

Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A.

Fundamentos de la calificación

• La calificación asignada a Inversora Eléctrica de Buenos Aires (IEBA) refleja su elevado endeudamiento a nivel consolidado, su débil capacidad de repago y la subordinación estructural de sus compromisos financieros ante los acreedores de EDEA, esta última, compañía operativa y único activo generador de fondos.

IEBA como compañía inversora depende de los dividendos recibidos de EDEA para el repago de su deuda. A partir del año 2009 EDEA comienza a amortizar capital respecto de su propia deuda, con lo cual es limitada su capacidad para distribuir dividendos que le permitan a IEBA cubrir sus compromisos financieros. Eventuales ajustes tarifarios podrían aumentar la capacidad de distribuir dividendos de EDEA.

La capacidad de generación de fondos de IEBA es considerada baja, y fue el único factor contemplado en la calificación asignada a las acciones ordinarias.

Factores relevantes de la calificación

Entre las principales amenazas se consideraron: el descalce de moneda, y la exposición de EDEA al riesgo regulatorio y a la presión inflacionaria sobre su estructura de costos.

EDEA se beneficia de su posición monopólica para brindar el servicio de distribución de electricidad en la provincia de Buenos Aires, con ingresos estables y predecibles.

EDEA ha registrado aumentos en su nivel de ingresos y en su generación operativa de fondos como consecuencia del mayor nivel de actividad en su área de concesión y de los ajustes tarifarios transitorios recibidos.

La reestructuración financiera de EDEA contempla explícitamente la distribución de utilidades y la remisión de fondos a IEBA en caso de que se registren excedentes de efectivo.

Hechos recientes

En diciembre'07, EDEA anunció el pago de dividendos por \$ 22 MM. IEBA utilizó dichos fondos para la amortización de intereses por \$ 14 AAM y para mejorar su posición de liquidez.

A diciembre'07, el Flujo de Caja Operativo de EDEA por \$ 76.9 MM fue aplicado a inversiones de capital por \$ 41.2 MM, a la reducción neta de su deuda por \$ 11.8 MM y al pago de dividendos.

Liquidez y estructura de capital

Al 31/12/07, la deuda financiera de IEBA ascendió a \$ 375.5 MM, correspondientes a las ON's serie C y serie D. Las mismas se emitieron en función de la homologación de su concurso preventivo, devengan un interés anual del 6.5% y se amortizan en una sola cuota al vencimiento (2017).

A diciembre'07, EDEA registra una deuda financiera sobre EBITDA de 1,8x y cobertura de intereses de 6,1x. Para el 2008, la compañía tiene compromisos financieros por pago de intereses por \$ 4.8 MM. Al 31 /12/2007, la compañía poseía un nivel de caja de \$ 17.5 MM.

Anexo II. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Serie C y D

Con fecha 26/09/2007 IEBA emitió Nuevas Obligaciones Negociables por US\$ 135 MM, las cuales devengan un interés anual del 6.5% a partir del 15/06/2007 con vencimiento a diez años a contar desde su fecha de emisión (2017). Los intereses serán pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido, a partir de su fecha de emisión.

Descripción

Las Nuevas Obligaciones Negociables se emitieron en dos series: (a) Nuevas Obligaciones Serie C que serán entregadas como dación en pago a los Tenedores de Obligaciones Negociables Serie A y B; y (b) Nuevas Obligaciones Serie D que serán entregadas como dación en pago a los Acreedores Concursales No Obligacionistas.

Garantía

Camuzzi Argentina se constituirá a favor de los tenedores de las nuevas ONs en fiador, liso, llano y principal pagador de los importes adeudados exclusivamente en concepto de intereses. Al mismo tiempo, Camuzzi Argentina y BAECO S.A. afectarán el 11% del capital social de la compañía, en garantía de una cuota de interés o capital impaga cualquiera, que constituirá un compromiso de precancelación con acciones a opción de los tenedores de las nuevas ONs.

Precancelación

De existir un excedente en efectivo de IEBA por un monto igual o superior a US\$ 500.000, dicho monto será destinado en su totalidad a la cancelación anticipada de capital adeudado en las nuevas ONs.

Anexo III. Características de las acciones.

IEBA emitió 13.380.536 nuevas acciones ordinarias escriturales clase C de valor nominal \$ 1 y con derecho a 1 voto cada una, representativas del 43,33% del capital social y los votos de la compañía, con derecho al cobro de dividendos a partir de la fecha de su emisión. Sin embargo, en virtud de los contratos de emisión de las nuevas ONs, IEBA no podrá declarar ni pagar dividendos mientras las nuevas ONs estén pendientes de pago.

La capacidad de generación de fondos de IEBA es considerada baja, único factor contemplado en la calificación asignada a las acciones ordinarias. Fitch Argentina ha decidido abstenerse de hacer un juicio de valor sobre la liquidez de dichas acciones, por no existir elementos sobre los cuales fundamentar el análisis. Esta abstención regirá hasta que transcurran 90 días de cotización. Por lo tanto, la calificación se basa exclusivamente en la capacidad de generar ganancias de la empresa.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. - Reg.CNV N° 3

El Consejo de Calificación de Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. reunido el 02 de mayo de 2008 confirmo la Categoría CCC(arg) a las ONs emitidas por Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A.:

Categoría CCC(arg): "CCC" nacional, implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

A su vez, confirmo la **Categoría 4** a las Acciones Ordinarias en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de utilidades.

Categoría 4: Acciones de baja calidad. Se trata de emisores que presentan una baja capacidad de generación de fondos.

El presente Informe Resumido es complementario al Informe Integral de fecha 03-07-07. El presente informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral:

-Perfil del Negocio.

-Factores de Riesgo.

Fuentes

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no corresponde aplicar la categoría E a los títulos de deuda.

> Balances auditados hasta el 31-12-07.

> Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co. SRL

> Información de gestión suministrada por la compañía.

> Diversas publicaciones del sector.