

Montevideo, 16 de marzo del 2020.-

Sr. Presidente

Dr. Ing. Gonzalo Casaravilla

Elevamos a vuestra consideración los Estados Financieros consolidados y separados de UTE por el ejercicio 2019. De acuerdo con el informe precedente el resultado del ejercicio fue de \$ 6.320 millones, que traducidos a dólares promedio (\$ 35,255) equivalen a U\$S 179,3 millones. Los mismos han sido elaborados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB – International Accounting Standards Board) traducidas al español. Asimismo, cumplen sustancialmente con lo establecido por la Ordenanza N° 89 del Tribunal de Cuentas de la República Oriental del Uruguay y presentan razonablemente la situación económica y financiera de UTE en forma separada, así como la consolidada con Interconexión del Sur S.A., Fideicomiso Financiero PAMPA, Fideicomiso Financiero ARIAS y Areaflin S.A.

A efectos de su posterior análisis, exponemos un resumen de los principales ítems y algunos indicadores financieros:

| Millones de \$ y U\$S  | 2019 \$ | 2019 U\$S | 2018 \$ | 2018 U\$S |
|--|---------|-----------|---------|-----------|
| Ventas Netas *   | 50.680  | 1.438     | 50.696  | 1.650     |
| Activos Totales ***  | 260.088 | 6.971     | 255.124 | 7.873     |
| Activos Totales sin derecho de uso ni concesión  | 183.941 | 4.930     | 180.228 | 5.562     |
| Incorporación de bienes de uso**   | 7.125   | 191       | 8.535   | 263       |
| EBITDA Operativo *   | 16.312  | 463       | 19.077  | 621       |
| Resultado Neto *   | 6.320   | 179       | 11.295  | 368       |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio   | 5,14%   | 5,14%     | 9,06%   | 9,06%     |
| EBITDA/Intereses Financieros   | 4,69    | 4,69      | 6,34    | 6,34      |
| Caja e Inversiones Corrientes **   | 10.523  | 282       | 11.722  | 362       |
| Caja e Inversiones Corrientes/Deuda Corto Plazo**  | 2,14    | 2,14      | 3,13    | 3,13      |
| Deuda Financiera Total **  | 55.634  | 1.491     | 46.237  | 1.427     |
| Deuda Financiera sin Pasivo por Arrendamiento  | 39.465  | 1.058     | 35.984  | 1.110     |
| Deuda Financiera Total/Activos Totales(sin Activos en concesión ni derecho de uso)   | 30,25%  | 30,25%    | 25,65%  | 25,65%    |
| Deuda Financiera sin Arrendamiento/Activos Totales (sin Concesión ni derecho de uso)   | 21,46%  | 21,46%    | 19,97%  | 19,97%    |
|  | 2019    | 2018      |         |           |
| * a tipo de cambio promedio  | 35,255  | 30,725    |         |           |
| ** a tipo de cambio de cierre del ejercicio  | 37,308  | 32,406    |         |           |
| *** en el año 2019 se incluyen Activos en concesión por U\$S 1.606; (U\$S 1.956; en 2018) y Derechos de uso por U\$S 435; (U\$S 355; en 2018). |         |           |         |           |

Teniendo en consideración los Estados de Resultados de los ejercicios 2018 y 2019, la desmejora en el resultado se explica fundamentalmente por:

- ✓ Disminución de ingresos medidos en dólares respecto del ejercicio anterior de U\$S 212 millones incluyendo el incremento de bonificaciones superior al 127% respecto de 2018 (\$ 4.365 millones en 2019, equivalentes a U\$S 124 millones) y un leve incremento de las exportaciones, habiendo decrecido la facturación local (1,2%).
- ✓ Incremento en la pérdida por resultados financieros de U\$S 74,1 millones, debido principalmente al aumento en la diferencia de cambio y cotización (U\$S 37,4 millones) e intereses de préstamos y arrendamientos (U\$S 22,8 millones).
- ✓ Incremento en los gastos varios (U\$S 9,8 millones) debido fundamentalmente al incremento de indemnizaciones a clientes y condonación de deudas a clientes incluidos en planes de inclusión social. Dentro de este capítulo se destaca la pérdida en la

participación de UTE en Gas Sayago S. A. por U\$S 27 millones que es compensada por ganancias en otras participaciones mantenidas por UTE.

En cuanto a los ingresos por ventas y su relación con la recaudación, ésta sigue estando en niveles altos, siendo el valor alcanzado en 2019 de 99,4% (superior a la meta propuesta, 98,4%). Esto aunado a que existe una base muy atomizada de la cartera, hace que el riesgo crediticio sea limitado.

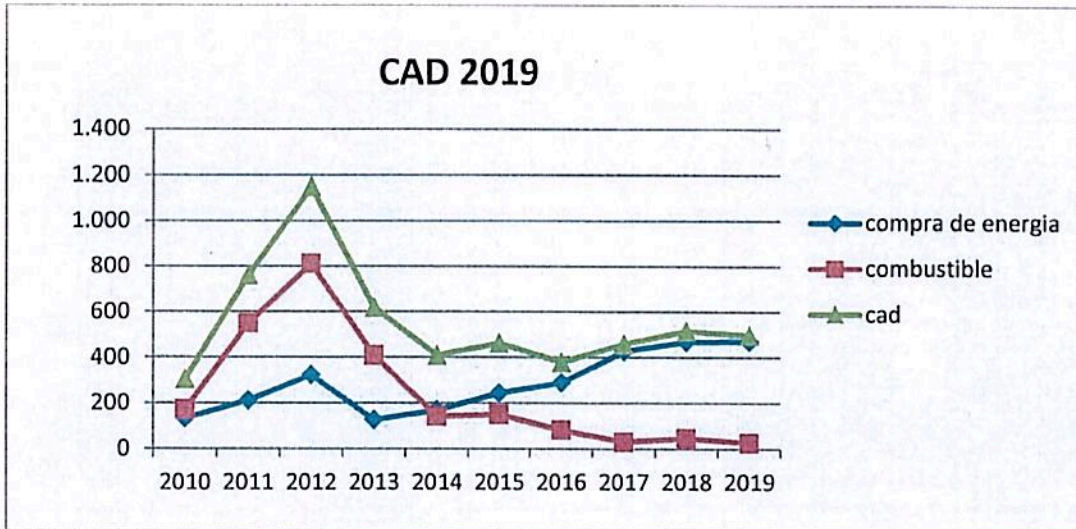
Es importante destacar que el ajuste tarifario aplicado a partir de enero de 2019 (5,76%) no fue suficiente para absorber la devaluación del peso respecto al dólar de un 14,74% en promedio y una inflación del 8,79%. A esto se debe agregar el incremento en el número de bonificaciones establecidas, que medido en dólares reporta un incremento en las mismas de 61,4 millones de dólares.

El patrimonio promedio de UTE en 2019 asciende a U\$S 3.490 millones, por lo que el resultado sobre patrimonio asciende al 5,14%, (9% en el ejercicio 2018).

En el año 2019 los aportes hidráulicos estuvieron por encima del valor esperado, con una generación hidráulica total de 7.839 GWh, hubo un muy bajo volumen de importaciones 13,7 GWh y se exportaron algo más de 2.994 GWh. Los GWh entregados al SIN fueron 11.033 y los producidos GWh 14.100. El costo medio de generación entregado al sistema se situó en U\$S 44,94.

Los costos de abastecimiento de la demanda reflejados en nuestro Estado de Resultados, convertidos a dólares estadounidenses del respectivo ejercicio fueron:

| (Millones de u\$s) | 2010 | 2011 | 2012  | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| Energía            | 132  | 210  | 323   | 126  | 169  | 244  | 289  | 427  | 467  | 469  |
| Combustible        | 172  | 548  | 811   | 408  | 141  | 148  | 81   | 30   | 47   | 26   |
| Arrend. Motores    |      |      | 17    | 83   | 99   | 68   | 7    | -    | -    | -    |
| Total              | 304  | 758  | 1.151 | 617  | 409  | 460  | 377  | 457  | 514  | 495  |



La deuda financiera, excluyendo la correspondiente a arrendamientos financieros, en términos nominales, tuvo una disminución de U\$S 52 millones, alcanzando al 31 de diciembre de 2019 los U\$S 1.058 millones. Dicha variación se debe, en su mayor parte, al diferencial entre la toma de nuevos financiamientos, cancelaciones de deuda financiera realizadas en el ejercicio y la variación del tipo de cambio (efecto de la traducción a U\$S de la deuda en pesos y unidades indexadas).

Considerando los arrendamientos financieros, la deuda alcanza los U\$S 1.491 millones, habiéndose incorporado en este ejercicio siguiendo los criterios de la NIIF 16, los arrendamientos operativos y aquellos arrendamientos financieros como la línea Tacuarembó – Melo.

El apalancamiento medido como deuda financiera total sobre activos totales (sin incluir los activos en concesión ni arrendamientos financieros) se ubica en el entorno del 21,5%, en términos absolutos los activos totales de UTE alcanzan los 6.971 millones de dólares (propios 4.930 y en concesión y arrendamiento financiero 2.041 millones de dólares).

Tomando en consideración los arrendamientos y derechos de uso, el indicador de apalancamiento asciende a 30,25%.

Los niveles de apalancamiento de empresas eléctricas de la región y del mundo, resultan muy superiores a los que UTE alcanza actualmente. Para los segmentos de transmisión y distribución los reguladores sugieren un óptimo del entorno del 60%.

En cuanto a la financiación del crecimiento, aspecto fundamental a efectos de avanzar en el objetivo estratégico de obtener un abastecimiento de la demanda seguro y diversificado,

sostenible desde el punto de vista ambiental y a un costo competitivo, así como el mantenimiento de redes de transmisión y distribución adaptadas y eficientes, UTE mantiene el apoyo de organismos multilaterales de crédito, los cuales financiaron cerca del 70% del proyecto de ciclo combinado en Punta del Tigre y continúan dispuestos a financiar los proyectos de desarrollo que UTE proponga.

El costo de endeudamiento depende de las monedas y el momento en el que se contrajeron los préstamos. Asimismo, la vida promedio ponderada de la deuda al 31 de diciembre de 2019 es de 89 meses. Se continúa con la política de extender los plazos de financiamiento de inversiones, tratando de acercarlos a la vida útil promedio de los activos de UTE. Respecto de las tasas de interés de los préstamos al 31 de diciembre, el 53% de la deuda está a tasa fija mientras que otro 38% tiene un Swap asociado al flujo de deuda correspondiente, el resto permanece a tasa flotante.

Las inversiones ejecutadas en el presente ejercicio alcanzaron la suma de U\$S 244 millones (de acuerdo con el Estado de Flujo de Efectivo), estimándose para los próximos 3 años un plan de inversiones en el orden de los U\$S 600 millones.

De acuerdo a la opinión de los analistas económicos y los problemas globales que afectan la economía mundial, los pronósticos de crecimiento se ven muy comprometidos, es esperable que la economía crezca durante los años 2020 y 2021 a tasa por debajo de las previsiones realizadas con anterioridad. Se estima la demanda seguirá creciendo levemente manteniéndose la necesidad de continuar invirtiendo en infraestructura y tecnología, a efectos de atender dicho crecimiento en condiciones de calidad y competitividad.

UTE está expuesta a riesgo de tipo de cambio, dada su posición neta pasiva y a riesgo de tasa de interés dado que una parte de su endeudamiento está referenciado a tasas variables (9%).

A efectos de evaluar la cuantía de estos riesgos se realizó un análisis de sensibilidad basado en la exposición que tienen los préstamos, ante cambios en las tasas de interés. Se ha efectuado este análisis considerando los saldos y condiciones vigentes de la deuda financiera contratada al 31/12/19. Se considera como escenario, que la tasa de interés se incremente en 100 PB o caiga en 25 PB.

Los efectos, para el próximo ejercicio medido en pesos al 31/12/19, que puede tener la fluctuación anteriormente mencionada se resume en el siguiente cuadro:

|  | Reducción | Incremento |
|--|-----------|------------|
|--|-----------|------------|

|                               |           |            |
|-------------------------------|-----------|------------|
| Escenario incremento de tasas | -         | 33.704.528 |
| Escenario reducción de tasas  | 8.426.132 | -          |

El Ente se encuentra principalmente expuesto a variaciones en la cotización del dólar estadounidense y euro. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en dólares estadounidenses y euros (arbitrados a dólares) en caso de: escenario 1 devaluación del 12,58% (2018: 8%) o escenario 2 devaluación del 9,09% (2018: 3,38%) del tipo de cambio del peso uruguayo frente al dólar. Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Dirección del Ente como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en la cotización de las monedas extranjeras. En particular, las tasas consideradas en los casos de devaluación del peso uruguayo frente al dólar, corresponden al tipo de cambio máximo y mínimo esperado, respectivamente.

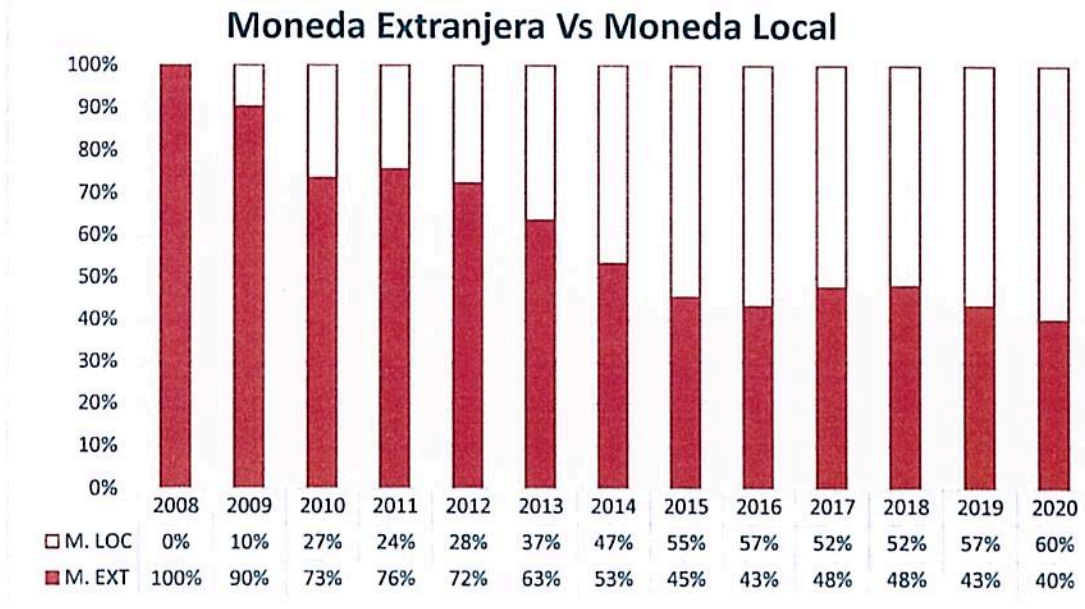
|                     | Impacto moneda extranjera |               |
|---------------------|---------------------------|---------------|
|                     | 2019                      | 2018          |
| <b>Escenario 1:</b> |                           |               |
| Pérdida             | 2.942.786.876             | 1.650.832.038 |
| <b>Escenario 2:</b> |                           |               |
| Pérdida             | 2.127.436.718             | 696.226.002   |

El Ente se encuentra expuesto a variaciones en el valor de la Unidad Indexada (UI) y Unidad Reajutable (UR). La UI se reajusta de acuerdo a la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumo, mientras que la UR se reajusta en función del Índice Medio de Salarios. La siguiente tabla muestra la sensibilidad de la posición en las unidades mencionadas en caso de: escenario 1 inflación del 8,7% (2018: 7,9%) o escenario 2 inflación del 7,7% (2018: 7%). Las tasas de sensibilidad consideradas, corresponden al resultado de las encuestas que realiza el Banco Central del Uruguay a analistas económicos y son tomadas por la Dirección del Ente como una base razonable para el análisis de los riesgos financieros derivados de cambios en el valor de la UI y UR. En particular, las tasas consideradas corresponden a la inflación mínima y máxima esperada, respectivamente.

|                     | Impacto valor de la Unidad Indexada y<br>Unidad Reajutable |               |
|---------------------|--|---------------|
|                     | 2019   | 2018          |
| <b>Escenario 1:</b> |  |               |
| Pérdida             | 1.411.402.554  | 1.208.971.885 |
| <b>Escenario 2:</b> |  |               |
| Pérdida             | 1.249.172.375  | 1.071.240.911 |

En noviembre de 2015 se firmó un contrato de compraventa de divisas a futuro con el Banco Central del Uruguay (BCU), por el cual el BCU se comprometió a vender mensualmente durante 18 meses, dólares americanos a UTE por un total de U\$S 720.000.000 en las fechas de cierre pactadas, a cambio del pago por parte de UTE de unidades indexadas (UI) de acuerdo al tipo de cambio convenido. Esta operación finalizó en el mes de abril del 2017. Dando continuidad a esta herramienta, se concretó la contratación de un Swap (instrumento derivado de cobertura de tipo de cambio) con el Banco Central del Uruguay, de intercambios de \$ - U\$S, por un monto de intercambio mensual de U\$S 35.000.000 contra pesos uruguayos, a un plazo de 36 meses firmado en 12/2017, el que tiene características muy similares al ejecutado entre ambos organismos en el período 2015-2017. Asimismo, se concretó la ampliación del monto a intercambiar con el BCU en U\$S 10 millones mensuales adicionales, venciendo dicha operación en febrero de 2021. Se plantea el desafío de renovar las posiciones que vencerán en el año 2020 para los años siguientes, habiéndose comenzado a desarrollar estrategias para ello.

Teniendo en cuenta el descalce entre los ingresos en moneda local y que una buena parte de los pasivos se contraían en moneda extranjera, se viene aplicando una estrategia en forma consistente de endeudamiento en moneda local fundamentalmente a través del mercado de valores mediante la emisión en moneda local indexada y la pesificación de contratos de préstamos preexistentes siempre que las condiciones de los mismos y el mercado lo permitan. Los efectos de esta política pueden verse en la siguiente gráfica:



La situación actual en cuanto al mix de generación despachada en lo que va del presente ejercicio, podría ver incrementado el costo medio de generación dada la sequía que viene afectando a las principales cuencas hídricas relevantes para la generación de energía, incrementando el uso de combustibles fósiles, si bien los precios de los mismos atados al barril del petróleo pueden bajar. De todas formas, se estima este impacto de baja significación aún.

UTE comienza el ejercicio con una situación relativamente buena en cuanto a disponibilidades: Caja e inversiones corrientes U\$S 282 millones (U\$S 362 millones el año anterior) y manteniendo buena capacidad de endeudamiento en el sistema financiero. Adicionalmente se cuenta con el Fondo de Estabilización Energética, el cual dispone de aproximadamente U\$S 111 millones, luego de que por ley y resolución del Poder Ejecutivo fuera transferida a rentas generales la suma de U\$S 194 millones teniendo en cuenta la disminución en el valor objetivo del fondo, que refleja un menor riesgo del sistema para los casos de escasez hídrica en el mismo. Por lo anteriormente expuesto, en nuestra opinión el riesgo de liquidez es bajo.

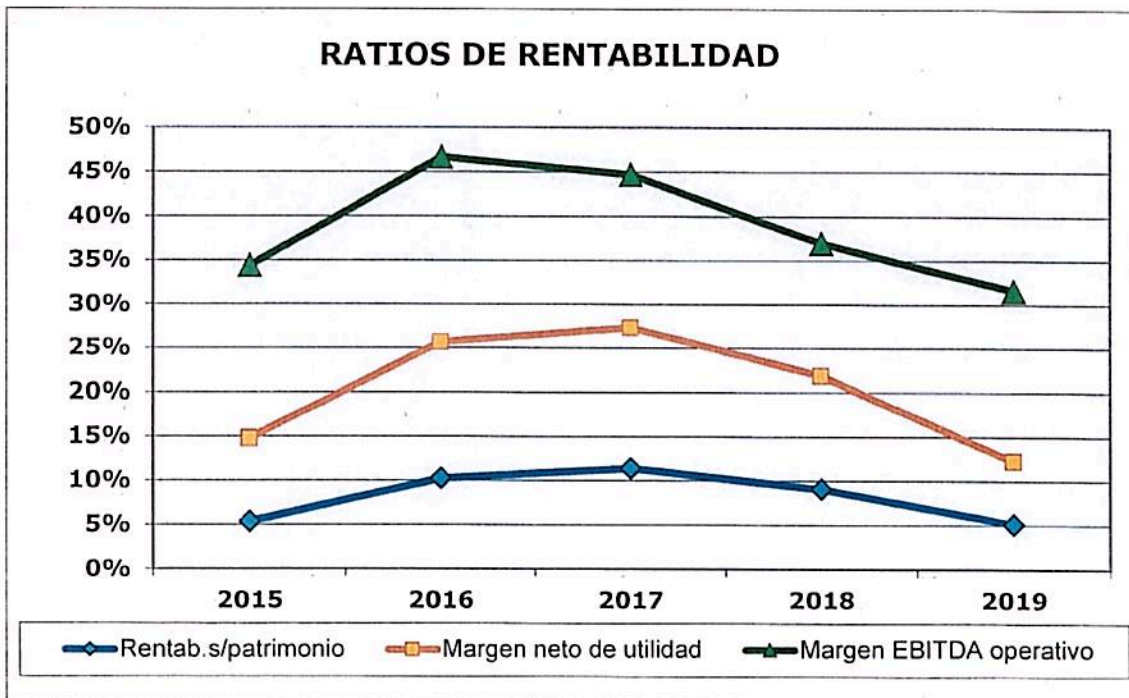
En el presente ejercicio se vertieron al Tesoro Nacional como versión de resultados \$ 6.259 millones, equivalentes a U\$S 178 millones.

Asimismo, se espera que el resultado de haber completado el paquete de inversiones en generación eólica, biomasa y fotovoltaica, así como la finalización del ciclo combinado, contribuyan a estabilizar los niveles de rentabilidad de la compañía en niveles adecuados con su costo promedio de capital. De acuerdo a estudios realizados por nuestros especialistas el costo



promedio de capital real de UTE se encuentra en el entorno del 7% (nominal 9%) ambos después de impuestos.

En resumen, entendemos que la situación financiera de UTE continúa siendo sólida, habiendo mostrado un fuerte poder de adaptación a los factores de volatilidad operacional y financiera que repercuten sobre su flujo de caja.



No obstante, es necesario remarcar algunos aspectos que a nuestro juicio merecen una especial atención y sobre los cuales se continuará trabajando en los siguientes ejercicios, entre los que se destacan la necesidad de avanzar en las políticas de cobertura de los riesgos operativos y financieros a que estamos sometidos, con el propósito de minimizar la volatilidad de los flujos de caja y estabilizar los resultados de la compañía, ya que en el corto plazo no siempre es posible que las tarifas reflejen el 100% de los cambios en los precios de las variables que afectan los costos operacionales.

Asimismo, es necesario mantener el nivel de inversiones para aplicar a los negocios de Distribución y Trasmisión que permitan mejorar la calidad del servicio y garantizar la entrega del suministro evitando sobrecostos por dicho motivo.

La opinión sobre la situación financiera sostenida en este informe, es coincidente con la opinión de la Calificadora de Riesgo FitchRatings en su último informe sobre la calidad crediticia de las Obligaciones Negociables emitidas por UTE, "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 soportar situaciones de stress.”

Con respecto a los Estados Consolidados de UTE con Interconexión del Sur S.A., Fideicomiso Financiero Pampa, Fideicomiso Financiero Arias y Areaflin S.A., sus números no alteran los juicios vertidos anteriormente en función de su materialidad.

Cabe destacar que tanto el Fideicomiso Pampa, como Areaflin S.A. y el Fideicomiso Arias distribuyeron utilidades en 2019.

A efectos de ahondar en la situación financiera del grupo se incluye como anexo un informe relativo a la Deuda Financiera, que incluye el total de endeudamiento del grupo teniendo en cuenta las subsidiarias.

El patrimonio consolidado al 31/12/2019 asciende a \$ 128.388 millones (equivalentes a U\$S 3.441 millones). En virtud de las participaciones de UTE mencionadas anteriormente, el patrimonio atribuible a UTE como controladora asciende a \$ 123.536 millones (equivalente a U\$S 3.311 millones) y el patrimonio atribuible a las participaciones no controladoras asciende a \$ 4.852 millones (equivalente a U\$S 130 millones).

El resultado del ejercicio consolidado por el ejercicio 2019 asciende a \$ 6.357 millones (equivalentes a U\$S 180 millones). En virtud de las participaciones de UTE mencionadas anteriormente, el resultado atribuible a UTE como controladora asciende a \$ 6.320 millones (equivalente a U\$S 179 millones) y el resultado atribuible a las participaciones no controladoras asciende a \$ 38 millones (equivalente a U\$S 1 millones).

Finalmente ponemos a consideración del Directorio estas actuaciones para su aprobación en caso de entenderlo oportuno. Se incluyen los Estados Financieros consolidados del grupo, los separados de UTE, proyecto de resolución, cartas de representación y notas respectivas para los organismos de contralor.



Cr. Marcos Bazzi  
E/I Gerente División  
Económico Financiera



Ing. SILVIA EMALDI  
EAF GERENTE DE ÁREA  
SERVICIOS CONTABLES UTE