



Duff and Phelps de Colombia, S.A.
Sociedad Calificadora de Valores

Calle 69 A No. 9 - 85
Santa Fe de Bogotá, Colombia
Tels. 347 45 73 - 317 64 05 - 321 74 32
Fax: 347 45 74

Santafé de Bogotá, 24 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

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 24 de septiembre, modificó la calificación de AA+ (doble A mas) otorgada el 10 de septiembre por AAA (Triple A), 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 la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

La Junta Directiva tuvo en especial consideración el nuevo presupuesto de la empresa aprobado por los accionistas, las proyecciones que de este se derivan y los impactos sobre los niveles de cobertura de la deuda originales. En el nuevo presupuesto se presenta un aumento considerable en los ingresos operacionales fundamentado en los cambios en la estrategia de intermediación y mercadeo de la empresa al buscar administrar cada unidad como agente independiente maximizador de utilidades, el aumento en la generación y en las tarifas de energía sustentadas en el último incremento del IPP, las perspectivas de mayores precios de bolsa adicionales a la salida de cerca de 700MW del sistema, los márgenes por comercialización, los otros ingresos por la utilización del laboratorio de medición y las utilidades por "trading" puro aprovechando Termovalle, y, los ingresos por actividades conexas tales como los contratos de facturación con empresas de aseo, la explotación de la base de datos existente y los contratos para la prestación de servicios a la red de fibra óptica.

Por otro lado se presenta un ajuste en los costos sustentado en la eliminación de la causación de las pensiones de jubilación de Chidral, mas no el pago de las mismas, en el ajuste en gastos y en los menores costos por las restricciones que pagaba Epsa como generador. Adicionalmente se consideraron las dos posibles estructuras de la deuda, el caso de una colocación del 100% a una tasa indexada al dólar y el caso de un 25% indexado al IPC, y se analizaron sus consecuencias sobre los indicadores de cobertura.

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 perdidas de transmisión y distribución ha logrado disminuir el índice de perdidas 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 4.0 veces y un indicador de Ebdita / intereses de 8.7. A junio de 1999, el indicador del fixed charge ha disminuido a 2.6 veces y, adicionalmente, Duff & Phelps de Colombia estima que este indicador disminuirá aun más por los efectos de la presente emisión. No obstante, se considera que este indicador recupere su nivel en el plazo mediano, una vez superada la condición de alta hidrología, que conducirá a mayores precios de energía, como también por una recuperación de la demanda.

- 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 mas 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