

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 (calificado por Fitch Ratings en BBB, Perspectiva Estable, escala internacional).

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 2024 el 42,5% de la potencia instalada (2.251 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 35% desde 2013. 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. Actualmente el fondo de estabilización se encuentra agotado, pero en revisión a través de un equipo multidisciplinario para definir su futuro y alcance, dada su relevancia para contrarrestar ciclos erráticos generados por el cambio climático.

Nivel de inversiones manejables: Durante el quinquenio (2025-2029) la compañía planea realizar inversiones por un total de USD 1.541 millones promediando USD 308 millones por año, por encima del promedio de los últimos 7 años (USD 268 millones anual entre 2018 y 2024) que representan aproximadamente el 18,4% de los ingresos. En 2025, se esperan inversiones principalmente producto de la obra de cierre de anillo por USD 287 millones que hasta junio 2025 ya se han ejecutado USD 143 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 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 31 millones aproximadamente y la diferencia se financia a través de deuda financiera.

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 estrés. UTE ha demostrado tener un fácil acceso al mercado bancario y financiero, respaldado por las facilidades financieras obtenidas en diversas instituciones bancarias, instituciones financieras y multilaterales. A junio 2025, el 48% 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

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)
ON por hasta USD 27 millones	AAA(uy)

Perspectiva Estable

UI: Unidades Indexadas
UR: Unidades reajustables

Resumen Financiero

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas			
Consolidado (Uy\$ millones)	30/06/2025 Año Móvil	31/12/2024 12 meses	
Total Activos	289.707	290.548	
Deuda Financiera	64.130	64.759	
Ingresos	77.968	77.175	
EBITDA	24.581	28.201	
EBITDA (%)	31,5	36,5	
Deuda/EBITDA (x)	2,6	2,3	
Deuda Neta /EBITDA (x)	2,2	1,9	
EBITDA/Intereses (x)	5,3	6,0	

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
Juan Bertone
Director Asociado
juan.bertone@fixscr.com
+54 11 5235 8100



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

futuro mediante contratos bilaterales con distintas instituciones financieras que, a junio 2025, representaban deuda por el equivalente a USD 25,9 millones.

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 junio 2025, la compañía tenía caja e inversiones por Uy\$ 10.585 millones que le permiten cubrir 2,3x el endeudamiento de corto plazo. En tanto, el ratio de deuda neta/EBITDA resultó en 2,2 y las coberturas de intereses en 5,3x.

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).

UTE cuenta con centrales propias de generación de energías renovables de tipo hidráulica, eólica y fotovoltaica, así como con el respaldo de energía firme de origen térmico. La producción se complementa con la energía proveniente de la Central Hidroeléctrica de Salto Grande (emprendimiento binacional entre Argentina y Uruguay), contratos de largo plazo con proveedores privados de energías renovables y compras en el mercado spot. UTE cuenta, además, con interconexiones con Argentina a través de las Estaciones de la Comisión Técnica Mixta de Salto Grande y con Brasil mediante estaciones convertidoras de frecuencia en Rivera y Melo.

Marco Regulatorio

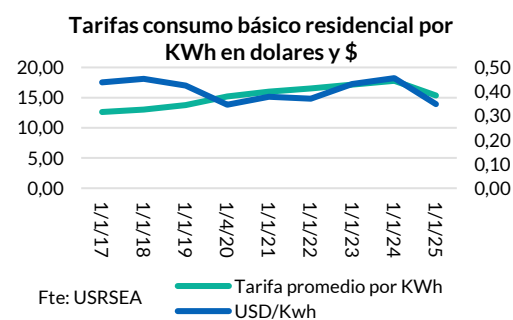
UTE, creada a partir de la Ley 4,273 como monopolio estatal del suministro eléctrico para todo el territorio nacional, se rige por la Ley Nacional de Electricidad (Ley 14,694 de 1977), Ley Orgánica UTE (Ley 15,031 de julio'80) y por la Ley de Servicios Públicos Nacionales (Ley 16,211 de octubre '91)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

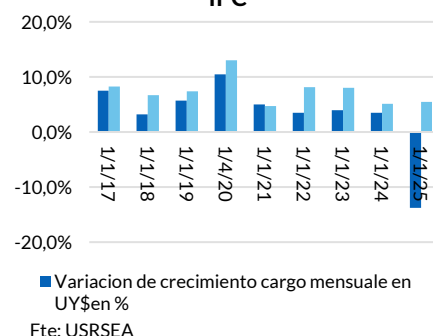
Estructura Tarifaria

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.



Variación tarifaria residencial de energía (141 kWh a 350 kWh mensuales) versus variación de IPC



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.

UTE representó en 2024 el 42,4% (2.251 MW) de la potencia instalada de Uruguay, versus el 2023 el 42,2% (2.225 MW). El incremento señalado incluye la inclusión de la potencia instalada de 26MW del parque fotovoltaico punta Tigre.

Generación de energía por fuente GWh	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Térmica (Fósil)	963	464	250	393	315	825	2.469	1.349	1.021	185
(%)	7%	3%	2%	3%	2%	6%	15%	9%	8%	1%
Térmica (Biomasa)	2.388	2.433	2.553	2.530	2.491	2.701	2.737	2.438	3.083	4.419
(%)	17%	18%	18%	17%	15%	20%	17%	17%	24%	26%
Hidráulica	8.266	7.842	7.518	6.557	8.108	4.094	5.273	5.686	3.516	7.331
(%)	60%	56%	52%	45%	50%	30%	33%	39%	27%	43%
Eólica	2.065	2.994	3.775	4.732	4.752	5.476	4.991	4.783	4.765	4.751
(%)	15%	22%	26%	32%	30%	40%	31%	32%	37%	28%
Solar	49	152	269	416	424	462	483	503	492	518
(%)	0%	1%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	3%
Generación Total	13.731	13.886	14.364	14.627	16.090	13.557	15.953	14.759	12.877	17.204

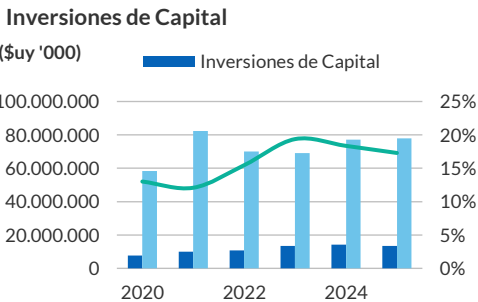
Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Minería.

POTENCIA INSTALADA POR FUENTE (MW)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Fósil										
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Rankine - Vapor)	205	0	0							180
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Brayton - Gas)	816	566	746	1.106	1.106	1.106	1.106	1.106	1.106	1.106
Centrales Térmicas (Motores)	84	84	84	84	84	84	71	71	71	71
Total Fósil	1.105	650	830	1.190	1.190	1.190	1.177	1.177	1.177	1.177
Biomasa										
Centrales Térmicas (Turbinas Ciclo Rankine - Vapor)	423	423	423	423	423	423	415	415	729	728,5
Centrales Térmicas (Motores)	2	2	2	2	2	2	2	2	3	2,62
Total Biomasa	425	425	425	425	425	425	416	417	731	731
Hidráulica										
Generadores Hidráulicos	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.539
Total Hidráulica	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.538	1.539
Eólica										
Generadores Eólicos	857	1.212	1.511	1.511	1.514	1.514	1.514	1.517	1.516	1.517
Total Eólica	857	1.212	1.511	1.511	1.514	1.514	1.514	1.517	1.516	1.517
Solar										
Generadores Solares	65	89	243	248	254	258	267	280	301	336
Total Solar	65	89	243	248	254	258	267	280	301	336
TOTAL	3.989	3.913	4.546	4.912	4.920	4.925	4.912	4.928	5.263	5.301

Fuente: Ministerio de Industria, Energía y Minería.

Plan quinquenal de inversiones (2025/2029)

Las inversiones de capital se mantuvieron relativamente estables durante los últimos 10 años, promediando USD 323 millones (con pico en 2016 de USD 666 millones) oscilando entre el 12% y 20% de las ventas desde 2017.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Durante el quinquenio (2025-2029) la compañía planea realizar inversiones por un total de USD 1.541 millones promediando USD 308 millones por año, por encima del promedio de los últimos 7 años (USD 268 millones anual entre 2018 y 2024) que representan aproximadamente el 18,4% de los ingresos.

Fondo de Estabilización Energética

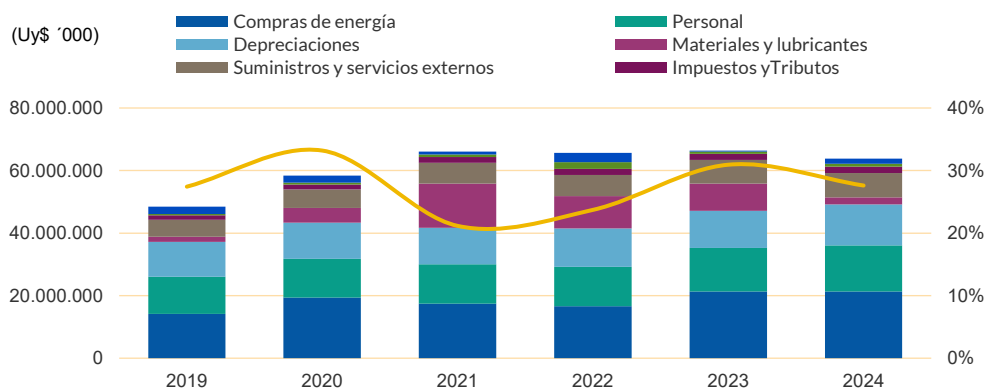
El art. 773 de la Ley N° 18.719 creó el Fondo de estabilización energética con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficits hídricos sobre la situación financiera de UTE y sobre las finanzas públicas, el cual está constituido en la Corporación Nacional para el Desarrollo. Dicha ley establece 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. Actualmente, el fondo de estabilización se encuentra en revisión a través de un equipo multidisciplinario para definir su futuro y alcance. Sin embargo, se lo considera muy importante para contrarrestar los ciclos generados por el cambio climático. Asimismo, el préstamo contingente aplicado venció y se han usado solo el 50% dada la disponibilidad hídrica del año.

Estructura de costos

El principal costo de la compañía corresponde a la compra de energía, que promedió el 27% de las ventas durante los últimos cinco años (2019 a 2024), y presentó en 2024 el 28% en línea con el promedio histórico. Los gastos en personal se mantuvieron relativamente estables durante los últimos cinco años en torno al 20% promedio del total de gastos, y 20% de las ventas.

Los materiales energéticos y lubricantes en 2024 ascendieron a Uy\$ 2,226 millones, solo representando el 3% de las ventas, disminuyendo significativamente del promedio histórico de 10% de la ventas como consecuencia de la menor utilización de combustible para la generación de energía.

Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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.

Riesgo del sector

El principal riesgo del sector continúa siendo el marco regulatorio. Los cuadros expuestos muestran la relación entre el consumo y el PBI de Uruguay, la demanda de energía eléctrica por sector.

En 2024 se registró un leve crecimiento de 1% en la matriz primaria, debido principalmente al aumento de 19% en la capacidad instalada de generación solar. Teniendo en cuenta la generación por tipo, el 27% correspondió a fuentes no renovables, el 43% a energía hidráulica y el 31% a fuentes de generación eólicas y solar.

Respecto del consumo, durante 2024 el gran aumento que registró el consumo final energético proviene del sector industrial (23,5%), dado que se instalaron nuevas plantas de producción intensiva en energía (como la de celulosa) Asimismo el Comercial, servicios, sector público se expandió un 11.15% y el residencial un 3%.

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, actualmente agotado pero en revisión.

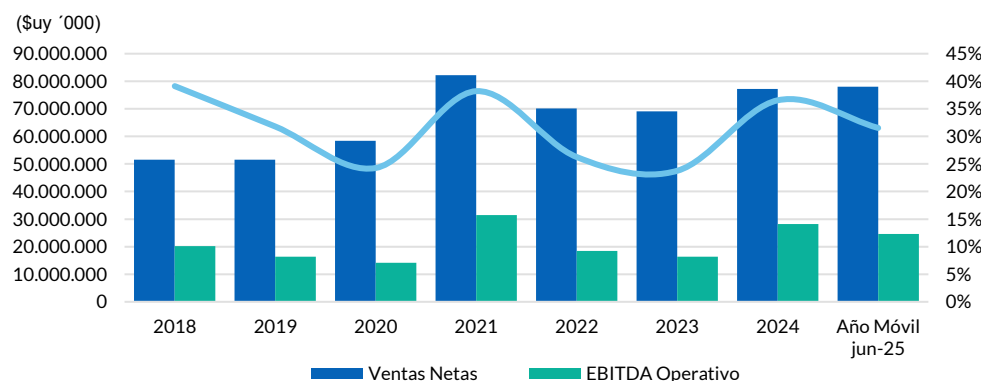
Riesgo devaluatorio dado por el 67% del endeudamiento financiero. Mitigado por los contratos de compraventa de divisas a futuro con instituciones financieras de plaza y exterior.

Perfil Financiero

Rentabilidad

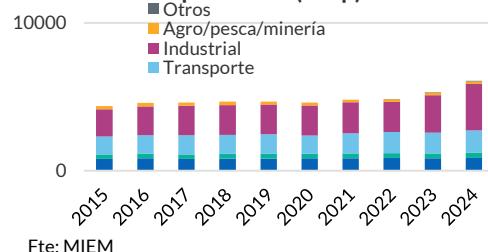
El cambio de la matriz energética permitió reducir la volatilidad de la rentabilidad, logrando márgenes que desde el 2018 resultaron en promedio por arriba de 20%, promediando el 31%. Al año móvil junio 2025 el margen resultó del 31,5% disminuyendo al 37% alcanzando en 2024 debido a las menores exportaciones y al menor recurso hidráulico.

Evolución Ventas - EBITDA



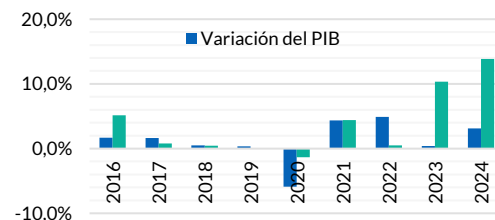
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Consumo final por sector (Ktep)



Fte: MIEM

Uruguay variación de PIB versus variación de consumo de electricidad

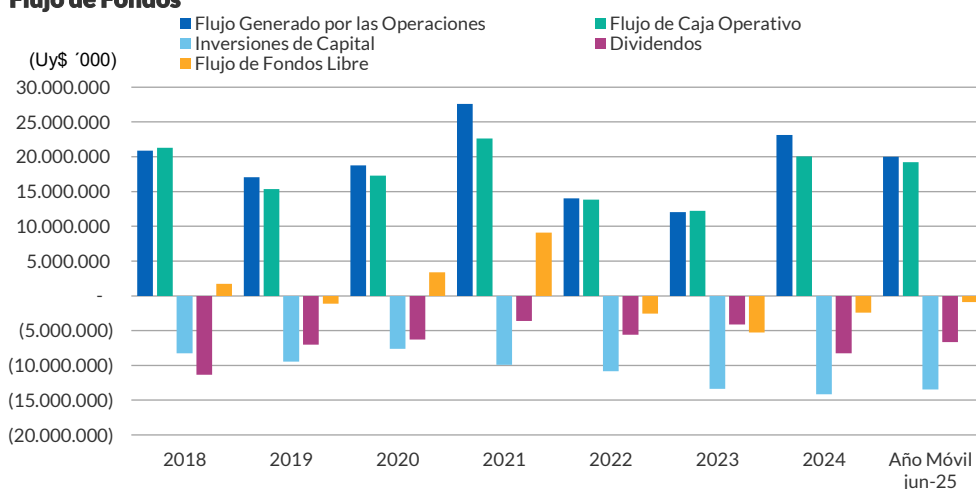


Fte: MIEM

Flujo de Fondos

Desde 2018, la compañía ha generado flujos de caja operativos (FCO) positivos, relativamente estables en torno a un promedio de Uy\$ 14.520 millones, exhibiendo un robusto perfil financiero. En el año móvil a junio 2025, el FCO resultó en Uy\$ 19.234 millones, algo por encima del promedio señalado. Tras realizar inversiones de capital por Uy\$ 13.479 millones y pagar dividendos por Uy\$ 6.634 millones, el flujo de fondos libre resultó negativo en Uy\$ 879.063 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

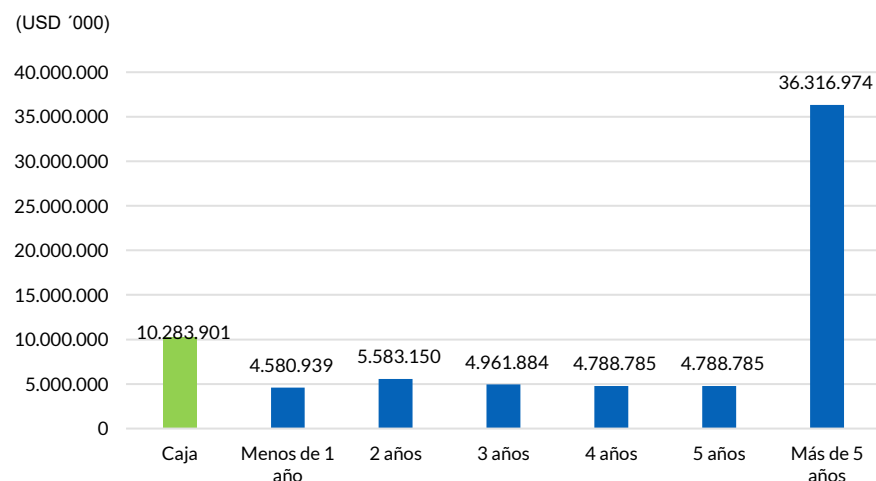


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

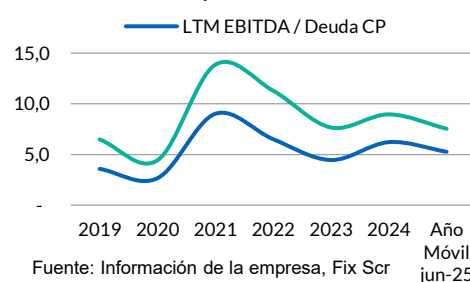
La compañía opera con una estructura de capital conservadora. A junio 2025, la deuda financiera de UTE ascendía a Uy\$ 64.130 millones, siendo el 7,3% de la misma en el corto plazo. Aproximadamente el 48% de la deuda está denominada en moneda extranjera. En el año móvil a junio 2025, el ratio deuda/EBITDA resultó en 2,6x y deuda neta/EBITDA 2,2x. Para los próximos ejercicios FIX espera que el endeudamiento de UTE se eleve por encima de 3x, debido a las necesidades de financiar mayores niveles de obras. La deuda por ON comienza a amortizar desde 2024 y hasta 2048, escalonada.

Vencimiento de la Deuda



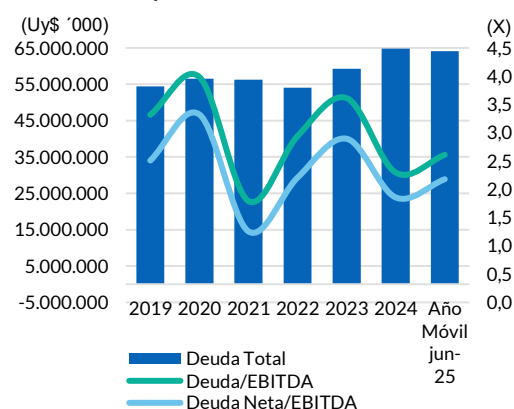
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Jun 25	2024	2023	2022
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	24.581.095	13.158.348	28.201.215	16.404.502	18.399.286
Margen de EBITDA	31,5	33,5	36,5	23,8	26,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,4	6,4	13,0	8,0	9,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(1,1)	(3,0)	(3,1)	(7,6)	(3,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	7,0	9,9	8,4	3,5	5,3

Coberturas

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

Estructura de Capital y Endeudamiento

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

Balance

Total Activos	289.707.252	289.707.252	290.548.132	281.396.944	274.836.640
Caja e Inversiones Corrientes	10.585.236	10.585.236	12.409.236	11.791.837	13.503.926
Deuda Corto Plazo	4.662.611	4.662.611	4.529.805	3.678.794	2.823.487
Deuda Largo Plazo	59.467.807	59.467.807	60.228.848	55.587.464	51.278.661
Deuda Total	64.130.418	64.130.418	64.758.653	59.266.258	54.102.148
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	64.130.418	64.130.418	64.758.653	59.266.258	54.102.148
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	64.130.418	64.130.418	64.758.653	59.266.258	54.102.148
Total Patrimonio	153.224.885	153.224.885	148.701.753	143.362.210	142.621.777
Total Capital Ajustado	217.355.302	217.355.302	213.460.406	202.628.467	196.723.925

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	20.010.197	11.638.203	23.134.361	12.031.371	14.029.176
Variación del Capital de Trabajo	(775.404)	(4.586.212)	(3.093.551)	203.873	(178.390)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	19.234.793	7.051.991	20.040.810	12.235.244	13.850.786
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(13.479.480)	(6.042.249)	(14.163.680)	(13.371.836)	(10.834.924)

Dividendos	(6.634.376)	(2.201.537)	(8.279.206)	(4.140.724)	(5.591.773)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(879.063)	(1.191.796)	(2.402.077)	(5.277.316)	(2.575.911)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.346	2.747	210.484	5.323	(76.173)
Otras Inversiones, Neto	1.314.522	1.724.492	(1.188.108)	243.489	(532.284)
Variación Neta de Deuda	888.437	11.449	1.480.441	3.589.621	(137.300)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	10.289	3.716	12.365	18.320	(13.225)
Variación de Caja	1.347.530	550.609	(1.886.895)	(1.420.562)	(3.334.894)

Estado de Resultados					
Ventas Netas	77.968.239	39.247.552	77.175.164	69.042.124	70.081.692
Variación de Ventas (%)	N/A	(34,1)	11,8	(1,5)	(14,8)
EBIT Operativo	15.046.574	8.279.842	19.020.371	7.231.477	8.793.772
Intereses Financieros Brutos	4.672.505	2.307.378	4.677.351	4.230.116	4.115.232
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	10.675.044	7.533.376	12.666.441	5.047.694	7.487.322

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: 22 de diciembre 2023.

Suscripción, adjudicación e integración: En dos tramos. Tramo de integración en efectivo: hasta el equivalente a \$ 1.362 millones. Tramo de integración en valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6: hasta la suma del equivalente al circulante de cada una de las Obligaciones Negociables UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6.

Plazo: 22 de diciembre 2045.

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: 3,725%.

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: 22 de diciembre 2023.

Suscripción, adjudicación e integración: En dos tramos. Tramo de integración en efectivo: hasta el equivalente a \$ 2.043,6 millones. Tramo de integración en valores UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6: hasta la suma del equivalente al circulante de cada una de las Obligaciones Negociables UYONUT006UR7 y UYONUT006UI6.

Plazo: 22 de diciembre 2048.

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: 2,2%.

Pago de intereses: Semestrales.

Obligaciones Negociables hasta USD 27 millones.

Instrumento: Obligaciones Negociables.

Fecha de emisión: 17 diciembre 2024

Monto: Hasta el equivalente de USD 27.000.000 (dólares estadounidenses veintisiete millones).

Moneda: Dólares estadounidenses.

Plazo: 17 de diciembre de 2029

Régimen de Amortización: una cuota al vencimiento (bullet).

Intereses: las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa de interés fija (5,125% desde la fecha de emisión hasta la finalización del tercer año, 5,25% por el cuarto año, y 5,375% por el quinto año). El pago de intereses será semestral.

Moneda de Repago: Dólares estadounidenses.

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 **28 de octubre de 2025**, 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.
- ON Serie A en Unidades Indexadas
- ON Serie B en Unidades Previsionales
- ON por hasta USD 27 millones.

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 30-06-2025.
- 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.

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 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.