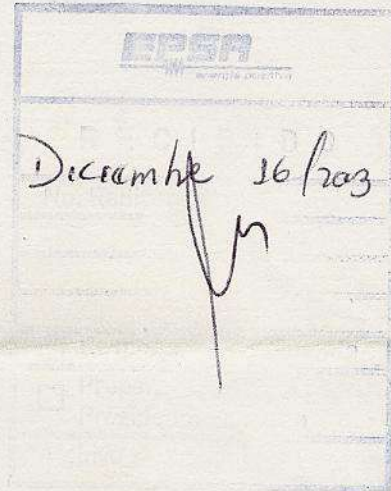


Bogotá, 13 de diciembre de 2003

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



Estimado doctor Naranjo:

Por medio de la presente nos permitimos informarle que la Junta Directiva de **DUFF & PHELPS DE COLOMBIA S.A.**, en reunión del día 13 de diciembre de 2003, 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.

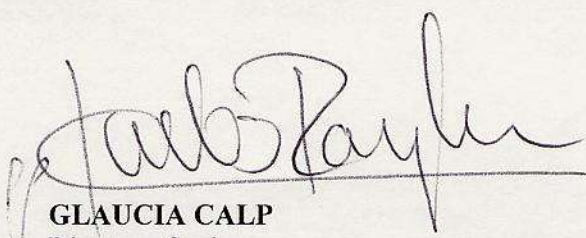
La calificación asignada refleja:

- **La posición competitiva de la empresa.** La Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. tiene una capacidad efectiva de generación de 1.075 MW y se posiciona como la sexta compañía de generación de energía más grande de Colombia y la generadora de electricidad más importante en el Departamento del Valle del Cauca. Además, posee el control de la transmisión, distribución y comercialización de energía en esta zona del país, contando con el 2.69% de la red de transmisión nacional y con 343.014 clientes conectados.
- **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 diversificación de sus ingresos y su naturaleza regulada son fortalezas que contrarrestan la volatilidad de los mismos generada por los ciclos hidrológicos.
- **La combinación de generación de energía hídrica y térmica.** El 85% de la capacidad de generación de energía de EPSA es originada por fuentes hidrológicas y el 15% restante por fuentes térmicas, con el fin de reducir la alta dependencia de la generación hídrica que está influenciada por factores exógenos como el clima y la hidrología. Para tal efecto, 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.



- **El respaldo de los accionistas.** Unión Fenosa, compañía que posee el control EPSA en un 64.3%, es la tercera empresa de energía verticalmente integrada en España y se ha consolidado como grupo empresarial con presencia en distintos sectores económicos y numerosos mercados a nivel internacional, especialmente en América Latina.
- **La naturaleza de los servicios prestados por EPSA.** Teniendo en cuenta la naturaleza de servicio de suministro de energía como producto de primera necesidad y con pocos sustitutos, se considera un sector de menor riesgo frente a los cambios económicos que ha sufrido el país.
- **La calidad de sus inversiones.** Las inversiones que posee EPSA posee inversiones en compañías del sector eléctrico de reconocida experiencia y participación en el mercado tales como ISA, ISAGEN, Gases de Occidente, FEN y la Compañía de Electricidad de Tuluá S.A.
- **El desempeño financiero de la compañía.** En los últimos tres años el EBITDA de EPSA ha presentado crecimiento promedio del 8% como resultado del aumento de los ingresos operacionales y de las políticas de racionalización de costos y gastos. Asimismo, los gastos por intereses han presentado un decrecimiento promedio del 5% como producto de la disminución de los pasivos financieros. Por lo anterior, el indicador de cobertura EBITDA / intereses ha presentado una tendencia creciente al pasar de 2.4 veces en el año 2001 a 3.0 veces en el año 2002 y 3.3 veces a septiembre de 2003.
- **El riesgo cambiario.** A septiembre del año 2003 la deuda de la compañía estaba compuesta por un 32% en dólares. No obstante lo anterior, EPSA cuenta con una cobertura parcial contra este riesgo por poseer ingresos indexados al dólar.
- **El marco regulatorio.** Aunque la regulación actual del sector eléctrico se encuentra en etapa de evolución, Colombia posee una de las legislaciones mas avanzadas en el campo 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.



**GLAUCIA CALP**  
Directora Senior