



INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A. JUNIO DE 2009

1.- RESUMEN EJECUTIVO

El desempeño financiero de la Empresa de Energía del Pacífico durante el período junio 2008 - junio 2009, se puede calificar como positivo, con un nivel de utilidades netas de \$271.240 millones de pesos, que representan un crecimiento mayor al 100% (108%) frente al nivel de utilidades obtenidas al cierre de junio 2008 (\$130.244 millones). Al cierre del sexto semestre del 2009, los ingresos operativos ascendieron a \$429.634 millones con un incremento del 24% respecto al nivel de junio 2008 (\$346.375 millones).

Los indicadores de rentabilidad operacional y rentabilidad neta fueron adecuados, con valores de 53% y 63% respectivamente. Se destaca el marcado aumento del margen neto por el fuerte incremento en la utilidad neta de la Compañía. Asimismo, la generación operacional de efectivo de la empresa, medida por el EBITDA es alta (\$274.774 millones) y registra un crecimiento de 9.4% frente al EBITDA del corte anterior (\$251.057). En cuanto al margen EBITDA, si bien se redujo de 72% en junio del año anterior a 64% al cierre del ejercicio analizado, este continúa siendo amplio y su reducción se explica por el crecimiento de los ingresos operacionales.

Al cierre del mes de junio el Patrimonio de EPSA se ubicó \$2.19 billones que representan un crecimiento de 1.7% frente a junio 2008. La relación Patrimonio / Activos se ubicó en 70%.

En relación con el endeudamiento con los tenedores de bonos, este representaba al cierre del ejercicio semestral un 13% del total de activos manteniéndose en el mismo nivel de junio 2008. Igualmente, la relación de endeudamiento financiero medido como las Obligaciones Financieras más con bonos sobre el activo total se ubicó en 17%, lo que representa un mejoramiento en términos de endeudamiento respecto al 21% mostrado el año anterior.

La cobertura de gastos financieros (Utilidad operacional / Gastos financieros) es amplia, en tanto los resultados operacionales de la Compañía reflejan que se cuenta con 6,3 pesos para cubrir cada peso de gasto financiero. Esto significa que la empresa en términos de utilidades tiene una capacidad de endeudamiento mayor y creciente comparándola con junio de 2008 cuando dicho indicador se situó en 4.5.

Con base en lo anterior, que se deriva del análisis detallado de la información financiera que ese presenta en el numeral 7 de este informe, la conclusión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. como Representante Legal de los Tenedores de Bonos de la Emisión de Bonos Ordinarios de la Empresa de Energía del Pacífico – EPSA S.A. cuenta con las garantías suficientes para respaldar las emisiones vigentes y en el momento no se prevén situaciones que le impidan cumplir sus obligaciones con los acreedores tal y como lo ha





venido haciendo oportunamente.

2.- PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA.

EPSA S.A. ESP es una compañía que presta los servicios de generación, transmisión, distribución y comercialización de energía principalmente en el Valle del Cauca. Nació el 1 de enero de 1995 como resultado de la escisión de la Corporación Autónoma Regional del Valle del Cauca, CVC, la cual a partir de la Ley 99 de 1993 debía independizar la gestión ambiental del negocio eléctrico, para lo cual se creó un nuevo ente que asumiera las funciones de generación, transmisión, distribución y comercialización de la energía eléctrica para el Valle, mientras que CVC se encargaría exclusivamente de la gestión ambiental.

En esta etapa el departamento del Cauca y Valle, además de Emcali, CVC y los empleados de EPSA, adquirieron el 37.7% de la empresa. Posteriormente, en 1997 el Gobierno Nacional vendió en subasta pública el 56.7% de las acciones de EPSA a un consorcio formado por Houston Industries y la Electricidad de Caracas que vendió su participación accionaria a UNION FENOSA de España en el año 2000, empresa del sector energético que ocupa el 3° lugar de importancia en ese país.

UNION FENOSA viene aportando su experiencia, transferencia de tecnología y conocimientos, además de nuevos esquemas de manejo operativo que han permitido el mejoramiento de los indicadores de servicio al cliente, el desempeño financiero y los resultados operacionales.

Los cuatro negocios básicos de EPSA son, desde su creación,

generación, transmisión, distribución y comercialización de la energía para el Valle del Cauca, excepto Cali, Yumbo y Cartago. EPSA es la operadora de la red de distribución de todos los municipios del departamento haciendo posible llevar la energía hasta el último rincón del Valle, lo que hace a EPSA merecedores del reconocimiento por parte del DANE, como el departamento mejor electrificado del país. Para adelantar cada una de estas operaciones, fue preciso hacer inversiones y construir obras de infraestructura como centrales hidroeléctricas, modernos centros de control, subestaciones y sistemas de redes que se extienden por miles de kilómetros a través del departamento. En la página WEB de la compañía se describen la misión y los valores de la empresa.

Misión:

“Somos un Empresa de Energía que basada en el conocimiento de su gente, crece con rentabilidad, actúa con responsabilidad ante sus grupos de interés y trabaja permanentemente en la excelencia del servicio para sus clientes.”

Visión:

“EPSA 2012, un modelo de Empresa que aporta calidad de vida para todos”.

Valores:

- Enseñar y Aprender desde la experiencia.
- Orientación al Cambio e Innovación.
- Iniciativa y Liderazgo.
- Trabajo en Equipo /Red.
- Servicio al Cliente.
- Calidad en la Gestión.

Al cierre de junio de 2009 los activos totales de la empresa ascendían a \$3.13 billones, que se encuentran principalmente representados en propiedades, planta y equipo por valor de \$1.81 billones (58%).





En el Informe de Gestión del año 2008 la Compañía realizó los siguientes comentarios: *“Registramos con satisfacción en este informe los excelentes resultados alcanzados por EPSA durante el ejercicio empresarial de 2008, gracias a los cuales superamos los objetivos financieros y operativos propuestos, cumpliendo con las expectativas de nuestros accionistas, trabajadores, clientes y sociedad en general.*

Como contribución a los resultados, mantuvimos la tendencia de eficiencia operativa de años anteriores que ligamos a nuestra política de calidad y cobertura en el servicio, factores claves de nuestro pensamiento gerencial.

Así, el departamento del Valle del Cauca donde EPSA presta los servicios de distribución y comercialización de energía, fue reconocido como el de mayor nivel de electrificación del país, honroso reconocimiento que respalda los esfuerzos de nuestra gente por contribuir al bienestar de sus habitantes, pero también, para brindar respaldo al crecimiento agrícola, industrial, comercial y de servicios de la región, con un sistema eléctrico confiable y suficiente”¹.

La solidez de la compañía fue ratificada por la firma calificadora de riesgos *Duff & Phelps de Colombia S.A.*, con ocasión de la revisión anual, ratificó por décima vez consecutiva la calificación AAA a la emisión de bonos de los años 1999 y 2000, y certificó los papeles comerciales con la calificación DP1+, máxima calificación que se otorga. En relación con la calificación de los bonos ordinarios se menciona: *“Las obligaciones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo se consideran prácticamente inexistentes”²*

¹ Informe Anual de Gestión EPSA 2008.

² Informe calificador de riesgos Duff & Phelps de Colombia

Es de vital importancia destacar que *FitchRatings* informó que con ocasión de la adquisición del control accionario en *Duff & Phelps de Colombia S.A.*, esta sociedad cambió su denominación social por la de *Fitch Ratings Colombia S. A. Sociedad Calificadora de Valores*. Así mismo, en desarrollo del citado control, se realizó un procedimiento de homologación de todas las calificaciones que en escala nacional había asignado *Duff & Phelps de Colombia S. A.* con las que ha otorgado *Fitch Ratings* a nivel global.

Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informó que la calificación homologada de la Emisión de Bonos Ordinarios EPSA SA ESP por \$320.000 millones es: AAA.

Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informó que la calificación homologada de Papeles Comerciales EPSA SA ESP por \$150.0000 millones es: AAA.

Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informó que la calificación homologada del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios es: F1+.

Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informó que la calificación homologada del Programa de Emisión de Papeles Comerciales es: F1+.

3.- BONOS EMITIDOS POR LA EMPRESA.

Al corte de junio 2009, el saldo de las

S.A., 20 de octubre de 2008. Revisión anual de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por valor de \$320.000 millones.





obligaciones correspondientes a los bonos emitidos por la empresa era de \$392.500 millones frente a \$421.106 millones en junio de 2008 (caída de -7%), distribuidos como se muestra a continuación:

Cuadro 1: Bonos y papeles comerciales (Cifras millones de pesos)

Bonos y papeles	Jun-2008	Jun-2009	Var %
Porción cte	115.570	392.500	240%
Largo plazo	305.536	0	-100%
Total	421.106	392.500	-7%

Fuente: EPSA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

Cuadro 2: Distribución corto y largo plazo

Bonos y papeles	Jun-2008	Jun-2009
Porción cte	27%	100%
Largo plazo	73%	0%
Total	100%	100%

Fuente: EPSA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

Se destaca que actualmente el 100% de los bonos y papeles comerciales se encuentran en la porción corriente del pasivo. Del total de bonos y papeles comerciales en circulación por \$392.500 millones, el 82% corresponde a bonos y el 18% corresponde a papeles comerciales (Ver Anexo 1).

Cuadro 3: Distribución bonos y papeles comerciales

Bonos y papeles	Jun-2009
Bonos ordinarios	311.381
Papeles comerciales	65.545
Intereses bonos	11.640
Intereses papeles	3.933
TOTAL DEUDA	392.500

Fuente: EPSA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 20 de octubre de 2008, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de la

Empresa de Energía del Pacífico por un valor de \$320.000 millones y la Emisión de Papeles Comerciales EPSA por un valor de \$150.000 millones emitidos por la Empresa de Energía del Pacífico decidió ratificar la calificación "AAA" (Triple A), y "DP1 +".

Dentro de los fundamentos de la calificación Duff & Phelps menciona: La calificación asignada por el Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps se apoya en la integración vertical de los negocios, la naturaleza y diversificación de los ingresos y la fuerte posición competitiva en su área de influencia.

Igualmente, tuvo en consideración el sólido perfil financiero, las fuentes alternas de liquidez, la estrategia de crecimiento y el incremento proyectado de las obligaciones financieras de la empresa, así como también su exposición ante los cambios regulatorios. Como se mencionó anteriormente, FitchRatings informó que la calificación homologada de la Emisión de Bonos Ordinarios EPSA SA ESP por \$320.000 millones es: AAA, es decir, mantuvo la calificación anterior. El análisis detallado del desempeño de la Compañía durante el año 2008 que se presenta en este informe, tiene a reforzar las apreciaciones presentadas por la firma calificadora.

4.- CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES QUE SURGEN DE LAS EMISIONES POR PARTE EPSA S.A.

EPSA S.A. ESP, como emisor de las emisiones de bonos descritas en el numeral 3 de este informe ha cumplido con todas las obligaciones que se desprenden de su situación como emisor en el Mercado Público de Valores en Colombia, específicamente:

- Ha cumplido con los pagos (intereses y capital) correspondientes a las emisiones





- que ha realizado en el mercado.
- Ha cumplido con el pago de las comisiones pactadas con Fidubogotá, como representante legal de los tenedores de bonos.
- Ha suministrado de manera completa y oportuna la información requerida por el representante legal de los tenedores de bonos.

5.- GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

5.1. GARANTÍAS ESPECÍFICAS

Ninguna de las emisiones vigentes tiene una garantía específica, por ello todas las emisiones vigentes tiene la garantía general de la empresa.

5.2 COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE EPSA S.A. ESP

En el siguiente cuadro (Cuadro 4) se muestra el patrimonio de la entidad para el período junio 2008 y junio 2009 y la importancia relativa de las diferentes cuentas.

Cuadro 4: PATRIMONIO
(En miles de millones de pesos)

Patrimonio	Jun-08	Jun-09
Capital Social	1.109	1.109
Prima en Colocación de Acciones	0	0
Revalorización del Patrimonio	36	19
Resultados de Ejercicios Anteriores	1	1
Resultados del Ejercicio	130	271
Reservas	178	204
Superávit Método de Participación	24	24
Superávit por Valorización	677	564
Total	2.157	2.193

Fuente: EPSA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

Cuadro 4: Participación de las cuentas

Patrimonio	Jun-08	Jun-09
Capital Social	51%	51%
Prima en Colocación de Acciones	0%	0%
Revalorización del Patrimonio	2%	1%
Resultados de Ejercicios Anteriores	0%	0%
Resultados del Ejercicio	6%	12%
Reservas	8%	9%
Superávit Método de Participación	1%	1%
Superávit por Valorización	31%	26%
Total	100%	100%

Fuente: EPSA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTA S.A.

Se puede observar que el patrimonio de la compañía se ubicó al cierre de junio 2009 en \$2.19 billones comparado con \$2.16 billones en junio 2008, evidenciando un crecimiento del 1.7%

5.3.- AVALES

Las emisiones no se encuentran avaladas por avalista alguno.

5.4.- SUFICIENCIA DE LAS GARANTÍAS.

En nuestro concepto la solvencia de EPSA S.A. ESP y el flujo de caja que genera la empresa son suficientes para garantizar las emisiones vigentes y cumplir con las obligaciones financieras derivadas de las mismas emisiones, esto es el flujo de caja que genera el negocio, es suficiente para cumplir con el pago de capital y el pago de intereses, de acuerdo con las características de las emisiones vigentes.

El EBITDA generado por la Compañía durante el primer semestre del año 2009 fue de \$274.774 millones, es decir un 64% de los ingresos operacionales. *“El EBITDA y el margen EBITDA generados por EPSA son fuertes y muy competitivos frente a su grupo de pares. En los dos últimos años, el margen de EBTIDA del negocio se ha mantenido estable, situándose en promedio en un 50%³”.*

La fuerte reducción del 46% en

³ Informe calificador de riesgos Duff & Phelps de Colombia S.A, 20 de octubre de 2008. Revisión anual de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por valor de \$320.000 millones.





las obligaciones financieras muestra un mejoramiento en el perfil de la deuda. Actualmente, el 74% del total de endeudamiento financiero se encuentra financiado con bonos y solo el 26% corresponde a endeudamiento con el sector financiero.

El nivel de generación de caja de la compañía permite que los indicadores de cobertura de la deuda sean holgados. En junio de 2009, la cobertura de gastos financieros fue de 6.3 veces, mientras que la cobertura EBITDA a gastos financieros fue de 7.7 veces, registrando en los dos casos un importante mejoramiento frente a junio 2008. Asimismo, es importante destacar que las fuentes internas y externas de liquidez de EPSA junto con su presencia activa en el mercado de capitales, le confieren un apoyo importante a la emisión de papeles comerciales. En opinión de Duff & Phelps el buen historial de acceso al mercado de capitales fortalece la flexibilidad financiera de EPSA ya que permite inferir que la compañía continuará gozando de recursos provenientes del mercado de capitales⁴.

6.- DESTINACIÓN FINANCIERA DEL EMPRÉSTITO.

Los empréstitos obtenidos a través de la emisión de bonos, hacen parte de las fuentes de financiamiento con que cuenta la empresa para apalancar sus operaciones, incluyendo las necesidades de capital de trabajo y la financiación de nuevas inversiones (94% para sustitución de pasivos y 6% a capital de trabajo).

7.- INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS FINANCIERO

⁴ Informe calificadora de riesgos Duff & Phelps de Colombia S.A, 20 de octubre de 2008. Revisión anual de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios por valor de \$320.000 millones.

7.1.- ENTORNO MACRO

La contracción de Estados Unidos y de las economías desarrolladas impactaron negativamente las expectativas de los agentes sobre el futuro de la economía global, disparando en la primera parte del semestre la aversión al riesgo con un balance muy negativo en términos de confianza y de destrucción de riqueza. No obstante, en la segunda parte del período, el mejor desempeño de algunos indicadores en Estados Unidos, Europa y Asia, especialmente la recuperación de la economía de China y la fortaleza mostrada por algunos países emergentes, le imprimieron optimismo a los mercados alrededor del mundo lo cual se tradujo en un descenso sostenido de la aversión mundial al riesgo hacia los niveles previos a la explosión de la llamada "crisis subprime" y en una recuperación importante de los precios de los "commodities" y del petróleo que favoreció la valorización de las monedas emergentes frente al dólar norteamericano.

Pese a este optimismo, la turbulencia financiera internacional y el proceso de desaceleración económica mundial tuvieron efectos reales sobre la economía colombiana. La información disponible al cierre del primer semestre mostró una contracción económica anual de -0.6% en marzo de 2009. Asimismo, en general, los indicadores anticipados de actividad productiva continuaron mostrando un deterioro importante. Cabe destacar que la política adoptada por el Banco de la República a partir del año 2006, implementada para controlar los excesos de demanda, el exagerado crecimiento del crédito, las entradas de capital extranjero especulativo, el incremento de la posición de reservas internacionales y las medidas encaminadas a mitigar los efectos inflacionarios del repunte de los precios internacionales de los productos





básicos, prepararon la economía para la actual coyuntura.

En materia inflacionaria el balance al cierre del semestre fue satisfactorio. La inflación del mes de junio registró una variación negativa de -0.06%, llevando la inflación anual a 3.81%, lo que representa una caída de 386pbs frente al cierre del año anterior y de 413pbs respecto del máximo alcanzado en octubre de 2008 (7.94%). Se destaca que la inflación al cierre del semestre se ubicó por debajo del límite inferior de rango meta establecido por el Banco de la República para este año (4.5% -5.5%), lo cual le permitió a la autoridad monetaria llevar a cabo por primera vez en su historia una política monetaria contracíclica de relajación monetaria para estimular la economía.

Al cierre del primer semestre del año 2009 la tasa repo para las subastas de expansión se ubicó en 4.5% acumulando un descenso de 550 puntos básicos desde el máximo (10.0%) alcanzado el año anterior.

Los sucesivos y agresivos recortes en la tasa de intervención se transmitieron rápidamente a las tasas del mercado monetario con la consiguiente mejora en las rentabilidades de los portafolios del sistema financiero.

El segundo semestre del año 2009 será un período de múltiples desafíos para la economía colombiana. Los efectos del fin del ciclo local (2003 - 2007) y la crisis internacional de 2008 se reflejarán conjuntamente en un menor crecimiento económico. No obstante, tras conocerse la cifra de PIB del primer trimestre mejoraron las expectativas sobre el crecimiento del año completo 2009, aunque los analistas coinciden en que la cifra estará muy cercana a cero.

En cuanto a la política monetaria, el Banco de la República deberá esforzarse por realizar un manejo delicado del fin de su ciclo de

relajación monetaria, siendo conciente de lo costoso que puede resultar “pasarse” en la magnitud del recorte, y que esto, podría tener efectos negativos, no solo sobre la estabilidad de los precios sino sobre la estabilidad financiera en un contexto en el cual la credibilidad y confianza en la autoridad monetaria son fundamentales dentro de la estrategia de inflación objetivo seguida por el Emisor. Igualmente, procurando que un eventual rebote inflacionario no termine afectando negativamente el mercado de títulos de deuda pública, fundamentalmente el mercado de TES, en un momento en el cual el Gobierno enfrenta una menor tributación por la desaceleración económica interna.

En lo que toca con la política fiscal el mayor reto del Gobierno Nacional será intentar ejercer su función contracíclica buscando reactivar la demanda interna. En este sentido, es importante destacar que dentro de los resultados de PIB con corte marzo 2009 el sector de la construcción sorprendió con un crecimiento de 4.1% frente a marzo de 2008, después de mostrar una contracción de -11.3% en diciembre 2008. Dicho comportamiento fue jalonado por el componente de obras civiles, el cual después de exhibir una caída de -17.7% en diciembre de 2008 mostró una variación positiva de 21.2% en marzo de 2009.

Para el segundo semestre del año 2009 se espera una recuperación moderada del crecimiento económico de la mano de las mejores perspectivas de crecimiento global y de la recuperación de los precios de los “commodities” y del petróleo.

En términos de inflación, se considera que si bien las ganancias en este aspecto serán menores durante el semestre, la inflación anual se ubicará por debajo del límite inferior del rango





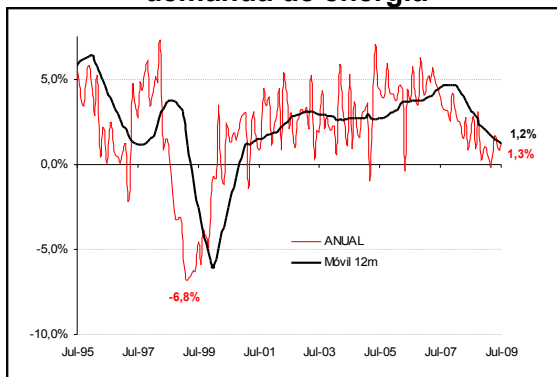
meta del Banco de la República para este año. Finalmente, en lo que toca con la política monetaria no se esperan incrementos en la de referencia de la economía en lo que resta del año.

7.2.- ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del mes de junio la demanda de electricidad en el país presentó una tasa de crecimiento de 1.3%. De acuerdo con Los Expertos en Mercados, XM, la demanda mensual de energía pasó de 4.595 GWh en julio de 2008 a 4.653 GWh en el mismo periodo de 2009. Si bien al parecer la demanda de energía no ha acelerado su ritmo de caída, esta ha mostrado tendencia descendente a lo largo de todo el 2009.

En el Gráfico 1 se observa este comportamiento, que se explica tanto por el final de ciclo local (2003 -2007) como por la agudización de la crisis económica y financiera internacional que ha tenido un impacto real en la actividad económica del país.

Gráfico 1: Variación mensual y anual demanda de energía

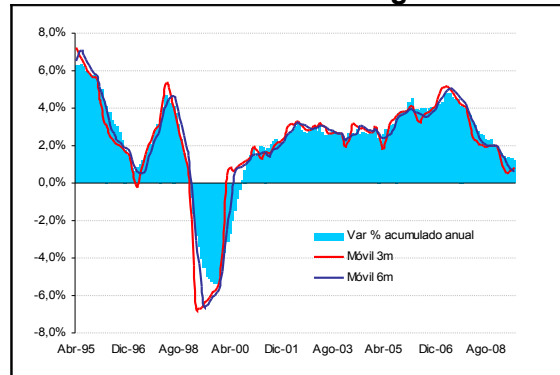


Fuente: XM, filial de ISA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

A junio de 2009, la demanda acumulada del año se ubicó en 54.097 GWh frente a 53.472 GWh acumulados al cierre de junio de 2009 que representa una variación anual de 1.17% frente a 2.53% registrado en

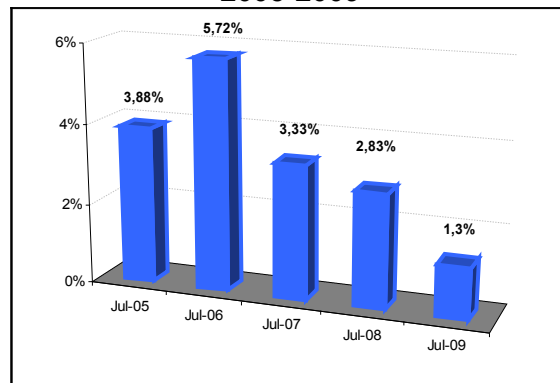
2008. En el Gráfico 3 se aprecian las variaciones anuales en julio de cada año desde el 2005.

Gráfico 2: Variación mensual y anual demanda de energía



Fuente: XM, filial de ISA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

Gráfico 3: Variación anual julio 2005-2009



Fuente: XM, filial de ISA. Cálculos realizados por la Dirección de Estudios Económicos de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.

7.3.- COMENTARIO DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS TENEDORES DE BONOS:

Como se mencionó en el resumen ejecutivo la situación financiera y el desempeño financiero de EPSA S.A., ESP son satisfactorios, sin factores que puedan amenazar su estabilidad financiera y por tanto generar algún riesgo significativo de incumplimiento de sus obligaciones con los acreedores de la empresa, específicamente con sus tenedores de bonos.

En los siguientes cuadros se





presenta un resumen de los indicadores financieros de la empresa durante el período junio 2008 – junio 2009 y posteriormente, las conclusiones más relevantes sobre situación financiera de la compañía al 30 de junio del presente año que constituyen el comentario del representante legal de los tenedores de bonos solicitado en esta parte del informe.

Cuadro 5: Indicadores

LIQUIDEZ	Junio 2008	Junio 2009
Razón Corriente =	51%	41%
Capital neto de trabajo	-243.448.170	-413.389.796
EBITDA =	\$ 251.057.695	\$ 274.774.414
Margen EBITDA =	72%	64%
ENDEUDAMIENTO	Junio 2008	Junio 2009
Cubrimiento Gastos Financieros = (veces)	4,54	6,32
Endeudamiento Total =	32%	30%
RENTABILIDAD	Junio 2008	Junio 2009
Margen Bruto =	96%	83%
Margen Operacional =	58%	53%
Margen Neto =	38%	63%
Rentabilidad sobre los Activos = ROA	4%	9%
Rentabilidad sobre el Patrimonio	6,04%	12,37%
LIQUIDEZ	2008	2007
Razón Corriente =	46%	44%
Capital de Trabajo =	-269.362.658	-209.470.350
Rotación de Cartera=	50	56
Rotación de Cuentas por Pagar	73	118

Fuente: EPSA.

a) Los ingresos operacionales a junio 2009 fueron de \$429.634 millones, con un crecimiento de 24% respecto del junio 2008. La utilidad operacional fue de \$226.481 millones con un crecimiento de

12.4% frente a junio 2008. Las utilidades netas del primer semestre de 2009 fueron \$271.241 millones que representa un crecimiento del 108.3%. Estos crecimientos muestran el dinamismo que ha tenido el negocio y los buenos resultados del mismo.

- b) A junio de 2009 los activos presentaron una leve disminución de -2.0% ubicándose en \$3.12 billones.
- c) Los márgenes bruto, operacional y neto son adecuados ubicándose en junio 2009 en 83%, 53% y 63%, respectivamente. Se destaca el importante incremento en el margen neto que pasó de 38% en junio 2008 a 63% en junio 2009. Lo anterior, debido al incremento de 108.3% en las utilidades netas.
- d) Los pasivos de la compañía pasaron de \$925.313 millones a \$917.143 millones en el 2008 lo que representa una caída de un año a otro de -1%. El nivel de endeudamiento total de la compañía ó la relación entre el pasivo total y el activo total se redujo frente a junio de 2008 de 32% a 30%. Este indicador representa el apalancamiento que posee la empresa con terceros ó la proporción de los activos que pertenecen a acreedores.
- e) El indicador de endeudamiento financiero también se redujo de 21% a 17% en 2009. Esto significa que las obligaciones financieras de corto y largo plazo, más el saldo de los bonos en circulación de corto y largo plazo, equivalen en junio 2008 al 17% de los activos totales. Se destaca el incremento en el endeudamiento de corto plazo que pasó de 48% a 75%, fundamentalmente, por la estrategia de financiamiento de la Compañía de financiarse con bonos y papeles de corto plazo para el pago de obligaciones también a corto plazo.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





El endeudamiento con los tenedores de bonos se mantuvo en el 13% en los dos períodos.

- g) Se puede observar que el patrimonio de la compañía se ubicó al cierre de 2008 en \$2.19 billones que representa un crecimiento de 1.7% frente al año anterior. El retorno sobre el patrimonio para el ejercicio es de 12%.4. Quiere decir esto que los accionistas obtuvieron un rendimiento sobre su inversión de 12.4% comparado con un 6% al cierre de junio 2008. La rentabilidad del activo fue de 8.7% frente a 4.1% el año anterior.
- h) La razón corriente como indicador de liquidez representa la capacidad que tiene la compañía para cubrir sus pasivos corrientes con activos corrientes, es decir, las disponibilidades de la empresa a corto plazo para afrontar sus compromisos también a corto plazo. En junio 2009, de cada peso que EPSA S.A, ESP debía en el corto plazo contaba con 0.41 pesos para cubrirlo. El capital de trabajo neto expresa en términos de valor lo que la razón corriente expresa como una razón. Aunque estos dos indicadores pueden dar la impresión de problemas de
- i) liquidez, su uso es limitado para analizar este tipo de empresas y la disminución que se observa respecto del 2008, se debe, como ya se mencionó, a que la Compañía está utilizando estrategias de financiamiento de corto plazo, básicamente en Papeles Comerciales y Bonos para atender proveedores y obligaciones de corto plazo.
- j) El EBITDA, significa el valor de la utilidad operacional de la empresa en términos de efectivo. Esto significa que aunque la utilidad operacional reportada por la empresa en junio 2009 sea de

\$226.481 millones, la empresa realmente disponía de \$274.774 millones de pesos en términos de caja (EBITDA), lo cual es favorable y evidencia un mejoramiento en términos de liquidez de un año a otro (9.4%). Este indicador fue equivalente al 64% de los ingresos operacionales en junio 2009.

- k) El mejoramiento del EBITDA impactó positivamente el indicador de protección de la deuda EBITDA / Intereses que pasó de 5.7 veces en junio 2008 a 7.7 veces en junio 2009. La cobertura de gastos financieros, medida a través de la relación entre la utilidad operacional y los gastos financieros se incrementó de 4.5 a 6.3.

CONCLUSIÓN: A partir de las observaciones que se acaban de hacer sobre los resultados financieros de la empresa, nuestra conclusión como representantes legales de los tenedores de bonos es que el emisor EPSA S.A. cuenta con las garantías suficientes para respaldar las emisiones que se encuentran vigentes y en el momento no se prevén situaciones que le impidan cumplir sus obligaciones con los acreedores tal y como lo ha venido haciendo oportunamente, y en particular con los tenedores de bonos.

7.4.- ESTADOS FINANCIEROS

En el Anexo 2 y 3 se presentan los estados financieros solicitados; la estructura del balance y el estado de pérdidas y ganancias.

7.5.- INDICADORES FINANCIEROS

En el numeral 7.3 se presentó el comportamiento durante el primer semestre de 2009 de los indicadores financieros adecuados para el análisis de la situación financiera de EPSA S.A con base en los cuales se hizo el análisis presentado en ese numeral, a partir de la información suministrada por





la empresa.

8.- OTROS HECHOS RELEVANTES

En este numeral se hace una transcripción de la información relevante disponible en la página Web de la Superintendencia Financiera, sección de emisores, capítulo de información relevante. Los hechos relevantes con posterioridad a la fecha del análisis no afectan las conclusiones presentadas previamente sobre la suficiencia de las garantías (Anexo 4).

9.- APTITUD DE LA ENTIDAD PARA CONTINUAR ACTUANDO COMO REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE BONOS.

No existen eventos, que por generar conflictos de interés, pudieran amenazar la aptitud de FIDUBOGOTÁ para continuar actuando como representante de los tenedores de bonos de EPSA S.A.

el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera ó necesidades individuales, por consiguiente la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión a cerca de inversiones, la compra ó venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión ó el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia ó distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente ó por este medio.

-----DISCLAIMER-----

Este documento fue realizado por la Dirección de Estudios Económicos de la Vicepresidencia de Inversiones de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en ANEXO 1: BONOS Y PAPELES COMERCIALES



BONOS ORDINARIOS Y PAPELES COMERCIALES A JUNIO 30 DE 2009

(Expresado en Miles de Pesos)

MONEDA	SALDO A	INTERESES CAUSADOS	Ajuste	PAGOS	SALDO A
			diferencia en cambio		Jun-09
BONOS ORDINARIOS	313.485.892		(2.104.695)	-	311.381.197
B-10 AV Pesos Colombianos	70.600.000				70.600.000
B-10 SV Pesos Colombianos	5.200.000				5.200.000
B-10 TV Pesos Colombianos	142.547.000				142.547.000
B-10 TV Pesos Colombianos	39.500.000				39.500.000
A-10 TV Dólares Americanos	55.638.892		(2.104.695)		53.534.197
PAPELES COMERCIALES	134.045.000			68.500.000	65.545.000
B215 Pesos Colombianos	48.500.000			48.500.000	-
A161 Pesos Colombianos	20.000.000			20.000.000	-
A238 Pesos Colombianos	65.545.000				65.545.000
INTERESES BONOS	6.650.133	22.618.796	-	17.628.840	11.640.089
B Pesos Colombianos	6.133.746	19.792.352		14.782.862	11.143.236
A Dólares Americanos	516.387	2.826.444		2.845.978	496.853
INTERESES PAPELES	2.951.115	4.989.376		4.007.272	3.933.219
B215	2.396.337	1.271.054		3.066.752	600.639
A161	128.517	812.003		940.520	(0)
A238	426.260	2.906.319			3.332.579
TOTAL DEUDA	457.132.140	27.608.172	-2.104.695	90.136.112	392.499.505

Fuente: EPSA S.A.

ANEXO 2: BALANCE





EPSA

EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.
BALANCES GENERALES
AL 30 DE JUNIO DE
(Expresados en Miles de Pesos)

	Jun-2008	Jun-2009		Jun-2008	Jun-2009
ACTIVO			PASIVOS		
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Efectivo	7.259.777	730.586	Obligaciones Financieras	135.441.311	15.493.378
Inversiones de Renta Fija	7.715.046	15.799.646	Bonos y Papeles Comerciales	115.569.712	392.499.504
Gastos Pagados por Anticipado	4.239.531	4.821.461	Proveedores	25.847.221	53.032.702
Deudores	208.341.198	235.998.463	Vinculados Económicos	43.617.939	64.394.623
Vinculados Económicos	25.931.106	31.343.092	Cuentas por Pagar	17.334.745	5.446.187
Menos: Provisión para deudores	(12.336.472)	(11.459.409)	Impuestos por pagar	13.029.837	12.422.917
Total Deudores	221.935.832	255.882.146	Salarios y Prestaciones Sociales	4.140.400	3.196.216
Inventarios	8.772.951	12.780.700	Pasivos Estimados y Provisiones	114.245.089	123.313.953
Menos: Provisión para inventarios	(6.424)	(0)	Accionistas	16.970.596	25.846.466
Total Inventarios	8.766.527	12.780.700	Otros Pasivos	7.168.033	7.758.389
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	249.916.713	290.014.538	TOTAL PASIVO CORRIENTE	493.364.882	703.404.334
ACTIVO A LARGO PLAZO			PASIVO LARGO PLAZO		
Inversiones de Renta Variable	132.789.226	84.697.779	Obligaciones Financieras	127.737.619	125.198.550
Operaciones de cobertura	0	2.215.828	Bonos en Circulación	305.536.061	0
Método de Participación	49.324.674	49.572.513	Pensionales de Jubilación	59.442.778	59.442.778
Menos: Provisión de Inversiones	(608.879)	(608.879)	Crédito por Corrección Monetaria Diferida	26.029.883	25.384.635
Total Inversiones Largo Plazo	181.505.021	135.877.242	Impuesto de Renta Diferido	20.075.476	19.189.058
Deudores	11.276.025	8.344.615	TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	538.821.818	229.215.021
Menos: Provisión para deudores	(3.928.381)	(4.480.759)	TOTAL PASIVOS	1.032.186.700	932.619.355
Total Deudores L.P.	7.347.644	3.863.856	PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		
TOTAL ACTIVO LARGO PLAZO	188.852.665	139.741.099	Capital Social	1.109.444.352	1.109.444.352
PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO			Acciones de valor nominal \$3.200 cada una, autorizadas 346.701.360 acciones, de las cuales 346.701.360 se encuentran suscritas y pagadas.		
Propiedad Plantas y Equipos	2.659.185.541	2.788.169.112	Prima en Colocación de Acciones	173	173
Menos: Depreciación Acumulada	(922.374.806)	(973.868.226)	Revalorización del Patrimonio	36.075.702	19.014.618
Menos: Provisión Protección Activos	(286.313)	(286.313)	Resultados de Ejercicios Anteriores	1.416.925	1.416.925
TOTAL PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO	1.736.524.422	1.814.014.573	Resultados del Ejercicio	130.244.427	271.240.515
CARGOS DIFERIDOS	336.410.095	318.083.276	Reservas	178.022.415	204.323.965
VALORIZACIONES	677.197.522	563.899.137	Superávit Método de Participación	24.313.202	23.793.583
			Superávit por Valorización	677.197.522	563.899.137
TOTAL ACTIVOS	3.188.901.417	3.125.752.623	TOTAL PATRIMONIO	2.156.714.717	2.193.133.288
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	1.236.228.275	1.270.934.997	CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA DEUDOR	1.236.228.275	1.270.934.997
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	1.268.862.984	1.301.780.753	CUENTAS DE ORDEN POR CONTRA ACREED	1.268.862.984	1.301.780.753

Fuente: EPSA S.A.

ANEXO 3: ESTADO DE RESULTADOS





EMPRESA DE ENERGIA DEL PACIFICO S.A. E.S.P.
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 1 DE ENERO AL 30 DE JUNIO DE

(En Miles de Pesos)

	Jun-2008	Jun-2009
INGRESOS OPERACIONALES		
Servicios de Energía		
Venta de Energía Mayorista	58.360.689	64.842.128
Venta de Energía Regulados	138.456.984	155.133.515
Venta de Energía No Regulados	41.171.878	41.702.097
Bolsa de Energía	108.385.461	167.956.284
	346.375.012	429.634.023
Otros servicios de Energía		
Uso y conexión de redes	62.861.329	70.640.428
Otros servicios	15.069.319	17.567.771
	77.930.648	88.208.199
TOTAL INGRESOS	424.305.660	517.842.222
COSTOS DE VENTAS		
Compras de Energía	10.380.969	13.267.228
Bolsa de Energía	28.082.292	98.760.992
	38.463.261	112.028.221
Otros costos de Bienes y Servicios		
Uso y conexión de redes	35.465.190	34.158.299
Otros Servicios	18.882.900	15.055.883
	54.348.090	49.214.182
TOTAL COSTOS DE VENTAS	92.811.351	161.242.402
MARGEN BRUTO	331.494.309	356.599.820
Costos de Producción	43.315.997	55.544.350
Gastos Operacionales de Ventas	17.132.895	6.507.240
Gastos de Administración	19.987.722	19.773.816
TOTAL GASTOS OPERACIONALES	80.436.614	81.825.405
EBITDA	251.057.695	274.774.414
DEPRECIACION - AMORTIZACIÓN - IMPUESTO	49.562.587	48.293.733
Utilidad Operacional	201.495.108	226.480.681
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES		
Otros Ingresos	36.345.993	144.672.359
Otros Gastos	45.979.033	36.525.886
	(9.633.040)	108.146.472
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	191.862.067	334.627.154
IMPUESTO DE RENTA	61.617.641	63.386.639
RESULTADOS DEL EJERCICIO	130.244.427	271.240.515

Fuente: EPSA S.A.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





ANEXO 4: ESTADO DE RESULTADOS

Fecha	Tema	Resumen
23/09/2009	Noticias en medios de comunicacion de Emisores de Valores	Información sobre la nota publicada el 22 de septiembre en el diario Portafolio.
23/09/2009	Asambleas Extraordinarias	Aviso de convocatoria a la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas de EPSA publicado en el diario El País el 17 de septiembre de 2009.
26/08/2009	Noticias en medios de comunicacion de Emisores de Valores	Aclaración de la nota publicada el 22 de agosto en el diario Portafolio sobre la venta de las acciones de ISAGEN S.A. E.S.P. propiedad de EPSA E.S.P.
21/08/2009	Noticias en medios de comunicacion de Emisores de Valores	Aclaración de la nota publicada el 19 de agosto en el diario La Republica sobre la venta de las acciones de ISAGEN S.A. E.S.P. propiedad de EPSA E.S.P.
21/08/2009	Inversión en otras sociedades	Ampliación del hecho relevante publicado el 19 de agosto sobre la venta de las acciones de ISAGEN S.A. E.S.P. propiedad de EPSA E.S.P.
19/08/2009	Inversión en otras sociedades	Venta de acciones de ISAGEN S.A. E.S.P. propiedad de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. EPSA E.S.P.
04/08/2009	Avisos publicados por la sociedad	Corrección aviso de redención final de papeles comerciales EPSA B238, el monto correcto a redimir es de \$65.545.000.000 y no \$65.000.000.000, como se indicó en el comunicado I2009080153.
04/08/2009	Avisos publicados por la sociedad	Aviso de redención final Papeles Comerciales EPSA B238.
28/07/2009	Calificación valores	Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informa que la calificación homologada del Programa de Emisión de Papeles Comerciales es: F1+
28/07/2009	Calificación valores	Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informa que la calificación homologada del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios es: F1+
28/07/2009	Calificación valores	Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informa que la calificación homologada de Papeles Comerciales EPSA SA ESP por \$150.0000 millones es: AAA
28/07/2009	Calificación valores	Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores informa que la calificación homologada de la Emisión de Bonos Ordinarios EPSA SA ESP por \$320.000 millones es: AAA
23/07/2009	Celebración, modificación o terminación de contratos	Formalización contratos de la Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. EPSA E.S.P.
02/06/2009	Situaciones legales del emisor	Sentencia de primera instancia proferida por el Juzgado Primero Administrativo del Circuito de Buenaventura. Sentencia apelada por EPSA E.S.P.
28/05/2009	Cambio de Junta Directiva	Modificación parcial de la Junta Directiva de EPSA E.S.P. aprobada por unanimidad en la reunión extraordinaria de la Asamblea General de Accionistas celebrada el 28 de mayo de 2009.

Fuente: Superfinanciera.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

