingenieros independientes reconocidos y expertos en la materia, así como mantenido reuniones con los responsables del negocio. Asimismo, hemos verificado que las proyecciones financieras sean consistentes con los diferentes escenarios de volumen de generación de electricidad proyectado y evaluado su razonabilidad en base a las estimaciones realizadas por los ingenieros y contrastando con información histórica a los efectos de la verificación de su consistencia.
  - Tasa de descuento: recurrimos al uso de especialistas quienes verificaron la razonabilidad del modelo utilizado para su cálculo, así como los principales supuestos utilizados para la construcción de la misma.

## Responsabilidades de la Dirección por los Estados Financieros

La Dirección de República AFISA, en calidad de fiduciario del Fideicomiso, es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de acuerdo con normas contables Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y por el sistema de control interno que la Dirección determine necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros, la Dirección es responsable por evaluar la capacidad del Fideicomiso de continuar como un negocio en marcha, revelando, si es aplicable, asuntos relacionados a dicha capacidad y al uso de la base de negocio en marcha como supuesto fundamental de las políticas contables, a menos que la Dirección tenga la intención de liquidar el Fideicomiso, cesar operaciones, o no tenga otra alternativa que hacerlo.

La Dirección es responsable de supervisar el proceso de preparación y presentación razonable de los estados financieros del Fideicomiso.

## Responsabilidades del Auditor por la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener seguridad razonable acerca de si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará errores significativos en caso de existir. Los errores pueden provenir de fraude o error y se consideran significativos si, individualmente o en su conjunto, podría esperarse que influyeran las decisiones económicas que los usuarios tomen basados en estos estados financieros.



Como parte de una auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, nosotros aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante el proceso de auditoría.

Adicionalmente:

- Identificamos y evaluamos el riesgo de que existan errores significativos en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error; diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos; y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error significativo proveniente de un fraude es mayor que el proveniente de un error, dado que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente incorrectas, o anular o eludir el sistema de control interno.
- Obtenemos una comprensión del sistema de control interno relevante para la auditoría con el propósito de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del sistema de control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y sus revelaciones realizadas por la Dirección.
- Concluimos sobre la adecuada utilización por parte de la Dirección de la base contable de negocio en marcha y, de acuerdo con la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan arrojar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, en nuestro dictamen de auditoría debemos llamar la atención sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si tales revelaciones son inadecuadas, modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, eventos o condiciones futuras podrían provocar que el Fideicomiso deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que se logre una representación razonable de los mismos.

Entre otros temas, nos comunicamos con la Dirección en relación al alcance y la oportunidad de los procedimientos de auditoría, los hallazgos significativos de auditoría identificados, incluidas, en caso de haberlas, las deficiencias significativas en el sistema de control interno que hubiésemos identificado en el transcurso de nuestra auditoría.

Asimismo, declaramos a la Dirección que hemos cumplido con los requerimientos éticos relevantes relacionados a la independencia, y comunicado todas nuestras relaciones y otros asuntos que razonablemente podrían afectar nuestra independencia, y si aplicara, las salvaguardas correspondientes.

Entre los asuntos que han sido comunicados a la Dirección, hemos determinado aquellos que resultaron de mayor importancia en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y, por lo tanto, son asuntos claves de auditoría. Describimos dichos asuntos en este informe de auditoría, salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente un asunto, o cuando, en circunstancias extremadamente inusuales, determinemos que el asunto no debe ser incluido en nuestro informe porque las consecuencias adversas de hacerlo podrían, razonablemente, superar los beneficios de interés público de su revelación.

19 de febrero de 2025

  
Benjamin Dreifus Lewowicz  
Socio, Deloitte S.C.



Estado de situación financiera  
al 31 de diciembre de 2024

(cifras en dólares estadounidenses y equivalentes expresadas en pesos uruguayos)

Nota	US\$		Equivalente en \$		
	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023	
<b>Activo</b>					
<b>Activo corriente</b>					
Efectivo	5.1	29.621.239	23.174.435	1.305.289.534	904.312.819
Cuentas a cobrar UTE	11	7.890.213	8.516.018	347.690.147	332.312.044
Otros activos					
Créditos fiscales		128.914	-	5.680.715	-
Honorarios pagados por adelantado		165.785	179.323	7.305.488	6.997.542
<b>Total de activo corriente</b>		<b>37.806.151</b>	<b>31.869.776</b>	<b>1.665.965.884</b>	<b>1.243.622.405</b>
<b>Activo no corriente</b>					
Intangibles - activos en concesión	5.2	155.132.143	167.851.564	6.836.052.913	6.549.903.664
Activo por impuesto a la renta diferido	12	9.834.493	13.030.939	433.366.786	508.493.304
Activo por derecho de uso	5.3	3.179.116	3.442.214	140.090.917	134.321.904
<b>Total de activo no corriente</b>		<b>168.145.752</b>	<b>184.324.717</b>	<b>7.409.510.616</b>	<b>7.192.718.872</b>
<b>Total de activo</b>		<b>205.951.903</b>	<b>216.194.493</b>	<b>9.075.476.500</b>	<b>8.436.341.277</b>
<b>Pasivo y patrimonio neto fiduciario</b>					
<b>Pasivo</b>					
<b>Pasivo corriente</b>					
Deudas comerciales					
Cuentas a pagar UTE	11	61.001	187.444	2.688.069	7.314.440
Cuentas a pagar Nordex		1.024.547	538.196	45.147.716	21.001.494
Deudas financieras	5.4	14.155.698	14.090.631	623.784.988	549.844.603
Pasivo por arrendamiento	9	398.791	428.030	17.573.139	16.702.595
Otras cuentas por pagar					
Cuentas a pagar República AFISA	11	10.370	10.395	456.964	405.639
Impuestos a pagar		-	338.637	-	13.214.300
Otras		50.536	13.875	2.226.845	541.120
<b>Total de pasivo corriente</b>		<b>15.700.943</b>	<b>15.607.208</b>	<b>691.877.721</b>	<b>609.024.191</b>
<b>Pasivo no corriente</b>					
Deudas financieras	5.4	93.645.038	106.805.529	4.126.562.244	4.167.765.353
Pasivo por arrendamiento	9	3.405.181	3.927.967	150.052.751	153.277.176
<b>Total de pasivo no corriente</b>		<b>97.050.219</b>	<b>110.733.496</b>	<b>4.276.614.995</b>	<b>4.321.042.529</b>
<b>Total de pasivo</b>		<b>112.751.162</b>	<b>126.340.704</b>	<b>4.968.492.716</b>	<b>4.930.066.720</b>
<b>Patrimonio neto fiduciario</b>					
Certificados de participación serie A	6.1	15.000.000	15.000.000	384.300.000	384.300.000
Pagos de certificados por participación serie A	6.3	(4.169.157)	(4.169.157)	(106.813.792)	(106.813.792)
Certificados de participación serie B	6.1	82.000.000	82.000.000	2.321.348.600	2.321.348.600
Pagos de certificados por participación serie B	6.3	(22.791.391)	(22.791.391)	(645.204.349)	(645.204.349)
Descuento de emisión	6.2	(1.226.200)	(1.226.200)	(31.440.557)	(31.440.557)
Reserva por conversión		-	-	1.185.980.307	731.994.728
Resultados acumulados		24.387.489	21.040.537	998.813.575	852.089.927
<b>Total de patrimonio neto fiduciario</b>		<b>93.200.741</b>	<b>89.853.789</b>	<b>4.106.983.784</b>	<b>3.506.274.557</b>
<b>Total de pasivo y patrimonio neto fiduciario</b>		<b>205.951.903</b>	<b>216.194.493</b>	<b>9.075.476.500</b>	<b>8.436.341.277</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

  
Cra. Valeria Diaz  
Jefe de Contabilidad Fideicomisos  
REPÚBLICA AFISA

  
Cra. Lucía Chiarlita  
Gerente de Administración y Finanzas  
REPÚBLICA AFISA



## Estado del resultado integral por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024

(cifras en dólares estadounidenses y equivalentes expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	US\$		Equivalente en \$	
		31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
<b>Ingresos operativos</b>					
Venta de energía eléctrica	8 y 11	38.897.006	36.726.186	1.568.794.054	1.416.663.647
<b>Costo de ventas</b>					
Amortizaciones intangibles	5.2	(12.719.421)	(12.719.421)	(512.999.712)	(490.634.729)
Gastos de operación y mantenimiento	7	(4.981.673)	(4.993.773)	(200.920.818)	(192.628.145)
Seguros		(482.462)	(508.458)	(19.458.657)	(19.613.097)
Amortización derecho de uso	5.3	(263.098)	(263.098)	(10.611.383)	(10.148.764)
Honorarios gestor y monitoreo UTE	10 y 11	(200.000)	(200.000)	(8.066.561)	(7.714.888)
<b>Margen bruto</b>		<b>20.250.352</b>	<b>18.041.436</b>	<b>816.736.923</b>	<b>695.924.024</b>
<b>Gastos de administración</b>					
Honorarios República AFISA	11	(102.000)	(102.000)	(4.113.864)	(3.934.514)
Honorarios profesionales		(81.284)	(76.786)	(3.278.346)	(2.961.918)
Otros		(218.052)	(188.745)	(8.794.150)	(7.280.579)
		<b>(401.336)</b>	<b>(367.531)</b>	<b>(16.186.360)</b>	<b>(14.177.011)</b>
<b>Resultado operativo</b>		<b>19.849.016</b>	<b>17.673.905</b>	<b>800.550.563</b>	<b>681.747.013</b>
<b>Resultados diversos</b>		<b>142.314</b>	<b>-</b>	<b>5.739.808</b>	<b>-</b>
<b>Resultados financieros</b>					
Intereses perdidos	3.3	(4.222.416)	(4.736.606)	(170.298.497)	(182.708.278)
Costos financieros de préstamos		(1.950.864)	(2.126.255)	(78.682.247)	(82.017.452)
Diferencia de cambio y reajuste de UI		(1.149.468)	(63.245)	(46.360.393)	(2.439.226)
Intereses por arrendamiento		(154.777)	(166.156)	(6.242.478)	(6.409.242)
Resultados asociados al financiamiento		(62.214)	(76.762)	(2.509.225)	(2.960.992)
Gastos y comisiones bancarias		(959)	(13.975)	(38.678)	(539.077)
Intereses ganados		364.238	-	14.690.473	-
		<b>(7.176.460)</b>	<b>(7.182.999)</b>	<b>(289.441.045)</b>	<b>(277.074.267)</b>
<b>Resultado antes de impuesto a la renta</b>		<b>12.814.870</b>	<b>10.490.906</b>	<b>516.849.326</b>	<b>404.672.746</b>
Impuesto a la renta	12	(1.867.918)	2.257.087	(75.336.878)	87.064.110
<b>Resultado del ejercicio</b>		<b>10.946.952</b>	<b>12.747.993</b>	<b>441.512.448</b>	<b>491.736.856</b>
<b>Otro resultado integral - Partidas que no serán reclasificadas posteriormente a resultados</b>					
Resultado por conversión		-	-	453.985.579	(83.893.851)
<b>Resultado integral del ejercicio</b>		<b>10.946.952</b>	<b>12.747.993</b>	<b>895.498.027</b>	<b>407.843.005</b>
<b>Resultado por certificado de participación</b>	13	<b>11,286</b>	<b>13,142</b>	<b>455,167</b>	<b>506,945</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

  
Cra. Valeria Diaz  
Jefe de Contabilidad Fideicomisos  
REPÚBLICA AFISA

  
Cra. Lucía Chierchia  
Secretaría de Administración y Finanzas  
REPÚBLICA AFISA



Estado de flujos de efectivo  
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024

(cifras en dólares estadounidenses y equivalentes expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	US\$		Equivalente en \$	
		31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades operativas</b>					
Resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta		12.814.870	10.490.906	516.849.326	404.672.746
<b>Ajustes por:</b>					
Amortizaciones intangibles	5.2	12.719.421	12.719.421	512.999.712	490.634.729
Intereses perdidos	3.3	4.222.416	4.736.606	170.298.497	182.708.278
Costos financieros de préstamos		1.950.864	2.126.255	78.682.247	82.017.452
Diferencia de cambio y reajuste de UI		1.149.468	63.245	46.360.393	2.439.226
Amortización derecho de uso	5.3	263.098	263.098	10.611.383	10.148.764
Intereses por arrendamiento		154.777	166.156	6.242.478	6.409.242
Resultados asociados al financiamiento		62.214	76.762	2.509.225	2.960.992
<b>Variaciones en rubros operativos:</b>					
Cuentas a cobrar UTE		625.805	(3.864.258)	25.239.967	(149.058.600)
Otros activos		(115.376)	(408)	(4.653.345)	(15.738)
Deudas comerciales		359.908	82.919	14.515.809	3.198.490
Otras cuentas por pagar		(380.000)	72.503	(15.326.259)	2.794.405
<b>Efectivo proveniente de actividades operativas antes del impuesto a la renta</b>		<b>33.827.465</b>	<b>26.933.205</b>	<b>1.364.329.433</b>	<b>1.038.909.986</b>
Pago de impuesto a la renta		(5.216)	(5.239)	(210.360)	(202.080)
<b>Efectivo proveniente de actividades operativas</b>		<b>33.822.249</b>	<b>26.927.966</b>	<b>1.364.119.073</b>	<b>1.038.707.906</b>
<b>Flujo de efectivo relacionado con actividades de financiamiento</b>					
Pago de certificados y dividendos por participación	3.3 y 6.3	(7.600.000)	(6.600.000)	(294.788.800)	(255.743.400)
Amortización de préstamo	3.3 y 5.4	(14.913.594)	(14.913.594)	(601.495.073)	(575.272.004)
Pago de intereses	3.3 y 5.4	(4.355.110)	(4.869.300)	(175.650.312)	(187.826.755)
Pago de costos financieros		(62.214)	(76.762)	(2.509.215)	(2.960.992)
Pago de arrendamientos		(444.527)	(423.748)	(17.928.663)	(16.345.503)
<b>Efectivo aplicado a actividades de financiamiento</b>		<b>(27.375.445)</b>	<b>(26.883.404)</b>	<b>(1.092.372.063)</b>	<b>(1.038.148.654)</b>
<b>Variación neta de efectivo</b>		<b>6.446.804</b>	<b>44.562</b>	<b>271.747.010</b>	<b>559.252</b>
<b>Efectivo al inicio del ejercicio</b>		<b>23.174.435</b>	<b>23.129.873</b>	<b>904.312.819</b>	<b>926.837.145</b>
<b>Efecto de la conversión del efectivo</b>		-	-	<b>129.229.705</b>	<b>(23.083.578)</b>
<b>Efectivo al final del ejercicio</b>		<b>29.621.239</b>	<b>23.174.435</b>	<b>1.305.289.534</b>	<b>904.312.819</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

  
Cra. Valeria Diaz  
Jefe de Contabilidad Fideicomisos  
REPÚBLICA AFISA

  
Cra. Lucia Chiarita  
Directora de Administración y Finanzas  
REPÚBLICA AFISA





Fideicomiso Financiero Pampa

## Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024

(cifras en dólares estadounidenses)

Nota	Certificados de participación	Pagos de certificados por participación	Descuento de emisión	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
<b>Saldos al 1 de enero de 2023</b>	<b>97.000.000</b>	<b>(26.960.548)</b>	<b>(1.226.200)</b>	<b>14.892.544</b>	<b>83.705.796</b>
Pagos de certificados por participación serie A	6.3 y 11	-	-	(1.020.619)	(1.020.619)
Pagos de certificados por participación serie B	6.3 y 11	-	-	(5.579.381)	(5.579.381)
Resultado integral del ejercicio		-	-	12.747.993	12.747.993
		-	-	<b>6.147.993</b>	<b>6.147.993</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>97.000.000</b>	<b>(26.960.548)</b>	<b>(1.226.200)</b>	<b>21.040.537</b>	<b>89.853.789</b>
Pagos de certificados por participación serie A	6.3 y 11	-	-	(1.175.258)	(1.175.258)
Pagos de certificados por participación serie B	6.3 y 11	-	-	(6.424.742)	(6.424.742)
Resultado integral del ejercicio		-	-	10.946.952	10.946.952
		-	-	<b>3.346.952</b>	<b>3.346.952</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>97.000.000</b>	<b>(26.960.548)</b>	<b>(1.226.200)</b>	<b>24.387.489</b>	<b>93.200.741</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

  
Cra. Valeria Diaz  
Jefe de Contabilidad Fideicomisos  
REPÚBLICA AFISA

  
Cra. Lucía Chiarletta  
Directora de Administración y Finanzas  
REPÚBLICA AFISA



Estado de cambios en el patrimonio neto fiduciario  
por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024

(cifras equivalentes expresadas en pesos uruguayos)

	Nota	Certificados de participación	Pago de certificados por participación	Descuento de emisión	Reserva por conversión	Resultados acumulados	Total patrimonio neto fiduciario
<b>Saldos al 1 de enero de 2023</b>		<b>2.705.648.600</b>	<b>(752.018.141)</b>	<b>(31.440.557)</b>	<b>815.888.579</b>	<b>616.096.471</b>	<b>3.354.174.952</b>
Pagos de certificados por participación serie A	6.3 y 11	-	-	-	-	(39.547.948)	(39.547.948)
Pagos de certificados por participación serie B	6.3 y 11	-	-	-	-	(216.195.452)	(216.195.452)
Resultado integral del ejercicio		-	-	-	(83.893.851)	491.736.856	407.843.005
		-	-	-	<b>(83.893.851)</b>	<b>235.993.456</b>	<b>152.099.605</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2023</b>		<b>2.705.648.600</b>	<b>(752.018.141)</b>	<b>(31.440.557)</b>	<b>731.994.728</b>	<b>852.089.927</b>	<b>3.506.274.557</b>
Pagos de certificados por participación serie A	6.3 y 11	-	-	-	-	(45.585.907)	(45.585.907)
Pagos de certificados por participación serie B	6.3 y 11	-	-	-	-	(249.202.893)	(249.202.893)
Resultado integral del ejercicio		-	-	-	453.985.579	441.512.448	895.498.027
		-	-	-	<b>453.985.579</b>	<b>146.723.648</b>	<b>600.709.227</b>
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2024</b>		<b>2.705.648.600</b>	<b>(752.018.141)</b>	<b>(31.440.557)</b>	<b>1.185.980.307</b>	<b>998.813.575</b>	<b>4.106.983.784</b>

Las notas que acompañan a estos estados financieros forman parte integrante de los mismos.

  
Cra. Valeria Diaz  
Jefe de Contabilidad Fideicomisos  
REPÚBLICA AFISA

  
Cra. Lucía Chiribella  
Directora de Administración y Finanzas  
REPÚBLICA AFISA



## Fideicomiso Financiero Pampa

# Notas a los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024

### Nota 1 - Información básica

Mediante contrato celebrado el 20 de febrero de 2014 entre República Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante "República AFISA" o "el Fiduciario") y la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (en adelante "UTE"), se constituyó el "Fideicomiso Financiero Pampa" (en adelante "el Fideicomiso"). El mismo se encuentra amparado bajo las disposiciones de la Ley 17.703 del 27 de octubre de 2003.

Con posterioridad a la firma del referido contrato de Fideicomiso, las partes acordaron modificar determinadas cláusulas del mismo, el cual quedó redactado de acuerdo a los términos que se indican en las modificaciones de fecha 11 de junio y 5 de diciembre de 2014, y 4 de febrero de 2015.

El 20 de febrero de 2015 el Banco Central del Uruguay (BCU) autorizó la inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores (Comunicación Nº 2015/25).

La finalidad del Fideicomiso es llevar adelante el desarrollo, construcción, operación y mantenimiento de un parque eólico que se ubica en la localidad de Pampa, departamento de Tacuarembó. Para ello, el Fiduciario suscribió los contratos del Proyecto, siguiendo las recomendaciones y bajo los términos y condiciones que le indicó UTE.

Con el fin de financiar la construcción del Proyecto, el Fiduciario tomó un préstamo de acuerdo a las condiciones que le transmitió UTE, quien como gestor fue el encargado de negociar las condiciones del mismo.

UTE actúa como uno de los fideicomitentes y gestor del parque eólico.

Los beneficiarios son los titulares de los certificados de participación y UTE, en su calidad de titular.

Con los fondos aportados por los fideicomitentes (UTE y los suscriptores iniciales de los certificados de participación), tal como se menciona en la Nota 6.1, y los que se obtuvieron con el préstamo descrito en la Nota 5.4, el Fiduciario llevó adelante el Proyecto y a tales efectos, contrató al gestor para la ejecución integral del mismo.

Nordex USA Inc. (en adelante "Nordex") opera como constructor y operador del parque eólico de acuerdo al contrato de construcción llave en mano (Nota 7).

La Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) ha sido designada como entidad registrante y como entidad representante de los titulares de los certificados de participación emitidos. La misma por ser entidad registrante, será la encargada de llevar un registro de titulares de los referidos valores.

El Fideicomiso se mantendrá vigente hasta tres meses posteriores al término del período de suministro bajo el contrato de compraventa de energía eléctrica. En ningún caso dicho plazo será mayor al plazo de 30 años establecido en la Ley 17.703.

### Nota 2 - Estados financieros

Los presentes estados financieros han sido autorizados para su emisión por parte de República AFISA, en calidad de fiduciaria del Fideicomiso, con fecha 19 de febrero de 2025.



## Nota 3 - Información material sobre las políticas contables y otra información explicativa

### 3.1 Normas contables aplicadas

El Decreto 124/11 emitido por el Poder Ejecutivo el 1 de abril de 2011, establece como normas contables adecuadas de aplicación obligatoria para emisores de valores de oferta pública por los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2012, las normas contables Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standard Board - IASB), traducidas al idioma español.

Durante el presente ejercicio las siguientes nuevas normas y/o normas revisadas por el IASB no tuvieron impacto en los estados financieros del Fideicomiso dada su operativa:

- Modificaciones a la NIC 1: Clasificación de pasivos como corrientes o no corrientes.
- Modificaciones a la NIC 1: Pasivos no corrientes con condiciones pactadas (covenants).
- Modificaciones a la NIC 7 y NIIF 7: Acuerdos de financiación de proveedores.
- Modificaciones a la NIIF 16: Pasivo por arrendamiento en una venta con arrendamiento posterior.

Por otro lado, a la fecha de aprobación de los presentes estados financieros, las normas e interpretaciones emitidas por el IASB que aún no han entrado en vigencia son las siguientes:

- Modificaciones a la NIC 21: Ausencia de convertibilidad.
- Modificaciones a la NIIF 9 y NIIF 7: Clasificación y medición de instrumentos financieros.
- NIIF 18: Presentación e información a revelar en los estados financieros.
- NIIF 19: Subsidiarias sin obligación pública de rendir cuentas: información a revelar.

La Gerencia espera que la aplicación de estas modificaciones no afecte en forma significativa los estados financieros.

A continuación, se presentan las principales políticas contables aplicadas:

### 3.2 Estado de flujos de efectivo

Para la preparación del estado de flujos de efectivo se definió como fondos el efectivo.

### 3.3 Actividades de financiamiento

A continuación, se presentan los cambios de los rubros relacionados a actividades de financiamiento que se exponen en el estado de flujos de efectivo (importes en US\$):

	<b>Saldo al 31.12.2023</b>	<b>Flujos de efectivo</b>	<b>Movimientos que no implican efectivo Devengamiento</b>	<b>Movimientos con cargo a resultados acumulados</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Préstamos financieros	126.765.542	(14.913.594)	-	-	111.851.948
Intereses a pagar	1.127.901	(4.355.110)	4.222.416	-	995.207
Pagos por participación	(26.960.548)	(7.600.000)	-	7.600.000	(26.960.548)

	<b>Saldo al 31.12.2022</b>	<b>Flujos de efectivo</b>	<b>Movimientos que no implican efectivo Devengamiento</b>	<b>Movimientos con cargo a resultados acumulados</b>	<b>Saldo al 31.12.2023</b>
Préstamos financieros	141.679.136	(14.913.594)	-	-	126.765.542
Intereses a pagar	1.260.595	(4.869.300)	4.736.606	-	1.127.901
Pagos por participación	(26.960.548)	(6.600.000)	-	6.600.000	(26.960.548)



A continuación, se presentan los cambios de los rubros relacionados a actividades de financiamiento que se exponen en el estado de flujos de efectivo (importes en \$):

	<b>Saldo al 31.12.2023</b>	<b>Flujos de efectivo</b>	<b>Movimientos que no implican efectivo</b>	<b>Movimientos con cargo a resultados acumulados</b>	<b>Efecto por conversión</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
			<b>Devengamiento</b>			
Préstamos financieros	4.946.644.979	(601.495.073)	-	-	583.718.034	4.928.867.940
Intereses a pagar	44.012.953	(175.650.312)	170.298.497	-	5.193.654	43.854.792
Pagos por participación	(752.018.141)	(294.788.800)	-	294.788.800	-	(752.018.141)

	<b>Saldo al 31.12.2022</b>	<b>Flujos de efectivo</b>	<b>Movimientos que no implican efectivo</b>	<b>Movimientos con cargo a resultados acumulados</b>	<b>Efecto por conversión</b>	<b>Saldo al 31.12.2023</b>
			<b>Devengamiento</b>			
Préstamos financieros	5.677.224.658	(575.272.004)	-	-	(155.307.675)	4.946.644.979
Intereses a pagar	50.513.302	(187.826.755)	182.708.278	-	(1.381.872)	44.012.953
Pagos por participación	(752.018.141)	(255.743.400)	-	255.743.400	-	(752.018.141)

### 3.4 Criterios de valuación y exposición

Los estados financieros han sido preparados siguiendo, en general, el principio contable de costo histórico. Consecuentemente, activos, pasivos, ingresos y egresos son valuados a los importes en dinero efectivamente acordados en las transacciones que les han dado origen.

Los principales criterios de valuación y exposición utilizados para la preparación de los estados financieros fueron los siguientes:

#### a. Moneda funcional y moneda de presentación

La Gerencia entiende que el dólar estadounidense es la moneda funcional del Fideicomiso dado que la sustancia económica en que desarrolla su actividad es en dicha moneda, tomando como punto de referencia los siguientes elementos indicados en la NIC 21:

- El flujo de ingresos se encuentra denominado en dólares estadounidenses, dado que el precio de venta de la energía de acuerdo al contrato de compraventa de energía eléctrica con UTE descrito en la Nota 8 se fija en dicha moneda con independencia del tipo de cambio existente en la economía local.
- Las cobranzas de las cuentas por cobrar se efectúan sustancialmente en dólares estadounidenses.
- El costo de la inversión en los parques eólicos, los costos de mantenimiento y operación se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo cual representa, conjuntamente con otros costos denominados en la misma moneda una parte sustancial del costo total.
- El financiamiento se encuentra denominado en dólares estadounidenses.

El Fideicomiso presenta sus estados financieros aplicando lo establecido en el Decreto 108/22, el cual regula ciertos aspectos de preparación y presentación de estados financieros en su moneda de presentación.



Entre las principales disposiciones se establece que, los estados financieros que posean una moneda funcional diferente a la moneda nacional, deberán ser presentados en ambas monedas.

### **Procedimiento utilizado para la conversión de los estados financieros**

Los estados financieros formulados originalmente en dólares estadounidenses fueron convertidos a pesos uruguayos utilizando el método de conversión propuesto por la NIC 21 emitida por el IASB (Internacional Accounting Standards Board).

Dicho método consiste sustancialmente en convertir:

- los activos y pasivos al tipo de cambio de cierre del ejercicio;
- los ingresos y gastos al tipo de cambio promedio;
- los rubros patrimoniales se expresan al tipo de cambio histórico o al tipo de cambio de cada transacción en el caso del resultado del ejercicio. Las diferencias resultantes de la conversión anterior se reconocen dentro del patrimonio expresado en pesos uruguayos como "Reserva por conversión" y en el estado del resultado integral en otro resultado integral.

#### **b. Saldos en moneda distinta a la funcional**

Los activos y pasivos en pesos uruguayos se han convertido a dólares estadounidenses (US\$) utilizando el tipo de cambio billete comprador interbancario vigente al 31 de diciembre de 2024 (\$ 44,066 por US\$ 1) y al 31 de diciembre de 2023 (\$ 39,022 por US\$ 1). Las diferencias de cambio han sido imputadas al resultado del ejercicio.

Los activos y pasivos sujetos a cláusulas de ajuste de acuerdo a la evolución del valor de la unidad indexada (UI) han sido ajustados considerando la cotización al 31 de diciembre de 2024 (UI 1 = \$ 6,1690) y al 31 de diciembre de 2023 (UI 1 = \$ 5,8737). Las diferencias por reajustes de la UI han sido imputadas al resultado del ejercicio.

Las transacciones en monedas diferentes al dólar estadounidense se registran al tipo de cambio del día anterior de la transacción.

#### **c. Otros activos**

Son reconocidos cuando el Fideicomiso tiene un derecho presente como resultado de un evento pasado y espera obtener en el futuro beneficios económicos.

#### **d. Otras cuentas por pagar**

Se presentan al costo amortizado.

Las provisiones son reconocidas cuando el Fideicomiso tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado y es probable que se requiera que cancele dicha obligación. Las provisiones son expresadas a la mejor estimación hecha por la Gerencia sobre el desembolso en el que incurrirá para cancelar dicha obligación a la fecha de balance, descontado al valor presente cuando el efecto es significativo.

#### **e. Patrimonio**

Los instrumentos de patrimonio se clasifican de acuerdo a la sustancia de los acuerdos contractuales convenidos.

De acuerdo con lo requerido por la Norma Internacional de Contabilidad 32, los costos de transacción directamente relacionados con la emisión de certificados de participación se contabilizan como una deducción del patrimonio neto en el rubro Descuento de emisión.



#### **f. Intangibles - Activos en concesión (parque eólico)**

La Gerencia ha evaluado que el contrato descrito en la Nota 8 quedaría comprendido dentro del alcance de la CINIIF 12 relativa a acuerdos de concesión de servicios.

De acuerdo con la CINIIF 12, un activo debe recibir el tratamiento contable de concesión de servicios públicos por parte de un operador privado si se dan conjuntamente las siguientes condiciones:

- (a) la concedente controla o regula qué servicios debe proporcionar el operador con la infraestructura, a quién debe suministrarlos y a qué precio. Para estos propósitos, no es necesario que la concedente tenga el control completo del precio: es suficiente que éste sea regulado por la concedente, contrato o regulador, por ejemplo a través de un mecanismo que lo limite. El control o regulación a que se refiere esta condición podría ejercerse mediante contrato o de otra manera (por ejemplo a través de un regulador), e incluye los casos en que la concedente compra toda la producción.
- (b) la concedente controla - a través de la propiedad, del derecho de usufructo o de otra manera - cualquier participación residual significativa en la infraestructura al final del plazo del acuerdo. Por lo tanto, a efectos de cumplir esta condición debe transferirse a la entidad pública concedente el activo en cuestión al finalizar el contrato o la infraestructura es utilizada en el acuerdo de concesión por parte de un operador privado durante toda su vida útil (toda la vida de los activos).

La CINIIF 12 se aplica tanto a las infraestructuras que el operador construya o adquiera de un tercero para ser destinadas al acuerdo de prestación de servicios; como a las infraestructuras ya existentes a las que el operador tenga acceso, con el fin de prestar los servicios previstos en la concesión, por acuerdo de la entidad concedente.

Las infraestructuras que entran dentro del alcance de esta interpretación no deben ser reconocidas como elementos de propiedad, planta y equipo del operador. El operador debe reconocer un activo financiero en la medida que tenga un derecho contractual incondicional a recibir de la concedente, o de una entidad bajo la supervisión de ella, efectivo u otro activo financiero por los servicios de construcción de la infraestructura.

Alternativamente, el operador debe reconocer un activo intangible en la medida en que reciba un derecho a efectuar cargos a los usuarios del servicio. El derecho para efectuarlos no es un derecho incondicional a recibir efectivo porque los importes están condicionados al grado de uso del servicio por parte del público.

El Fideicomiso reconoció un activo intangible dado que tiene derecho a efectuar cargos a UTE en función de la energía entregada a la red en base a un precio fijo establecido en el contrato de compraventa de energía eléctrica (Nota 8).

El activo intangible se contabilizará inicialmente al costo según lo establecido en la NIC 38 Activos intangibles y posteriormente será amortizado en base lineal a lo largo del período de concesión.

#### **g. Activos financieros**

Todos los activos financieros reconocidos que están dentro del alcance de la NIIF 9 deben medirse posteriormente al costo amortizado o valor razonable sobre la base del modelo de negocio de la entidad para administrar los activos financieros y las características de flujo de efectivo contractuales de los activos financieros.

##### Activos financieros medidos al costo amortizado

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al costo amortizado:



- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para cobrar los flujos de efectivo contractuales; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos del capital e intereses sobre el capital principal pendiente.

Los activos financieros que mantiene el Fideicomiso y que cumplen con las condiciones señaladas anteriormente, corresponden a las cuentas por cobrar.

#### Activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales

Los activos financieros que cumplen con las siguientes condiciones se miden posteriormente al valor razonable con cambios en otros resultados integrales:

- el activo financiero se mantiene dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logra tanto al cobrar los flujos contractuales como al vender los activos financieros; y
- los términos contractuales del activo financiero dan lugar en fechas específicas a los flujos de efectivo que son únicamente pagos de capital e intereses sobre el monto del principal pendiente.

Cuando un activo financiero que se mide a valor razonable con cambios en otros resultados integrales es dado de baja, el efecto acumulado de los resultados contabilizados dentro de otros resultados integrales se reclasifica de patrimonio al resultado del ejercicio.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales al 31 de diciembre de 2024 y 2023.

#### Activos financieros medidos al valor razonable con cambio en resultados

Cualquier activo financiero diferente a los anteriores se mide al valor razonable con cambio en resultados.

El Fideicomiso no mantenía activos financieros medidos a valor razonable con cambio en resultados al 31 de diciembre de 2024 y 2023.

### **Deterioro de activos financieros**

El Fideicomiso reconoce una provisión asociada a las pérdidas de crédito esperadas en activos financieros que son medidos al costo amortizado. El deterioro se reconoce en tres etapas que reflejan la potencial variación en la calidad crediticia del activo de la siguiente forma y según se describe a continuación:

#### **Fase 1 – Activos financieros con bajo nivel de riesgo crediticio**

Dentro de esta fase se incluyen activos cuya calidad crediticia no se ha deteriorado significativamente desde el reconocimiento inicial. Las pérdidas de esta Fase 1 son la porción de la pérdida esperada a lo largo de toda la vida del crédito que se derive de aquellos supuestos de “default” que sea posible que ocurran dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de reporte. Los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

#### **Fase 2 – Activos financieros con incremento significativo de riesgo crediticio**

Dentro de esta fase se incluye activos con empeoramiento significativo de su calidad crediticia pero todavía sin evidencia objetiva de evento de deterioro. El Fideicomiso monitorea la evolución del riesgo de “default” desde el inicio hasta la fecha de reporte basado en las calificaciones otorgadas por calificadoras de riesgo reconocidas en plaza o a nivel internacional.





Las pérdidas de esta Fase 2 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de "default" posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de "default"). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. Al igual que en la Fase 1, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor bruto del mismo.

### **Fase 3 - Activos financieros deteriorados**

Dentro de esta fase se incluyen activos con evidencia de deterioro a la fecha de reporte. Al igual que en la Fase 2, las pérdidas de esta Fase 3 corresponden al valor actual de las pérdidas de crédito que surjan de todos los eventos de "default" posibles en cualquier momento durante toda la vida de la operación (la media ponderada de la pérdida esperada en relación con las probabilidades de "default"). En la medida que se trata de un valor actual, una pérdida esperada puede ser asimismo consecuencia de un retraso en el pago de importes contractuales, incluso aunque se estime que el deudor los pague en su totalidad. A diferencia de la Fase 2, los ingresos por intereses generados por dicho activo se calculan sobre el valor neto de provisión.

### **Medición de las pérdidas de crédito esperadas**

La Gerencia ha realizado su estimación de las pérdidas de crédito esperadas en base a la probabilidad de default y al monto que espera recuperarse en dicho escenario. Para ello los cálculos se basaron en las tablas estándar de probabilidad de default y recuperación en caso de incumplimiento que publican periódicamente las principales agencias calificadoras de crédito para cada una de sus categorías de riesgo crediticio. Una vez finalizado el análisis, la gerencia del Fideicomiso ha concluido que el efecto de la aplicación de la presente política no tiene un efecto significativo en los estados financieros del Fideicomiso.

### **Método del interés efectivo**

El método del interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un activo financiero y el devengamiento del ingreso por intereses a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar a lo largo de la vida esperada del activo financiero o, cuando sea apropiado, un menor período, al importe en libros bruto del activo financiero en el reconocimiento inicial.

Los ingresos son reconocidos sobre el método del interés efectivo para instrumentos de deuda o colocaciones diferentes a aquellos activos financieros valuados al valor razonable con cambios en resultados.

### **Baja en cuentas de un activo financiero**

El Fideicomiso da de baja a un activo financiero solo cuando los derechos contractuales de recibir un flujo de fondos asociado a dicho activo expiran, o cuando se transfiere el activo financiero junto con todos sus riesgos y beneficios a otra entidad.

### **h. Pérdidas por deterioro de activos tangibles e intangibles**

Al cierre de cada ejercicio, el Fideicomiso evalúa el valor registrado de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existen hechos o circunstancias que indiquen que el activo haya sufrido una pérdida por deterioro. Si existe alguno de estos hechos o circunstancias, se estima el importe recuperable de dicho activo para determinar el monto de la pérdida por deterioro correspondiente.

Si el activo no genera flujos de efectivo que sean independientes de otros activos, el Fideicomiso estima el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la cual pertenece el activo.



El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos para la venta y el valor de uso. El valor de uso, es el valor actual de los flujos de efectivo estimados, que se espera que surjan de la operación continuada del activo a lo largo de su vida útil, así como de su enajenación o abandono al final de la misma. Para la determinación del valor de uso, los flujos proyectados de efectivo son descontados a su valor actual utilizando una tasa de descuento antes de impuestos, que refleje la evaluación actual del mercado, sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos que soporta el activo que se está valorando.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor que su valor registrado, este último se reduce a su importe recuperable, reconociéndose inmediatamente una pérdida por deterioro.

Cuando una pérdida por deterioro se revierte posteriormente, el valor del activo se incrementa hasta su importe recuperable, siempre que dicho valor no exceda el valor que tendría en caso de nunca haberse reconocido una pérdida por deterioro. Esa reversión se reconoce dentro del resultado del ejercicio.

### **Supuestos claves empleados en la prueba de deterioro**

A los efectos de la prueba de deterioro la Gerencia ha estimado los flujos futuros de fondos durante toda la vida útil remanente del parque eólico (hasta el año 2037), dado que es posible estimar con razonable certeza los principales supuestos para ese período de tiempo.

La determinación del importe recuperable del parque eólico depende del resultado de estimaciones complejas que requieren la aplicación de supuestos y juicio profesional por parte de la Gerencia, las cuales incluyen:

(a) Evolución del volumen de generación de electricidad

El volumen de generación se basa en las estimaciones de la velocidad del viento en tres escenarios (percentil 50, 75 y 90) los cuales han sido estimados por ingenieros independientes reconocidos y expertos en la materia. Dichos escenarios han sido contrastados con información histórica a los efectos de la verificación de su consistencia.

(b) Determinación de la tasa de descuento

La tasa de descuento corresponde al costo de capital de los recursos (deuda y patrimonio) utilizados en la financiación de los activos operativos netos y se determina como el costo promedio de dichas fuentes de financiación ponderadas por su participación relativa en la estructura financiera del sector en el que participa el Fideicomiso.

El "WACC" representa un promedio ponderado del costo de deuda y el costo del capital. Los flujos de caja utilizados en el flujo de fondos descontado representan el flujo de efectivo que está disponible tanto para los tenedores de deuda o de capital. Por lo tanto, el flujo de caja libre se convierte a valor presente a través de la aplicación de un "WACC".

(c) Análisis de sensibilidad

El Fideicomiso ha aplicado análisis de sensibilidad a los efectos de evaluar si cambios en las estimaciones del volumen de generación de energía (en base al percentil 50, 75 y 90) podrían causar un deterioro que pueda ser material en los estados financieros. El análisis de sensibilidad no ha identificado deterioros de valor significativos.

### **i. Impuestos**

El Fideicomiso es contribuyente del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas (IRAE), del Impuesto al Patrimonio (IP) y del Impuesto al Valor Agregado (IVA).



- **Impuesto al Patrimonio (IP)**

El Fideicomiso se encontró exonerado parcialmente del IP por cinco ejercicios fiscales de acuerdo a lo establecido en el art. 31 del Decreto 322/11 y el art. 17 del Decreto 293/13, aplicable a las entidades que realicen suscripciones públicas de certificados de participación que coticen en bolsa.

El primer ejercicio en que aplica la exención, es el de la propia suscripción (2015). El porcentaje del patrimonio a exonerar está dado por el cociente entre el valor nominal de los referidos certificados de participación y el total del capital integrado. Para realizar dichos cálculos se toman en cuenta las primas de emisión.

A partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020, el Fideicomiso ya no está comprendido en la exoneración detallada en los párrafos anteriores, dado que se superaron los cinco años desde el ejercicio de la suscripción.

- **Impuesto a la Renta de Actividades Económicas (IRAE)**

El cargo a resultados por impuesto sobre la renta representa la suma del impuesto a pagar y del impuesto diferido.

El impuesto a pagar está basado en la renta gravable del año. La renta gravable difiere de la ganancia neta como se reporta en el estado del resultado integral, ya que excluye rubros de ingresos o gastos que son gravables o deducibles en otros ejercicios y rubros que nunca son gravables o deducibles. El pasivo por impuesto a pagar es calculado utilizando la tasa de impuesto que está vigente a la fecha de cierre del ejercicio económico.

El impuesto diferido es aquel que se espera sea pagadero o recuperable por las diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y por los valores de los mismos siguiendo los criterios fiscales utilizados en el cálculo de la renta gravable. El impuesto diferido es contabilizado utilizando el método del pasivo en el balance. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido son reconocidos en la medida de que sea probable que habrá rentas gravadas disponibles en contra de las cuales las diferencias temporarias deducibles puedan ser utilizadas.

El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cada cierre de ejercicio económico y reducido en la medida de que no sea probable que suficiente renta gravada esté disponible en el futuro para permitir que todos o parte de los activos sean recuperables.

El impuesto diferido es medido a la tasa de impuesto que se espera se aplique en el ejercicio en que se espera liquidar el pasivo o realizar el activo. El impuesto diferido es cargado o acreditado en el estado del resultado integral, excepto cuando está relacionado a partidas cargadas o acreditadas directamente al patrimonio, en cuyo caso el impuesto diferido también es tratado en el patrimonio.

Los activos y pasivos por impuesto diferido son compensados cuando están relacionados a los impuestos a las ganancias gravados por la misma autoridad impositiva y el Fideicomiso pretende liquidar el impuesto corriente de sus activos y pasivos sobre una base neta.

La tasa efectiva utilizada a los efectos del cálculo del impuesto a la renta corriente y diferido ha sido estimada en función de la expectativa de la Gerencia en relación a la obtención de los beneficios fiscales descritos en la Nota 14.

**j. Clasificación como pasivos o patrimonio**

Los instrumentos de pasivo o patrimonio se clasifican como pasivos financieros o patrimonio de acuerdo a la sustancia del acuerdo contractual.



## **Instrumentos de patrimonio**

Un instrumento de patrimonio es cualquier contrato que evidencia un interés residual en los activos de cualquier entidad luego de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de patrimonio emitidos por el Fideicomiso se registran por los valores históricos en dólares estadounidenses recibidos, netos de los costos directos de emisión.

## **Pasivos financieros**

Los pasivos financieros corresponden a préstamos que son inicialmente medidos al valor razonable neto de costos de transacción. Con posterioridad son medidos al costo amortizado empleando el método de la tasa de interés efectiva para el devengamiento de los intereses.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de imputación del gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del pasivo financiero (o, cuando sea adecuado, en un período más corto) con el valor contable neto del pasivo financiero.

En particular, la Gerencia ha realizado una proyección de los reembolsos del préstamo los cuales incluyen los pagos de capital e intereses, así como los pagos de los costos necesarios para la obtención del financiamiento.

Los gastos asociados a la obtención del préstamo se devengarán como un gasto financiero en función de la tasa efectiva calculada como se explicó anteriormente y se exponen como Costos financieros relacionados con la obtención del financiamiento (Nota 5.4).

## **k. Reconocimiento de resultados**

Se ha aplicado el criterio de lo devengado para el reconocimiento de los ingresos e imputación de los egresos o costos incurridos.

## **l. Arrendamientos**

### El Fideicomiso como arrendatario

El Fideicomiso evalúa si un contrato contiene un arrendamiento en su origen. El Fideicomiso reconoce un activo por derechos de uso y un pasivo por arrendamiento correspondiente respecto a todos los contratos de arrendamiento en los que sea arrendatario.

## **Medición inicial**

El pasivo generado por arrendamientos es medido inicialmente al valor presente de los pagos futuros que no se hayan realizado a la fecha. Dichos pagos se descontarán utilizando la tasa de interés implícita en el contrato de arrendamiento si es fácilmente determinable, en caso contrario, el arrendatario utilizará su tasa media de endeudamiento. Dado que el contrato no tiene tasa de interés pactada, se utilizará como referencia, las tasas efectivas de los contratos de financiamiento (Nota 5.4) para los arrendamientos en dólares estadounidenses, y la tasa de endeudamiento de UTE en UI para los arrendamientos definidos en UI.

El costo del activo de derecho de uso comprenderá:

- El importe de la medición inicial del pasivo por arrendamiento, tal como se describe en el párrafo anterior;
- Cualquier pago de arrendamiento realizado en o antes de la fecha de inicio, menos cualquier incentivo de arrendamiento recibidos;
- Cualquier costo directo inicial incurrido por el arrendatario; y



- Una estimación de los costos en que incurrirá el arrendatario en el desmantelamiento y eliminar el activo subyacente, restaurar el sitio en el que se encuentra o restaurar el activo subyacente a la condición requerida por los términos y condiciones del contrato de arrendamiento, a menos que se incurra en esos costos para producir inventarios.

### **Medición posterior**

Para el caso del pasivo por arrendamiento, deberá:

- Aumentar su valor en libros de forma de reflejar el devengamiento de los intereses;
- Reducir el importe en libros para reflejar los pagos de arrendamiento realizados; y
- Volver a medir el valor en libros para reflejar cualquier revaluación.

El Fideicomiso revalúa el pasivo por arrendamiento (y realiza el ajuste correspondiente al activo por derechos de uso relacionado) siempre que:

- El plazo del arrendamiento es modificado o hay un evento o cambio significativo en las circunstancias del arrendamiento resultando en un cambio en la evaluación del ejercicio de opción de compra, en cuyo caso el pasivo por arrendamiento es medido descontando los pagos de renta actualizados usando una tasa de descuento actualizada.
- Los pagos futuros se modifican como consecuencia de cambios en índices o tasa o un cambio en el pago esperado bajo un valor residual garantizado, en cuyos casos el pasivo por arrendamiento se revalúa descontando los pagos futuros actualizados utilizando la misma tasa de descuento (a menos que el cambio en los pagos futuros se deba a un cambio en una tasa de interés variable, en cuyo caso se usa una tasa de descuento actualizada).
- Un contrato de arrendamiento se modifique y la modificación del arrendamiento no se contabilice como un arrendamiento separado, en cuyo caso el pasivo por arrendamiento se revalúa basándose en el plazo del arrendamiento modificado, descontando los pagos futuros actualizados usando una tasa de descuento actualizada a la fecha de entrada en vigor de la modificación.

El Fideicomiso no realizó ninguno de los ajustes mencionados en los períodos presentados.

Para los activos por derecho de uso, aplicará el modelo del costo. De forma de utilizar dicho modelo, el Fideicomiso deberá medir su derecho de uso al costo:

- Menos la depreciación y deterioro acumulado; y
- Ajustado por cualquier nueva medición del pasivo por arrendamiento.

Los activos por derecho de uso se someterán a pruebas de deterioro de acuerdo con la NIC 36 "Deterioro del valor de los activos".

### **3.5 Uso de estimaciones**

La preparación de los estados financieros a una fecha determinada requiere que la Gerencia realice estimaciones y evaluaciones que afectan el monto de los importes reportados de activos y pasivos, la revelación de activos y pasivos contingentes, así como las ganancias y pérdidas del ejercicio.

La Gerencia realiza estimaciones para poder calcular a un momento dado, por ejemplo, las vidas útiles (Nota 3.4.f), el valor recuperable de los activos no corrientes (Nota 3.4.h), la recuperabilidad del impuesto diferido (Nota 3.4.i) y las provisiones (Nota 3.4.g).

Los resultados reales que ocurran en el futuro pueden diferir de las estimaciones y evaluaciones realizadas por la Gerencia.



### 3.6 Medición del valor razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, sin importar si el precio es directamente observable o estimado en base a técnicas de valorización.

Cuando se estima el valor razonable de un activo o pasivo, el Fideicomiso considera las características que toman en cuenta los participantes del mercado al momento de asignar un valor a la fecha de la medición.

Adicionalmente, las mediciones de valor razonable son categorizadas en los niveles 1, 2 y 3 en base a cuán observable es la información considerada para su estimación, tal como se describe a continuación:

- Nivel 1: precios cotizados en mercados activos para el mismo instrumento.
- Nivel 2: precios cotizados en mercados activos para activos o pasivos similares u otras técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables observables en el mercado.
- Nivel 3: técnicas de valorización desarrolladas a partir de variables no observables en el mercado.

### 3.7 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como también en la determinación del resultado del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024, son similares con los criterios aplicados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023.

## Nota 4 - Políticas de gestión del riesgo

A continuación, se detallan los principales tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto el Fideicomiso y las políticas de gestión de los mismos.

### Riesgo de crédito

El riesgo crediticio consiste en el riesgo de que la contraparte del crédito incumpla con sus obligaciones resultando en una pérdida al Fideicomiso. Los principales activos financieros del Fideicomiso están constituidos por los saldos bancarios, los cuales tienen un riesgo limitado debido a que la contraparte es un banco con buena calificación de riesgo y las cuentas por cobrar por la venta de energía a UTE (entidad estatal con buena calificación crediticia).

### Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad de una entidad de disponer en cada momento de los fondos necesarios para hacer frente a su operativa normal. Los fondos necesarios para hacer frente al pago de sus compromisos son los generados por el contrato descrito en la Nota 8 y por las reservas mantenidas en depósitos a la vista.

A continuación, se exponen los compromisos asumidos de pago de capital e intereses devengados al 31 de diciembre de 2024 (en US\$ y en \$):

	<b>Menos de 1 mes</b>	<b>1 a 3 meses</b>	<b>3 meses a 1 año</b>	<b>1 a 5 años</b>	<b>Más de 5 años</b>	<b>Total</b>
Deudas financieras en US\$	-	8.452.004	7.456.797	59.654.376	37.283.978	<b>112.847.155</b>
Equivalente en \$	-	372.446.008	328.591.217	2.628.729.733	1.642.955.774	<b>4.972.722.732</b>



A continuación, se exponen los compromisos asumidos de pago de capital e intereses devengados al 31 de diciembre de 2023 (en US\$ y en \$):

	<b>Menos de 1 mes</b>	<b>1 a 3 meses</b>	<b>3 meses a 1 año</b>	<b>1 a 5 años</b>	<b>Más de 5 años</b>	<b>Total</b>
Deudas financieras en US\$	-	8.584.698	7.456.797	59.654.376	52.197.572	<b>127.893.443</b>
Equivalente en \$	-	334.992.085	290.979.132	2.327.833.060	2.036.853.655	<b>4.990.657.932</b>

### Riesgo de tipo de cambio

El riesgo de tipo de cambio surge de la exposición a la variación del tipo de cambio.

La posición en pesos uruguayos (\$) al 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 es la siguiente:

	<b>31.12.2024</b>		<b>31.12.2023</b>	
	<b>\$</b>	<b>Equivalente en US\$</b>	<b>\$</b>	<b>Equivalente en US\$</b>
<b>Activo</b>				
<b>Activo corriente</b>				
Efectivo	203.506	4.618	258.988	6.637
Créditos fiscales	5.680.715	128.914	-	-
	<b>5.884.221</b>	<b>133.532</b>	<b>258.988</b>	<b>6.637</b>
<b>Activo no corriente</b>				
Activo por impuesto a la renta diferido	433.366.786	9.834.493	508.493.304	13.030.939
	<b>433.366.786</b>	<b>9.834.493</b>	<b>508.493.304</b>	<b>13.030.939</b>
<b>Total activo</b>	<b>439.251.007</b>	<b>9.968.025</b>	<b>508.752.292</b>	<b>13.037.576</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo corriente</b>				
Otras cuentas por pagar	(472.676)	(10.727)	(628.476)	(16.106)
Impuestos a pagar	-	-	(13.214.300)	(338.637)
<b>Total pasivo</b>	<b>(472.676)</b>	<b>(10.727)</b>	<b>(13.842.776)</b>	<b>(354.743)</b>
<b>Posición neta activa</b>	<b>438.778.331</b>	<b>9.957.298</b>	<b>494.909.516</b>	<b>12.672.833</b>

La posición en Unidades Indexadas (UI) al 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 es la siguiente:

	<b>31.12.2024</b>		<b>31.12.2023</b>	
	<b>UI</b>	<b>Equivalente en US\$</b>	<b>UI</b>	<b>Equivalente en US\$</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo corriente</b>				
Pasivo por arrendamiento	(2.777.188)	(388.791)	(2.777.188)	(418.030)
	<b>(2.777.188)</b>	<b>(388.791)</b>	<b>(2.777.188)</b>	<b>(418.030)</b>
<b>Pasivo no corriente</b>				
Pasivo por arrendamiento	(23.786.145)	(3.329.931)	(25.560.753)	(3.847.476)
	<b>(23.786.145)</b>	<b>(3.329.931)</b>	<b>(25.560.753)</b>	<b>(3.847.476)</b>
<b>Posición neta pasiva</b>	<b>(26.563.333)</b>	<b>(3.718.722)</b>	<b>(28.337.941)</b>	<b>(4.265.506)</b>



## **Análisis de sensibilidad ante cambios en la cotización de monedas diferentes a la funcional**

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en pesos uruguayos en caso de una depreciación del 0,60% (escenario 1) u otro escenario de apreciación del 8,95% (escenario 2) del tipo de cambio del dólar estadounidense frente al peso uruguayo al 31 de diciembre de 2024 (depreciación del 1,34% u otro escenario de apreciación del 12,50% al 31 de diciembre de 2023). Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Gerencia como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización del peso uruguayo. En particular, las tasas consideradas en los casos de apreciación/devaluación del dólar estadounidense frente al peso uruguayo, corresponden al tipo de cambio mínimo y máximo esperado, respectivamente.

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

<b>Escenario 1</b>	<b>Impacto en el próximo ejercicio</b>	
	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Pérdida	(60.106)	(171.065)

  

<b>Escenario 2</b>	<b>Impacto en el próximo ejercicio</b>	
	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Ganancia	891.199	1.595.756

La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en Unidades Indexadas ante variaciones en la cotización de la UI. El escenario muestra el efecto en resultados de un aumento del 5,75% en la cotización de la UI en los próximos doce meses y en caso de una depreciación del 0,60% (escenario 1) u otro escenario de apreciación del 8,95% (escenario 2) del tipo de cambio del dólar estadounidense frente al peso uruguayo al 31 de diciembre de 2024 (aumento del 6,44% en la cotización de la UI y en caso de una depreciación del 1,34% u otro escenario de apreciación del 12,50% al 31 de diciembre de 2023). Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Gerencia como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de la UI.

(Cifras expresadas en dólares estadounidenses)

<b>Escenario 1</b>	<b>Impacto en el próximo ejercicio</b>	
	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Pérdida	(236.274)	(331.856)

  

<b>Escenario 2</b>	<b>Impacto en el próximo ejercicio</b>	
	<b>31.12.2024</b>	<b>31.12.2023</b>
Ganancia	119.007	258.490

### **Riesgo de tasa de interés**

El Fideicomiso no mantiene activos o pasivos que dependan significativamente de las fluctuaciones de las tasas de interés dado que el financiamiento es a tasa fija tal como se detalla en Nota 5.4.





## Nota 5 - Información de partidas del estado de situación financiera

### 5.1 Efectivo

Corresponde a los saldos de las cuentas corrientes y caja de ahorro que al 31 de diciembre de 2024 y 31 de diciembre de 2023 el Fideicomiso poseía en el Scotiabank.

Al 31 de diciembre de 2024 dichas cuentas incluyen US\$ 10.507.775, equivalentes a \$ 463.035.627 (US\$ 10.361.654, equivalentes a \$ 404.332.462, al 31 de diciembre de 2023), correspondientes a la reserva "Debt service reserve account", requerida de acuerdo al contrato de financiamiento descrito en la Nota 5.4.

### 5.2 Intangibles - Activos en concesión

El saldo al 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 se compone de la siguiente forma:

	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Valores brutos</b>				
Valores al inicio del ejercicio	259.688.192	10.133.552.628	259.688.192	10.405.965.542
Ajuste por conversión	-	1.309.867.241	-	(272.412.914)
<b>Valores al cierre del ejercicio</b>	<b>259.688.192</b>	<b>11.443.419.869</b>	<b>259.688.192</b>	<b>10.133.552.628</b>
<b>Amortizaciones</b>				
Acumuladas al inicio del ejercicio	(91.836.628)	(3.583.648.964)	(79.117.207)	(3.170.305.645)
Amortización del ejercicio	(12.719.421)	(512.999.712)	(12.719.421)	(490.634.729)
Ajuste por conversión	-	(510.718.280)	-	77.291.410
<b>Valores al cierre del ejercicio</b>	<b>(104.556.049)</b>	<b>(4.607.366.956)</b>	<b>(91.836.628)</b>	<b>(3.583.648.964)</b>
<b>Valores netos al cierre del ejercicio</b>	<b>155.132.143</b>	<b>6.836.052.913</b>	<b>167.851.564</b>	<b>6.549.903.664</b>

### 5.3 Activo por derecho de uso - Terrenos

El saldo al 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 se compone de la siguiente forma:

	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Valores brutos</b>				
Valores al inicio del ejercicio	4.739.928	184.961.470	4.739.928	189.933.655
Ajuste por conversión	-	23.908.197	-	(4.972.185)
<b>Valores al cierre del ejercicio</b>	<b>4.739.928</b>	<b>208.869.667</b>	<b>4.739.928</b>	<b>184.961.470</b>
<b>Amortizaciones</b>				
Acumuladas al inicio del ejercicio	(1.297.714)	(50.639.566)	(1.034.616)	(41.458.159)
Amortización del ejercicio	(263.098)	(10.611.383)	(263.098)	(10.148.764)
Ajuste por conversión	-	(7.527.801)	-	967.357
<b>Valores al cierre del ejercicio</b>	<b>(1.560.812)</b>	<b>(68.778.750)</b>	<b>(1.297.714)</b>	<b>(50.639.566)</b>
<b>Valores netos al cierre del ejercicio</b>	<b>3.179.116</b>	<b>140.090.917</b>	<b>3.442.214</b>	<b>134.321.904</b>



## 5.4 Deudas financieras

Con el objetivo de financiar el mencionado Proyecto, el 12 de marzo de 2015 se firmó un contrato para la obtención de una línea de crédito con "KFW IPEX-BANK GMBH" por hasta US\$ 223.703.903.

El capital de dicho préstamo es amortizado en 30 cuotas semestrales, iguales y consecutivas de US\$ 7.456.797. La primera de ellas venció el 30 de setiembre de 2017 y la última el 31 de marzo de 2032. La tasa de interés nominal aplicable es del 3,53%, sobre la base de un año de 365 días y del número de días reales transcurrido.

La tasa de interés efectiva calculada de acuerdo a la metodología descrita en la Nota 3.4.j es del 5,46% sobre la base de un año de 365 días.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 se realizaron pagos por US\$ 19.268.704 (equivalentes a \$ 777.145.385), correspondiendo US\$ 14.913.594 a capital (equivalentes a \$ 601.495.073) y US\$ 4.355.110 a intereses (equivalentes a \$ 175.650.312).

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023 se realizaron pagos por US\$ 19.782.894 (equivalentes a \$ 763.098.759), correspondiendo US\$ 14.913.594 a capital (equivalentes a \$ 575.272.004) y US\$ 4.869.300 a intereses (equivalentes a \$ 187.826.755).

A continuación, se presenta la apertura del saldo:

	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Corriente</b>				
Préstamo KFW	14.913.594	657.182.433	14.913.594	581.958.264
Intereses a pagar	995.207	43.854.792	1.127.901	44.012.953
Costos financieros relacionados con la obtención del financiamiento	(1.753.103)	(77.252.237)	(1.950.864)	(76.126.614)
	<b>14.155.698</b>	<b>623.784.988</b>	<b>14.090.631</b>	<b>549.844.603</b>
<b>No corriente</b>				
Préstamo KFW	96.938.354	4.271.685.507	111.851.948	4.364.686.715
Costos financieros relacionados con la obtención del financiamiento	(3.293.316)	(145.123.263)	(5.046.419)	(196.921.362)
	<b>93.645.038</b>	<b>4.126.562.244</b>	<b>106.805.529</b>	<b>4.167.765.353</b>
	<b>107.800.736</b>	<b>4.750.347.232</b>	<b>120.896.160</b>	<b>4.717.609.956</b>

Las garantías asociadas al préstamo firmado el 12 de marzo de 2015 son las siguientes: prenda sobre cuentas bancarias y garantía de pago de parte del Fideicomiso de Garantía Pampa.

El valor razonable estimado para las deudas financieras al 31 de diciembre de 2024 se detalla a continuación:

	US\$		
	Valor en libros	Valor razonable	Nivel
Préstamos	107.800.736	104.869.318	2 (*)

El valor razonable estimado para las deudas financieras al 31 de diciembre de 2023 se detalla a continuación:

	US\$		
	Valor en libros	Valor razonable	Nivel
Préstamos	120.896.160	119.380.711	2 (*)

(\*) Estimado en función de la tasa de interés de la curva en dólares estadounidenses de los bonos globales uruguayos publicada en BEVSA ajustado por el spread de tasas existentes de los préstamos tomados por el Fideicomiso (Nivel 2) (Nota 3.6).



## Nota 6 - Operaciones patrimoniales

Según el contrato de constitución del Fideicomiso Financiero Pampa de fecha 20 de febrero de 2014, el patrimonio neto fiduciario del Fideicomiso está constituido por los activos y por todos los derechos económicos, presentes y futuros que generen los mismos, incluyendo los importes integrados por los suscriptores de los certificados de participación, así como los fondos que aporte UTE, los aerogeneradores, los créditos emergentes del contrato de compraventa de energía, los activos financieros en los que invierta el Fideicomiso, así como también todos los demás bienes y derechos de cualquier naturaleza emergentes del propio funcionamiento del Fideicomiso. El patrimonio fideicomitado queda afectado única y exclusivamente a la ejecución del Proyecto.

### 6.1 Certificados de participación

En el mes de marzo de 2015 los inversores suscribieron e integraron certificados de participación serie A por un monto total de US\$ 15.000.000 (equivalentes a \$ 384.300.000), deducidos los costos asociados a la emisión de los mismos por US\$ 150.000 (Nota 6.2). En consecuencia, ingresaron en efectivo al Fideicomiso US\$ 14.850.000.

Asimismo, en el mes de marzo de 2015 se procedió a suscribir certificados de participación serie B por un monto total de US\$ 82.000.000 (equivalentes a \$ 2.321.348.600), de los cuales US\$ 19.400.000 (equivalentes al 20% del monto total de la emisión) fueron suscriptos e integrados por UTE, habiendo sido aplicados al pago de anticipos de obras a la empresa Nordex. El monto restante suscripto de los certificados de participación serie B por US\$ 62.600.000, fue integrado por los inversores en forma diferida en una única integración realizada en el mes de setiembre de 2015 una vez cumplidas las condiciones exigidas para la integración de los referidos certificados de participación. Asimismo, se dedujeron los costos asociados a la emisión de los mismos por US\$ 626.000 (Nota 6.2). En consecuencia, ingresaron al Fideicomiso US\$ 61.974.000 en efectivo.

Los certificados de participación al 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023 se componen de la siguiente forma:

	<b>US\$</b>	<b>Equivalentes en \$</b>
Certificados de participación serie A	15.000.000	384.300.000
Certificados de participación serie B	82.000.000	2.321.348.600
<b>Total</b>	<b>97.000.000</b>	<b>2.705.648.600</b>

### 6.2 Costos asociados a la emisión

Corresponde a los costos que ha incurrido el Fideicomiso para la emisión de los certificados de participación según la política contable descrita en la Nota 3.4.e, los cuales se detallan a continuación:

	<b>US\$</b>
Costos asociados a la emisión de los certificados serie A	(150.000)
Costos asociados a la emisión de los certificados serie B	(626.000)
Otros costos asociados a la emisión	(450.200)
<b>Descuento de emisión</b>	<b>(1.226.200)</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>(31.440.557)</b>



### 6.3 Pagos de certificados por participación

Los pagos se realizan a prorrata entre todos los titulares de certificados de participación, toda vez que existan Fondos Netos Distribuibles luego de cada cierre de ejercicio o por la distribución final de Fondos Netos Remanentes.

Los Fondos Netos Distribuibles corresponden a los fondos líquidos que a cada fecha de pago (fecha de cierre para distribución) excedan el saldo mínimo de caja, y que de acuerdo con los términos del contrato del Fideicomiso y sujeto a las condiciones del préstamo sean pasibles de ser distribuidos a los beneficiarios (titulares de certificados de participación).

Los Fondos Netos Remanentes son los fondos que existan en el activo del Fideicomiso a la fecha de vencimiento del mismo, una vez canceladas todas las obligaciones del Fideicomiso.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 se realizaron pagos por participación a los beneficiarios por un total de US\$ 7.600.000 (equivalentes a \$ 294.788.800), los cuales se imputaron en su totalidad a resultados acumulados, considerando el monto de las utilidades acumuladas disponibles a la fecha de pago.

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023 se realizaron pagos por participación a los beneficiarios por un total de US\$ 6.600.000 (equivalentes a \$ 255.743.400), los cuales se imputaron en su totalidad a resultados acumulados, considerando el monto de las utilidades acumuladas disponibles a la fecha de pago.

El saldo de pagos de certificados por participación se compone de la siguiente forma:

	<b>31.12.2024</b>		<b>31.12.2023</b>	
	<b>US\$</b>	<b>Equivalentes en \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equivalentes en \$</b>
Pagos por participación serie A	4.169.157	106.813.792	4.169.157	106.813.792
Pagos por participación serie B	22.791.391	645.204.349	22.791.391	645.204.349
<b>Total</b>	<b>26.960.548</b>	<b>752.018.141</b>	<b>26.960.548</b>	<b>752.018.141</b>

### Nota 7 - Contrato de garantía, operación y mantenimiento con Nordex

Con fecha 20 de febrero de 2014 se firmó el contrato de garantía, operación y mantenimiento con Nordex, teniendo este último la obligación de garantizar el buen funcionamiento del suministro instalado en virtud del contrato llave en mano y la prestación del servicio de operación y mantenimiento de la central generadora por un período de 10 años a partir de la recepción provisional.

**Garantía:** El contratista garantiza que el suministro estará diseñado y construido conforme a las especificaciones técnicas de los fabricantes de los equipos utilizados, y los estándares de la industria eólica, eléctrica y civil, durante el período de vigencia.

**Operación:** El contratista realizará la operación de todas las instalaciones de la central generadora y todos sus componentes (con excepción de las obras detalladas en la cláusula 3.1.6 del referido acuerdo), incluyendo personal y gastos asociados, así como herramientas en caso que corresponda.

**Mantenimiento:** El contratista realizará el servicio de mantenimiento, incluyendo reparaciones y limpieza de todas las instalaciones de la central generadora y todos sus componentes (con excepción de las obras y equipos detallados en la cláusula 3.1.6 del referido contrato). A su vez, el contratista deberá inspeccionar los aerogeneradores y demás instalaciones a intervalos regulares para determinar si existen desviaciones entre el estado real y el esperado.

Los honorarios anuales por operación y mantenimiento del equipo de aerogeneradores entre el tercer y décimo año serán de US\$ 64.000 por aerogenerador.



Con respecto a los honorarios por mantenimiento de las instalaciones de obra eléctrica y civil hasta el décimo año de entrada en funcionamiento del parque, los mismos serán de US\$ 100.000 por año más ajuste paramétrico.

Por último, los honorarios por el servicio de limpieza de cada aerogenerador ascienden a US\$ 5.000 por aerogenerador más US\$ 7.000 por movilización del personal requerido para el trabajo, lo cual se realiza cuando es requerido.

## Nota 8 - Contrato de compraventa de energía eléctrica con UTE

El 5 de diciembre de 2014 el Fiduciario del Fideicomiso celebró un contrato de compraventa de energía eléctrica con UTE. Dicho contrato habilita al Fideicomiso a vender en exclusividad a UTE (a un precio fijo más paramétrica de ajuste) la totalidad de la energía eléctrica producida por el parque eólico a construirse en la localidad de Pampa, por un plazo de 20 años a ser computados desde la primer acta de habilitación. UTE se obliga a comprar al Fideicomiso la totalidad de la energía generada.

Con fecha 6 de febrero de 2017 se recibió acta de habilitación final por parte de UTE.

Asimismo, el contrato de constitución del Fideicomiso prevé que una vez extinguido el mismo, el Fiduciario procederá a transferir a UTE los aerogeneradores y demás equipamiento, asumiendo UTE la obligación de retirar dichas instalaciones de los inmuebles y desocupar los mismos en las condiciones previstas en los contratos de arrendamientos descritos en la Nota 9.

La Gerencia ha evaluado los contratos antes mencionados entendiendo que quedan comprendidos dentro del alcance de la CINIIF 12 relativa a acuerdos de concesión de servicios.

De acuerdo a esta interpretación, el Fideicomiso reconoció un activo intangible por el derecho a efectuar cargos por la utilización de la infraestructura (ver Nota 3.4.f).

## Nota 9 - Contratos de arrendamiento

UTE ha celebrado contratos de arrendamiento mediante los cuales los arrendadores entregan los espacios necesarios y útiles que se destinarán para la construcción, instalación y explotación del parque eólico.

### **Arrendamiento de los terrenos donde se instalaron los aerogeneradores y la estación de transmisión**

El plazo de los contratos es de 30 años, no obstante, cuando se produzca la extinción del Fideicomiso por cumplirse el plazo establecido en el contrato del mismo (Nota 1) el arrendamiento será transferido a UTE. Los arrendadores fijan el precio anual del arrendamiento en UI 47.071 por cada aerogenerador de 2,4 MW instalado, requiriéndose el pago por año adelantado.

El contrato descrito anteriormente ha sido suscripto por UTE en su calidad de gestor del proyecto de acuerdo al contrato descrito en la Nota 10.



A continuación, se presenta el compromiso asumido por el contrato de arrendamiento descrito anteriormente:

	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Análisis de madurez:				
Año 1	398.791	17.573.139	428.030	16.702.595
Año 2	398.791	17.573.139	428.030	16.702.595
Año 3	398.791	17.573.139	428.030	16.702.595
Año 4	398.791	17.573.139	428.030	16.702.595
Año 5	398.791	17.573.139	428.030	16.702.595
Posteriores	2.689.342	118.508.523	3.314.733	129.347.511
	<b>4.683.297</b>	<b>206.374.218</b>	<b>5.454.883</b>	<b>212.860.486</b>
Intereses no devengados	(879.325)	(38.748.328)	(1.098.886)	(42.880.715)
	<b>3.803.972</b>	<b>167.625.890</b>	<b>4.355.997</b>	<b>169.979.771</b>
Clasificación:				
Corriente	398.791	17.573.139	428.030	16.702.595
No corriente	3.405.181	150.052.751	3.927.967	153.277.176
	<b>3.803.972</b>	<b>167.625.890</b>	<b>4.355.997</b>	<b>169.979.771</b>

## Nota 10 - Contrato de gestión con UTE

Con fecha 20 de febrero de 2014, República AFISA, en calidad de Fiduciaria del Fideicomiso, ha celebrado un contrato con UTE a efectos de que lleve a cabo todas las tareas de gestión y monitoreo requeridas para la efectiva ejecución del Proyecto. Las mismas incluyen la gestión de los contratos del Proyecto, el monitoreo de la construcción, la gestión de permisos regulatorios, la gestión de pólizas de seguros, la gestión del financiamiento de largo plazo y la gestión operativa del parque eólico, entre otras tareas.

Como contraprestación por los servicios descritos precedentemente, el Fideicomiso abona a UTE US\$ 200.000 más IVA anuales durante la etapa de operación.

El referido contrato se mantendrá vigente mientras mantenga su vigencia el Fideicomiso.

## Nota 11 - Saldos y transacciones con partes vinculadas

A continuación, se exponen los saldos y transacciones con partes vinculadas al 31 de diciembre de 2024 y al 31 de diciembre de 2023:

Saldos con República AFISA	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Pasivo</b>				
<b>Otras cuentas por pagar</b>				
Honorarios a pagar	10.370	456.964	10.395	405.639
<b>Saldos con UTE</b>				
<b>Activo</b>				
Cuentas a cobrar	7.890.213	347.690.147	8.516.018	332.312.044
<b>Pasivo</b>				
<b>Deudas comerciales</b>				
Cuentas a pagar	61.001	2.688.069	187.444	7.314.440



Transacciones con República AFISA	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Gastos de administración</b>				
Honorarios Administradora	(102.000)	(4.113.864)	(102.000)	(3.934.514)
<b>Transacciones con UTE</b>				
<b>Ingresos operativos</b>				
Venta de energía eléctrica	38.897.006	1.568.794.054	36.726.186	1.416.663.647
<b>Costo de ventas</b>				
Honorarios gestor y monitoreo (Nota 10) (*)	(244.000)	(9.841.204)	(244.000)	(9.412.163)
<b>Pagos por participación</b>	(7.600.000)	(294.788.800)	(6.600.000)	(255.743.400)

(\*) Los pagos incluyen IVA.

## Nota 12 - Impuesto a la renta

### a. Componentes del impuesto a la renta reconocido en el estado del resultado integral

	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
<b>Gasto por impuesto corriente</b>				
Impuesto a la renta corriente	(5.216)	(210.360)	(5.239)	(202.117)
<b>Impuesto diferido</b>				
(Pérdida)/ganancia por origen y reversión de diferencias temporarias	(1.862.702)	(75.126.518)	2.262.326	87.266.227
<b>Total</b>	<b>(1.867.918)</b>	<b>(75.336.878)</b>	<b>2.257.087</b>	<b>87.064.110</b>

### b. Activos y pasivos por impuesto a la renta diferido

Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2024 son atribuibles según el siguiente detalle:

	Activo	Pasivo	Neto
Intangibles – activos en concesión (*)	8.896.350	-	8.896.350
Pérdidas fiscales acumuladas	421.036	-	421.036
Cuentas a cobrar UTE	-	(106.919)	(106.919)
Activo por derecho de uso	231.385	-	231.385
Pasivo por arrendamiento	392.641	-	392.641
<b>Total en US\$</b>	<b>9.941.412</b>	<b>(106.919)</b>	<b>9.834.493</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>438.078.281</b>	<b>(4.711.495)</b>	<b>433.366.786</b>



Los activos y pasivos que generan diferencias temporarias al 31 de diciembre de 2023 son atribuibles según el siguiente detalle:

	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Neto</b>
Intangibles – activos en concesión (*)	11.882.777	-	11.882.777
Pérdidas fiscales acumuladas	591.661	-	591.661
Cuentas a cobrar UTE	-	(112.290)	(112.290)
Activo por derecho de uso	298.516	-	298.516
Pasivo por arrendamiento	370.275	-	370.275
<b>Total en US\$</b>	<b>13.143.229</b>	<b>(112.290)</b>	<b>13.030.939</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>512.875.082</b>	<b>(4.381.778)</b>	<b>508.493.304</b>

La tasa efectiva aplicable varía de acuerdo al ejercicio en que se genera la renta, de acuerdo a lo establecido en Nota 3.4.i. La tasa utilizada es producto de las tasas aplicadas en cada ejercicio.

- (\*) Las diferencias temporarias asociadas a los saldos de activos intangibles fluctúan en cada ejercicio debido a que los saldos contables se valúan por los importes originales en dólares estadounidenses y los valores fiscales se miden al costo original en pesos uruguayos ajustados por el Índice de Precios al Consumo (IPC). En la medida que exista una diferencia entre la evolución del tipo de cambio y la inflación, se generan fluctuaciones en el monto del impuesto diferido asociado a dicha diferencia temporaria.

### c. Movimiento durante el ejercicio

El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 fue el siguiente:

	<b>Saldo al 31.12.2023</b>	<b>Reconocido en resultados</b>	<b>Diferencia de cambio</b>	<b>Saldo al 31.12.2024</b>
Intangibles – activos en concesión	11.882.777	(1.776.831)	(1.209.596)	8.896.350
Pérdidas fiscales acumuladas (*)	591.661	(112.427)	(58.198)	421.036
Cuentas a cobrar UTE	(112.290)	(8.175)	13.546	(106.919)
Activo por derecho de uso	298.516	(36.012)	(31.119)	231.385
Pasivo por arrendamiento	370.275	70.743	(48.377)	392.641
<b>Total en US\$</b>	<b>13.030.939</b>	<b>(1.862.702)</b>	<b>(1.333.744)</b>	<b>9.834.493</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>508.493.304</b>	<b>(75.126.518)</b>	<b>-</b>	<b>433.366.786</b>

A continuación, se presenta un resumen de las pérdidas fiscales acumuladas según su prescripción legal:

	<b>US\$</b>
<b>Año en que prescribirán</b>	<b>31.12.2024</b>
2025	12.968.557
2026	156.355
2029	461.279
Pérdidas fiscales	13.586.191
Pérdidas fiscales no recuperables (**)	(9.375.828)
Total monto deducible	4.210.363
Tasa del impuesto	10%
<b>Activo por impuesto diferido asociado a pérdidas fiscales acumuladas</b>	<b>421.036</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>18.553.382</b>





El movimiento en la cuenta activo por impuesto a la renta diferido en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023 fue el siguiente:

	<b>Saldo al 31.12.2022</b>	<b>Reconocido en resultados</b>	<b>Diferencia de cambio</b>	<b>Saldo al 31.12.2023</b>
Intangibles – activos en concesión	9.471.654	2.181.569	229.554	11.882.777
Pérdidas fiscales acumuladas (*)	614.641	(39.963)	16.983	591.661
Cuentas a cobrar UTE	(117.658)	8.630	(3.262)	(112.290)
Activo por derecho de uso	247.275	45.111	6.130	298.516
Pasivo por arrendamiento	296.106	66.979	7.190	370.275
<b>Total en US\$</b>	<b>10.512.018</b>	<b>2.262.326</b>	<b>256.595</b>	<b>13.030.939</b>
<b>Equivalente en \$</b>	<b>421.227.077</b>	<b>87.266.227</b>	<b>-</b>	<b>508.493.304</b>

(\*) La Gerencia de República AFISA, en calidad de fiduciaria del Fideicomiso, ha reconocido el importe del activo por impuesto diferido generado por las pérdidas fiscales que espera sean recuperables basándose en los ingresos a obtenerse a partir de la aplicación del contrato descrito en la Nota 8.

(\*\*) Corresponde a pérdidas fiscales que el Fideicomiso ha generado pero que estima no serán recuperables en ejercicios posteriores antes de su prescripción legal.

**d. Conciliación del resultado por impuesto a la renta y la utilidad contable**

	<b>31.12.2024</b>		<b>31.12.2023</b>	
	<b>US\$</b>	<b>Equivalente en \$</b>	<b>US\$</b>	<b>Equivalente en \$</b>
Resultado contable antes de impuesto a la renta	12.814.870	516.849.326	10.490.906	404.672.746
Impuesto a la renta según tasa aplicable (10%)	(1.281.487)	(51.684.933)	(1.049.091)	(40.467.275)
<b>Ajustes que no generan diferencias temporarias</b>				
Ajuste moneda funcional	(1.136.208)	(45.825.561)	217.303	8.382.157
Pérdidas fiscales	(112.427)	(4.534.396)	(39.963)	(1.541.502)
Gastos no deducibles	12	487	61	2.341
Ajuste de valuación de parque eólico	(1.776.831)	(71.663.167)	2.181.569	84.151.107
Otros conceptos netos	2.439.023	98.370.692	947.208	36.537.282
<b>Total</b>	<b>(1.867.918)</b>	<b>(75.336.878)</b>	<b>2.257.087</b>	<b>87.064.110</b>

**Nota 13 - Ganancias por certificado de participación**

**Ganancia básica por certificado de participación**

El cálculo de la ganancia básica por certificado de participación está basado en el resultado neto atribuible a los titulares de certificados por participación sobre la cantidad de certificados en circulación durante el ejercicio.



El resultado y la cantidad de certificados utilizados en el cálculo de la ganancia por certificado de participación son los siguientes:

	31.12.2024		31.12.2023	
	US\$	Equivalente en \$	US\$	Equivalente en \$
Resultado del ejercicio	10.946.952	441.512.448	12.747.993	491.736.856
Cantidad de certificados de participación (de valor unitario US\$ 100)	970.000	970.000	970.000	970.000
Ganancia por certificado de participación	<b>11,286</b>	<b>455,167</b>	<b>13,142</b>	<b>506,945</b>

Las ganancias por certificado de participación, así calculadas, difieren del monto potencialmente distribuible por certificado de participación, dado que los pagos a los tenedores de los certificados de participación se realizan en base a los Fondos Netos Distribuibles, tal como se explica en la Nota 6.3.

## Nota 14 - Proyecto por exoneración de inversiones

El 22 de diciembre de 2015 se declaró promovida la actividad del proyecto de inversión el cual comprende básicamente la construcción y operación de una central de generación eólica de aproximadamente 142 MW por un monto total de inversión de UI 2.512.667.072.

El beneficio otorgado al Fideicomiso Financiero Pampa comprende los siguientes impuestos:

- Exoneración de tasas consulares, impuesto único aduanero y todos los demás tributos asociados a la importación de equipos previstos en el proyecto.
- Se otorga un crédito por el Impuesto al Valor Agregado incluido en la adquisición de materiales y servicios utilizados en la obra civil por hasta un monto imponible de UI 724.350.986.
- Exoneración del pago del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas por UI 1.474.098.016 que será aplicable por un plazo de 15 años a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 inclusive, o desde el ejercicio que se obtenga renta fiscal, siempre que no hayan transcurrido cuatro ejercicios de la declaratoria promocional. En ese caso el referido plazo máximo se incrementará en cuatro años y se computará desde el ejercicio en que se haya dictado la referida declaratoria. El porcentaje de exoneración se incrementará en un 10% siempre que las inversiones ejecutadas hasta el 31 de octubre de 2017 representen al menos el 75% de la inversión total comprometida del proyecto. Dicho porcentaje solo podrá aplicarse a las inversiones ejecutadas hasta el 31 de diciembre de 2017.

El monto exonerable en cada ejercicio no podrá superar la menor de las siguientes cifras:

- La inversión efectivamente realizada entre el inicio del ejercicio y el plazo establecido para la presentación de la correspondiente declaración jurada, y en ejercicios anteriores si dichas inversiones estuvieran comprendidas en la declaratoria promocional y no hubieran sido utilizadas a efectos de la exoneración en los ejercicios que fueron realizadas.
- El monto total exonerable deducidos los montos exonerados en ejercicios anteriores.

En 2015 fue promovido por la COMAP el proyecto de inversión presentado por el Fideicomiso Financiero Pampa en cumplimiento del artículo 11 de la Ley 16.906. Los bienes incorporados con destino a la obra civil, para llevar a cabo la actividad del proyecto de inversión que se declara promovido, se pueden computar como activos exentos a los efectos del IP, por el término de 10 años a partir de su incorporación, y los bienes muebles de activo fijo por el término de su vida útil.

Considerando que las primeras inversiones comprendidas en la exoneración fueron las realizadas durante el ejercicio 2015, los bienes incorporados estarán exonerados al menos hasta el ejercicio 2024.



Con respecto al impuesto diferido, el Fideicomiso ha aplicado las tasas de impuesto a la renta que serán aplicadas al momento de la reversión de las diferencias temporarias.

El beneficio fiscal obtenido requiere el compromiso de cumplimiento de un indicador relativo a la utilización de tecnologías limpias y a la utilización de componentes de alta tecnología.

## Nota 15 - Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2024 no se han producido hechos o circunstancias que afecten significativamente la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo del Fideicomiso.

  
Cra. Valeria Diaz  
Jefe de Contabilidad Fideicomisos  
REPUBLICA AFISA

  
Cra. Lucile Chirales  
Servicio de Administración y Finanzas  
REPUBLICA AFISA

