

Santafé de Bogotá, 13 de septiembre de 1999

Doctor
CARLOS E. SINISTERRA P.
Presidente Ejecutivo
EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.
Carrera 57 No. 11 -29
Cali

EPSA	
RECIBIDO	
Sept 14/99	
No. indicación	10146
✓ Dr. Sinisterra	
<input type="checkbox"/>	Responder directamente
<input type="checkbox"/>	Preparar respuesta Gerente General
<input checked="" type="checkbox"/>	Archivo

Estimado doctor Sinisterra:

Por medio de la presente nos permitimos informarle que la Junta Directiva de **DUFF & PHELPS DE COLOMBIA S.A.**, en reunión del día 10 de septiembre, asignó la calificación de AA+ (doble A mas) a la emisión de bonos ordinarios que efectuará 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 significa: emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.

La calificación asignada refleja:

- La posición competitiva de la empresa. Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. es la cuarta compañía de generación de Colombia y la única generadora de electricidad importante en el Departamento del Valle del Cauca, con capacidad instalada para generación de 851 MW, equivalente al 9.1% de la capacidad instalada efectiva nacional. Adicionalmente, posee el control de las actividades de transmisión, distribución y comercialización en esta zona del país, puesto que cuenta con el 2.4% de la red de transmisión nacional, representados en 270 km de líneas de 230 kw y con 322.000 clientes conectados al mismo sistema de distribución en 38 de los 42 municipios del Valle.
- La posición comercial de la empresa. EPSA es una empresa del sector eléctrico integrada verticalmente que realiza las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía. La volatilidad de los ingresos esta parcialmente mitigada debido a la diversificación de los mismos por las diferentes actividades que ejerce y por la regulación de parte de estos. Dentro de las perspectivas y estrategias de la compañía se encuentra la separación de los negocios lo cual generará mayores beneficios, puesto que cada unidad trabajará independientemente buscando maximizar sus utilidades.
- La combinación de generación de energía hídrica y térmica. Con el fin de reducir la alta dependencia de la generación hídrica, la cual está influenciada por factores exógenos como el clima y la hidrología, EPSA cuenta con un PPA (contrato de compra de energía) con Termovalle por 140 MW y con el Ingenio del Cauca por 9.9 MW. De esta manera, en la actualidad EPSA tiene la capacidad de generar el 85% de su energía por fuentes hidrológicas y el restante por térmicas.
- El respaldo de los accionistas. El proceso de privatización de EPSA, condujo a que dos empresas con amplia experiencia, solidez financiera, conocimiento del mercado y reconocimiento internacional como

son Reliant Energy y Electricidad de Caracas, adquirieran el control de la empresa. Cabe anotar que Reliant Energy está calificada internacionalmente por Duff & Phelps como "A-" (A sencilla menos).

- Los nuevos accionistas han procurado participar activamente en EPSA a través de la transmisión su "know how", lo que se ha reflejado en una mejoría en la calidad de la gestión por parte de la administración, con resultados positivos en los planes para disminuir pérdidas de energía, manejo del riesgo, y control de gastos. El plan de minimización de pérdidas de transmisión y distribución ha logrado disminuir el índice de pérdidas en 2.03% frente al obtenido en 1997. A diciembre de 1998, el índice fue de 17.96%, y a junio de 1999 es de 13.75%, lo que impacta positivamente la rentabilidad del negocio de transmisión y distribución. Así mismo, el plan de control de gastos implicó un decrecimiento en términos reales por este concepto, entre 1997 y 1998, lo que ha permitido mejorar los márgenes. La profundización en la cultura del manejo del riesgo ha permitido optimizar la gestión comercial en términos de cobertura del riesgo.
- La calidad de sus inversiones. EPSA posee inversiones en Chidral, ISA, ISAGEN, Gases de Occidente, Fen y Electrotulua, las cuales son muy valiosas tanto por las perspectivas de ingresos por venta de la participación en las empresas involucradas en los procesos de privatización que adelanta el gobierno nacional, como por el dominio que le otorgan a la empresa en su zona de influencia. Cabe anotar que en los análisis realizados por Duff & Phelps de Colombia no se tienen en consideración los posibles ingresos extraordinarios por las futuras privatizaciones.
- La naturaleza de los servicios prestados por EPSA. El consumo de energía, dada su naturaleza de bien esencial y con pocos sustitutos, no es tan sensible a cambios en los ciclos económicos como lo son otros sectores. Duff & Phelps de Colombia considera que, aunque el sector se ha visto afectado por la caída en la demanda, el hecho de pertenecer a este sector ha incidido positivamente en la calificación.
- Los niveles de cobertura de la deuda. A diciembre de 1998, la empresa presentó un fixed charge de 4.3 veces y un indicador de Ebdita / intereses de 10.6. A junio de 1999, el indicador del fixed charge ha disminuido a 2.6 veces, principalmente por el aumento en los gastos financieros, que a esta fecha equivalen a un 89% del total cancelado en 1998. Por otro lado, se prevé un descenso en los indicadores de cobertura para los próximos años, debido a que la presente emisión sustituirá un pasivo generado por la reducción de capital de la empresa, que no estaba generando intereses. Sin embargo, estas coberturas son adecuadas para la calificación asignada.
- Las demoras en la reactivación de la economía. Este se constituye en un riesgo en la medida en que el valle del Cauca ha sido una de las zonas más afectadas por la recesión del país.
- El riesgo cambiario. Aunque EPSA cuenta con una cobertura parcial contra este riesgo por poseer ingresos indexados al dólar, tanto la presente emisión, como el 64% de su deuda actual, está relacionada en moneda extranjera, adicionando un elemento de incertidumbre.
- El marco regulatorio. Aunque Colombia posee una de las legislaciones más avanzadas en el campo eléctrico, esta aun se considera en etapa de evolución.

Quedamos pendientes de su aceptación o comentarios con el fin de hacer pública la calificación.

Reciba un cordial saludo,


GUSTAVO ARISTIZABAL TOBON
Presidente