

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

Informe Integral

Calificaciones

ONs Serie 1 en pesos ajustables por UIs*equivalentes a USD 70 MM	AAA(uy)
ONs serie 2 por USD 10 MM	AAA(uy)
ONs Serie 3 en pesos ajustables por UIs1 equivalentes a USD 54 MM	AAA(uy)
ONs serie 4 por USD 6 MM	AAA(uy)
ON hasta el equivalente a USD100MM en unidades indexadas	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta US\$ 30MM	AAA(uy)
ON por valor nominal de hasta US\$120MM En unidades indexadas	AAA(uy)
ON hasta US\$ 100 MM2	AAA(uy)

1UIs: Unidades Indexadas
2 En unidades reajustables

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	30/09/14	31/12/13
	9 m	Anual
Total Activos (Uyu MM)	143.524	130.955
Total Deuda Financiera (Uyu\$ MM)	25.437	22.589
Ingresos (Uyu\$ MM)	30.262	35.715
EBITDA	12.146	11.904
EBITDA/ Intereses	27.8	21.0

Factores relevantes de la calificación

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

Altas inversiones y mayor endeudamiento: En los últimos años UTE comenzó un fuerte plan de inversiones por USD 1.500 millones para la mejora del abastecimiento energético, así como el desarrollo de redes de transporte y distribución. Las inversiones están siendo financiadas parcialmente con deuda adicional por lo tanto muestra mayores sus índices de endeudamiento. Sin embargo, esperamos que UTE continúe teniendo un muy buen acceso al financiamiento dado el fuerte respaldo del estado nacional.

Empresa monopólica: La posición dominante de la compañía se origina en la Ley Nacional de Electricidad. UTE provee prácticamente todos los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación. El sector privado ha comenzado un proceso de inversión en el segmento de generación con potencial hasta 900 MW con contratos de venta de energía a UTE

Generación de fondos volátil: El flujo de fondos de UTE está expuesto a las variaciones en los precios de los combustibles y niveles de hidraulicidad. Los años de sequía afectan severamente los márgenes y generación interna de fondos de la compañía incrementando las necesidades de financiamiento de la misma. Para mitigar dicho riesgo UTE creo un Fondo de Estabilización Energética y contrató un seguro climático.

Fácil acceso al mercado bancario y financiero: La solidez y flexibilidad financiera permite a UTE afrontar situaciones de stress. UTE ha demostrado tener un fácil acceso al mercado bancario y financiero, respaldado por las facilidades financieras obtenidas en diversas instituciones bancarias, instituciones financieras multilaterales, como así también del Ministerio de Economía y Finanzas.

Riesgo Devaluatorio: La deuda bancaria y financiera está mayoritariamente denominada en dólares mientras que las cobranzas de UTE son en pesos.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

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

Liquidez y estructura de capital

Buena Liquidez: Al 30 de septiembre de 2014 la deuda financiera de UTE ascendía a Uyu\$25.436 millones siendo la porción corriente de Uyu\$4.008 millones. La caja e inversiones líquidas era de Uyu\$ 5.310 millones, teniendo caja suficiente para cubrir 1.32 veces a deuda financiera de corto plazo. Además, el Fondo de Estabilización Energética ascendía a U\$S 246 millones.

Informes relacionados

[Manual de Calificación registrado ante el Banco Central de Uruguay](#)

Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado
+5411 5235 8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Analista Secundario

Frank Medrisck - Director Asociado
+541152358125

Perfil del Negocio

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas es la empresa pública uruguaya que brinda el servicio eléctrico en el territorio nacional. Actualmente, UTE abastece aproximadamente a 1.3 millones de clientes.

Uruguay posee un grado de electrificación considerado alto, de aproximadamente 98%, caracterizándose la demanda por un fuerte componente residencial (90% de los servicios activos), los cuales otorgan una base estable y predecible de ingresos (47% de la energía facturada).

Marco Regulatorio

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

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

Estructura Tarifaria

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

El mecanismo de ajuste tarifario no es automático. El mismo surge de analizar la variación en el precio del dólar, en el índice de precios al consumidor, el salario y el combustible.

Estrategia

La estrategia operativa de UTE en el largo plazo está centrada en asegurar el abastecimiento eléctrico al menor costo posible, teniendo en cuenta las incertidumbres propias del sistema: hidrología, precios de combustibles, disponibilidad y precios en el comercio internacional de energía eléctrica. Históricamente, UTE se ha caracterizado por ser importadora neta de electricidad (siendo el principal proveedor Argentina), con una matriz energética fuertemente dependiente de las condiciones hidrológicas. Debido a la crisis energética de Argentina, y la volatilidad asociada a la dependencia de la generación hidráulica, a partir de 2005, UTE ha lanzado a un plan de inversiones tendiente a balancear su parque generador. De esta manera, la compañía se encuentra ampliando su capacidad instalada térmica, eólica, y de biomasa, como así también ampliando la capacidad de conexión con el sistema eléctrico brasileiro, y su capacidad de almacenamiento de combustibles. A la fecha la potencia instalada por es de 1484 MW, generación térmica representa un 58%, la hidráulica un 40% y la eólica un 2%. Adicionalmente, UTE dispone de 945 MW de potencia instalada de la hidroeléctrica binacional Salto Grande.

	Martiz Energética UTE	Martiz Energética UTE	Martiz Energética UTE	Matriz Energética Uruguay
Potencia Instalada (MW)	2005	2014	2016 (estimado)	2016 (estimado)
Hidráulica	593	593	593	593
Térmica (incluye Grupos Diesel)	495	871	1411	1411
Eólica y Biomasa	0	20	90	1200
TOTAL	1088	1484	2118	3204
Interconexiones Internacionales				
Argentina	500 KV	500 KV	500 KV	500 KV
Brasil	70 KV	70 KV	500 KV	500 KV

Las principales inversiones en curso son:

Central de generación eléctrica de ciclo combinado: UTE llamó a licitación para la construcción llave en mano de una central de generación eléctrica de ciclo combinado que le permitirá ampliar la potencia a 530 MW, lo cual llevaría a UTE a aproximadamente 1411 MW disponibles de generación de energía térmica. La potencia final de la central resultará de la finalización de los estudios en curso. La construcción de la central llevaría aproximadamente 20 meses, y se espera se encuentre operativa a finales de 2016. El costo estimado de dicha planta es de USD 742MM

Incorporación de Fuentes Renovables: la incorporación de fuentes renovables, forma parte de la estrategia de diversificación del abastecimiento. En 2008, UTE construyó el parque eólico de Sierra de Caracoles de 10 MW de capacidad instalada. En 2010 entró en servicio otra central eólica de 10 MW adicionales en dicha Sierra. Además se incorporaron los primeros productores independientes basados en energía eólica. Dado el interés de desarrollo de esa fuente y el rol de UTE como agente activo en el segmento de generación, la empresa programa participar en la incorporación de plantas eólicas propias y/o a través de sociedades especializadas, habiendo previsto en su plan de inversiones el desarrollo de aprox. 1100 MW hasta el 2016. En el caso de los contratos privados UTE actuará como sponsor, firmando contratos de compra de energía y potencia (PPA). A la fecha, la potencia total instalada proveniente de generadores asociados a fuentes renovables es de 149MW (52MW de eólica y 97 MW de biomasa).

Interconexión con Brasil: a través de su subsidiaria Interconexión del Sur S.A, UTE está llevando a cabo la extensión de la conexión con el sistema eléctrico brasileiro en 500 MW. A la fecha la compañía está realizando las pruebas finales. El único compromiso que asumió UTE fue el pago de los cánones de inversiones (R\$ 2.244MM mensuales) y por mantenimiento (R\$ 198.031 mensuales).

Planta de Regasificación de GNL: en 2013 se comenzó la construcción de una planta de regasificación de GNL, le permitirá a la compañía diversificar las fuentes de países proveedores. La capacidad de almacenamiento y regasificación prevista para dicha planta es inicialmente de 10 MMm3/d, ampliable a 15 MMm3/d, provendrá primero de una solución puente y luego de noviembre de 2016 mediante un nuevo barco en construcción de 263.000m3 de capacidad bruta. El negocio se basa en la contratación durante 15 años del servicio de regasificación realizado por un tercero, remunerándolo a través de un canon periódico. La ubicación del proyecto es off-shore, en las cercanías de Punta de Sayago.

El total de inversiones en el segmento generación se estima en aproximadamente USD615MM (\$13,302MM), y la potencia instalada se aumentaría entre 2011-2016 en un 94%, llevando la misma a un total de 2118 MW (3204 MW Uruguay). Este aumento de potencia sobre cubriría la demanda doméstica en un 100%, la cual se estima en 2061MW.

Fondo de Estabilización Energética

El art. 773 de la Ley N° 18.719 creó el Fondo de estabilización energética con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficits hídricos sobre la situación financiera de UTE y sobre las finanzas públicas, el cual está constituido en la Corporación Nacional para el Desarrollo.

Dicha ley establece que el fondo “podrá tener una disponibilidad de hasta 4.000.000.000 UI” y se integrará “con recursos provenientes de Rentas Generales recaudados directamente, así como con versiones a Rentas Generales realizadas por UTE con este destino específico”.

A la fecha las transferencias al fondo ascendieron a \$ 5.461 MM (U\$S 221MM), habiendo aportado en 2014 aprox. U\$S 94 MM. El total del fondo al 30 de septiembre asciende a U\$S 246 millones.

Seguro Climático

El 1 de enero 2014 UTE contrató un seguro climático por 3 semestres basado en el nivel de lluvias y su impacto en la energía hidráulica, con el fin de estabilizar el costo de abastecimiento de la demanda de energía eléctrica. El costo del mismo fue de U\$S 49 MM y la cobertura por U\$S 400 MM.

Posición Competitiva y Riesgo del Sector

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

Administración y Calidad de los Accionistas

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

Factores de Riesgo

- Cash flow volátil dependiente de la situación hidráulica.
- Riesgo devaluatorio.

Perfil Financiero

Rentabilidad

La rentabilidad de UTE depende del nivel de lluvias, el cual le permite aumentar la generación en las centrales hidráulicas y por lo tanto comprar menos energía. Los ingresos totales ascendieron a Uyu\$29.875 millones (+10% con respecto al mismo periodo de 2013) y el margen de EBITDA en 40.1%. Para los próximos años el margen seguirá siendo volátil dada la dependencia del factor climático.

Flujo de fondos

En 2014, como consecuencia de los buenos resultados obtenidos, la compañía logró un flujo de caja operativo de Uyu\$ 12.747 millones, realizar inversiones de capital por Uyu\$ 9.148 millones y obtener un flujo de fondos libre de Uyu\$ 3.600 millones.

En dicho ejercicio la compañía realizó un aporte al Fondo de Estabilización Energética de Uyu \$ 3.3 mil millones.

Liquidez y estructura de capital

A septiembre 2014, la deuda financiera de UTE ascendía a Uyu\$ 25.437 millones, venciendo el 16% de la misma en el corto plazo, el 84% a más de un año, y el 46% de la misma a más de 5 años. El 72% de la deuda está denominada en dólares y el 28% en pesos. UTE tiene un moderado riesgo de suba de tasas dado que el 70% de la deuda devengan intereses a tasa fija. La tasa interés promedio es de 2.4%.

UTE cuenta con una buena posición de liquidez. La posición de caja e inversiones líquidas ascendía a Uyu\$ 5.310, siendo suficiente para cubrir el 1.32x la deuda financiera de corto plazo (Uyu\$ 4.008 millones). Además, el Fondo de Estabilización Energética asciende a U\$S 246 MM.

Fondeo y Flexibilidad Financiera

UTE administra su liquidez manteniendo adecuadas disponibilidades, líneas de crédito y calzando los plazos de ingresos y egresos de fondos. La compañía tiene un muy buen acceso al mercado de capitales. Al 30 de septiembre tenía líneas de crédito aprobadas y pendientes de utilización por USD 576MM para ser destinadas al financiamiento de la Central de ciclo combinado de Punta del Tigre, la interconexión Uruguay – Brasil y obras de distribución en el marco del programa de fortalecimiento del sector energético del Uruguay.

Anexo I. Resumen Financiero

Al 30-09-2014 los índices se han estimado anualizando las cifras de los 9 meses.

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

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

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Periodo	24,70	22,88	21,42	19,2800	19,4750	19,9500
Multiplicador de Inflación				1,0000	1,0413	1,1309
	NIIF					
	9 meses					
	sep-14	jun-14	2013	2012	2011	2010
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	12.146.528	10.277.446	11.904.358	(1.621.534)	7.639.128	17.382.721
EBITDAR Operativo	12.146.528	10.277.446	11.904.358	(1.621.534)	7.639.128	17.382.721
Margen de EBITDA	40,1	50,0	33,3	(5,1)	24,2	52,8
Margen de EBITDAR	40,1	50,0	33,3	(5,1)	24,2	52,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	11,9	11,9	8,8	(23,2)	4,1	33,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,2	14,8	6,6	(3,5)	3,0	9,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	30,8	31,6	23,5	(1,6)	18,6	29,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	27,8	34,8	21,0	(3,7)	20,5	26,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)				(3,7)	20,5	26,0
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda				(0,3)	2,8	5,8
FFL / Servicio de Deuda	1,2	1,1	0,8	(1,1)	0,6	3,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,3	1,8	2,0	(0,1)	2,3	5,3
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,5	1,5	(0,4)	1,3	3,0
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,4	1,2	1,7	(25,8)	1,7	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,1	1,9	(11,1)	1,6	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,2	0,9	1,4	(7,2)	1,0	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,6	1,1	1,9	(11,1)	1,6	0,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,2	0,9	1,4	(7,2)	1,0	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,4	2,6	2,8	2,9	3,1	4,2
Deuda Garantizada / Deuda Total						
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Balance						
Total Activos	143.524.204	137.855.716	130.954.974	124.115.199	120.417.747	118.501.871
Caja e Inversiones Corrientes	5.310.117	3.820.993	5.353.705	6.251.363	4.518.091	4.381.481
Deuda Corto Plazo	4.008.862	4.596.078	4.010.322	5.973.893	2.364.680	2.351.354
Deuda Largo Plazo	21.427.828	18.202.084	18.577.786	11.983.736	9.538.135	8.607.342
Deuda Total	25.436.690	22.798.162	22.588.108	17.957.629	11.902.815	10.958.696
Deuda asimilable al Patrimonio						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	25.436.690	22.798.162	22.588.108	17.957.629	11.902.815	10.958.696
Deuda Fuera de Balance	0	0	0		0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	25.436.690	22.798.162	22.588.108	17.957.629	11.902.815	10.958.696
Total Patrimonio	106.844.355	104.794.018	98.812.957	96.714.242	100.892.537	99.173.195
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	13.019.243	9.049.380	12.743.062	(1.132.658)	6.550.345	18.948.164
Variación del Capital de Trabajo	(271.400)	(1.232.908)	(3.378.366)	(984.999)	(1.185.343)	(2.384.439)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	12.747.843	7.816.472	9.364.696	(2.117.657)	5.365.001	16.563.725
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(2)	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(9.147.879)	(5.369.126)	(6.222.624)	(5.197.292)	(4.080.551)	(5.475.757)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.599.962	2.447.345	3.142.072	(7.314.949)	1.284.451	11.087.968
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(930.383)	(783.534)	(1.743.359)	(1.313.524)	(1.244.322)	(1.737.767)
Variación Neta de Deuda	115.301	(2.136.949)	1.146.917	6.774.090	1.628.782	(5.686.342)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(3.381.863)	(1.612.378)	(4.067.300)	4.069.291	(1.285.571)	(2.730.092)
Variación de Caja	(596.983)	(2.085.516)	(1.521.670)	2.214.908	383.339	933.767
Estado de Resultados						
Ventas Netas	30.261.803	20.570.353	35.715.414	31.497.960	31.517.694	32.941.341
Variación de Ventas (%)	N/A	N/A	13,4	(0,1)	(4,3)	7,7
EBIT Operativo	11.121.523	8.013.121	7.074.787	(6.486.856)	2.735.777	12.563.641
Intereses Financieros Brutos	437.305	295.413	565.661	437.346	372.499	669.850
Resultado Neto	11.272.698	7.542.442	6.487.026	(3.420.443)	2.951.282	9.462.582

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

Anexo III. Características de los instrumentos

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

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

Plazo: Hasta el 30 de diciembre de 2019.

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

Régimen de Amortización: Semestral.

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

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

ON Serie 2 por USD 10 MM con vencimiento en 2014.

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: USD 10.000.000.

Plazo: Hasta el 30 de diciembre de 2014.

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

Régimen de Amortización: Semestral.

Intereses: Las ON Serie 2 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija del 4% lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de diciembre de 2014, fecha de su vencimiento. Durante el Período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 30 de junio de 2010. Finalizado el período de gracia (30/12/2011), los intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago.

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

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

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

Plazo: Hasta el 30 de septiembre de 2020.

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

Régimen de Amortización: Semestral.

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

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

ON Serie 4 por USD 6 MM con vencimiento en 2015.

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: USD 3.812.000.

Plazo: Hasta el 30 de setiembre de 2015.

Régimen de Amortización: La serie no será amortizable, por lo que repagara capital al vencimiento.

Intereses: Las ONs Serie 4 devengan intereses compensatorios a una tasa de interés fija lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de setiembre de 2015, fecha de su vencimiento. La tasa de interés es del 3.5%.

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

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: valor nominal de unidades indexadas 763.160.000

Plazo: hasta 26/12/2042.

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

Intereses: tasa fija 3.375%

ON por valor nominal de hasta US\$ 30MM

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: hasta el equivalente de US\$ 30.000.000.

Plazo: 5 años de plazo.

Vto: agosto 2018

Amortización de capital: pagadero al vencimiento.

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

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

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

Monto Máximo: Hasta el equivalente de U\$S 120.000.000 (dólares estadounidenses ciento veinte millones) en Unidades Indexadas. Para determinar el monto en Unidades Indexadas se tomará la cotización de la UI y el tipo de cambio USD/UYU interbancario fondo de cierre del BCU del segundo día hábil anterior al comienzo del período de suscripción.

Plazo: 15 años.

Vto: 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).

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: 12 años.

Vto: 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.

Anexo V. Dictamen de calificación.

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 27 de noviembre de 2014, confirmó en la Categoría AAA(uy) a las siguientes ON emitidas por Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas.

- ON Serie 1 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 70 MM
- ON Serie 2 por USD 10 MM.
- ON Serie 3 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 54 MM
- ON Serie 4 por USD 6 MM.
- ON por hasta el equivalente a USD 100 MM en unidades indexadas.
- ON por valor nominal de hasta US\$ 30MM
- ON por valor nominal de hasta US\$120MM, en unidades indexadas.
- ON hasta U\$S 100 MM, en unidades reajustables.

La perspectiva es estable.

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

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

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

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

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no corresponde aplicar Categoría E.

Fuentes

- Estados Contables intermedios correspondientes al 30-06-14 – Auditor Deloitte S.C.
- Estados Contables intermedios correspondientes al 30-09-14
- Prospecto de emisión de los títulos.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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 está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A.. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.