

DCR

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

Calle 69 A No. 9 - 85
Bogotá, Colombia
www.derecolombia.com.co
TEL: 347 45 73
Fax: 347 45 74

Bogotá, 7 de noviembre de 2006

Doctor
BERNARDO NARANJO
Gerente General
EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACÍFICO 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.**, reunida el día 3 de noviembre de 2006, mantuvo la calificación de AAA (Triple A), a la emisión de bonos ordinarios de la **Empresa de Energía del Pacífico - EPSA S.A. E.S.P.** por un monto de \$320.000 millones. Esta calificación se otorga a emisiones con la más alta calidad crediticia donde los factores de riesgo son prácticamente inexistentes

La calificación otorgada a la emisión refleja la posición competitiva de EPSA, la solidez financiera de la Empresa, y la naturaleza de los negocios de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía, así como las ventajas que tiene la integración de los mismos. Igualmente, la calificación se apoya en la posición competitiva y trayectoria del grupo Unión FENOSA internacionalmente y en Colombia y la administración acertada, orientada hacia la creación de valor y maximización del margen en sus operaciones.

EPSA S.A. E.S.P. es una empresa del sector eléctrico verticalmente integrada que realiza las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía en el Departamento del Valle del Cauca. En el negocio de generación, EPSA, cuenta con ocho plantas de generación hídrica con una capacidad instalada de 864,5MW, con un contrato de compra de energía (PPA) con Termovalle por 140 MW, y con un contrato con el Ingenio del Cauca por 9.9 MW. En el negocio de distribución, la compañía atiende a más de 41 municipios y 386 mil clientes posicionándose como la principal empresa del sector eléctrico en la región. A nivel nacional, EPSA ocupa la quinta posición en generación con el 8% de la capacidad instalada, en transmisión se sitúa como la quinta empresa con una participación del 2.5% en el Sistema de Transmisión Nacional, en el negocio de distribución la compañía atiende alrededor del 4% de los clientes del país, y en comercialización realiza cerca del 3% de las ventas a nivel nacional.

Las estrategias comerciales orientadas a la maximización del margen y de la rentabilidad se han visto reflejadas en los resultados financieros de la compañía. En el primer semestre del año 2006, los precios de energía estuvieron presionados a la baja como consecuencia de la buena hidrología presentada en este periodo. Esta situación generó una reducción en los ingresos de la compañía, sin embargo, a pesar de esto, el margen de EBITDA presentó un aumento importante al pasar de un 52,4% en septiembre del año 2005 a un 62,4% en septiembre de 2006. Lo anterior, permite inferir que se dio una muy buena gestión en la estrategia comercial, así como también un control estricto en los gastos de la empresa. Por su parte, el buen comportamiento del EBITDA incidió positivamente sobre el comportamiento de los indicadores de

CHICAGO

NEW YORK

LONDON

HONG KONG

cobertura, especialmente sobre el indicador de EBITDA /Intereses que se ubicó en 8.7x veces a septiembre de 2006 comparado con 7.7 x veces al mismo corte del año anterior.

Aunque el nivel de endeudamiento registrado por EPSA presenta una tendencia creciente, situándose en \$461.241 millones a septiembre de 2006, los indicadores de cobertura permanecen estables. Esto se debe gracias a que proporcional al incremento en la deuda, el EBITDA registrado por la compañía a septiembre de 2006 presentó un incremento superior, que permitió mantener los indicadores de Deuda/ EBITDA prácticamente estables (1,1 veces). Los bonos ordinarios emitidos por la compañía representan el 74% de la deuda total. Además, el año 2005 y 2006 se hicieron pequeñas amortizaciones de los bonos por un valor de \$7.200 millones, en el año 2007 se deberá amortizar \$7.000 millones y el saldo restante se pagará en los años 2009 y 2010.

Actualmente, los ingresos de EPSA se encuentran regulados por la CREG por periodos de tiempo determinados, esto junto con el carácter integrado de sus negocios, hacen que la compañía sea menos vulnerable a situaciones coyunturales de mercado y a variaciones en ciclos económicos. Lo anterior permite predecir de manera razonable sus ingresos y gastos futuros y añade un componente de seguridad a las proyecciones elaboradas por la empresa. No obstante lo anterior, esto también representa una amenaza, dados los permanentes cambios en la regulación que generan incertidumbre en la estabilidad de los ingresos. En octubre de 2006 se definió la metodología para la remuneración del cargo por confiabilidad para las compañías generadoras de energía. Igualmente, el 2007 será un año intensivo y crucial para la definición de cada uno de los componentes de la fórmula tarifaria del sector eléctrico, ya que se determinará la metodología para la remuneración del negocio de transmisión, se definirá el nuevo cargo de comercialización y se revisará la tasa de descuento y el índice de pérdidas del negocio de distribución. Duff and Phelps de Colombia estará atenta a los cambios regulatorios en todos los componentes de la tarifa, así como las implicaciones que estos cambios puedan tener en los resultados financieros de la compañía.

EPSA S.A. ESP, cuenta con el respaldo de Unión FENOSA, quien posee el 63.8% 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, través de la transferencia 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.

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