

# Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

## Informe Integral

### Calificaciones

ON serie 1 en pesos ajustables por Uls equivalentes a USD 70 MM	AAA(uy)
ON serie 3 por pesos ajustables por Uls (1) equivalentes a USD 54 MM	AAA(uy)
ON hasta el equivalente hasta USD 100 MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta USD 30 MM	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON hasta USD 100 MM (2)	AAA(uy)
ON por hasta U\$S 100 MM en UI (1)	AAA(uy)

- (1) Unidades indexadas  
(2) Unidades reajustables

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

	30/06/17	31/12/16
	6 m	12 m
Total Activos (Uyu MM)	251.032	234.523
Total Deuda Financiera (Uyu\$ MM)	53.293	43.709
Ingresos (Uyu\$ MM)	25.311	47.468
EBITDA	14.371	20.901
EBITDA/ intereses	17.4x	21.3x
Deuda/EBITDA	1.85x	2.09x

### Informes relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

#### Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado  
+54.11.5235.8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado  
+54.11.5235.8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Minguilton - Director Senior  
+54.11.5235.8123  
[Cecilia.minguilton@fixscr.com](mailto:Cecilia.minguilton@fixscr.com)

### Factores relevantes de la calificación

**Fuerte vínculo con el Estado Uruguayo:** central para la calificación de UTE es la fuerte relación existente entre la compañía y su accionista controlante, el Estado Nacional. UTE presta un servicio público estratégico y esencial, consolidando su presupuesto en las cuentas públicas del gobierno uruguayo, el cual es aprobado por el Poder Ejecutivo. Legalmente, según la carta orgánica de UTE, el Estado responde sobre las obligaciones de la compañía. Se considera que la calidad crediticia de UTE está muy ligada al riesgo soberano de Uruguay.

**Empresa monopólica:** la posición dominante de la compañía se origina en la Ley Nacional de Electricidad. UTE provee prácticamente todos los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación. El sector privado ha comenzado un proceso de inversión en el segmento de generación teniendo a junio'17 el 42% de la potencia instalada en Uruguay (1728.3 MW) concentrados principalmente en la fuente de energía eólica con contratos de venta de energía a UTE.

**Fortalecimiento del Perfil Operacional.** Los cambios significativos en la matriz de generación con una mayor proporción de plantas térmicas eficientes y renovables en detrimento de la dependencia de los niveles de hidráulidad e importaciones junto con un mayor nivel de interconexión eléctrica con Brasil y Argentina denotan un perfil operativo que ha mejorado sustancialmente. Actualmente la menor dependencia de los factores climáticos e importaciones en conjunto con plantas térmicas eficientes ayudaran a mitigar parcialmente la volatilidad de los costos y generación interna de flujos.

**Desaceleración del ritmo de Inversiones:** en los últimos años 5 UTE reconvirtió su matriz de generación con inversiones que rondaron los USD 1500 millones. Hacia adelante, la compañía planea fortalecer el sistema de transmisión y distribución, financiando las obras de mayor envergadura con fondos privados mediante leasings operativos u otras estructuras de financiamiento. Las inversiones anuales se reducirán a menos de U\$S 300 millones vs U\$S 486 millones en 2016.

**Adecuada estructura de capital:** históricamente la compañía mantuvo un nivel de endeudamiento adecuado. la solidez y flexibilidad financiera soportada por una conservadora estructura de capital le permite a UTE afrontar situaciones de stress. UTE ha demostrado tener un fácil acceso al mercado bancario y financiero, respaldado por las facilidades financieras obtenidas en diversas instituciones bancarias, instituciones financieras multilaterales, como así también del Ministerio de Economía y Finanzas.

**Riesgo Devaluatorio:** El 50% de la deuda bancaria y financiera está mayoritariamente denominada en moneda extranjera mientras que las cobranzas de UTE son en pesos. Para mitigar parcialmente el riesgo devaluatorio la compañía cierra contratos de compraventa de divisas a futuro con el Banco Central. Actualmente la compañía se encuentra estructurando una nueva operación de cobertura que se estima pueda concretarse en los próximos días.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Cambios en el Marco Regulatorio:** Cambios en el marco regulatorio que resulten en un deterioro de la competitividad de la estructura tarifaria de UTE y/o cambios en el apoyo del gobierno podrían derivar en una baja de calificación.

### Liquidez y estructura de capital

**Fuerte Liquidez:** A junio'17 la compañía tenía caja e inversiones por Uyu\$ 18.668 millones que sumado al fondo de estabilización Energética de Uyu\$ 8.463 millones le permiten cubrir el 51% del endeudamiento.

## Perfil del Negocio

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas es la empresa pública uruguaya que brinda el servicio eléctrico en el territorio nacional. Actualmente, UTE abastece aproximadamente a 1.3 millones de clientes. Uruguay posee un grado de electrificación considerado alto, superior al 99%, caracterizándose la demanda por un fuerte componente residencial, los cuales otorgan una base estable y predecible de ingresos (44 % de la energía facturada).

## Marco Regulatorio

UTE, creada a partir de la Ley 4,273 como monopolio estatal del suministro eléctrico para todo el territorio nacional, se rige por la Ley Nacional de Electricidad (Ley 14,694 de 1977), Ley Orgánica UTE (Ley 15,031 de julio'80) y por la Ley de Servicios Públicos Nacionales (Ley 16,211 de octubre'91) y posteriores que modifican y actualizan el funcionamiento del mercado eléctrico.

La *Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua (URSEA)*, dependiente del Poder Ejecutivo, controla la ley, seguridad y calidad de los servicios prestados, dicta normas / procedimientos técnicos de medición y facturación y asesora al Poder Ejecutivo en materia de concesiones; la Administración del Mercado Eléctrico (ADME) administra el *Mercado Eléctrico Mayorista (MEM)*; el Despacho Nacional de Cargas, operado y administrado por la ADME se encarga del despacho técnico del Sistema Interconectado Nacional.

## Estructura Tarifaria

En cuanto a la estructura tarifaria, existen dos tipos de tarifas: simples o inteligentes (doble o triple horario). Las primeras, aplicadas a la mayoría de los clientes, con precios por escalones de consumo, precio por potencia contratada y cargo fijo comercial, teniendo éstos opción a tarifas inteligentes si pueden modular trasladando parte de sus consumos de las horas de punta del sistema hacia horas fuera de punta.

El mecanismo de ajuste tarifario no es automático. El mismo surge de una fórmula paramétrica que pondera los costos de UTE como la variación del precio del dólar, en el índice de precios al consumidor, el salario y el combustible.

## Estrategia

La estrategia operativa de UTE en el largo plazo está centrada en asegurar el abastecimiento eléctrico al menor costo posible, teniendo en cuenta las incertidumbres propias del sistema: hidrología, precios de combustibles, disponibilidad y precios en el comercio internacional de energía eléctrica. En los últimos años UTE ha lanzado un plan de inversiones a fin de ampliar su capacidad instalada y reducir la importación de electricidad. Para los próximos años UTE planea incrementar la red de transmisión procurando cerrar el anillo de Trasmisión con líneas de 500 kV, siendo necesario el desarrollo de una serie obras en la zona norte de Uruguay.

El siguiente cuadro muestra la potencia instalada de Uruguay

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Jun-17
Centrales Térmicas UTE	872,5	872,5	1.072,5	1.271,7	1.271,7	1.101,7	646,7	826,7
Centrales Térmicas privados	238,8	246,3	247,2	417,2	417,8	427,8	427,8	427,8
<b>Total potencia Térmica</b>	<b>1.111,3</b>	<b>1.118,8</b>	<b>1.319,7</b>	<b>1.688,9</b>	<b>1.689,5</b>	<b>1.529,5</b>	<b>1.074,5</b>	<b>1.254,5</b>
Generadores Hidráulicos UTE	593,0	593,0	593,0	593,0	593,0	593,0	593,0	593,0
Generador Salto Grande Uruguay	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0
<b>Total Generadores Hidráulicos</b>	<b>1.538,0</b>							
Generadores Eólicos UTE	20,2	20,2	20,2	20,2	87,4	87,4	20,2	20,2
Generadores Eólicos privados	20,5	23,5	32,5	39,3	393,9	769,4	1.191,3	1.191,3
<b>Total Generadores Eólicos</b>	<b>40,6</b>	<b>43,6</b>	<b>52,6</b>	<b>59,4</b>	<b>481,3</b>	<b>856,8</b>	<b>1.211,4</b>	<b>1.211,4</b>
Generadores solares fotovoltaicos UTE	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Generadores Solares fotovoltaicos priv:	0,1	0,4	0,6	1,1	3,2	64,0	88,5	109,2
<b>Total Generadores solares fotovoltaico</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>	<b>64,5</b>	<b>88,9</b>	<b>109,7</b>
Total UTE	1.485,6	1.485,6	1.685,7	1.885,3	1.952,5	1.782,5	1.260,3	1.440,3
Total Uruguay	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0	945,0
Total Privados	259,4	270,2	280,3	457,6	815,0	1.261,2	1.707,6	1.728,3
<b>Total potencia instalada</b>	<b>2.690,0</b>	<b>2.700,8</b>	<b>2.911,0</b>	<b>3.287,9</b>	<b>3.712,5</b>	<b>3.988,7</b>	<b>3.912,9</b>	<b>4.113,6</b>

Fuente Ministerio de Industria Energía y Minería

Inversiones en curso

*Central de generación eléctrica de ciclo combinado:* UTE llamó a licitación para la construcción llave en mano de una central de generación eléctrica de ciclo combinado que le permitirá ampliar la potencia a 530 MW, lo cual llevaría a UTE a aproximadamente 1631 MW disponibles de generación de energía térmica. La construcción de la central se demoró un año y se espera que las turbinas a gas estén habilitadas para comienzos de 2018 y la turbina vapor para 2019. El costo estimado de dicha planta es de USD 742MM

*Incorporación de Fuentes Renovables:* la incorporación de fuentes renovables, formó parte de la estrategia de diversificación del abastecimiento. A junio 2017 la compañía contaba con una potencia instalada de energía eólica de 87.4 MW y 0.5MW de energía solar. UTE participa en la incorporación de planta eólicas propias o como sponsor en los casos de inversiones privadas, firmando contratos de compra de energía y potencia (PPA) Para el futuro las inversiones realizadas por la compañía en dicho segmento serán escasas pero continuará promoviendo las inversiones privadas.

*Transmisión:* durante los próximos años se planean invertir entre U\$S 300-400 millones para mejorar el sistema de transmisión incorporando líneas de alta tensión. La compañía se encuentra analizando diferentes alternativas para su desarrollo con contratos de leasing operativos o estructuraciones a través de vehículos específicos. Hasta el momento se adjudicó por leasing operativo el desarrollo de la línea de Trasmisión Melo Tacuarembó de 500 kV con una extensión aproximada de 210 Km con un costo estimado de USD 80 millones. Actualmente se está iniciando el proceso de elaboración de diferentes pliegos para definir las condiciones técnicas y las alternativas a usar para avanzar en el desarrollo de esa infraestructura, previendo el inicio de su ejecución en 2019, siendo las de mayor relevancia las relacionadas con la conexión a Punta del Tigre y la línea de transmisión de Salto Tacuarembó.

Fondo de Estabilización Energética

El art. 773 de la Ley N° 18.719 creó el Fondo de estabilización energética con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficits hídricos sobre la situación financiera de UTE y sobre las finanzas públicas, el cual está constituido en la Corporación Nacional para el Desarrollo. Dicha ley establece que el fondo "podrá tener una disponibilidad de hasta 4.000.000.000 UI" y se integrará "con recursos provenientes de Rentas Generales recaudados directamente, así como con versiones a Rentas Generales realizadas por UTE con este destino específico". A junio 2017 el patrimonio del fondo ascendía a Uyu\$ 8.463 millones, habiendo recibido UTE en marzo 2017 Uyu\$ 42 millones.

**Posición Competitiva y Riesgo del Sector**

La empresa tiene el monopolio de la transmisión, distribución y comercialización de energía. De acuerdo al decreto ley Nro 14.964 de septiembre de 1977 la generación de energía podrá realizarse por cualquier agente, siempre que la comercialización la realice a través del Despacho Nacional de Cargas y de acuerdo con las normas del mercado mayorista de energía eléctrica.

**Administración y Calidad de los Accionistas**

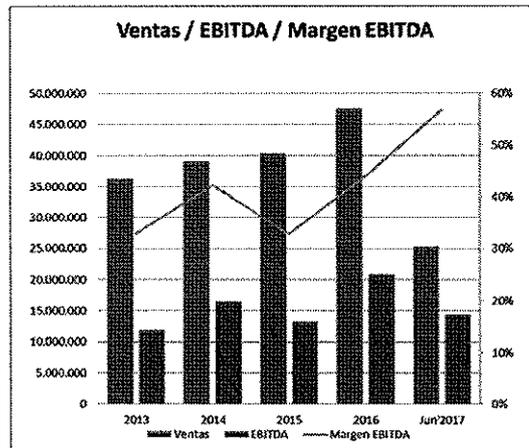
La ley Nro. 4.273 promulgada el 21 de Octubre de 1912 creó a UTE, ente autónomo al cual se le concedió personería jurídica para cumplir su cometido específico, abarcando éste las etapas de: generación, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica. Se le confirió el monopolio estatal del suministro eléctrico para todo el territorio nacional y se la amparó reconociéndole derechos y privilegios legales para facilitar su gestión y respaldar su autoridad.

**Factores de Riesgo**

- Flujo de fondos volátil dependiente de la situación hidráulica.
- Riesgo devaluatorio dado por el 50% del endeudamiento financiero.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad



La rentabilidad de UTE depende en parte del nivel de lluvias, el cual le permite aumentar la generación en las centrales hidráulicas obteniendo menores costos de energía. Durante los primeros nueve meses de 2017 el nivel de la hidraulicidad resultó muy bueno. A junio'17 los ingresos totales ascendieron a Uyu\$ 25.311 millones, representando un 4% de incremento contra el mismo período de 2016 y el margen de EBITDA resultó en 56.8% versus 51.6% a junio'16. Para los próximos años el margen seguirá siendo volátil dada la dependencia del factor climático.

### Flujo de fondos

A junio 2017, la compañía obtuvo un flujo de caja operativo de Uyu\$ 11.204 millones que le permitió realizar inversiones de capital por Uyu\$ 5.193 millones y obtener un flujo de fondos libre de Uyu\$ 6.011 millones.

### Liquidez y estructura de capital

A junio 2017, la deuda financiera de UTE ascendía a Uyu\$ 53.293 millones, venciendo el 6% de la misma en el corto plazo. La compañía apunta a tener 50% de la deuda en moneda extranjera y 50% en moneda local u unidades indexadas. UTE tiene un moderado riesgo de suba de tasas dado que más del 90% de la deuda devengan intereses a tasa fija. Las tasas de interés oscilan entre 1.5% y 5.25%. Siendo el promedio cercano a 2%. El ratio deuda/EBITDA resultó en 1.8x y deuda neta/EBITDA 1.2x.

UTE cuenta con una buena posición de liquidez. La posición de caja e inversiones líquidas ascendía a Uyu\$ 18.668 siendo suficiente para cubrir más de seis veces la deuda financiera de corto plazo (Uyu\$ 3.048 millones).

### Fondeo y Flexibilidad Financiera

UTE administra su liquidez manteniendo adecuadas disponibilidades, líneas de crédito y calzando los plazos de ingresos y egresos de fondos. La compañía tiene un muy buen acceso al mercado de capitales. Al 30 de septiembre tenía líneas de crédito aprobadas y pendientes de utilización por U\$S 196 MM para ser destinadas al financiamiento de la Central de ciclo combinado de Punta del Tigre y para obras de distribución en el marco del programa de fortalecimiento del sector energético del Uruguay.

**Anexo I. Resumen Financiero**

Los ratios correspondientes a junio'17 se han estimado anualizando las cifras correspondientes a los seis meses.

**Resumen Financiero - Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)**  
(miles de UYU\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Período	28,48	24,70	24,3690	24,3690	21,42
Normas Contables		NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	jun-17	2016	2015	2014	2013
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	14.370.993	20.901.097	13.227.787	16.528.366	11.904.358
<b>EBITDAR Operativo</b>	14.370.993	20.901.097	13.227.787	16.528.366	11.904.358
<b>Margen de EBITDA</b>	56,8	44,0	32,8	42,3	32,8
<b>Margen de EBITDAR</b>	56,8	44,0	32,8	42,3	32,8
<b>Margen del Flujo de Fondos Libre</b>	23,7	(5,2)	7,0	3,8	8,7
<b>Retorno sobre el Patrimonio Promedio</b>	7,4	9,5	5,2	10,8	6,6
<b>Coberturas</b>					
<b>FGO / Intereses Financieros Brutos</b>	16,1	13,7	19,2	18,6	23,5
<b>EBITDA / Intereses Financieros Brutos</b>	17,4	21,3	20,5	29,0	21,0
<b>EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)</b>	17,4	21,3	20,5	29,0	21,0
<b>EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda</b>	3,71	3,05	3,87	4,30	2,60
<b>FFL / Servicio de Deuda</b>	1,76	(0,22)	1,02	0,54	0,81
<b>(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda</b>	6,58	1,89	4,59	2,41	1,98
<b>FCO / Inversiones de Capital</b>	2,16	0,82	1,33	1,15	1,50
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
<b>Deuda Total Ajustada / FGO</b>	2,01	3,24	2,69	2,46	1,70
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA</b>	1,85	2,09	2,52	1,58	1,90
<b>Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA</b>	1,20	1,40	1,60	1,14	1,45
<b>Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo</b>	1,85	2,09	2,52	1,58	1,90
<b>Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo</b>	1,20	1,40	1,60	1,14	1,45
<b>Costo de Financiamiento Implícito (%)</b>	1,70	2,29	2,17	2,59	2,79
<b>Deuda Garantizada / Deuda Total</b>					
<b>Deuda Corto Plazo / Deuda Total</b>	0,06	0,13	0,08	0,13	0,18
<b>Balance</b>					
<b>Total Activos</b>	251.031.709	234.522.680	209.032.432	162.024.820	130.954.974
<b>Caja e Inversiones Corrientes</b>	18.667.961	14.440.801	12.190.516	7.187.858	5.353.705
<b>Deuda Corto Plazo</b>	3.047.598	5.861.247	2.768.169	3.272.354	4.010.322
<b>Deuda Largo Plazo</b>	50.245.788	37.847.512	30.620.517	22.798.026	18.577.785
<b>Deuda Total</b>	53.293.386	43.708.758	33.388.686	26.070.380	22.588.108
<b>Deuda asimilable al Patrimonio</b>					
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	53.293.386	43.708.758	33.388.686	26.070.380	22.588.108
<b>Deuda Fuera de Balance</b>	0	0	0	0	0
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	53.293.386	43.708.758	33.388.686	26.070.380	22.588.108
<b>Total Patrimonio</b>	131.807.691	123.991.392	120.695.102	105.039.198	98.812.957
<b>Flujo de Caja</b>					
<b>Flujo generado por las Operaciones (FGO)</b>	12.455.577	12.494.977	11.747.882	10.025.692	12.743.062
<b>Variación del Capital de Trabajo</b>	(1.251.317)	(1.068.809)	(303.848)	1.697.613	(3.378.366)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	11.204.260	11.426.168	11.444.034	11.723.305	9.364.696
<b>Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total</b>	0	0	0	0	0
<b>Inversiones de Capital</b>	(5.193.565)	(13.917.960)	(8.609.455)	(10.233.217)	(6.222.624)
<b>Dividendos</b>	0	0	0	0	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	6.010.695	(2.491.791)	2.834.579	1.490.088	3.142.072
<b>Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto</b>	984	0	0	0	0
<b>Otras Inversiones, Neto</b>	887.721	(3.349.273)	(1.754.534)	(1.091.826)	(5.810.659)
<b>Variación Neta de Deuda</b>	4.266.738	4.950.881	1.973.965	965.600	1.146.917
<b>Variación Neta del Capital</b>	0	1.292.996	0	0	0
<b>Otros (Inversión y Financiación)</b>	(5.657.016)	0	0	0	0
<b>Variación de Caja</b>	5.509.122	402.812	3.054.010	1.363.882	(1.521.670)
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	25.311.353	47.487.904	40.342.509	39.061.133	36.258.002
<b>Variación de Ventas (%)</b>	0,4	17,7	3,3	7,7	15,1
<b>EBIT Operativo</b>	11.131.094	15.073.492	6.925.916	11.157.913	7.074.787
<b>Intereses Financieros Brutos</b>	826.669	980.459	646.300	570.658	565.661
<b>Resultado Neto</b>	9.452.232	12.242.502	5.921.325	11.048.840	6.487.026

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones (incluye resultados diversos)
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

## Anexo III. Características de los instrumentos

**ON Serie 1 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 70 MM con vencimiento en 2019.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 70.000.000 en Unidades Indexadas.

**Plazo:** Hasta el 30 de diciembre de 2019.

**Período de Gracia:** Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la emisión y finalizará el 30/12/2011, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/06/2012; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

**Régimen de Amortización:** Semestral.

**Intereses:** Las ON Serie 1 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija del 5.25% lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de diciembre de 2019, fecha de su vencimiento. Durante el período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 30 de junio de 2010. Finalizado el período de gracia (30/12/2011), los Intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago.

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

**Canje de Deuda:** el 25 de febrero de 2015 se canjearon 58.510.000 UIF por las Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones, emitidas en dicha fecha.

**ON Serie 3 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 54 MM con vencimiento en 2020.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 54.000.000 en Unidades Indexadas.

**Plazo:** Hasta el 30 de septiembre de 2020.

**Período de Gracia:** Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la emisión y finalizará el 30/09/2012, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/03/2013; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

**Régimen de Amortización:** Semestral.

**Intereses:** Las ON Serie 3 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de septiembre de 2020, fecha de su vencimiento. Durante el período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 31 de marzo de 2011. Finalizado el período de gracia (30/09/2012), los Intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago. La tasa de interés es del 3.375%

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

**Canje de Deuda:** el 25 de febrero de 2015 se canjearon 198.680.000 UIF por las Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones, emitidas en dicha fecha.

**ON por hasta el equivalente a USD 100 MM en unidades indexadas.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** valor nominal de unidades indexadas 763.160.000

**Fecha de Emisión:** 26 de diciembre 2012

**Plazo:** hasta 26/12/2042.

**Régimen de Amortización:** se amortizará en los últimos 3 años de vencimiento (2040, 2041, 2042).

**Intereses:** tasa fija 3.375%

**ON por valor nominal de hasta US\$ 30MM**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** hasta el equivalente de US\$ 30.000.000.

**Plazo:** 5 años de plazo.

**Amortización de capital:** pagadero al vencimiento.

**Vencimiento:** 1ero. de agosto 2018.

**Intereses:** Las ON devengan una tasa fija de interés del 2.75% el primer año incrementándose 0.75% cada año. El pago será semestral.

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

**ON por valor nominal de hasta el equivalente a USD 120 MM.**

**Monto:** Hasta el equivalente de U\$S 120.000.000 (dólares estadounidenses ciento veinte millones) en Unidades Indexadas.

**Fecha de emisión:** 2 de diciembre 2013

**Plazo:** 15 años.

**Amortización:** Tres cuotas, pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del Capital y la última por el 34% del Capital.

**Intereses:** devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija. El interés será calculado en base a un año de 360 (trescientos sesenta) días y meses de 30 (treinta) días sobre el capital no amortizado.

**Pago de intereses:** Semestrales

**Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables.

**Monto:** Hasta el equivalente de U\$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

**Fecha de emisión:** 6 de agosto 2014

**Moneda:** Unidades Reajustables. Para determinar el monto en Unidades Reajustables se tomará la cotización vigente de la UR y el tipo de cambio USD/UJU interbancario fondo de cierre de BCU del segundo día hábil anterior al comienzo del período de suscripción.

**Plazo:** 12 años.

**Régimen de Amortización:** tres cuotas pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del capital y la última por el 34% del capital.

**Intereses:** las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa de interés fija. El pago de intereses será semestral.

**Moneda de Repago:** se cancelará en pesos uruguayos equivalentes a la cantidad de Unidades Reajustables multiplicada por la cotización de la misma vigente a la fecha de pago.

**Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones en Unidades Indexadas.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables.

**Fecha de emisión:** 25 de febrero 2015

**Monto:** Hasta el equivalente de U\$S 100.000.000 (dólares estadounidenses cien millones).

**Moneda:** Unidades indexadas.

**Plazo:** 20 años.

**Régimen de Amortización:** tres cuotas pagaderas los tres últimos años, las dos primeras por el 33% del capital y la última por el 34% del capital.

**Intereses:** las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa de interés fija. El pago de intereses será semestral.

**Moneda de Repago:** se cancelará en pesos uruguayos equivalentes a la cantidad de Unidades Indexadas multiplicada por la cotización de la misma vigente a la fecha de pago.

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)  
30 Noviembre 2017

FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A.

**Anexo V. Dictamen de calificación.**

**Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.**

El Consejo de Calificación de **Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el 30 de noviembre de 2017, confirmo (\*) en la **Categoría AAA(uy)** a las siguientes ON emitidas por **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)**:

- ON serie 1 en pesos ajustables por UI (1) equivalentes a USD 70 MM
- ON serie 3 por pesos ajustables por UI (1) equivalentes a USD 54 MM
- ON hasta el equivalente hasta USD 100 MM en unidades indexadas
- ON por valor nominal de hasta USD 30 MM
- ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en unidades indexadas.
- ON hasta USD 100 MM (2)
- ON por hasta USD 100 MM en UI(1)

- (1) Unidades indexadas  
(2) Unidades reajustables

**La perspectiva es estable.**

CATEGORÍA AAA (uy): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

**Fuentes**

- Estados Contables correspondientes al 30-06-2017 (6 meses).
- Auditor externo del último balance: Deloitte S.C.
- Prospecto de emisión de los títulos disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

**Criterios Relacionados**

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)

  
**FIX SCR URUGUAY**  
CALIFICADORA DE RIESGO SA



**FIX SCR URUGUAY**  
CALIFICADORA DE RIESGO SA

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación,

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A ([www.fixscr.com](http://www.fixscr.com))

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas