

Bogotá, 23 de septiembre de 2004

Doctor
BERNARDO NARANJO
Vicepresidente Operativo
EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.
Carrera 57 No. 11 -29
Cali

Estimado doctor Naranjo:

EPSA	
RECIBIDO	
Set. 24/04	
No. Radic:	5271
Dr. B. Naranjo	
<input type="checkbox"/> Resp. Operativo	Monte
<input type="checkbox"/> Preparación	
<input type="checkbox"/> Presidencia	
Archivo	

Por medio de la presente nos permitimos informarle que la Junta Directiva de **DUFF & PHELPS DE COLOMBIA S.A.**, en reunión del día 23 de septiembre de 2004, mantuvo la calificación de AAA (Triple A), a la emisión de bonos ordinarios que efectuó la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. por un monto de trescientos veinte mil millones de pesos (\$320.000.000.000.00). Dicha calificación se asigna a emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Para la asignación de esta calificación la Junta Directiva de Duff and Phelps de Colombia S.A., tuvo en consideración los siguientes aspectos:

La Empresa de Energía del Pacífico – EPSA S.A. E.S.P. es una empresa del sector eléctrico integrada verticalmente que realiza las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía. La diversificación de sus ingresos y la regulación de los mismos, especialmente en los negocios de transmisión y distribución, contrarrestan la volatilidad de los ingresos de otros negocios como el de generación, por los cambios climatológicos e hidrológicos. Asimismo, es importante mencionar que la naturaleza de los servicios de suministro de energía son considerados productos de primera necesidad con pocos sustitutos, posicionándose como un sector de menor riesgo frente a la variabilidad de los ciclos económicos.

La posición competitiva de EPSA tanto a nivel nacional como regional es un factor que contribuye positivamente al cumplimiento de las estrategias comerciales de la compañía. EPSA se posiciona como la empresa de generación, transmisión, distribución y comercialización de electricidad más importante del Departamento del Valle del Cauca, atendiendo a más de 39 municipios y 361.148 clientes. A nivel nacional, EPSA es la quinta compañía de generación más grande de Colombia y posee el 8.2% de la capacidad instalada nacional. En el negocio de transmisión, EPSA tiene el 2.69% del Sistema de Transmisión Nacional y se sitúa como la quinta empresa con mayor participación en el STN.

Con el propósito de dar mayor firmeza al negocio de generación y de mitigar la alta dependencia hídrica influenciada por factores exógenos como el clima y la hidrología, EPSA posee una combinación hídrica – térmica del 85% - 15%. La generación hídrica es concebida por ocho plantas de generación que poseen una capacidad instalada de 864.5 MW. La generación térmica está dada por un contrato de compra de energía (PPA) que posee EPSA con Termovalle por 140 MW y con el Ingenio del Cauca por 9.9 MW.

EPSA S.A. ESP, cuenta con el respaldo de Unión FENOSA, quien posee el 64.3% de la compañía. Este Grupo español conserva una amplia experiencia en el sector energético especialmente en las actividades de generación, distribución y comercialización de energía y gas en países como España, México, Colombia, Panamá, Guatemala y Nicaragua. El Grupo ha demostrado un alto grado de compromiso en sus inversiones en Latinoamérica y especialmente Colombia, a través de la transmisión y adopción de su "Know How", el desarrollo y capacitación del capital humano, y la implementación de estrategias agresivas que han contribuido al sostenimiento y mejoramiento continuo de sus negocios.

En los últimos años, EPSA ha presentado un crecimiento importante en sus ingresos como resultado de las estrategias comerciales orientadas a la consecución de nuevos clientes y a la incursión en nuevos mercados. Este hecho junto con una política de austeridad en los gastos, le han permitido a la compañía obtener un crecimiento promedio del EBITDA entre junio del año 2003 y junio de 2004 del 39%. Por su parte, el nivel de endeudamiento ha presentado una tendencia decreciente al pasar de \$512.807 millones en el año 2001 a \$431.560 millones a junio del año 2004. La deuda en dólares continua representando el 30% de la deuda total, sin embargo la revaluación presentada durante el año 2003 y en lo corrido del año 2004 ha hecho que esta deuda se vea disminuida. De acuerdo con el buen comportamiento de los ingresos y con la disminución de la deuda, los indicadores de cobertura de la deuda EBITDA / intereses ha presentado una evolución muy positiva, situándose a junio de 2004 en 5.3 veces.

La asamblea de accionistas de EPSA autorizó la capitalización de la revalorización del patrimonio e incrementar el capital suscrito hasta un valor de \$1.032.997 millones, lográndose con esto, un aumento en el valor nominal de la acción de \$150.000 pesos / acción a \$333.391 pesos /acción. Adicionalmente, la compañía planea realizar un plan de readquisición de acciones hasta por un monto de \$133.559 millones, las cuales se comprarán a un precio de \$585.191 pesos / acción y acudirán todos los accionistas en proporción a su participación en el capital social de la compañía. Esta operación se realizará con recursos propios de la empresa y con la venta de acciones de algunas de sus inversiones existentes. Duff & Phelps de Colombia considera que la operación de readquisición de acciones no afectará la capacidad de la compañía para cumplir oportunamente con el compromiso de sus obligaciones financieras, con un nivel de seguridad acorde con su calificación asignada.

Los cargos por distribución y transmisión al estar regulados y establecidos por la CREG en períodos de cuatro años, permite que sean más estables y predecibles. Sin embargo, esto no implica que estas actividades estén exentas de los riesgos provenientes de los continuos cambios en el marco regulatorio. En el corto plazo se avecinan importantes cambios que no solamente afectarán los negocios de distribución y transmisión sino también el de generación.

En transmisión, la metodología actual de remuneración del Sistema de Transmisión Nacional – STN y los parámetros para su cálculo, estarán vigentes hasta diciembre de 2004, por lo cual no se tiene certeza de la evolución de estos ingresos hacia el futuro. De igual forma, con relación al negocio de generación y distribución de energía, se está definiendo la Implementación de un sistema electrónico de contratos, el cual puede significar una amenaza para algunos distribuidores por las exigencias de caja necesarias para cumplir con pagos de muy corto plazo. Para los generadores, el riesgo implícito de este nuevo sistema tiene que ver con la imposibilidad de controlar directamente el riesgo de contraparte de sus clientes. Finalmente, otro aspecto que está sobre la mesa de discusión, es el cambio en la metodología de asignación del cargo por capacidad, ya que podría significar una disminución importante en los ingresos percibidos por las generadoras hidráulicas. La evolución y aprobación de todos estos cambios regulatorios, y todos aquellos que se presenten en el futuro, serán analizados detenidamente por la calificadora para determinar su impacto en cada una de las empresas del sector eléctrico.

Con el fin de dar cumplimiento a la circular externa No.005 de 2003 de la Superintendencia de Valores, la calificación producto de esta revisión anual será comunicado a dicha Superintendencia y al mercado en general simultáneamente a esta comunicación.

Cordial saludo,



MILENA CARRIZOSA LORA
Directora Asistente

