

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

Factores relevantes de la calificación

ONs Serie A en Unidades Indexadas y Serie B en Unidades Previsionales: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) y de las obligaciones negociables emitidas por la compañía en en AAA(uy), Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría la calificación de las Obligaciones Negociables (ON) Serie A en Unidades Indexadas y Serie B en Unidades Previsionales a ser emitidas por la compañía. 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 (calificado por Fitch Ratings en BBB, Perspectiva Estable, escala internacional). En esta oportunidad, UTE ofrece dos títulos por un monto conjunto de hasta el equivalente a Uy\$ 15.000 millones, con el propósito principal de realizar canje de deuda y adicionalmente financiar inversiones de capital. La Serie A estará nominada en Unidades Indexadas, con vencimiento a los 22 años desde la emisión y la Serie B en Unidades Previsionales con vencimiento a los 25 años desde la emisión, pagaderas en ambos casos en los últimos 3 años (33% los primeros 2 y 34% el final). Ambas series serán integradas en dos tramos, en efectivo y mediante las ON en circulación UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6, con tasa de interés lineal anual a determinar y pagos semestrales.

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 diciembre 2022 el 54% de la potencia instalada (2.676 MW), concentrados principalmente en la fuente de energía hidráulica, eólica y térmica con contratos de venta de energía a UTE y autoproducción térmica.

Matriz energética mitiga la volatilidad en los flujos: La actual matriz energética le permite a UTE disminuir la dependencia de los combustibles y de las condiciones hidrológicas, logrando márgenes promedio del 36% desde 2013, pese al 20,3% a septiembre 2023 (año móvil) que contempla mayores costos en las compras de energía por la sequía. 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 56,6 millones de dicho fondo y en 2022 UTE aportó USD 6,2 millones al mismo. No obstante, cabe aclarar que dicho fondo se ha agotado a la fecha, pero en su reemplazo la compañía estructuró un préstamo contingente por hasta un equivalente a USD 70 millones para la aplicación exclusiva de compra de hidrocarburos y energía, de los cuales se han utilizado aproximadamente USD 34 millones en 2023 con un banco de plaza.

Nivel de inversiones manejables: Durante el quinquenio (2024-2028) la compañía planea realizar inversiones por un total de USD 1.468 millones, promediando los USD 294 millones por año, en línea con el promedio de los últimos 6 años (USD 257 millones anual entre 2018 y 2023) que representan aproximadamente el 15% de los ingresos. En 2024 se espera un pico de inversiones por un total de USD 466 millones producto de la obra de cierre de anillo por USD 220 millones. Este proyecto se enmarca dentro del plan estratégico que está llevando adelante UTE, de expansión de su red de transmisión en el centro y norte del país, iniciado en el año

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de largo plazo	AAA(uy)
ON hasta el equivalente a USD 100 millones en UI	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta USD 120 millones en UI	AAA(uy)
ON hasta USD 100 millones en UR	AAA(uy)
ON por hasta USD 100 millones en UI	AAA(uy)
ON Serie A en Unidades Indexadas	AAA(uy)
ON Serie B en Unidades Previsionales	AAA(uy)

Perspectiva Estable

UI: Unidades Indexadas

UR: Unidades reajustables

Resumen Financiero

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas

Consolidado (Uy\$ millones)	30/09/2023 Año Móvil	31/12/2022 12 meses
Total Activos	275.686	274.837
Deuda Financiera	55.971	54.102
Ingresos	68.345	70.082
EBITDA	13.840	18.399
EBITDA (%)	20,3	26,3
Deuda/EBITDA (x)	4,0	2,9
Deuda Neta /EBITDA (x)	3,4	2,2
EBITDA/Intereses (x)	3,3	4,5

Criterios Relacionados

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

Analistas



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



Analista Secundario
 Lisandro Sabarino
 Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
 +54 11 5235 8119



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

2016, el cual dará mayor flexibilidad para satisfacer la demanda interna y externa de energía, asegurando la confiabilidad actual y futura del sistema eléctrico nacional, permitiendo asimismo volcar a la red la gran cantidad de energía renovable (eólica, solar e hidráulica) generada en el centro y norte del país, así como la futura generación de la nueva planta de la empresa UPM. La inversión está estructurada financieramente a través de un fideicomiso al cual UTE realizó aportes por USD 30 millones y la diferencia se financiaría a través de emisión de deuda en el mercado local y préstamos bancarios.

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 septiembre 2023 el 70% de la deuda bancaria y financiera está denominada en moneda distinta al peso uruguayo, mientras que las cobranzas de UTE son en pesos. Para mitigar parcialmente el riesgo devaluatorio la compañía realiza compraventa de divisas a futuro mediante contratos bilaterales con distintas instituciones financieras.

Sensibilidad de la Calificación

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 septiembre 2023 la compañía tenía caja e inversiones por Uy\$ 8.520 millones que le permiten cubrir 1,5x el endeudamiento de corto plazo. A septiembre 2023 (año móvil) el ratio de deuda neta/EBITDA resultó en 4,0x y las coberturas de intereses en 3,3x.

La compañía se encuentra en proceso de emisión de un programa de ON por Uy\$ 15.000 millones, a través de las ON Serie A en Unidades Indexadas y Serie B en Unidades Previsionales, mayormente con fines de canje de deuda y adicionalmente para financiar inversiones de capital. 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 (UTE) es una empresa pública que brinda el servicio eléctrico (generación, transmisión, distribución y comercialización) en la República Oriental del Uruguay. Actualmente, UTE abastece aproximadamente a 1.4 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 consumida).

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.

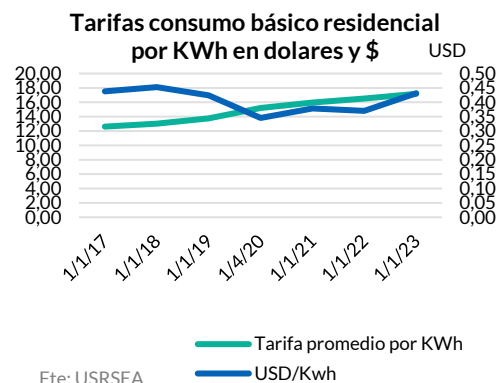
La Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua (URSEA), dependiente del Poder Ejecutivo, controla la ley, seguridad y calidad de los servicios prestados, dicta normas / procedimientos técnicos de medición y facturación y asesora al Poder Ejecutivo en materia de concesiones; la Administración del 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.

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.



Fte: URSEA

Tarifa promedio por KWh
USD/Kwh

Generación de energía por fuente GWh	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Térmica (Fósil)	3.748	1.860	730	963	464	250	393	315	825	2.469	1.328
(%)	35%	16%	6%	7%	3%	2%	3%	2%	6%	15%	9%
Térmica (Biomasa)	1.314	1.448	1.893	2.388	2.433	2.553	2.530	2.491	2.701	2.737	2.509
(%)	12%	12%	15%	17%	18%	18%	17%	15%	20%	17%	17%
Hidráulica	5.421	8.206	9.649	8.266	7.842	7.518	6.557	8.108	4.094	5.273	5.756
(%)	51%	70%	74%	60%	56%	52%	45%	50%	30%	33%	39%
Eólica	113	144	733	2.065	2.994	3.775	4.732	4.752	5.476	4.991	4.723
(%)	1%	1%	6%	15%	22%	26%	32%	30%	40%	31%	32%
Solar			3	49	152	269	416	424	462	483	443
(%)			0%	0%	1%	2%	3%	3%	3%	3%	3%
Generación Total	10.596	11.658	13.008	13.731	13.886	14.364	14.627	16.090	13.557	15.953	14.759

Fte. Ministerio de Industria, Energía y Minería.

POTENCIA INSTALADA POR FUENTE (MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fósil											
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Rankine - Vapor)	255	255	255	205							
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Brayton - Gas)	636	836	836	816	566	746	1.106	1.106	1.106	1.106	1.106
Centrales Térmicas (Motores)	185	184	184	84	84	84	84	84	84	71	71
Total Fósil	1.076	1.275	1.275	1.105	650	830	1.190	1.190	1.190	1.177	1.177
Biomasa											
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Rankine - Vapor)	243	413	413	423	423	423	423	423	423	415	415
Centrales Térmicas (Motores)	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Total Biomasa	244	414	415	425	425	425	425	425	425	416	417
Hidráulica											
Generadores Hidráulicos	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538
Total Hidráulica	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538
Eólica											
Generadores Eólicos	53	59	481	857	1.212	1.511	1.511	1.514	1.514	1.514	1.517
Total Eólica	53	59	481	857	1.212	1.511	1.511	1.514	1.514	1.514	1.517
Solar											
Generadores Solares	1	2	4	65	89	243	248	254	258	267	280
Total Solar	1	2	4	65	89	243	248	254	258	267	280
TOTAL	2.911	3.288	3.713	3.989	3.913	4.546	4.912	4.920	4.925	4.912	4.928

Fuente Ministerio de Industria, Energía y Minería.

UTE representa el 46% (2.252 MW) de la potencia instalada de Uruguay.

Plan quinquenal de inversiones (2024/2028)

Las inversiones de capital se mantuvieron relativamente estables durante los últimos 10 años, promediando USD 328 millones (con pico en 2016 de USD 666 millones) oscilando entre el 12% y 19% de las ventas desde 2017.

Durante el quinquenio (2024-2028) la compañía planea realizar inversiones por aproximadamente USD 1.468 millones que incluyen la actualización, mejora y mantenimiento de la red de distribución y transmisión. El financiamiento será a través de fondos propios, préstamos bancarios y nuevas emisiones de Obligaciones Negociables.

Fondo de Estabilización Energética

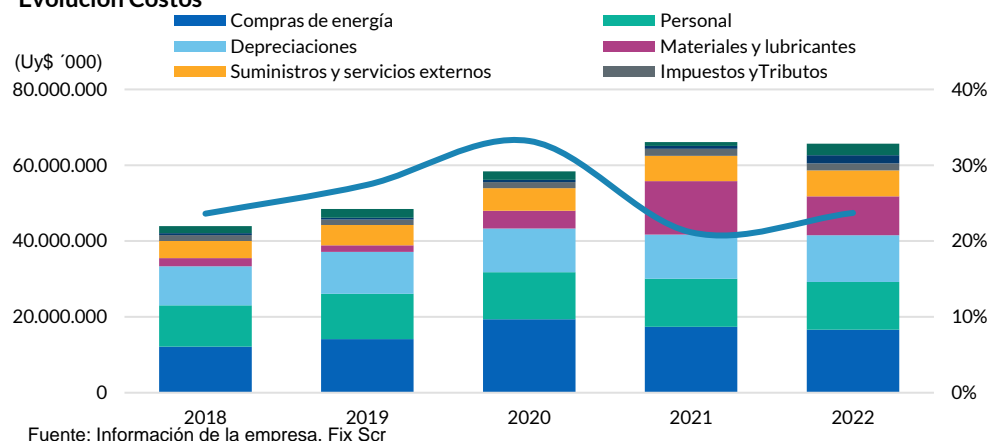
El art. 773 de la Ley N° 18.719 creó el Fondo de estabilización energética con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficits hídricos sobre la situación financiera de UTE y sobre las finanzas públicas, el cual está constituido en la Corporación Nacional para el Desarrollo. Dicha ley establece 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 2022 UTE no utilizó fondos del fondo de estabilización energética, tampoco utilizó fondos durante el primer semestre de 2023. No obstante, cabe aclarar que como dicho fondo se ha agotado a la fecha, en su reemplazo la compañía estructuró un préstamo contingente por hasta un equivalente a USD 70 millones para la aplicación exclusiva de compra de hidrocarburos y energía, de los cuales se han utilizado aproximadamente USD 34 millones en 2023 con un banco de plaza.

Estructura de costos

El principal costo de la compañía corresponde a la compra de energía, que promedió el 26% de las ventas durante los últimos cuatro años. Los gastos de administración y comercialización se mantuvieron relativamente estables durante los últimos cuatro años en torno al 24% promedio del total de gastos, y del 20% de las ventas (aunque del 16% en 2021 debido a los ingresos extraordinarios por mayores exportaciones).

Los Materiales energéticos y lubricantes aumentaron a Uy\$ 10.247 en 2022 y Uy\$ 14.123 en 2021 frente a Uy\$ 4.707 en 2020, debido principalmente a aumento de ventas por exportaciones.

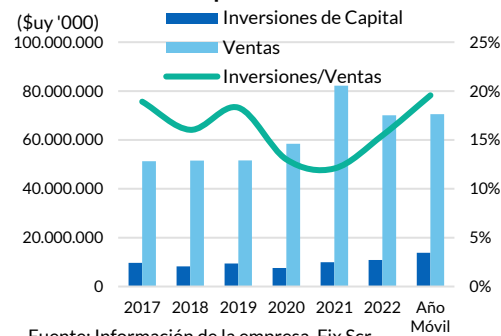
Evolución Costos



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

Inversiones de Capital



conferió 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.

Riesgo del sector

El principal riesgo del sector continúa 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

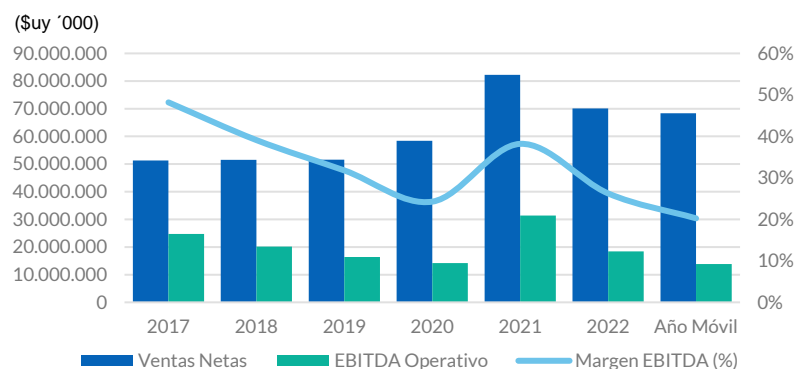
- Flujo de fondos volátil dependiente de la situación hidráulica. Mitigado por el cambio de matriz energética con mayor utilización de la generación a través de fuentes de energías renovables y por el fondo de estabilización energético.
- Riesgo devaluatorio dado por el 70% del endeudamiento financiero.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

Perfil Financiero

Rentabilidad

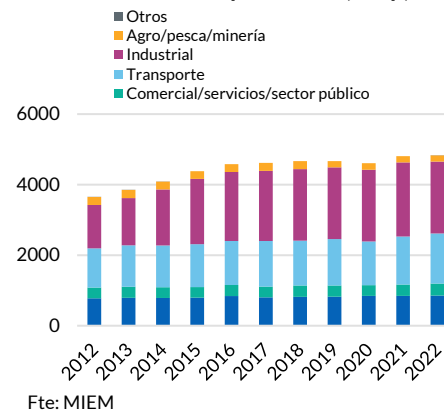
El cambio de la matriz energética permitió reducir la volatilidad de la rentabilidad, logrando márgenes que a partir de 2013 resultaron en promedio por arriba de 30%. En el último año móvil a septiembre 2023 los ingresos ascendieron a Uy\$ 68.345 millones, siendo levemente inferior al ejercicio finalizado en diciembre 2022. El EBITDA resultó en Uy\$ 13.840 millones y el margen sobre ventas del 20,3%, versus Uy\$ 18.399 millones y 26,3% respectivamente en el ejercicio 2022. La baja de los márgenes de 2023 respecto a 2022 obedece principalmente a los mayores costos en la compra de energía durante 2023 que se mantendrían en un futuro cercano. El incremento de ventas por exportaciones en 2022 y 2021 se consideró extraordinario, debido a situación coyuntural puntual en Brasil con bajos recursos hídricos por la sequía.

Evolución Ventas - EBITDA

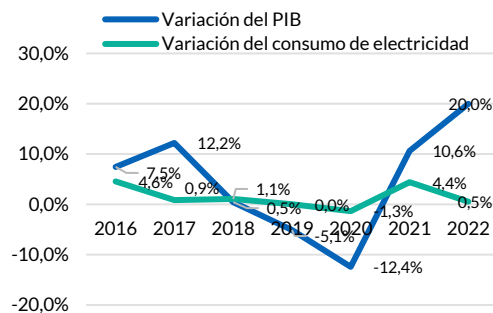


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

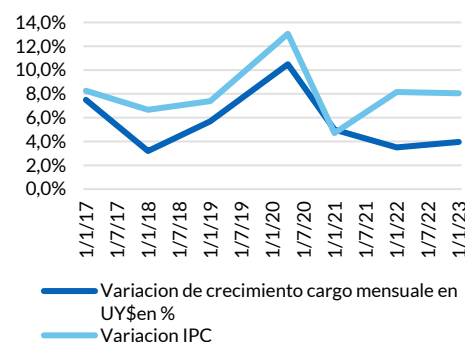
Consumo final por sector (Ktep)



Uruguay variación de PIB versus variación de consumo de electricidad



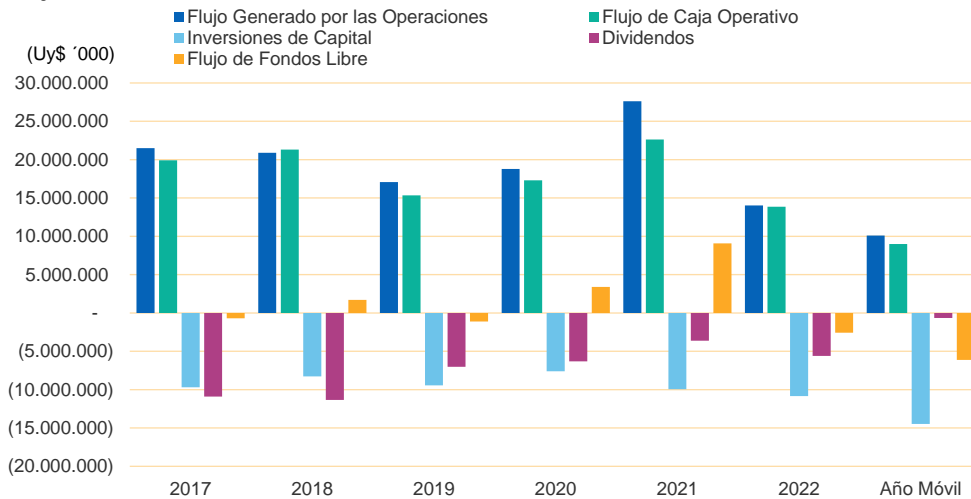
Variación tarifaria residencial de energía versus variación de IPC



Flujo de Fondos

En el año móvil a septiembre 2023, la compañía logró un flujo de caja operativo de Uy\$ 8.995 millones, tras realizar inversiones de capital por Uy\$ 14.471 millones y pagar dividendos por Uy\$ 646 millones. El flujo de fondos libre resultó negativo en Uy\$ 6.122 millones. Para los próximos años el flujo de fondos libre podría verse presionado por el elevado nivel de dividendos e inversiones previstas.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

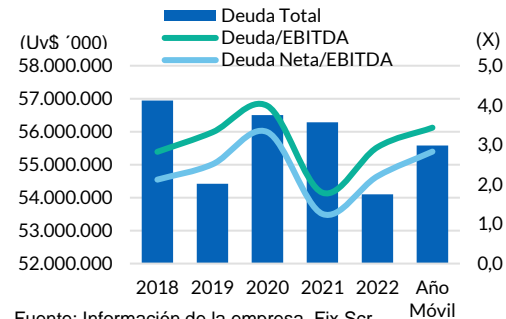
La compañía opera con una estructura de capital conservadora. A septiembre 2023, la deuda financiera de UTE ascendía a Uy\$ 55.971 millones, venciendo el 10% de la misma en el corto plazo. Aproximadamente el 70% de la deuda está denominada en moneda distinta a la funcional (extranjera o unidad de medida distinta al Peso Uruguayo). Las tasas de interés oscilan entre 2,9% y 4,8% para las ON, su principal deuda. En el año móvil a septiembre 2023 el ratio deuda/EBITDA resultó en 4,0x y deuda neta/EBITDA 3,4x. Para los próximos ejercicios FIX espera que el endeudamiento de UTE se mantenga entre 2,5x y 3,5x, debido a que la deuda por ON comienza a amortizar en 2024 y hasta 2042, escalonada. La compañía se encuentra en proceso de emisión de un programa de ON por Uy\$ 15.000 millones, mayormente con fines de canje de deuda y adicionalmente para financiar inversiones de capital.

UTE cuenta con una buena posición de liquidez. La posición de caja e inversiones líquidas ascendía a Uy\$ 8.520 siendo suficiente para cubrir 1,5 veces la deuda financiera de corto plazo (Uy\$ 5.697 millones).

Fondeo y Flexibilidad Financiera

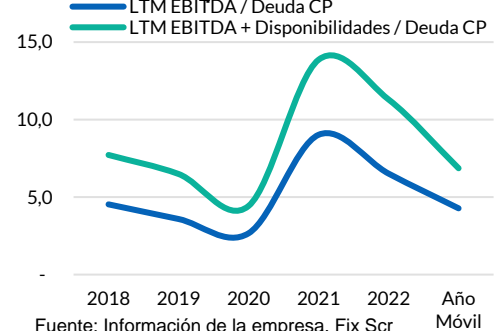
UTE administra su liquidez manteniendo adecuadas disponibilidades, líneas de crédito y calzando los plazos de ingresos y egresos de fondos. La compañía tiene un probado acceso al mercado de capitales, emitiendo instrumentos de largo plazo tanto en dólares, unidades indexadas y unidades reajustables.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep-23	2022	2021	2020	2019
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	13.840.395	13.563.245	18.399.286	31.412.390	14.178.882	16.402.101
EBITDAR Operativo	13.840.395	13.563.245	18.399.286	31.412.390	14.178.882	16.402.101
Margen de EBITDA	20,3	25,4	26,3	38,2	24,3	31,8
Margen de EBITDAR	20,3	25,4	26,3	38,2	24,3	31,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	7,1	6,0	9,2	16,4	12,7	11,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(9,0)	(7,1)	(3,7)	11,0	5,8	(2,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	1,7	4,9	5,3	13,2	2,6	5,0
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	3,8	4,4	8,0	5,1	5,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,3	4,3	4,5	8,0	3,1	4,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,3	4,3	4,5	8,0	3,1	4,6
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	1,5	2,7	4,2	1,4	2,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,4	1,5	2,7	4,2	1,4	2,0
FGO / Cargos Fijos	3,4	3,8	4,4	8,0	5,1	5,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	0,2	1,8	0,8	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,8	2,2	4,0	1,8	1,9
FCO / Inversiones de Capital	0,6	0,7	1,3	2,3	2,3	1,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	3,5	3,0	1,8	2,4	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	3,1	2,9	1,8	4,0	3,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,4	2,6	2,2	1,3	3,3	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,0	3,1	2,9	1,8	4,0	3,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,4	2,6	2,2	1,3	3,3	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,6	7,6	7,4	7,0	8,0	6,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	10,2	10,2	5,2	6,2	9,4	8,4
Balance						
Total Activos	275.685.537	275.685.537	274.836.640	278.515.508	264.868.777	262.873.682
Caja e Inversiones Corrientes	8.519.554	8.519.554	13.503.926	16.857.897	9.385.105	13.275.605
Deuda Corto Plazo	5.697.389	5.697.389	2.823.487	3.482.504	5.319.151	4.571.394
Deuda Largo Plazo	50.273.230	50.273.230	51.278.661	52.801.961	51.185.090	49.849.421
Deuda Total	55.970.619	55.970.619	54.102.148	56.284.465	56.504.241	54.420.815
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.970.619	55.970.619	54.102.148	56.284.465	56.504.241	54.420.815
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	55.970.619	55.970.619	54.102.148	56.284.465	56.504.241	54.420.815
Total Patrimonio	145.308.113	145.308.113	142.621.777	136.581.028	126.761.496	128.387.759
Total Capital Ajustado	201.278.732	201.278.732	196.723.925	192.865.493	183.265.738	182.808.574

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	10.098.529	8.951.274	14.029.176	27.609.706	18.775.522	17.076.371
Variación del Capital de Trabajo	(1.103.138)	(1.839.055)	(178.390)	(4.989.757)	(1.476.048)	(1.741.770)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.995.391	7.112.219	13.850.786	22.619.949	17.299.474	15.334.601
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(14.470.529)	(10.398.335)	(10.834.924)	(9.930.525)	(7.597.936)	(9.443.715)
Dividendos	(646.445)	(484.260)	(5.591.773)	(3.620.059)	(6.297.836)	(7.009.321)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(6.121.583)	(3.770.377)	(2.575.911)	9.069.364	3.403.702	(1.118.434)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	14.490	5.323	(76.173)	24.346	10.477	15.809
Otras Inversiones, Neto	201.276	763.960	(532.284)	1.219.153	2.763.451	185.743
Variación Neta de Deuda	(363.611)	629.861	(137.300)	(2.999.058)	(7.470.005)	(1.783.276)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(1.824.282)	(1.824.781)	(13.225)	(311.838)	(1.718.706)	(1.181.107)
Variación de Caja	(8.093.710)	(4.196.014)	(3.334.894)	7.001.966	(3.011.082)	(3.881.266)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	68.345.054	53.472.583	70.081.692	82.228.297	58.409.862	51.590.249
Variación de Ventas (%)	N/A	(3,1)	(14,8)	382,9	13,2	0,1
EBIT Operativo	4.557.770	6.719.202	8.793.772	22.490.060	5.381.561	8.053.446
Intereses Financieros Brutos	4.251.560	3.159.331	4.115.232	3.931.855	4.583.211	3.555.532
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.490.597	5.237.457	7.487.322	17.691.939	3.370.089	6.357.292

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.
- LTM: Últimos doce meses.
- UI: Unidades indexadas.
- UP: Unidades previsionales.
- UR: Unidades reajustables.

Anexo III – Características de los Instrumentos

ON por hasta el equivalente a USD 100 millones 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 millones.

Monto: Hasta el equivalente de USD 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 USD 100 millones.

Instrumento: Obligaciones Negociables.

Monto: Hasta el equivalente de USD 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 USD 100 millones en Unidades Indexadas.

Instrumento: Obligaciones Negociables.

Fecha de emisión: 25 de febrero 2015.

Monto: Hasta el equivalente de USD 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.

ON Serie A en Unidades Indexadas

Instrumento: Obligaciones Negociables Escriturales, no convertibles en acciones.

Monto: Por hasta el equivalente a \$ 15.000 millones, en conjunto con las ON Serie B en Unidades Previsionales.

Moneda: Unidades Indexadas (UI).

Fecha de Emisión: A determinar.

Suscripción, adjudicación e integración: Se hará en dos tramos. Tramo de integración en efectivo: hasta el equivalente a \$ 1.362 millones; La integración del monto adjudicado en UI se realizará indistintamente: a) en Pesos Uruguayos por el equivalente a la cantidad de UI multiplicada por el valor de la UI del día de la suscripción de este Tramo; b) en dólares estadounidenses para lo cual se tomará el valor de la UI del día de la suscripción de este Tramo y el tipo de cambio USD/UYU interbancario fondo de cierre del BCU del segundo día hábil anterior al día de la suscripción de este Tramo. Tramo de integración en valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6: La suscripción de este tramo será por un monto de hasta la suma del equivalente al circulante de cada una de las Obligaciones Negociables UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6. Solo podrán participar en este tramo tenedores de los valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6 que integren con estos valores.

Plazo: 22 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: Tasa lineal anual a licitar.

Pago de intereses: Semestrales.

ON Serie B en Unidades Previsionales

Instrumento: Obligaciones Negociables Escriturales, no convertibles en acciones.

Monto: Por hasta el equivalente a \$ 15.000 millones, en conjunto con las ON Serie A en Unidades Indexadas.

Moneda: Unidades Previsionales (UP).

Fecha de Emisión: A determinar.

Suscripción, adjudicación e integración: Se hará en dos tramos. Tramo de integración en efectivo: hasta el equivalente a \$ 2.043,6 millones; La integración del monto adjudicado en UP se realizará indistintamente: a) en Pesos Uruguayos por el equivalente a la cantidad de UP multiplicada por el valor de la UP del día de la suscripción de este Tramo; b) en dólares estadounidenses para lo cual se tomará el valor de la UP del día de la suscripción de este Tramo y el tipo de cambio USD/UYU interbancario fondo de cierre del BCU del segundo día hábil anterior al día de la suscripción de este Tramo. Tramo de integración en valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6: La suscripción de este tramo será por un monto de hasta la suma del equivalente al circulante de cada una de las Obligaciones Negociables UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6. Solo podrán participar en este tramo tenedores de los valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6 que integren con estos valores.

Plazo: 25 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: Tasa lineal anual a licitar.

Pago de intereses: Semestrales.

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 14 de diciembre de 2023, confirmó* en Categoría **AAA(uy)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)** y de las siguientes ON emitidas por la compañía:

- ON hasta el equivalente hasta USD 100 millones en unidades indexadas.
- ON por valor nominal de hasta USD 120 millones en unidades indexadas.
- ON hasta USD 100 millones en unidades reajustables.
- ON por hasta USD 100 millones en unidades indexadas.

Asimismo, en el citado Consejo, asignó en Categoría **AAA(uy)** a la calificación de las siguientes ON a ser emitidas por la compañía:

- ON Serie A en Unidades Indexadas
- ON Serie B en Unidades Previsionales

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 de períodos intermedios y anuales hasta el 30-09-2023.
- 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



Lisandro Sabarino
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 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 LÍDER 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 lleva 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.