

Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)

Informe Integral

Calificaciones

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

- (1) Unidades indexadas
(2) Unidades reajustables

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/09/18	31/12/17
	AM*	12 m
Total Activos (Uyu MM)	263.980	259.858
Total Deuda Financiera (Uyu\$ MM)	58.871	54.552
Ingresos (Uyu\$ MM)	52.296	51.263
EBITDA	21.394	24707
EBITDA/ Intereses	9.6x	13.6x
Deuda/EBITDA	1.8x	1.6x

- Año móvil

Factores relevantes de la calificación

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

Empresa monopólica: la posición dominante de la compañía se origina en la Ley Nacional de Electricidad. UTE provee prácticamente todos los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación. El sector privado comenzó un proceso de inversión en el segmento de generación teniendo a diciembre'17 el 47% de la potencia instalada en Uruguay (4547.7MW), concentrados principalmente en la fuente de energía eólica y solar con contratos de venta de energía a UTE.

Cambios en la matriz energética reducen la volatilidad de márgenes y flujo operativo: UTE implementó a partir de 2012 un cambio gradual en la matriz energética mediante la incorporación de energías renovables: eólicas, solar y biomasa que le permitió mitigar la dependencia de las condiciones hidrológicas y evitar los elevados costos derivados de la importación de energía y/o de los hidrocarburos. En 2017 dicha fuentes de energía representaron el 47% de la potencia instalada y el 46% de la generación de energía versus 10% y 13% respectivamente en 2012. Los márgenes de rentabilidad de los últimos años se han mantenido por arriba del 30%.

Nivel de inversiones manejables: durante el próximo quinquenio (2019-2023) la compañía planea realizar inversiones por USD 250 millones por año, incluyendo la finalización del Ciclo Combinado por 532 MW de capacidad y la mejora y mantenimiento de la red distribución y transmisión. Las mismas representan el 15% de los ingresos y serán financiadas principalmente con el flujo de fondos de la compañía. Las grandes ampliaciones de capacidad serán financiadas con fondos privados mediante leasings operativos u otras estructuras de financiamiento.

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

Riesgo Devaluatorio: actualmente el 68% de la deuda bancaria y financiera está denominada en moneda extranjera mientras que las cobranzas de UTE son en pesos. Para mitigar parcialmente el riesgo devaluatorio la compañía cierra contratos de compraventa de divisas a futuro con el Banco Central.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

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

Liquidez y estructura de capital

Fuerte Liquidez: A sept'18 la compañía tenía caja e inversiones por Uyu\$ 20.181 millones que le permiten cubrir 5 veces el endeudamiento de corto plazo.

Perfil del Negocio

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

Marco Regulatorio

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

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

Estructura Tarifaria

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

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

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. La siguiente tabla muestra la variación de la matriz energética de Uruguay en los últimos años.

GENERACIÓN DE ELECTRICIDAD POR FUENTE

GWh	2002	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Térmica (Fósil)	26,4	1.165,1	2.627,2	3.748,3	1.859,5	729,8	962,6	464,4	249,9
(%)	0%	11%	25%	35%	16%	6%	7%	3%	2%
Térmica (Biomasa)	0,0	1.089,8	1.127,5	1.313,8	1.448,0	1.893,3	2.388,4	2.432,7	2.553,1
(%)	0%	10%	11%	12%	12%	15%	17%	18%	18%
Hidráulica	9.535,3	8.407,2	6.478,9	5.420,9	8.205,9	9.649,1	8.266,0	7.842,2	7.517,9
(%)	100%	78%	63%	51%	70%	74%	60%	56%	52%
Eólica		69,9	111,3	112,5	144,1	732,7	2.065,1	2.994,3	3.774,5
(%)		1%	1%	1%	1%	6%	15%	22%	26%
Solar						3,4	48,7	151,9	268,6
(%)						0%	0%	1%	2%
GENERACION TOTAL	9.561,7	10.732,0	10.344,9	10.595,4	11.657,5	13.008,3	13.730,8	13.885,6	14.363,9

Plan quinquenal de inversiones (2019/2023)

Para el próximo quinquenio la compañía planea realizar inversiones por aprox. USD 250 millones anuales que representan aprox. el 15% de los ingresos. Las inversiones incluyen la finalización para 2019 de la central de ciclo combinado por una potencia de 532MW, elevando el respaldo térmico de Uruguay mediante una fuente de energía térmica eficiente. Las inversiones se concentran en el mantenimiento, mejora y actualización en los tres segmentos donde opera la compañía. Las inversiones para realizar incrementos importantes de capacidad se realizarán mediante leasings operativos u otras estructuras de financiamiento privadas.

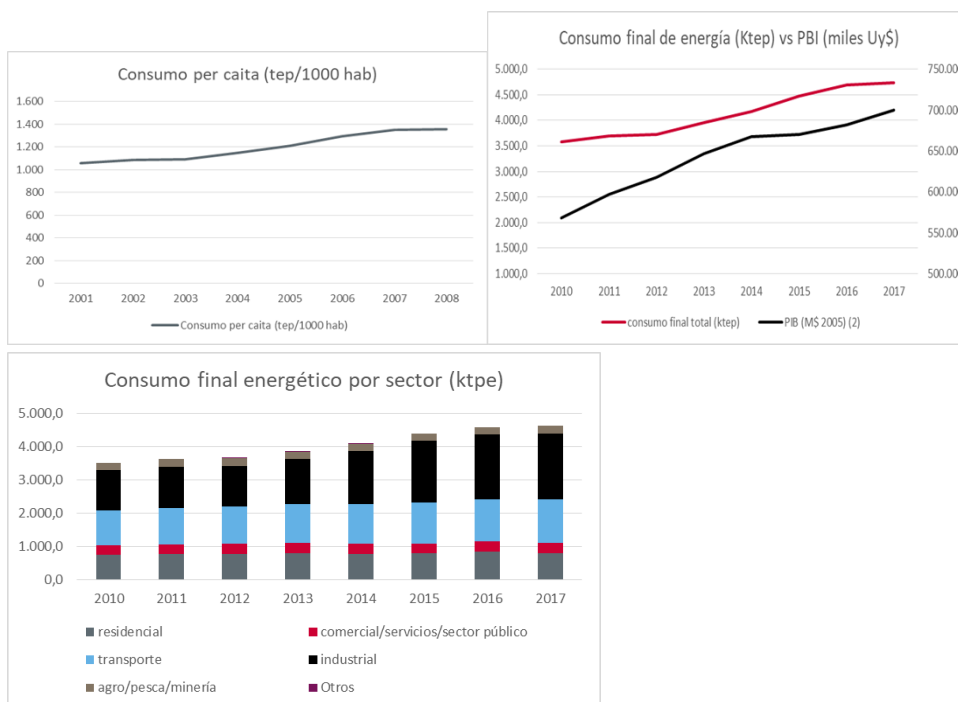
Fondo de Estabilización Energética

El art. 773 de la Ley N° 18.719 creó el Fondo de estabilización energética con el objetivo de reducir el impacto negativo de los déficits hídricos sobre la situación financiera de UTE y sobre las finanzas públicas, el cual está constituido en la Corporación Nacional para el Desarrollo. Dicha ley establece que el fondo “podrá tener una disponibilidad de hasta 4.000.000.000 UI” y se integrará “con recursos provenientes de Rentas Generales recaudados directamente, así como con versiones a Rentas Generales realizadas por UTE con este destino específico”.

A junio 2018 el patrimonio del fondo ascendía a Uyu\$ 9.468 millones.

Posición Competitiva y Riesgo del Sector

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



Administración y Calidad de los Accionistas

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

Factores de Riesgo

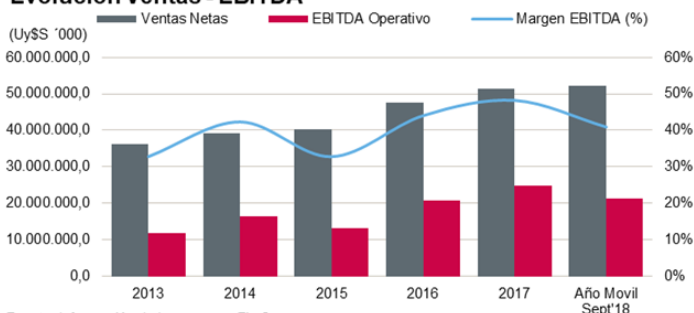
- Flujo de fondos volátil dependiente de la situación hidráulica. Mitigado por el cambio de matriz energética con mayor utilización de la generación a través de fuentes eólicas y biomasa.
- Riesgo devaluatorio dado por el 68% del endeudamiento financiero. Mitigado por los contratos de compraventa de 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 por arriba de 30%. En el último año móvil a sept'18 los ingresos ascendieron a Uy\$ 52.296 millones, siendo un 2% superior a dic'17. La variación se explica principalmente por el crecimiento del consumo ya que el cuadro tarifario se mantuvo a lo largo de ambos periodos. El EBITDA resultó en Uy\$ 21.394 millones y el margen sobre ventas del 41% versus Uy\$ 24.707 millones y 48% respectivamente en 2017. El año 2017 se caracterizó por disponer un alto grado de generación hidráulica que representó el 58% de la generación total de Uruguay, arrojando una rentabilidad por arriba del promedio.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

A sept'18, la compañía logró un flujo de caja operativo de Uyu\$ 11.204 millones, realizar inversiones de capital por Uyu\$ 6.966 millones y obtener un flujo de fondos libre de Uyu\$ 43 millones. Para los próximos años se espera que la compañía continúe teniendo flujo de fondos positivos con un limitado nivel de inversiones estimado en un 15% de los ingresos.

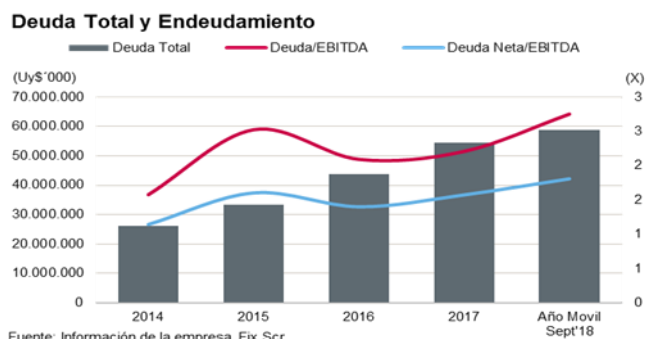
Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

La compañía opera con una estructura de capital conservadora. A sept' 2018, la deuda financiera de UTE ascendía a Uyu\$ 58.870 millones, venciendo el 8% de la misma en el corto plazo. Aproximadamente el 75% de la deuda está denominada en moneda extranjera. Las tasas de interés oscilan entre 1.5% y 5.25%. Siendo el promedio cercano a 3%. En el año móvil a sept'18 el ratio deuda/EBITDA resultó en 2.8x y deuda neta/EBITDA 1.8x. Para los próximos ejercicios FIX espera que UTE continúe manteniendo un endeudamiento neto por debajo de 2.0x.



Fondeo y Flexibilidad Financiera

UTE administra su liquidez manteniendo adecuadas disponibilidades, líneas de crédito y calzando los plazos de ingresos y egresos de fondos. La compañía tiene un muy buen acceso al mercado de capitales. Al 30 de septiembre tenía líneas de crédito aprobadas y pendientes de utilización por U\$S 96.1 MM para ser destinadas al financiamiento de la Central de ciclo combinado de Punta del Tigre.

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
Tipo de Cambio Uy\$/USD al Final del Período	33,21	28,81	29,26	29,95	24,37
Tipo de Cambio Promedio	29,89	28,68	29,92	27,96	23,65
Período	Año Móvil	2017	2016	2015	2014
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	21.393.910	24.706.924	20.901.097	13.227.787	16.528.366
EBITDAR Operativo	21.393.910	24.706.924	20.901.097	13.227.787	16.528.366
Margen de EBITDA	40,9	48,2	44,0	32,8	42,3
Margen de EBITDAR	40,9	48,2	44,0	32,8	42,3
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,7	5,6	8,0	8,0	8,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,1	(1,2)	(5,2)	7,0	3,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	10,0	11,3	10,0	5,2	10,8

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	4,1	5,7	13,7	19,2	18,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	9,6	13,6	21,3	20,5	29,0
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	9,6	13,6	21,3	20,5	29,0
EBITDA / Servicio de Deuda	3,2	3,8	3,1	3,9	4,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	3,2	3,8	3,1	3,9	4,3
FGO / Cargos Fijos	4,1	5,7	13,7	19,2	18,6
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,2	(0,2)	1,0	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,3	2,6	1,9	4,6	2,4
FCO / Inversiones de Capital	1,1	0,9	0,8	1,3	1,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	6,5	5,3	3,2	2,7	2,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	2,2	2,1	2,5	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,8	1,6	1,4	1,6	1,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,8	2,2	2,1	2,5	1,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,8	1,6	1,4	1,6	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,9	3,7	2,5	2,2	2,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	7,7	8,5	13,4	8,3	12,6

Balance

Total Activos	263.979.821	259.857.830	234.522.680	209.032.432	162.024.820
Caja e Inversiones Corrientes	20.181.660	15.660.927	14.440.801	12.190.516	7.187.858
Deuda Corto Plazo	4.506.763	4.647.335	5.861.247	2.768.169	3.272.354
Deuda Largo Plazo	54.363.738	49.905.128	37.847.512	30.620.517	22.798.026
Deuda Total	58.870.501	54.552.463	43.708.758	33.388.686	26.070.380
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	58.870.501	54.552.463	43.708.758	33.388.686	26.070.380
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	58.870.501	54.552.463	43.708.758	33.388.686	26.070.380
Total Patrimonio	133.517.241	131.810.574	123.991.392	120.695.102	105.039.198
Total Capital Ajustado	192.387.742	186.363.036	167.700.150	154.083.788	131.109.578

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.787.351	8.535.472	12.494.977	11.747.882	10.025.692
Variación del Capital de Trabajo	178.782	(1.560.799)	(1.068.809)	(303.848)	1.697.613
Flujo de Caja Operativo (FCO)	6.966.132	6.974.673	11.426.168	11.444.034	11.723.305
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.299.084)	(7.565.292)	(13.917.960)	(8.609.455)	(10.233.217)
Dividendos	(624.006)	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	43.042	(590.619)	(2.491.791)	2.834.579	1.490.088
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(1.837.976)	(920.444)	(3.349.273)	(1.754.534)	(1.091.826)
Variación Neta de Deuda	(1.550.153)	3.838.087	4.950.881	1.973.965	965.600
Variación Neta del Capital	(94.968)	(94.968)	1.292.996	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(48.415)	(57.546)	0	0	0
Variación de Caja	(3.488.471)	2.174.510	402.812	3.054.010	1.363.862

Estado de Resultados

Ventas Netas	52.296.371	51.262.646	47.487.904	40.342.509	39.061.133
Variación de Ventas (%)	2,0	7,9	17,7	3,3	7,7
EBIT Operativo	13.717.322	17.741.181	15.073.492	6.925.916	11.157.913
Intereses Financieros Brutos	2.221.167	1.811.749	980.459	646.300	570.658
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	13.392.974	14.436.756	12.242.502	5.921.325	11.048.840

Anexo II. Glosario

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

Anexo III. Características de los instrumentos

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

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

Plazo: Hasta el 30 de diciembre de 2019.

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

Régimen de Amortización: Semestral.

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

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

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

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

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

Plazo: Hasta el 30 de septiembre de 2020.

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

Régimen de Amortización: Semestral.

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

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

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

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

Instrumento: Obligaciones Negociables

Monto: valor nominal de unidades indexadas 763.160.000

Fecha de Emisión: 26 de diciembre 2012

Plazo: hasta 26/12/2042.

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

Intereses: tasa fija 3.375%

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

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

Fecha de emisión: 2 de diciembre 2013

Plazo: 15 años.

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

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

Pago de intereses: Semestrales

Obligaciones Negociables hasta U\$S 100 millones

Instrumento: Obligaciones Negociables.

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

Fecha de emisión: 6 de agosto 2014

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

Plazo: 12 años.

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

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

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

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

Instrumento: Obligaciones Negociables.

Fecha de emisión: 25 de febrero 2015

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

Moneda: Unidades indexadas.

Plazo: 20 años.

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

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

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

Anexo V. Dictamen de calificación.

Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **Fix SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 28 de noviembre de 2018, confirmo (*) en la **Categoría AAA(uy)** a las siguientes ON emitidas por **Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE)**:

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

(1) Unidades indexadas

(2) Unidades reajustables

La perspectiva es estable.

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

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

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

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

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

Fuentes

- Estados Contables correspondientes al 30-06-2018 (6 meses) y 30-09-2018 (9meses).
- Auditor externo del último balance: Deloitte S.C.
- Prospecto de emisión de los títulos disponibles en www.bcu.gub.uy

Criterios Relacionados

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



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

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. **FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A** recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, **FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de **FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A** no constituye el consentimiento de **FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A** 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 S.A** pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.