

# Duff & Phelps de Colombia S.A.

## Sociedad Calificadora de Valores

---

**DUFF & PHELPS DE COLOMBIA SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES ASIGNÓ LA CALIFICACION “AAA” A LA DEUDA CORPORATIVA DE EMGESA S.A. E.S.P Y RATIFICÓ LAS CALIFICACIONES “AAA” (TRIPLE A) ASIGNADAS A LAS EMISIONES DE BONOS EFECTUADAS POR EMGESA S.A. E.S.P. POR MONTOS DE CUATROCIENTOS MIL MILLONES DE PESOS (\$400.000.000.000), DOSCIENTOS CINCUENTA MIL MILLONES DE PESOS (\$250.000.000.000) Y DEL PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS POR SETECIENTOS MIL MILLONES DE PESOS, QUE SE AMPLIARÁ DE \$700.000.000.000 A UN BILLON NOVECIENTOS MIL MILLONES (\$1.900.000.000.000)**

*Bogotá, 20 de mayo de 2009.* El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del día de hoy, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de la calificación de la Deuda Corporativa de Emgesa S.A. E.S.P., asignó la calificación “AAA” (Triple A), según consta en el Acta No. 1139 de la misma fecha. Asimismo y con ocasión de la revisión periódica de las calificaciones de las Emisiones de Bonos efectuadas por Emgesa S.A. E.S.P. por montos de cuatrocientos mil millones de pesos (\$400.000.000.000), doscientos cincuenta mil millones de pesos (\$250.000.000.000) y del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios por setecientos mil millones de pesos, que se ampliará de \$700.000.000.000 a un billón novecientos mil millones (\$1.900.000.000.000), ratificó las calificaciones “AAA” (triple A) asignadas a las mismas, decisión consignada en el Acta No. 1140 de la misma fecha.

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

La calificación asignada de Emgesa refleja la sólida posición competitiva que ésta posee en el mercado colombiano y la diversificación de su portafolio de activos, su adecuado perfil financiero, la acertada estrategia comercial y de negocios, el alto grado de compromiso del Grupo Endesa con sus inversiones en Colombia, a través de la transferencia continua de “know how”, experiencia y buenas prácticas.

La sólida posición competitiva de Emgesa en el país está soportada por su significativa participación en el mercado y por su más balanceado portafolio de activos. Actualmente, Emgesa es la empresa de generación de energía más grande del país con una participación del 21% en la capacidad instalada nacional. Igualmente, la calidad de sus activos, la complementariedad de las cuencas hidrológicas y la diversificación en su mix de generación (82% hidro-18% térmico) permite que la compañía sea más flexible y esté menos expuesta ante las variaciones en la hidrología del sistema.

La acertada estrategia comercial de Emgesa se ha visto reflejada en la estabilidad financiera del negocio. Aunque el negocio de generación de energía es una actividad más vulnerable a los cambios del entorno climatológico, la administración de Emgesa ha demostrado una gestión muy firme y conservadora del margen operacional del negocio, permitiendo generar flujos de caja razonablemente estables.

El perfil financiero de Emgesa es considerado apropiado para la categoría de calificación asignada. La empresa registra unos márgenes de EBITDA sanos y acordes con el negocio y unos adecuados indicadores de cobertura de la deuda. Asimismo, presenta una posición de liquidez robusta. Pese a lo anterior y para hacer frente a una eventual contracción de los mercados crediticios, la compañía, a finales del 2008 revisó su política de liquidez e incrementó sus niveles de caja de forma importante, para garantizar la atención oportuna de sus obligaciones durante el año 2009, iniciativa considerada prudente a juicio de Duff & Phelps de Colombia. A marzo de 2009, la relación Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo de los últimos doce meses era de 1,92 veces y, al considerar la caja que mantenía la compañía a esta fecha, como dicho indicador se reducía a 1,15 veces.

Actualmente, Emgesa posee un importante plan de expansión, que incluye la ejecución de la Hidroeléctrica El Quimbo en un periodo de construcción de cinco años y una inversión cercana a los US\$750 millones, con la cual la compañía aumentará su capacidad instalada en 396 MW adicionales. Si

bien este proyecto fortalecerá la posición competitiva de Emgesa, se estima que el 80% de su financiación se hará con recursos contratados vía endeudamiento, lo que puede llevar a un debilitamiento de las medidas de protección a la deuda, a niveles que no deben superar las 2,2 veces en los próximos años, niveles compatibles con su rango de calificación.

Es de destacar que el alto grado de compromiso del Grupo Endesa en sus inversiones ha contribuido positivamente al desempeño operacional y financiero de Emgesa. El Grupo Endesa es considerado como el Grupo distribuidor, generador y comercializador de energía más grande de España y América Latina. Además, en Colombia, se ha caracterizado por tener un amplio conocimiento del sector eléctrico.

Históricamente, la preservación de niveles de apalancamiento conservadores y compatibles con el sostenimiento de su calidad crediticia ha sido una prioridad para la administración de Emgesa, que ha regido sus actuaciones en esta dirección. Lo anterior, aunado a las buenas perspectivas del sector en Colombia, soporta la perspectiva estable asignada a las calificaciones de las emisiones de Emgesa.

#### **CONTACTOS:**

Glauca Calp +57 (1) 326 9999 Ext. 1110, calp@dcrcolombia.com.co

Bibiana Acuña Castillo 57 (1) 326 9999 Ext. 1130, bacuna@dcrcolombia.com.co

**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) presente(s) calificación(es) \*: Gustavo Aristizábal, Juan Camilo Cabrera, Carlos Ramírez.**