

Areaflin SA
Parque Eólico Valentines



Informe al 31 de diciembre de 2022

Proyectos Eólicos – UTE

Contenido

1	Resumen ejecutivo	2
2	Operación y Mantenimiento del parque.....	5
3	Gestión medioambiental y social	6
4	Ejecución financiera del Proyecto.....	7
5	Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento.....	8
6	Facturación de energía.....	10
7	Asambleas y distribución de fondos a los accionistas	13
8	Cancelación anticipada de deuda	15
9	Hechos posteriores al 31.12.2022	16
10	Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado	19

PARQUE EOLICO VALENTINES

1 Resumen ejecutivo

El presente documento contiene información actualizada al 31 de diciembre de 2021, en relación al parque eólico Valentines.

La producción del parque en el año 2022 se ubicó 16,34% por debajo de la estimación inicial realizada por DNV Garrad Hassan en P50 y un 8,01 % por debajo de la nueva estimación en P50 presentada por G-Advisory en el informe de fecha 23 de julio de 2020.

El 30 de abril de 2022 se completó el quinto año de operación del parque. En dicho período la contratista obtuvo una disponibilidad del 96,04%, por lo cual no alcanzó el mínimo garantizado contractualmente de 97%, lo que determinó la aplicación de una penalidad por indisponibilidad por el monto de USD 201.179,29 que ya fue cobrada por la Sociedad.

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

Conforme a lo aprobado por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas (AGOA) celebrada el 27 de abril de 2022, el 9 de junio de 2022, se realizó la quinta distribución de utilidades de la sociedad por un monto total de USD 3.318.041,86, que representó para cada inversor un monto de USD 9,07 sobre el capital integrado promedio de la Sociedad.

Asimismo, conforme a lo dispuesto por la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de setiembre de 2022 (levantamiento del cuarto intermedio 25 de octubre de 2022), el 22 de diciembre de 2022 se efectuó una reducción de capital integrado mediante el procedimiento de rescate de acciones, distribuyendo a los accionistas un monto total de USD 3.500.001.

Por su parte, con fecha 15 de noviembre de 2022 se procedió a realizar una cancelación anticipada de deuda por el monto de USD 5.000.000, conforme a lo aprobado por el Directorio de la Sociedad, permitiendo aplicar excedentes de disponibilidades a la mejora de la rentabilidad para los accionistas mediante la reducción de los intereses financieros a pagar.

A continuación se presenta un cuadro con la estimación comparativa de la tasa interna de retorno (TIR) para los accionistas, considerando los flujos históricos hasta el 31.12.2022 y suponiendo que los flujos proyectados desde 2023 en adelante se mantienen como se previeron originalmente:

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Valentines	Previsto	9,69%	-15.314,72	-36.079,69	2.242,04	5.053,15	4.021,60	4.263,80	4.579,18	4.824,73
	Real	11,70%	-10.430,45	-41.905,24	0,00	5.403,30	6.314,36	6.005,34	6.131,69	6.818,04

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



Antecedentes

En relación al proyecto eólico Valentines, conforme a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano firmado entre Areaflin SA (la Contratante) y Gamesa Eólica SL y Gamesa Uruguay SRL (la Contratista), el 12 de mayo de 2015 se procedió a dar la Notificación de Comienzo de Suministro, entrando en vigor las obligaciones contractuales para ambas partes, entre las cuales se establecía el plazo de construcción del parque eólico.

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

El 5 de enero de 2017 el parque obtuvo el Acta de Habilitación Final lo que habilitó a la sociedad a poder facturar la totalidad de la energía disponible al 100% del precio indicado en el contrato de compraventa de energía (Precio 2017: USD 65,67 por MWh, 2018: USD 67,05 por MWh, 2019: USD 68,19 por MWh, 2020: USD 68,53 por MWh, 2021: USD 67,32 por MWh y 2022: 72,16 por MWh. Desde dicha fecha comienzan a computarse los 20 años del contrato de compra venta de energía, firmado entre UTE y Areaflin SA.

Con fecha 27 de enero de 2017 Areaflin SA emitió a Gamesa el certificado de Recepción provisional del parque, documento que implica la culminación de la etapa de construcción. En dicha instancia se acordó una lista de tareas pendientes menores, valuada al 150% del valor cada ítem y por tal concepto, de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano, la Contratista Gamesa, constituyó garantías por un monto total de USD 2.746.500. La Contratista ha estado trabajando en la ejecución de los pendientes, habiendo completado a la fecha la totalidad de dichos pendientes, lo que ha permitido la reducción de los avales bancarios en proporción a dichos avances, manteniéndose un pendiente relativo a eventos electroestáticos para cuya solución Gamesa ha implementado diferentes soluciones que aún no cuentan con conformidad por parte de la Contratante y para cuyo objeto se posee una garantía bancaria por USD 1.000.000.

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

Contractualmente a los dos años de emitido el certificado de Recepción Provisional del parque se otorgaría a la contratista que construyó el parque, la Recepción Definitiva, siempre y cuando no existieran pendientes de obra a resolver. Este período se cumplió el 30 de abril de 2019, pero al existir pendientes, no se concedió la Recepción Definitiva por lo cual hasta la fecha el parque se encuentra aún dentro del período de garantía otorgado por Gamesa. Estas obligaciones se encuentran respaldadas por las siguientes garantías constituidas por la contratista:

- Garantía corporativa emitida por Gamesa Eólica Sociedad Anónima (GESA) por todas las obligaciones del contrato, vigente hasta la Recepción Definitiva del parque.
- Garantía de suministro – USD 15.314.715,40 – garantía bancaria, vencimiento actual 30.12.2023 (prorrogable hasta la Recepción Definitiva).
- Garantía Eventos Electroestáticos - USD 1:000.000 – garantía bancaria, vencimiento actual 30.06.2023 (prorrogable hasta la solución del tema).

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

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

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

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

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

2 Operación y Mantenimiento del parque

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

De acuerdo a la oferta de Gamesa reflejado en los términos contractuales el costo de la operación y mantenimiento de los aerogeneradores por los 2 primeros años estaba incluido en el costo de la inversión inicial, debiendo la sociedad, durante ese período, abonar únicamente el costo del mantenimiento de la obra civil, obra eléctrica y otros servicios generales (limpieza, seguridad y vigilancia, scada). Desde el 1° de mayo de 2019 comenzaron a devengarse conjuntamente con los costos de operación y mantenimiento de obra civil, obra eléctrica y otros servicios generales, los honorarios por operación y mantenimiento de los aerogeneradores.

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

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

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

Por otra parte, el parque cumplió su quinto año de operación el 1º de mayo de 2022, instancia en la cual, de acuerdo a contrato, se calculó la disponibilidad del parque, la que ascendió a 96,04%, situándose por debajo del 97% garantizado por el Contratista para ese período, lo que ameritó la aplicación de la penalidad por indisponibilidad por la suma de USD 201.179,29, que ya fue cobrada por la Sociedad.

3 Gestión medioambiental y social

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

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

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

El 12 de enero del 2021 se obtuvo la renovación correspondiente por un período de 3 tres años, salvo que se introduzcan modificaciones, reformas o ampliaciones significativas, en cuyo caso deberá solicitarse con suficiente antelación al vencimiento de la AAO concedida.

En enero de 2018 se procedió a la contratación de la consultora LKSur para realizar el monitoreo de aves y murciélagos según requerimientos de la Dirección Nacional de Calidad y Evaluación Ambiente (DINACEA, antes DINAMA) y de los financiadores del parque (BID Invest). Este monitoreo debe realizarse por un período inicial de 3 años para medir el impacto del parque en la fauna del lugar.

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

El 12 de setiembre se presentó ante dicho Organismo el Plan de Monitoreo de Aves y Murciélagos, atendiendo a las recomendaciones del equipo técnico del Gestor en base a las conclusiones presentadas por los especialistas de LKSur en el informe final.

Por su parte, con el fin de dar cumplimiento a los requisitos legales establecidos en la Autorización Ambiental de Operación, hasta que el Ministerio de Ambiente se expida sobre el nuevo plan de monitoreo presentado, se reinició el monitoreo de aves y murciélagos en las mismas condiciones dispuestas en el Plan de Gestión Ambiental de Operación inicial, vigente. La consultora LKSur es quien está ejecutando las campañas de monitoreo desde el 17 de setiembre de 2022.

En el primer semestre del 2023 se recibirá el informe del período de estudio.

Paralelamente, de forma continua se realizan inspecciones y monitoreos del cumplimiento de la normativa medioambiental y se van comunicando a los contratistas las observaciones que correspondan.

Respecto al aspecto social, conforme a lo dispuesto por el Directorio de la Sociedad, en línea con la política de Responsabilidad Social Empresarial y previa conformidad de la Dirección General de Educación Inicial y Primaria (ANEP), en junio 2022 se instalaron los aires acondicionados donados por Areafin S.A. a la Escuela N° 45 de Valentines.

Por su parte se está coordinando con la arquitecta designada por la Institución de Educación la donación en relación a reacondicionamiento de los gabinetes higiénicos de los alumnos que requieren apertura de obra en BPS y autorización de ANEP, trámites que están en curso.

4 Ejecución financiera del Proyecto

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

CONSTRUCCIÓN				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Obra civil (Presupuesto N° 2, 6 y 7)		22.889.000		
Aerogeneradores (Presupuesto N° 1 y 8)		114.687.000		
Obra eléctrica y comunicaciones (Presupuesto N° 3, 4 y 5)	144.810.942	15.571.154	1.340.000	
Órdenes de cambio, IVA y otros		321.513		321.513
Penalizaciones atraso construcción		-7.317.725		-7.317.725
Subtotal proyecto	144.810.942	146.150.942	1.340.000	(6.996.212)

CARGAS SOCIALES				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Cargas sociales (Pesos Uruguayos)	66.444.826	88.798.154	22.353.328	
Ajustes de precios según contrato (\$)				
Subtotal USD equivalentes	2.559.082	3.948.515	1.389.433	-
Total Contrato Llave en Mano	147.370.024	150.099.457	2.729.433	-

OTROS CONCEPTOS				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Arrendamientos	20.292	242.404	222.111	
Costos monitoreo financiamiento	-	18.000	18.000	
Costos asesores legales BID	163.285	1.573.512	260.309	
Costos asociados al financiamiento	28.878			
Costos estructuración sociedad anónima	294.992			
Costos sociedad anónima	73.673			
Costo de gestión	732.000			
Gastos bancarios	8.663			
Auditoría Contable	11.712			
Contingencias		4.892.885	3.746.840	
Tributos e impuestos	1.146.045			
Subtotal otros costos	2.479.540	6.726.801	4.247.261	-

SERVICIO DE DEUDA				
Concepto	Pagos acumulados al 30.04.2017	Presupuesto original	Pendiente de ejecución	Variaciones presupuestales
Comisión Compromiso		150.002	150.002	
Up front fee	2.161.087	2.164.316	3.229	
Fondeo cuenta reserva	5.100.000	5.294.207	194.207	
Otros costos del financiamiento				-
Intereses durante la construcción	-	-	-	-
Amortizaciones				-
Subtotal	7.261.087,10	7.608.525,24	347.438,14	0,00

Total	157.110.651	164.434.783	7.324.132	(6.996.212)
--------------	--------------------	--------------------	------------------	--------------------

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

Otro aspecto a destacar son las penalidades aplicadas a la contratista de acuerdo a lo establecido en el contrato de construcción llave en mano, en virtud del atraso en la construcción que provocó la generación de costos adicionales y desfasajes en los ingresos previstos en la sociedad, por lo cual el flujo del proyecto ha quedado ampliamente compensado.

5 Ejecución financiera de la Operación y Mantenimiento

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

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

Respecto a la ejecución financiera de esta etapa, presentamos a continuación un resumen de los costos incurridos en el período 01.01.2022 – 31.12.2022 y su comparación con los gastos previstos en el modelo financiero:

		Presupuesto 2022	Acumulado al 31.12.2022	Saldo	% de ejecución
O&M	USD	2.560.680,62	2.662.265,17	(101.584,56)	104,0%
Limpieza de palas	USD	-	-	-	N/A
Administración UTE	USD	150.000,00	150.000,00	-	100,0%
Arrendamientos	USD	199.284,53	229.673,72	(30.389,19)	115,2%
Seguro	USD	267.286,46	281.000,23	(13.713,77)	105,1%
Tasa Control URSEA	USD	39.620,79	37.604,73	2.016,06	94,9%
Tasa DNC	USD	53.657,07	29.302,25	24.354,82	54,6%
Monitoreo IIC	USD	48.500,00	45.445,56	3.054,44	93,7%
Costos de la sociedad anónima	USD	364.182,13	205.832,58	158.349,55	56,5%
Total Costos Operativos	USD	3.683.211,59	3.641.124,24	42.087,35	98,9%
Amortización deuda	USD	5.477.663,60	10.477.663,62	(5.000.000,01)	191,3%
Intereses préstamo	USD	4.372.850,00	4.483.673,24	(110.823,24)	102,5%
Otros costos financiamiento	USD	-	(23.325,00)	23.325,00	N/A
Cuenta reserva deuda	USD	-	-	-	-
Total Servicio de deuda	USD	9.850.513,60	14.938.011,86	(5.087.498,25)	151,6%
Impuesto a la Renta	USD	-	7.063,17	(7.063,17)	N/A
Impuesto al Patrimonio	USD	-	-	-	-
Total tributos	USD	-	7.063,17	(7.063,17)	N/A
Total	USD	13.533.725,19	18.586.199,26	(5.052.474,06)	137,3%

Respecto de los desvíos en la ejecución del presupuesto, se corresponde con el rubro de seguros cuyo incremento de costos obedecen a un tema de mercado, debido a siniestros ocurridos en otras partes del mundo y a aspectos económicos de los fondos que soportan a las aseguradoras. En relación a los arrendamientos, la diferencia se origina en la variación de la cotización de la moneda definida contractualmente para el cálculo del monto a pagar (unidades indexadas) y la moneda en la que se efectúa el pago (dólares).

Para el caso del rubro de O&M, el desvío presentado en el año 2022 se debe al informe de vibraciones abonado por única vez entre 2021 y 2022 (EUR 4.000 cada vez) según acuerdo con SGRE y por ajustes de paramétrica de los honorarios que estuvo un poco por encima de la estimación presupuestada, de la misma forma que el precio de la energía también estuvo afectada por la evolución de las variables macroeconómicas.

Por su parte, en lo que respecta al desvío expuesto en el Servicio de Deuda, cumplidos los requerimientos legales y obtenidas las aprobaciones correspondientes, con fecha 15 de noviembre de 2022 se efectuó la cancelación anticipada de deuda a BID Invest por USD 5.000.000, conforme a lo aprobado por el Directorio de la Sociedad. Esta transacción permite aplicar fondos excedentes a mejorar la rentabilidad de los accionistas mediante la reducción de los intereses de deuda a pagar.

La cancelación anticipada de deuda determinó la reducción del monto notional del swap de tasa de interés contratado por la sociedad con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. de Madrid., La liquidación de la transacción determinó un monto a favor, por única vez en concepto de ruptura de cobertura swap, de USD 23.325 que BBVA pagó a la Sociedad el 17.11.2022, expuestos en Otros costos financiamiento.

Adicionalmente, el rubro intereses presenta una desviación que se genera como consecuencia de los valores al alza que experimentó la Libor, en comparación con los estimados al momento de elaborar el presupuesto.

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

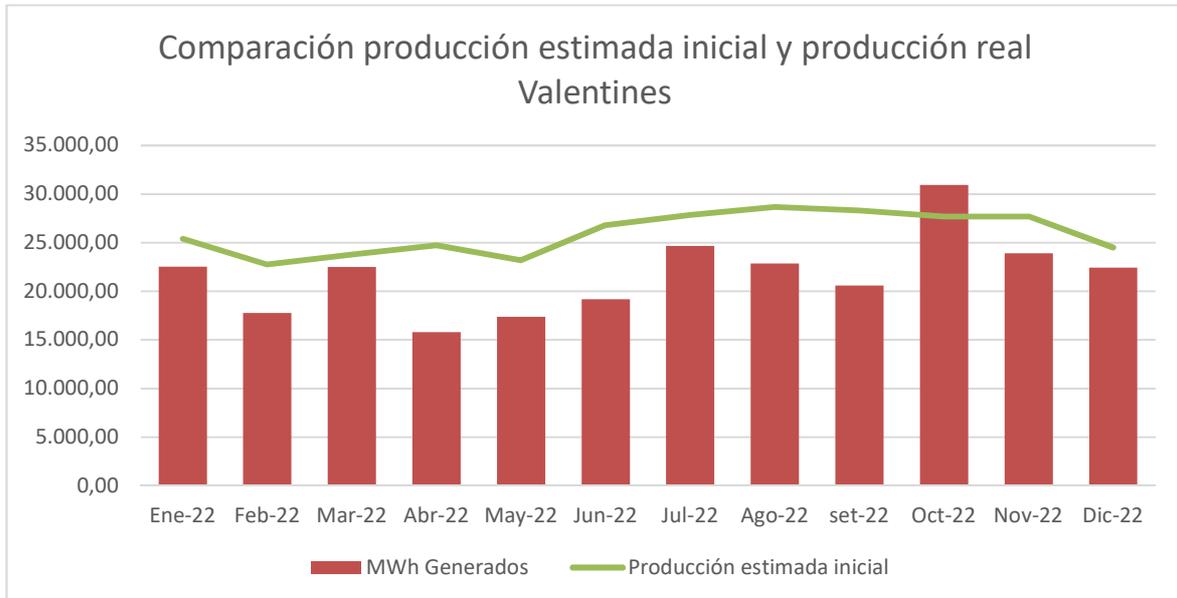
Todos los demás rubros se han ejecutado dentro de los montos presupuestados.

Considerando la totalidad de costos, eliminando el egreso extraordinario por concepto de cancelación anticipada de deuda, como puede apreciarse, la ejecución financiera del año estuvo por debajo del presupuesto elaborado.

6 Facturación de energía

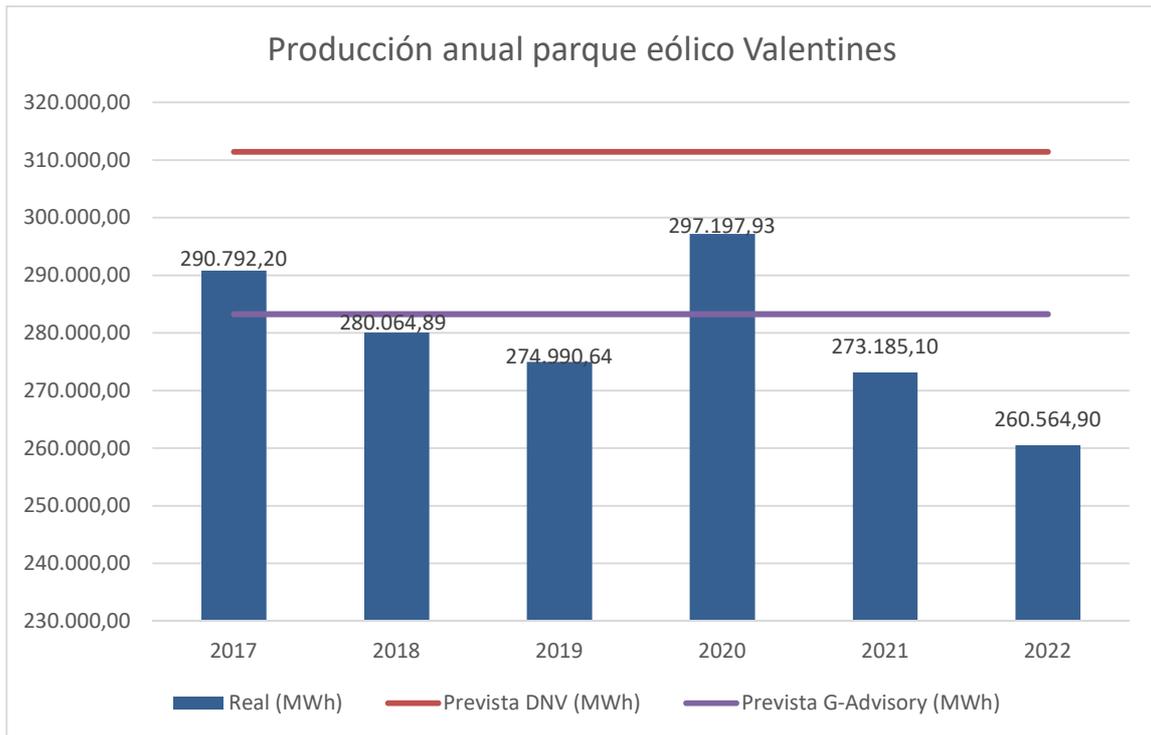
Se presenta a continuación un resumen de la facturación de Areaflin SA durante el período enero – diciembre 2022 y un gráfico de la misma, en comparación con las proyecciones previas, incluidas en el modelo de negocio, determinadas antes de la instalación del parque.

FACTURACIÓN REAL VALENTINES 2022				
Mes de producción	MWh real	Subtotal USD	IVA USD	Total USD
Ene-22	22.524,58	1.625.373,84	357.582,24	1.982.956,08
Feb-22	17.761,08	1.281.639,39	281.960,67	1.563.600,05
Mar-22	22.493,69	1.623.144,60	357.091,81	1.980.236,41
Abr-22	15.809,54	1.140.816,12	250.979,55	1.391.795,66
May-22	17.388,93	1.254.785,41	276.052,79	1.530.838,19
Jun-22	19.205,94	1.385.900,41	304.898,09	1.690.798,50
Jul-22	24.662,39	1.779.637,70	391.520,29	2.171.158,00
Ago-22	22.874,48	1.650.622,19	363.136,88	2.013.759,07
set-22	20.589,06	1.485.706,50	326.855,43	1.812.561,93
Oct-22	30.918,62	2.231.087,40	490.839,23	2.721.926,63
Nov-22	23.916,54	1.725.817,60	379.679,87	2.105.497,47
Dic-22	22.420,07	1.617.832,34	355.923,11	1.973.755,45
Total	260.564,90	18.802.363,49	4.136.519,97	22.938.883,45



Considerando que en el primer semestre la producción real estuvo 21,47% por debajo de dichas proyecciones iniciales, en el segundo semestre 11,77%, en el año la producción del parque se situó en 16,34% por debajo de la prevista inicial para un P50¹ (311.447 MWh) mientras se encuentra por encima del P90² proyectado.

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

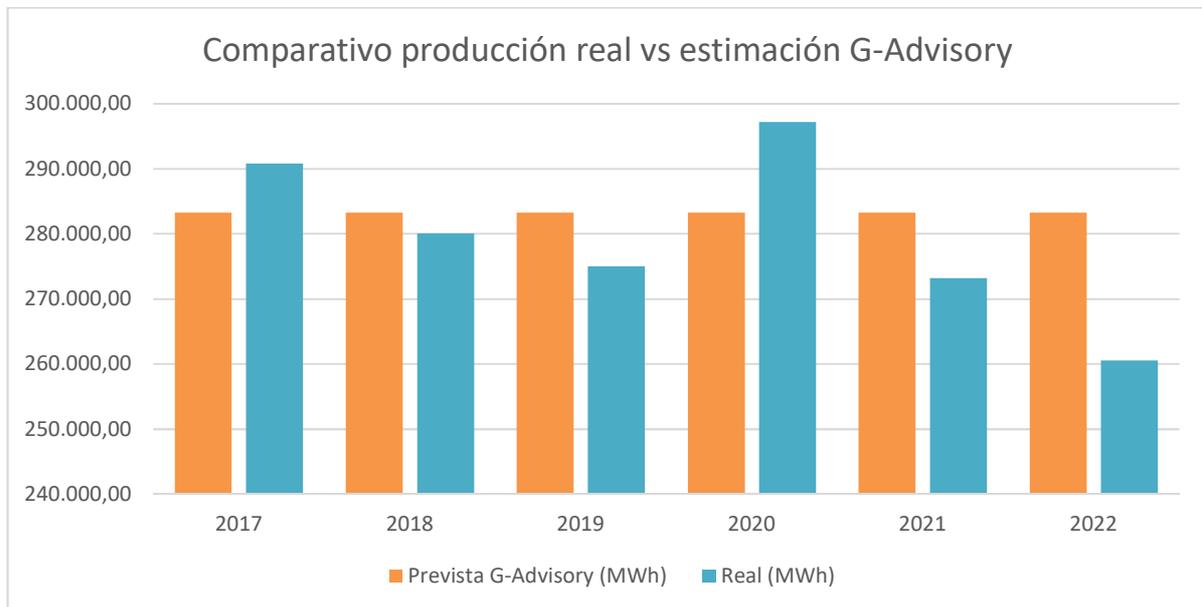


Por su parte, en relación a la estimación energética realizada por la consultora G-Advisory, contratada por la Sociedad a efectos de analizar los desvíos de la producción y efectuar una nueva proyección de generación, según informe de fecha 23 de julio de 2020, de 283.263 MWh/año, la producción del año 2022 del parque eólico Valentines pesentó un desvío a la baja de 8,01%.

Teniendo en cuenta esta nueva estimación de producción, se presenta un comparativo de la producción anual hasta el año 2022 y esta proyección de generación ajustada.

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

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

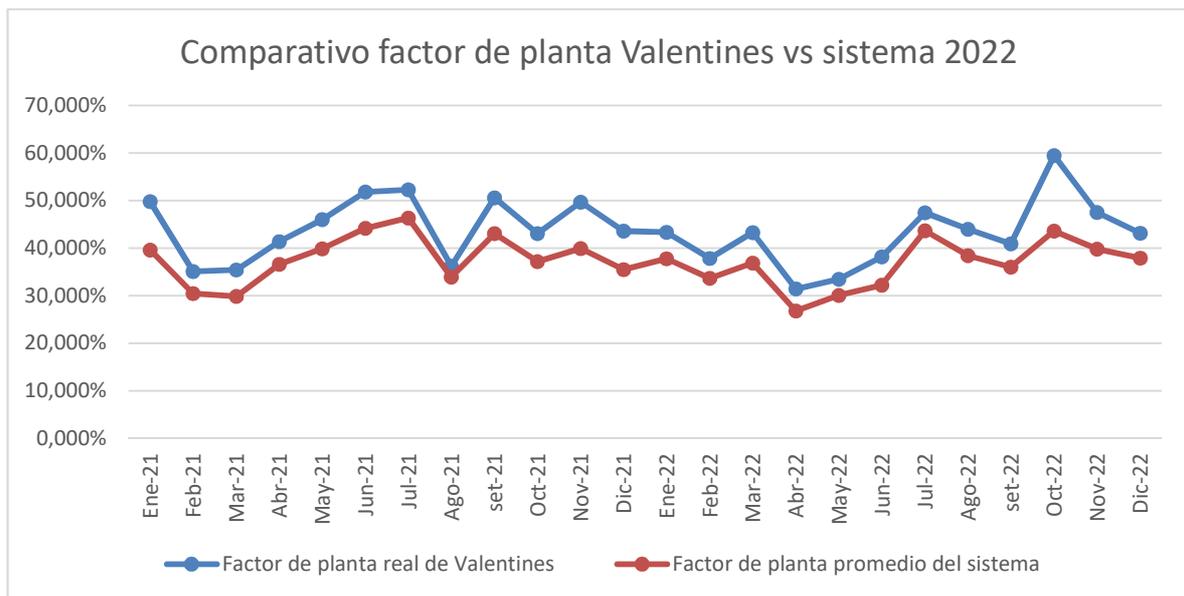


A continuación, se presenta un cuadro resumen de la producción del parque hasta el 31.12.2022 y su comparación con las estimaciones de producción obtenidas de las consultoras internacionales:

Valentines	MWh/año	% desviación/inicio	% desviac./nueva estim.
Estimado pre-construcción DNV GH año 2014	311.447		
Estimación ajustada G-Advisory julio 2020	283.263	-9,05%	
Producción 2017	290.792	-6,63%	2,66%
Producción 2018	280.065	-10,08%	-1,13%
Producción 2019	274.991	-11,71%	-2,92%
Producción 2020	297.198	-4,58%	4,92%
Producción 2021	273.185	-12,29%	-3,56%
Producción 2022	260.565	-16,34%	-8,01%
Promedio (2017-2022)	279.466	-10,27%	-1,34%

Con la recepción del informe de la consultora G.Advisory se realizó el ajuste correspondiente a las estimaciones iniciales de producción incluidas en el modelo financiero. En este sentido, se presenta el Anexo 1 con el flujo de fondos actualizado y una descripción de las hipótesis utilizadas incluyendo los fundamentos en base a los cuales se ajustaron las proyecciones respecto a las iniciales.

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



Como puede apreciarse el desempeño del parque eólico Valentines se encuentra alineado con la producción promedio del resto de parques eólicos de Uruguay, presentando un factor de planta por encima de dicho promedio, en el período analizado.

7 Asambleas y distribución de fondos a los accionistas

El 27 de abril de 2022, conforme a lo establecido en la ley No. 16060 (Ley de sociedades comerciales), se realizó la Asamblea General Ordinaria de Accionistas mediante la cual se aprobaron los Estados Financieros, la Memoria Anual, la gestión del directorio y de los órganos de control de la sociedad, se designaron las autoridades e integrantes de los órganos de control, la firma auditora y la calificadora de riesgo para el año siguiente y se resolvió la distribución de utilidades según los resultados contables obtenidos al 31 de diciembre de 2021.

El directorio quedó integrado de la siguiente forma:

- Dr. José Alem – Presidente

- Cra. Liliana Rodríguez – Vicepresidente
- Cr. Gonzalo Pérez – Director (designado por los accionistas titulares de acciones preferidas clase B)
- Ing. Javier San Cristobal – Director Suplente
- Ing. Luis Garcia – Director Suplente

La conformación de la Comisión Fiscal y Comité de Auditoría y Vigilancia permaneció sin modificaciones, siendo sus miembros titulares los Cres. Gabriel Ferreira, Jorge Daghero y Fabian Figueroa, suplentes; Cres. Luis Correa y Natalia Fernández.

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

El monto de dividendos aprobado para distribuir, correspondió al importe máximo distribuible del resultado del ejercicio 2021 luego de considerar la resolución del rescate de capital del 30 de setiembre de 2020, la constitución de reserva legal y la posición de la AIN. Cabe mencionar que dicho importe contiene efectos expositivos derivados de las normas de contabilidad aplicadas (amortización de los activos, impuesto diferido, etc) que no representan la disponibilidad de fondos de la sociedad.

Con fecha 9 de junio de 2022 se efectivizó la distribución de utilidades antes mencionada, por un total de USD 3.318.041,86, que representó 9,07% sobre el capital integrado promedio de la Sociedad.

Adicionalmente a lo expuesto, el 30 de setiembre de 2022 (levantamiento de cuarto intermedio hasta el 25 de octubre de 2021) la Asamblea Extraordinaria de Accionistas de la sociedad aprobó una reducción de capital integrado mediante el procedimiento de rescate de acciones, reintegrando a los accionistas el monto total de USD 3.500.001.

Por otra parte, en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 30 de setiembre de 2022 realizada en horario matutino, y como consecuencia de la renuncia del Cr. Jorge Daghero de fecha de 1 de setiembre de 2022, fue designado el Dr. Daniel German como integrante de la Comisión Fiscal y Comité de Auditoría y Vigilancia en su lugar.

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

Fecha	Moneda	Importe	Concepto
04/06/2018	USD	5.403.299,87	Distribución de dividendos
06/06/2019	USD	1.314.355,15	Distribución de dividendos
18/12/2019	USD	5.000.000,00	Rescate de capital
30/06/2020	USD	1.005.344,15	Distribución de dividendos
18/12/2020	USD	5.000.000,00	Rescate de capital
21/07/2021	USD	1.131.692,32	Distribución de dividendos
16/12/2021	USD	5.000.000,00	Rescate de capital
09/06/2022	USD	3.318.041,86	Distribución de dividendos
22/12/2022	USD	3.500.001,54	Rescate de capital

A continuación se presenta un resumen de los flujos previstos en etapa de proyecto y reales ejecutados hasta la fecha. Asimismo, se incluye la estimación comparativa de la tasa interna de retorno (TIR) para los accionistas, considerando estos flujos históricos y suponiendo que los flujos proyectados desde 2023 en adelante se mantienen como se previeron originalmente.

		TIR estimada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Valentines	Previsto	9,69%	-15.314,72	-36.079,69	2.242,04	5.053,15	4.021,60	4.263,80	4.579,18	4.824,73
	Real	11,70%	-10.430,45	-41.905,24	0,00	5.403,30	6.314,36	6.005,34	6.131,69	6.818,04

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

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

8 Cancelación anticipada de deuda

Al igual que en el ejercicio anterior, se analizaron los requerimientos y resultados de destinar parte de los fondos disponibles excedentes de la sociedad para efectuar una reducción de capital integrado mediante el procedimiento de rescate de acciones y/o una cancelación anticipada de deuda.

Como consecuencia de ello, y teniendo en cuenta que en los intercambios ocurridos en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas y en reuniones mantenidas por los directores de Areafin S.A. con los accionistas de la sociedad no se logró consenso para la utilización de los fondos ociosos del entorno de USD 8.500.000, el Directorio de la Sociedad resolvió proceder, contemplando las diferentes posiciones de los accionistas, con la opción de destinar USD 5.000.000 a la cancelación anticipada voluntaria de deuda y USD 3.500.000 a la reducción de capital integrado mediante el procedimiento de rescate de acciones.

En lo relativo a la cancelación anticipada de deuda, cumplidos los requerimientos legales y obtenidas las aprobaciones correspondientes, el 15 de noviembre de 2022 se efectuó, conjuntamente con el pago del servicio financiero de deuda que vencía en dicha fecha, el pago a BID Invest, del monto de USD 5.000.000 por dicho concepto. Esta cancelación anticipada voluntaria de deuda se adiciona a la realizada el 15 de noviembre de 2021 por USD 10.000.000.

Se presenta a continuación un resumen de condiciones y saldos del financiamiento antes y después de la cancelación:

	Identificación	Tasa de interés	Tasa de interés vigente *3	Saldo adeudado USD previo cancel. antic.	Cancelación anticipada voluntaria	Saldo adeudado USD post cancel. antic.
Fondo Chino	3454/CH-UR-1	Libor + spread	4,75%	4.378.888,09	1.428.660,32	2.950.227,76
Fondo Chino	3454/CH-UR	Fija (2,71% + spread) *1	5,46%	18.611.444,22		18.611.444,22
BID A	3454A/OC-UR-1	Libor + spread	4,75%	8.757.776,18	2.857.320,65	5.900.455,53
BID A	3454A/OC-UR	Fija (2,71% + spread) *1	5,46%	37.222.888,43		37.222.888,43
BID B	3454B/OC-UR	Libor + spread	4,75%	0,00	-	0,00
BID B (swap)	swap	Fija (2,88% + spread) *2	5,63%	11.490.159,36	714.019,03	10.776.140,33
Total USD				80.461.156,29	5.000.000,00	75.461.156,29

*1 Spread y tasa fija - Fondo Chino y BID A

Desde	Hasta	spread	tasa total
27/04/2017	14/05/2021	2,50000%	5,26000%
15/05/2021	14/05/2025	2,75000%	5,46000%
15/05/2025	14/05/2029	3,30000%	6,01000%
15/05/2029	15/11/2034	4,25000%	6,96000%

*2 Spread y tasa fija - BID B

Desde	Hasta	spread	tasa total
27/04/2017	14/05/2021	2,50000%	5,38000%
15/05/2021	14/05/2025	2,75000%	5,63000%
15/05/2025	14/05/2029	3,00000%	5,88000%
15/05/2029	15/11/2032	3,25000%	6,13000%

La tasa fija en este caso es la resultante del swap contratado con BBVA Madrid.

*3 Las tasas de interés fijas varían conforme a lo indicado en los cuadros expuestos abajo, las tasas de interés variables dependen de evolución de tasa Libor a la que se adiciona el spread indicado en los cuadros expuestos abajo.

Como consecuencia de la cancelación anticipada de deuda, se determinó una reducción del monto nominal del swap de tasa de interés contratado por la sociedad con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. de Madrid. La liquidación de la transacción determinó un monto a favor, por única vez en concepto de ruptura de cobertura swap, de USD 23.325. Esta operación implicó una modificación del contrato swap en lo relativo al nominal y su calendario, permaneciendo incambiadas el resto de las condiciones de dicha cobertura.

La operación de cancelación anticipada de deuda permitirá, si se mantienen las tasas de interés en el orden de las vigentes actualmente, una reducción del entorno de USD 220.000 por año en el devengo de intereses (incluyendo efecto fiscal) derivado de la disminución de la deuda mantenida.

9 [Hechos posteriores al 31.12.2022](#)

De acuerdo a lo establecido en el contrato de compraventa de energía firmado con la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE), a inicio de cada año, corresponde calcular el precio de la energía que registrará para el correspondiente ejercicio, aplicando la paramétrica de ajuste definida en dicho acuerdo.

La paramétrica aplicable es la siguiente:

$$p_t = p_{ad} \times \left(0.40 + 0.48 \times \frac{PPI_t}{PPI_0} + 0.12 \times \frac{IPPN_t}{IPPN_0} \times \frac{TC_0}{TC_t} \right)$$

Donde:

p_t : Es el precio de la ENERGÍA CONTRATADA correspondiente al año t , expresado en dólares estadounidenses por megavatios-hora (USD/MWh), con dos cifras decimales.

p_0 : Es el precio de la energía eléctrica adjudicado establecido en este contrato, expresado en dólares estadounidenses por megavatios-hora (USD/MWh).

PPI: Es el Índice de Precios al Productor de EEUU, categoría bienes finales (serie WPUSOP3000) elaborado por la oficina de estadísticas laborales del Departamento del Trabajo del gobierno de EEUU y publicado en la web (<http://data.bls.gov/cgi-bin/srgate>). La serie WPUSOP3000 se discontinuó y ahora la vigente es la siguiente: WPUFD49207.

PPI_0 : Es igual a 179.9 (ciento setenta y nueve con nueve decimos) y corresponde al valor de agosto de 2010.

PPI_t : Es el valor del índice del mes de agosto del año $(t-1)$ no sujeto a revisión.

IPPN: Es el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales, elaborado por el Instituto Nacional de Estadística del Uruguay en convenio con el Banco Central del Uruguay y publicado en la web

(http://www.ine.gub.uy/banco%20de%20datos/ippn/IPPN%20Gral%20var%20emp%20M_B10.xls).

$IPPN_0$: es igual a 111.26 (ciento once con veintiséis centésimos) y corresponde al valor de diciembre 2010.

$IPPN_t$: es el valor del índice del mes de diciembre del año $(t-1)$.

TC: Es la cotización dólar estadounidenses interbancario billete compra promedio mensual publicada, por el Banco Central del Uruguay en la web

(<http://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Paginas/Promedio-Mensual-de-Arbitrajes.aspx>).

TC_0 : es igual a 19.986 (diecinueve con novecientos ochenta y seis milésimos) y corresponde al valor de diciembre 2010.

TC_t : es el valor de la cotización del mes de diciembre del año $(t-1)$.

En base a ello, el precio para 2023 es 78,01 USD/MWh.

La evolución de los últimos ejercicios se presenta a continuación:

Indicadores de referencia			Ajustes a Enero 2021		Ajustes a Enero 2022		Ajustes a Enero 2023	
PPI ₀	179,9	(base ago/2010)	PPI ₀₁₂₀₂₁	203,2 (ago/2020)	PPI ₀₁₂₀₂₂	224,95 (ago/2021)	PPI ₀₁₂₀₂₃	253,74 (ago/2022)
IPPN ₀	111,26	(base dic/2010)	IPPN ₀₁₂₀₂₁	231,98 (dic/2020)	IPPN ₀₁₂₀₂₂	279,99 (dic/2021)	IPPN ₀₁₂₀₂₃	274,74 (dic/2022)
TC ₀	19,986	(base dic/2010)	TC ₀₁₂₀₂₁	42,396 (dic/2020)	TC ₀₁₂₀₂₂	44,325 (dic/2021)	TC ₀₁₂₀₂₃	39,090 (dic/2022)

Variables del p _t 2014	Precio 2021	Precio 2022	Precio 2023
p _{ad}	63,50		
p_t	67,32	72,16	78,01

10 Anexo 1 – Flujo de Fondos Actualizado

FLUJO LIBRE DE CAJA PROYECTADO (anual) (Actualización Diciembre 2022)																			
	Inicio	01/01/2020	01/01/2021	01/01/2022	01/01/2023	01/01/2024	01/01/2025	01/01/2026	01/01/2027	01/01/2028	01/01/2029	01/01/2030	01/01/2031	01/01/2032	01/01/2033	01/01/2034	01/01/2035	01/01/2036	
	Fin	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029	31/12/2030	31/12/2031	31/12/2032	31/12/2033	31/12/2034	31/12/2035	31/12/2036	
Ingresos																			
Ingresos (650)		20.355	18.365	16.619	22.098	22.377	22.627	22.938	23.252	23.585	23.924	24.271	24.625	24.986	25.354	25.731	26.115	26.507	26.907
Total Ingresos		20.355	18.365	16.619	22.098	22.377	22.627	22.938	23.252	23.585	23.924	24.271	24.625	24.986	25.354	25.731	26.115	26.507	26.907
Costos Operativos																			
Operación y Mantenimiento		(2.252)	(2.327)	(2.663)	(3.235)	(3.135)	(3.350)	(3.237)	(3.904)	(3.797)	(4.068)	(3.956)	(4.238)	(4.636)	(4.940)	(4.830)	(5.147)	(5.032)	(5.032)
Costos Administrativos		(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
Arendamientos		(180)	(184)	(206)	(210)	(215)	(219)	(224)	(228)	(233)	(238)	(243)	(248)	(253)	(259)	(263)	(269)	(274)	(274)
Seguros		(195)	(232)	(276)	(282)	(288)	(294)	(300)	(306)	(312)	(319)	(325)	(332)	(339)	(346)	(353)	(361)	(368)	(368)
Otros Costos		(785)	(1.071)	(500)	(519)	(517)	(516)	(516)	(518)	(520)	(522)	(524)	(526)	(528)	(530)	(532)	(532)	(486)	(16.198)
Total Costos		(3.562)	(3.954)	(3.793)	(4.396)	(4.305)	(4.529)	(4.427)	(5.106)	(5.012)	(5.296)	(5.199)	(5.494)	(5.906)	(6.224)	(6.129)	(6.413)	(6.413)	(22.023)
EBITDA		16.793	14.401	12.825	17.701	18.072	18.098	18.511	18.146	18.572	18.628	19.073	19.131	19.080	19.130	19.602	19.702	19.702	4.684
Variación Capital de Trabajo		(1.239)	855	(2.324)	(891)	(88)	(8)	(75)	20	(79)	(17)	(82)	(18)	(42)	(18)	(88)	(22)	(22)	3.800
IPALE		(7)	(4)	(421)	-	(46)	(320)	(434)	(437)	(519)	(553)	(647)	(1.740)	(1.825)	(1.907)	(2.117)	(2.232)	-	-
IP		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(7)	(111)	(213)	(324)	(435)	(546)	-
Caja disponible para Servicios de Deuda		15.546	15.252	10.080	16.811	17.958	17.770	18.002	17.728	17.975	18.048	18.943	17.386	17.102	16.892	17.073	17.013	17.013	7.738
Servicio de Deuda		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización		4.566	5.255	5.478	5.410	5.513	6.330	6.742	7.100	7.287	7.424	8.143	7.311	5.281	6.961	6.961	-	-	-
Intereses		5.030	4.447	4.373	4.139	3.936	3.673	3.365	3.275	2.864	2.436	1.987	1.722	1.273	859	367	0	0	-
Cuenta reserva servicio deuda		(182)	(342)	166	2	(364)	(9)	(175)	101	163	(182)	118	1.691	(678)	244	3.724	0	-	-
Flujo Libre de Caja		5.677	5.208	396	7.264	8.146	7.738	7.720	7.454	7.987	8.007	8.330	10.024	9.871	9.947	13.469	17.013	17.013	7.738

CONSIDERACIONES GENERALES

- a) A los efectos de proceder con la distribución de dividendos a los accionistas de Areaflin S.A, se deberán observar las disposiciones de la Ley de Sociedades Comerciales en la materia;
- b) Debe notarse especialmente que ni Areaflin S.A. ni la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) garantizan rendimientos de tipo alguno.

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

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

HIPÓTESIS ECONÓMICAS UTILIZADAS

INGRESOS

Ingresos por venta de energía: Se incluye la producción real desde inicio de la operación hasta el 30.06.2022. A posteriori se proyecta la generación según estimación de G-Advisory de julio 2020: 283.263 MWh/año. El precio de la energía de acuerdo a contrato de compraventa de energía es de USD 63,50 al año 2010, ajustado por paramétrica. Precio actual de energía 2022: USD 72,16 /MWh.

COSTOS

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

Para Operación y Mantenimiento de aerogeneradores:

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

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

Para Mantenimiento de BOP:

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

Todos los honorarios se ajustan por paramétrica conforme a lo establecido en el contrato que incluye un 65% por evolución de inflación de Estados Unidos y 35% por inflación de Uruguay expresada en dólares.

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

Arrendamientos: El costo corresponde al monto pactado en los contratos de arrendamiento firmado con los propietarios de los terrenos donde se instaló el parque eólico, con un costo de UI 41.187 por año y por aerogenerador. Este monto se convierte a dólares equivalentes según evolución del tipo de cambio de la UI y USD proyectada para el período del proyecto.

Seguros: El costo del seguro es anual y se paga por anticipado. En el modelo financiero se considera el costo real incurrido y para proyectar se utiliza la evolución de la inflación de Estados Unidos ya que los seguros casi en su totalidad están reasegurados en el mercado internacional y dependen de ese mercado.

Otros: Este concepto incluye:

Tasa de control de URSEA: Es del 2‰ (dos por mil) del monto facturado sin impuestos.

Tasa de DNC: Es una tasa en Pesos Uruguayos que equivale aproximadamente a 0,2 USD/MWh producido. Para proyectar se ajusta por IPC y evolución del tipo de cambio.

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

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

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