

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

Factores relevantes de la calificación

Fuerte vínculo con el Estado Uruguayo: FIX considera central para la calificación de UTE 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 comenzó un proceso de inversión en energía en el segmento de generación teniendo a septiembre'21 el 52% de la potencia instalada (2.448 MW), concentrados principalmente en la fuente de energía eólica y solar con contratos de venta de energía a UTE y autoproducción térmica.

Matriz energética permite evitar volatilidad en los flujos: la actual matriz energética le permite a UTE tener una reducida dependencia en los combustibles y en las condiciones hidrológicas, logrando márgenes promedio del 43% desde 2013. A sep'21 la sequía en el sur de Brasil impulsaron las exportaciones de UTE que representaron el 27% de los ingresos versus 9% en el mismo período del año anterior y permitieron un EBITDA USD 626 MM y un margen del 44%. La interconexión con Argentina y Brasil le permite a la compañía importar y exportar compensando faltantes o sobrantes. Adicionalmente el fondo de estabilización energético permitió cubrir los faltantes de caja en los periodos de sequía. En 2021 UTE recibió USD 46,6 MM del dicho fondo.

Nivel de inversiones manejables: durante el quinquenio (2022-2026) la compañía planea realizar inversiones entre USD 220 MM y USD 280 MM anuales que incluyen la actualización, mejora y mantenimiento de la red de distribución y transmisión. Las mismas representan el 15% de los ingresos y serán financiadas principalmente con el flujo de fondos de la compañía y USD 57 MM, con parte del préstamo otorgado por la Corporación Andina de Fomento (CAF). Adicionalmente, realizará la inversión en el cierre del anillo del Norte que incluye 360 km de líneas de transmisión desde Tacuarembó a Salto Grande pasando por Chamberlain. La inversión le permitirá fortalecer la red de trasmisión y conectar la nueva pastera UPM 2, la cual inyectará a partir de 2025 150 KW al sistema eléctrico nacional. El costo de cierre de anillo implicará una inversión de USD 204 financiada USD 30 MM con aportes de UTE y el resto con un préstamo del BID, estructurado a través de un fideicomiso financiero pagadero a 20 años a partir de 2025.

Adecuada estructura de capital, riesgo devaluatorio mitigado: históricamente la compañía mantuvo un nivel de endeudamiento adecuado; la solidez y flexibilidad financiera soportada por una conservadora estructura de capital le permiten 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. A sept'21 el 66% de la deuda bancaria y financiera está denominada en moneda extranjera, mientras que las

Informe Integral

Calificaciones

Emisor largo plazo	AAA(uy)
ON hasta el equivalente a USD 100 MM en UI	AAA (uy)
ON por valor nominal de hasta USD 120 MM en UI	AAA(uy)
ON hasta USD 100 MM en UR	AAA(uy)
ON por hasta USD 100 mm en UI	AAA(uy)

Perspectiva Estable

UI: Unidades Indexadas;
 UR: Unidades reajustables

Resumen Financiero

UTE		
Consolidado	30/09/21	30/06/2021
(Uy\$ millones)	Año móvil	6 meses
Total Activos	278.171	268.318
Deuda Financiera	55.626	56737.947
Ingresos	77.000	33.618
EBITDA (operativo)	27.707	12.917
EBITDA (%)	36.0	38,4
EBITDA/Intereses	6,2x	6,4x
Deuda/EBITDA	2.0x	2.2x

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay. Dponible en www.bcu.gub.uy

Analistas



Analista Principal
 Gabriela Curutchet
 Director Asociado
gabriela.curutchet@fixscr.com
 +54 11 5235 8122



Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142



Responsable del Sector
 María Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

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.

Sensibilidad de la 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 sept'21 la compañía tenía caja e inversiones por Uy\$ 11.739 millones que le permiten cubrir en más de 4 veces el endeudamiento de corto plazo. En el año móvil a sept,21 el ratio de deuda neta/EBITDA resultó en 1,6x y las coberturas de intereses en 6,2x. FIX espera que la compañía continúe presentando adecuados ratios de apalancamiento y cobertura de intereses

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 1.2 millones de clientes localizados en 176.215 km². 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 (aprox. el 44 % de la energía facturada).

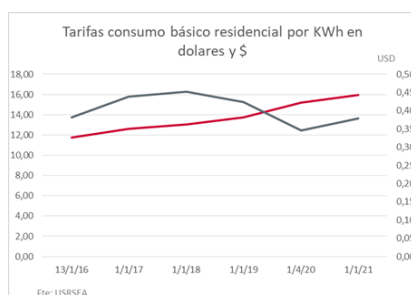
Marco Regulatorio

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. En los últimos años se efectuó una vez por año siguiendo una fórmula paramétrica que pondera los costos de UTE como variación en el precio del dólar, en el índice de precios al consumidor, el salario y el combustible. Las tarifas se ajustan a partir del 1 de enero de cada año, con excepción de 2020 que el ajuste se implementó a partir del 1 de abril'20.



Matriz energética

En los últimos años UTE ha lanzado un plan de inversiones con el fin de balancear su parque generador, reduciendo la dependencia de las condiciones hidrológicas y la dependencia en las importaciones y compra de hidrocarburos. Las siguientes tablas muestran la variación de la matriz energética de Uruguay en los últimos años. Los primeros 10 meses de 2020 resultaron de baja hidraulicidad debido a la escasez de lluvias y por lo tanto la participación de generación hidráulica se redujo a 37% de 56% en 2019.

POTENCIA INSTALADA POR FUENTE (MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fósil									
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Rankine - Vapor)	255	255	255	205					
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Brayton - Gas)	635,7	835,7	835,7	815,7	565,7	745,7	1.105,70	1.105,70	1.105,70
Centrales Térmicas (Motores)	185	184,2	184,2	84,2	84,2	84,2	84,2	84,2	84,2
Total Fósil	1.075,70	1.274,90	1.274,90	1.104,90	649,9	829,9	1.189,90	1.189,90	1.189,90
Biomasa									
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Rankine - Vapor)	243	413	413	423	423	423	423	423	423
Centrales Térmicas (Motores)	1	1	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
Total Biomasa	244	414	414,6	424,6	424,6	424,6	424,6	424,7	424,7
Hidráulica									
Generadores Hidráulicos	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00
Total Hidráulica	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00	1.538,00
Eólica									
Generadores Eólicos	52,6	59,4	481,3	856,8	1.211,50	1.510,70	1.510,70	1.513,90	1.513,90
Total Eólica	52,6	59,4	481,3	856,8	1.211,50	1.510,70	1.510,70	1.513,90	1.513,90
Solar									
Generadores Solares	0,6	1,6	3,7	64,5	89	242,7	248,4	253,8	258,3
Total Solar	0,6	1,6	3,7	64,5	89	242,7	248,4	253,8	258,3
TOTAL	2.910,90	3.287,90	3.712,50	3.988,80	3.912,90	4.545,80	4.911,60	4.920,20	4.924,70

Fuente Ministerio de Industria, Energía y Minería

Generación de energía por fuente GWh	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Térmica (Fósil)	3.748,30	1.859,50	729,8	962,6	464,4	249,9	392,6	314,70	824,9
(%)	35%	16%	6%	7%	3%	2%	3%	2%	6%
Térmica (Biomasa)	1.313,80	1.448,00	1.893,30	2.388,40	2.432,70	2.553,10	2.529,50	2.491,30	2.700,80
(%)	12%	12%	15%	17%	18%	18%	17%	15%	17%
Hidráulica	5.420,90	8.205,90	9.649,10	8.266,00	7.842,20	7.517,90	6.556,60	8.108,30	4.093,90
(%)	51%	70%	74%	60%	56%	52%	45%	50%	30%
Eólica	112,5	144,1	732,7	2.065,10	2.994,30	3.774,50	4.732,20	4.752,40	5.475,50
(%)	1%	1%	6%	15%	22%	26%	32%	30%	40%
Solar			3,4	48,7	151,9	268,6	416,1	423,5	462,1
(%)			0%	0%	1%	2%	3%	3%	3%
Generación Total	10.595,50	11.657,50	13.008,30	13.730,80	13.885,50	14.364,00	14.627,00	16.090,20	13.557,20

Fte. Ministerio de Industria, Energía y Minería

Plan quinquenal de inversiones (2022/2026)

Durante el quinquenio (2022-2026) la compañía planea realizar inversiones entre USD 220 MM y USD 280 MM anuales que incluyen la actualización, mejora y mantenimiento de la red de distribución y transmisión. Las mismas representan el 15% de los ingresos locales y serán financiadas principalmente con el flujo de fondos de la compañía y USD 57 MM, con parte del préstamo otorgado por la Corporación Andina de Fomento (CAF). Adicionalmente, realizará la inversión en el cierre del anillo del Norte que incluye 360 km de líneas de transmisión desde Tacuarembó a Salto Grande pasando por Chamberlain. La inversión le permitirá fortalecer la red de transmisión y conectar la nueva pastera UPM 2, la cual inyectará a partir de 2025 150 KW al sistema eléctrico nacional. El costo de cierre de anillo implicará una inversión de USD 204 financiada USD 30 MM con aportes de UTE y el resto con un préstamo del BID, estructurado a través de un fideicomiso financiero pagadero a 20 años a partir de 2025.

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 General. Durante 2021 UTE recibió en concepto de utilización del fondo de estabilización energética USD 61.7 millones.

Administración y calidad de los accionistas

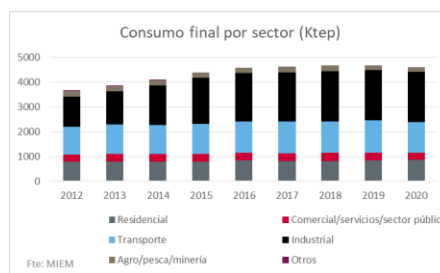
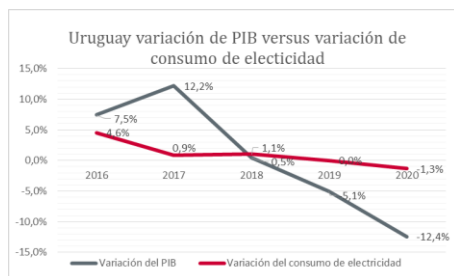
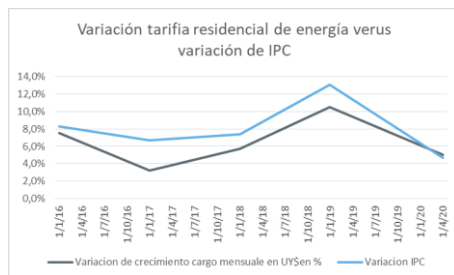
La ley Nro. 4.273 promulgada el 21 de Octubre de 1912 creó a UTE, ente autónomo al cual se le concedió personería jurídica para cumplir su cometido específico, abarcando éste las etapas de: generación, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica. Se le confirió el monopolio estatal 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.

Posición Competitiva

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.

Riesgos del sector

El principal riesgo del sector continua siendo el marco regulatorio. Los siguientes cuadros muestran la relación entre el consumo y el PBI de Uruguay, la demanda de energía eléctrica por sector y la variación tarifaria residencial versus variación del Índice de Precios al Consumidor.



Factores de Riesgo

- Flujo de fondos volátil dependiente de la situación hidráulica. Mitigado por el cambio de matriz energética con mayor utilización de la generación a través de fuentes de energías renovables y por la el fondo de estabilización energético
- Riesgo devaluatorio dado por el 70% del endeudamiento financiero. Mitigado por los contratos de compraventa de divisas a futuro con el Banco Central.

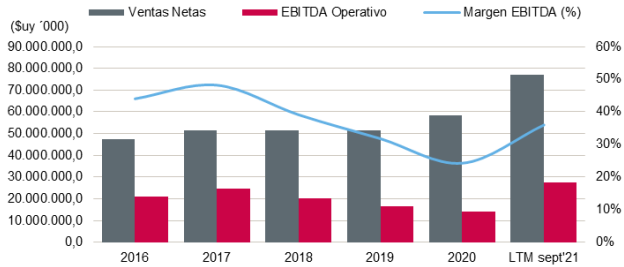
Perfil Financiero

Rentabilidad

El cambio de la matriz energética permitió reducir la volatilidad de la rentabilidad, logrando márgenes que a partir de 2013 resultaron en promedio de 43%. En el último año móvil a sept'21 los ingresos ascendieron a Uy\$ 77.000 millones, siendo un 31,8% superior a dic'20. La variación se explica principalmente por el crecimiento de las exportaciones que representaron

el 21% de los ingresos versus 9% en 2020 y los ajustes tarifarios a partir de enero'21. El EBITDA resultó en Uy\$ 27,708 millones y el margen sobre ventas del 36% versus Uy\$ 14,178 millones y 24,3% respectivamente en 2020. El corriente ejercicio se caracterizó por disponer un bajo de generación hidráulica en julio y agosto siendo la generación compensada con energía térmica e importaciones de Argentina.

Evolución Ventas - EBITDA

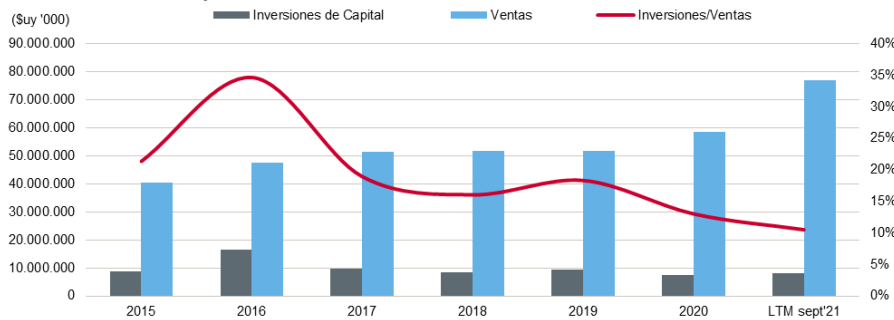


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

En el año móvil a sept'21, la compañía logró un flujo de caja operativo de Uy\$ 16.610 millones, realizar inversiones de capital por Uy\$ 8.081 millones y pagar dividendos por Uy\$ 5.077 millones. El flujo de fondos libre resultó en Uy\$ 3.452 millones. Para los próximos años el flujo de fondos libre podría verse presionado por el elevado nivel de dividendos.

Inversiones de Capital



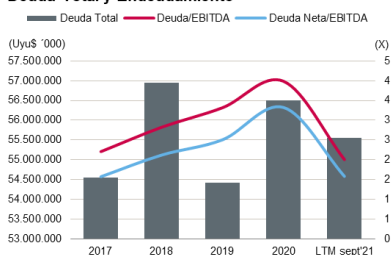
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

La compañía opera con una estructura de capital conservadora. A sept' 2021, la deuda financiera de UTE ascendía a Uy\$ 55.556 millones, venciendo el 7% de la misma en el corto plazo. Aproximadamente el 66% de la deuda está denominada en moneda extranjera. Las tasas de interés oscilan entre 1.5% y 5.25%. Siendo el promedio cercano a 3%. En el año móvil a sept'21 el ratio deuda/EBITDA resultó en 2,0x y deuda neta/EBITDA 1,6x. Para los próximos ejercicios FIX espera que el endeudamiento oscile entre 1,5 y 3,0x dependiendo de la hidráulicidad.

UTE cuenta con una buena posición de liquidez. La posición de caja e inversiones líquidas ascendía a Uy\$ 11.739 siendo suficiente para cubrir mas de 4 veces la deuda financiera de corto plazo (Uy\$ 2.930 millones).

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 probado acceso al mercado de capitales, emitiendo instrumentos de largo plazo tanto en dólares, unidades indexadas y unidades reajustables.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE)

(miles de UY\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF sep-21 9 meses	NIIF jun-21 6 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	27.707.753	27.180.987	12.917.010	14.178.882	16.402.101	20.158.618	24.706.924
EBITDAR Operativo	27.707.753	27.180.987	12.917.010	14.178.882	16.402.101	20.158.618	24.706.924
Margen de EBITDA	36,0	44,2	38,4	24,3	31,8	39,1	48,2
Margen de EBITDAR	36,0	44,2	38,4	24,3	31,8	39,1	48,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	15,7	12,8	6,7	12,7	11,3	13,1	12,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,5	6,5	9,9	5,8	(2,2)	3,3	(1,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,6	16,0	10,8	2,6	5,0	8,7	11,3

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	6,9	8,5	6,3	5,1	5,8	7,5	9,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,2	9,1	6,4	3,1	4,6	6,3	9,6
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	6,2	9,1	6,4	3,1	4,6	6,3	9,6
EBITDA / Servicio de Deuda	3,8	4,6	1,6	1,4	2,0	2,6	3,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	3,8	4,6	1,6	1,4	2,0	2,6	3,4
FGO / Cargos Fijos	6,9	8,5	6,3	5,1	5,8	7,5	9,3
FFL / Servicio de Deuda	1,1	1,3	1,0	0,8	0,3	0,6	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,7	3,0	2,2	1,8	1,9	2,5	2,4
FCO / Inversiones de Capital	2,1	2,1	2,2	2,3	1,6	2,6	2,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,8	1,7	2,2	2,4	2,6	2,4	2,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	1,5	2,2	4,0	3,3	2,8	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,2	1,8	3,3	2,5	2,1	1,6
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	1,5	2,2	4,0	3,3	2,8	2,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,6	1,2	1,8	3,3	2,5	2,1	1,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	7,1	7,0	8,0	6,5	5,6	5,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	5,3	5,3	11,1	9,4	8,4	7,8	8,5

Balance

Total Activos	278.170.542	278.170.542	268.318.476	264.868.777	262.873.682	255.696.340	259.857.830
Caja e Inversiones Corrientes	11.739.200	11.739.200	11.507.744	9.385.105	13.275.605	14.172.126	15.660.927
Deuda Corto Plazo	2.929.547	2.929.547	6.273.487	5.319.151	4.571.394	4.447.197	4.647.335
Deuda Largo Plazo	52.626.632	52.626.632	50.464.454	51.185.090	49.849.421	52.495.064	49.905.128
Deuda Total	55.556.179	55.556.179	56.737.941	56.504.241	54.420.815	56.942.261	54.552.463
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.556.179	55.556.179	56.737.941	56.504.241	54.420.815	56.942.261	54.552.463
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.556.179	55.556.179	56.737.941	56.504.241	54.420.815	56.942.261	54.552.463
Total Patrimonio	141.347.262	141.347.262	133.425.461	126.761.496	128.387.759	127.468.188	131.810.574
Total Capital Ajustado	196.903.441	196.903.441	190.163.402	183.265.738	182.808.574	184.410.449	186.363.037

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	26.448.593	22.242.207	10.710.679	18.775.522	17.076.371	20.887.217	21.493.294
Variación del Capital de Trabajo	(9.838.690)	(10.513.815)	(2.950.925)	(1.476.048)	(1.741.770)	422.821	(1.590.799)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	16.609.902	11.728.392	7.759.754	17.299.474	15.334.601	21.310.038	19.902.496
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(8.080.910)	(5.574.478)	(3.466.148)	(7.597.936)	(9.443.715)	(8.262.547)	(9.696.730)
Dividendos	(5.076.617)	(2.179.497)	(968.094)	(6.297.836)	(7.009.321)	(11.342.477)	(10.898.513)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.452.376	3.974.417	3.325.512	3.403.702	(1.118.434)	1.705.013	(692.748)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(343.815)	(346.496)	(344.213)	10.477	15.809	11.984	303.752
Otras Inversiones, Neto	2.136.541	2.136.046	2.049.887	2.763.451	185.743	(775.319)	907.243
Variación Neta de Deuda	(6.276.903)	(1.879.215)	(1.938.344)	(7.470.005)	(1.783.276)	(4.673.959)	1.780.354
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	(94.968)
Otros (Inversión y Financiación)	(2.058.249)	(1.591.490)	(1.056.206)	(1.718.706)	(1.181.107)	33.084	(29.124)
Variación de Caja	(3.090.049)	2.293.262	2.036.636	(3.011.082)	(3.881.266)	(3.699.197)	2.174.510

Estado de Resultados

Ventas Netas	77.000.150	61.520.121	33.617.557	58.409.862	51.590.249	51.536.315	51.262.646
Variación de Ventas (%)	31,8	43,3	24,3	46,2	0,1	0,5	7,9
EBIT Operativo	18.793.587	20.510.402	8.499.481	5.381.561	8.053.446	12.500.812	17.741.181
Intereses Financieros Brutos	4.455.315	2.976.420	2.009.073	4.583.211	3.555.532	3.213.833	2.578.939
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	13.579.934	16.315.319	7.110.421	3.370.089	6.357.292	11.404.965	14.436.756

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- LTM: Últimos doce meses

Anexo III – Características de los Instrumentos

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 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: diciembre 2028.

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/UYU interbancario fondo de cierre de BCU del segundo día hábil anterior al comienzo del período de suscripción.

Plazo: 6 de agosto 2026.

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: 25 de febrero 2035.

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.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 29 de noviembre de 2021, asignó en Categoría **AAA(uy)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)** y confirmó (*) en dicha categoría a las siguientes ON emitidas por la compañía :

- ON hasta el equivalente hasta USD 100 MM en unidades indexadas
- 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.

Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

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. 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.*

Fuente de información

- Estados Contables anuales hasta el 30-06-2021.
- Auditor externo del último balance: CROWE.
- Prospecto de emisión de los títulos disponibles en www.bcu.gub.uy

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy



FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA



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. (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA, 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 SA 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 SA (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 SA se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA 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 SA 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 SA y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 SA. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA 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 SA 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 aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO SA pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.