

DCR

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

Calle 69 A No. 9 - 85
Bogotá, Colombia
www.dcracolombia.com.co
PBX: 326 99 99
Fax: 347 45 74

Bogotá, 30 de julio de 2007

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

Estimado doctor Naranjo:

De manera atenta, me permito informarle que El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 27 de julio de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión extraordinaria de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de la Empresa de Energía del Pacífico - EPSA S.A. ESP., por un valor de \$320.000 millones, decidió ratificar la calificación "AAA" (Triple A), según consta en el Acta No. 204 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las obligaciones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes, según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

Con el fin de dar cumplimiento a la circular externa No.005 de 2003 de la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, la calificación producto de esta revisión extraordinaria será comunicada a dicha Superintendencia y al mercado en general simultáneamente a esta comunicación. Finalmente, me permito anexarle el documento detallado de calificación objeto de información al mercado de valores.

Cordialmente,



MILENA CARRISOZA
Directora Asistente

(Sector Eléctrico)/(Colombia)

**EMPRESA DE ENERGÍA DEL
PACÍFICO - EPSA S.A. E.S.P.****Ratings**

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha
Bonos	AAA	AAA	27/07/07

Analistas

Susana Peláez Salazar
PBX 326 9999 Ext. 1160
spelaez@dcrcolombia.com.co

Milena Carrizosa Lora
PBX 326 9999 Ext. 1090
carrizosa@dcrcolombia.com.co

Perfil

EPSA S.A. E.S.P. es una empresa de servicios públicos de energía eléctrica verticalmente integrada, constituida en el año 1994. Se dedica a las actividades de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía en el Departamento del Valle del Cauca.

Fortalezas y Oportunidades

- La diversificación de sus ingresos
- La posición competitiva
- La calidad del activo operacional.
- El respaldo y la experiencia de Unión FENOSA.
- La estrategia comercial de la empresa.

Debilidades y Amenazas.

- El riesgo regulatorio
- La volatilidad de los precios de energía por las condiciones climatológicas y por las variaciones de la oferta y la demanda.

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 27 de julio de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión extraordinaria de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de la Empresa de Energía del Pacífico - EPSA S.A. ESP., decidió ratificar la calificación "AAA" (Triple A), según consta en el Acta No. 204 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las obligaciones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes, según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

Razones de Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV tuvo en consideración la reducción de capital que EPSA planea realizar por \$164.683 millones y opina que dicha transacción no afecta la calificación asignada. Igualmente, la calificación se sustenta en la posición competitiva de la compañía, su solidez financiera, 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.

La diversificación de los ingresos y la posición competitiva de EPSA tanto a nivel nacional como regional son condiciones que permiten reducir la volatilidad de los flujos de caja ante condiciones adversas. EPSA es una empresa del sector eléctrico que posee unos ingresos muy diversificados provenientes de los negocios de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía. A nivel nacional, EPSA es la quinta generadora del país en cuanto a capacidad instalada ya que cuenta con 1.084 MW. En el negocio de transmisión se sitúa como la quinta empresa con una participación del 2,62% en el Sistema de Transmisión Nacional. Finalmente, en el negocio de distribución, la compañía atiende a más de 41 municipios en el Departamento del Valle del Cauca.

EPSA es una empresa que siempre ha estado a la vanguardia de ampliar su portafolio de servicios, es así que, recientemente le fue adjudicada por parte del Gobierno Nacional la compra de la Central Hidroeléctrica de Prado por un valor de \$105.000 millones, adquisición que realizará con recursos propios y endeudamiento adicional. Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV

27 de julio de 2007

Duff & Phelps de Colombia
Sociedad Calificadora de Valores

Corporativos Colombia

considera que el endeudamiento adicional requerido para esta transacción no representa un riesgo para la calificación asignada, sin embargo, estará atenta a las condiciones bajo las cuales contratará el nuevo endeudamiento.

La calificadora considera que las estrategias comerciales orientadas a la maximización del margen y de la rentabilidad se han visto reflejadas en los resultados financieros obtenidos por la compañía. Durante los últimos cuatro años se ha visto un mejoramiento significativo en el Margen EBITDA el cual se ubicó en el 50,1% al cierre de 2006 comparado con 36,9% registrado al cierre de 2003. Se espera que el Margen EBITDA continúe presentando una evolución favorable producto de las perspectivas de crecimiento de los negocios donde opera la compañía.

En opinión de Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV el nivel de endeudamiento actual de EPSA es bajo, hecho que beneficia positivamente los niveles de protección de la deuda. A junio de 2007, la compañía registró obligaciones financieras por \$318.639 millones comparado con \$464.731 millones registrados al cierre de 2006. El mejoramiento del EBITDA junto con la reducción del nivel de

endeudamiento contribuyó favorablemente los niveles de protección de la deuda. Es así que, el indicador de EBITDA / Intereses se ubicó en 7,0 veces al cierre de 2006 comparado con 3,2 veces registrado al cierre de 2003. De igual manera, el indicador de Deuda Total / EBITDA pasó a 1,4 veces al cierre de 2006 de 2,4 veces registrados al cierre de 2003. No obstante la reducción del nivel de endeudamiento, EPSA espera aumentar y recomponer la estructura de su deuda. De acuerdo con esto, la calificadora estará atenta a los cambios en la estructura de sus pasivos financieros, especialmente la composición de los plazos de los mismos, dado que podría verse afectada la liquidez de la compañía.

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. 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.

Resumen Financiero – EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACÍFICO EPSA S.A. E.S.P.
(Cifras en millones de Pesos)

Resumen Financiero - EPSA S.A.								
	Jun-07	2006	Jun-06	2005	2004	2003	2002	2001
Indicadores Financieros								
EBITDA/Intereses Financieros(X)	5,5	7,0	7,6	7,1	5,7	3,2	2,2	2,4
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/Intereses Financieros(X)	NA	5,7	NA	6,3	5,0	2,8	1,8	NA
Deuda Financiera Total/EBITDA (X)	0,9	1,4	1,1	1,3	1,3	2,4	3,2	3,0
Deuda Financiera Neta/EBITDA (X)	0,9	1,4	1,0	1,3	1,2	2,3	2,9	2,7
Deuda Financiera Total/Capitalización (%)	14,2%	19,3%	16,7%	18,0%	17,3%	20,5%	21,7%	23,7%
Resultados								
Ventas Netas	350.123	663.673	327.590	684.823	632.547	539.052	501.566	462.731
%Cambio	6,9%	-3,1%	-2,7%	8,3%	17,3%	7,5%	8,4%	13,2%
EBITDA	172.733	332.177	173.636	331.172	301.538	198.649	152.228	171.436
Margen EBITDA (%)	49,3%	50,1%	53,0%	48,4%	47,7%	36,9%	30,4%	37,0%
Depreciación y Amortización	35.365	87.836	36.414	83.349	74.101	78.771	74.537	88.778
EBIT	137.368	244.342	137.222	247.823	227.437	199.878	83.757	104.658
Intereses Financieros	26.734	47.763	22.818	46.355	52.495	61.263	70.089	70.772
Costo de Financiamiento Estimado (%)	13,7%	10,7%	11,4%	11,2%	12,0%	12,9%	14,1%	13,7%
Utilidad Neta	105.517	112.166	35.399	149.556	169.741	95.479	27.690	55.999
Retorno sobre Patrimonio Promedio(%)	10,9%	5,8%	3,7%	7,7%	9,1%	5,4%	1,6%	3,3%
Flujo de Caja								
Flujo de Caja Operativo	NA	218.469	NA	199.472	158.229	182.371	164.096	NA
Variación del Capital de Trabajo	NA	(59.158)	NA	(30.312)	58.866	(117.378)	(51.673)	NA
Flujo de Caja Operativo Neto	NA	159.311	NA	169.160	215.095	84.993	102.223	NA
Inversiones de Capital	NA	(58.517)	NA	(38.625)	(36.478)	(25.818)	(27.351)	NA
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	NA	-	NA	1.261	81.705	(2.439)	(4.456)	NA
Otras Inversiones, Neto	NA	-	NA	5.916	5.925	7.405	8.405	NA
Variación Neta de Deuda	NA	18.912	NA	29.666	(55.227)	(8.904)	(69.441)	NA
Variación Neta de Capital	NA	-	NA	(31.836)	-	-	-	NA
Pago de Dividendos	NA	(134.397)	NA	(151.326)	(85.918)	(54.858)	(24.367)	NA
Otros Financiamientos, Neto	NA	14.244	NA	-	(90.632)	-	-	NA
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	NA	(446)	NA	(14.782)	14.471	(19.420)	(14.987)	NA
Flujo de Caja Disponible**	NA	166.740	NA	215.880	271.431	(5.810)	(7.065)	NA
Balance								
Caja e Inversiones Corrientes	11.784	12.614	12.415	13.059	27.841	13.370	32.790	43.326
Activos Totales	2.870.391	2.833.163	2.915.175	2.899.405	2.829.549	2.742.436	2.434.212	2.371.560
Deuda Financiera Corto Plazo	167.805	124.668	157.493	84.374	29.257	70.020	54.614	100.760
Deuda Financiera Largo Plazo	150.834	340.065	214.044	346.191	370.822	402.025	425.720	412.046
Obligaciones Financieras Fuera de Balance†	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Total†	318.639	464.733	371.537	430.566	400.079	472.045	480.334	512.807
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	1.929.446	1.939.930	1.858.835	1.955.530	1.917.593	1.826.015	1.734.789	1.652.532
Capitalización	2.248.085	2.404.661	2.230.372	2.386.096	2.317.672	2.298.060	2.215.123	2.165.338
Liquidez								
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	52,7%	26,8%	42,4%	19,6%	7,3%	14,8%	11,4%	19,0%
Caja e Inversiones Corrientes/Deuda Corto Plazo(X)	0,1	0,1	0,1	0,2	1,0	0,2	0,6	0,4
EBITDA/Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros(X)	1,6	1,9	1,7	2,5	3,7	1,5	1,2	1,0
Otros Índices								
Rotación de Inventarios (Industria Comercio) o Producción Toneladas (Industria Minera) u otros índices específicos a la industria.								
Días de Cobranza (Industria Comercio) o Precio Tonelada (Industria Minera) u otros índices específicos a la industria.								
Días de Pago (Industria Comercio) u otros índices específicos a la industria.								

La calificación de riesgo crediticio de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presenté(s) calificación(es) *: Gustavo Aristizábal, Helena de la Torre, Juan Camilo Cabrera, Glauca Calp y Milena Carrizosa.

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.dercolombia.com.co