

FITCH AFIRMA EN F1+(col) LA CALIFICACION DE LA EMISION DE PAPELES COMERCIALES POR \$600.000 MILLONES DE EMGESA Y EN AAA(col) LA CALIFICACION DE LA EMISIÓN DE BONOS BETANIA POR \$400.000 MILLONES DE EMGESA. LA PERSPECTIVA ES ESTABLE.

Bogotá, 18 de noviembre de 2010. El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 17 de noviembre de 2010, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios Betania por cuatrocientos mil millones de pesos (\$400.000.000.000) emitidos por EMGESA S.A. ESP, decidió afirmar la calificación de AAA(col) con perspectiva estable, según consta en el Acta No. 1916 de la misma fecha. Igualmente, el Comité Técnico afirmó la calificación de F1+(col) de la Emisión de Papeles Comerciales por seiscientos mil millones de pesos (\$600.000.000.000) de EMGESA S.A. E.S.P. , según consta en la misma acta No. 1916.

Las obligaciones calificadas en AAA(col) representan la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Por su parte, la calificación F1+(col) indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno nacional. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Las calificaciones asignadas a Emgesa reflejan la sólida posición competitiva que ésta posee en el mercado colombiano y la relativa diversificación de su portafolio de activos de generación, así como su acertada estrategia comercial y de negocios. Las calificaciones consideran también el adecuado perfil financiero de Emgesa y el compromiso del Grupo Endesa (calificación IDR de A- en escala internacional por Fitch Ratings) con la compañía, a través de la transferencia continua de “know how”, experiencia y buenas prácticas. Las calificaciones incorporan la presión en los indicadores crediticios que la empresa tendrá durante el proceso de construcción de la central El Quimbo, así como el riesgo asociado a variaciones en la hidrología nacional o eventuales cambios regulatorios que podrían afectar los resultados de la entidad.

Sólida Posición Competitiva

La posición competitiva de Emgesa en el país está soportada por su significativa participación de mercado y por su balanceado portafolio de activos. Actualmente, Emgesa es la empresa de generación de energía más grande de Colombia, con una participación del 21,5% en la capacidad instalada nacional y 22,6% de la generación total de energía del sistema interconectado nacional. La calidad de sus activos, la complementariedad de las cuencas hidrológicas donde opera y la diversificación en su mix de generación (85% hidro-15% térmico) hacen que la compañía esté menos expuesta ante las variaciones en la hidrología del sistema.

La acertada estrategia comercial de Emgesa ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y además ha permitido la estabilidad financiera del negocio. Aunque el negocio de generación de energía es una actividad más vulnerable a los cambios en la hidrología y en los precios de tanto la energía como de los combustibles, la administración de Emgesa ha demostrado una gestión conservadora y profesional, que ha redundado en flujos de caja razonablemente estables en el tiempo. Para los próximos tres años, la estrategia comercial de la compañía tiene como objetivo realizar cerca del 70% de las ventas de energía a través de contratos. A septiembre 2010, el 73.3% de las ventas de energía de Emgesa se encuentran bajo contratos de mediano plazo.

Perfil Financiero Conservador

La empresa presenta márgenes EBITDA sanos, que se comparan favorablemente con su grupo de pares, y mantiene niveles de deuda controlados. Actualmente, el perfil financiero de Emgesa se caracteriza por un endeudamiento moderado y una sólida cobertura de intereses. A septiembre 2010, la deuda de largo

FitchRatings

Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores

plazo de Emgesa asciende a \$1,6 billones, denominada en pesos colombianos y compuesta por varias emisiones de bonos con vencimientos que van entre los años 2011 y 2024. A septiembre de 2010, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA de los últimos doce meses fue de 1,75 veces (x) y el ratio de EBITDA / Intereses Financieros, de 7,94x, ambos considerados apropiados para la calificación de la compañía.

Emgesa presenta una robusta posición de liquidez, que le ha permitido pagar dividendos por el 90% de las utilidades de 2009 y girar a sus accionistas \$444.778 millones de pesos correspondientes a una reducción de capital en mayo 2010 sin necesidad de acudir a nuevo endeudamiento. A septiembre 2010, el stock de caja y valores líquidos de la compañía fue de \$105.795 millones y la deuda de corto plazo ascendió a \$201.097 millones. En opinión de Fitch, la compañía no tendría inconvenientes para atender sus compromisos de corto plazo dado su amplio acceso a fuentes de financiamiento a través de líneas de crédito bancarias y líneas disponibles de bonos y papeles comerciales.

El Quimbo Fortalecería Posición Competitiva aunque Presionaría Métricas Crediticias

Actualmente, Emgesa posee un importante plan de expansión, que incluye la construcción de la Hidroeléctrica El Quimbo en un periodo de cinco años y una inversión cercana a los US\$837 millones. Emgesa planea financiar el 80% del costo del proyecto con recursos contratados vía endeudamiento, lo que llevaría a un debilitamiento de los indicadores crediticios a niveles cercanos a las 2,3x antes del inicio de operaciones comerciales de Quimbo, proyectado para finales de 2014. Sin embargo, según estimaciones de la Calificadora, las métricas resultantes todavía se encontrarían compatibles con el rango de calificación de Emgesa. Con el desarrollo de este proyecto, la compañía aumentaría su capacidad instalada en 396 MW, fortaleciendo su posición competitiva.

Compromiso del Grupo Endesa e Importancia Estratégica de la Compañía para el Grupo

Endesa S.A., a través de sus filiales Endesa Latinoamérica y Endesa Chile (esta última calificada en BBB+ en escala internacional por Fitch Ratings), participa con el 48,48% de la propiedad de Emgesa y es quien mantiene el control de la compañía con el 56,42% de las acciones con derecho a voto. Fitch ve como fortaleza la participación de Endesa debido a la continua transferencia de *know how*, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa. Adicionalmente, Fitch considera a Emgesa un activo importante para el Grupo Endesa puesto que el 13,2% del EBITDA de Endesa Latinoamérica es generado por la compañía y se espera que dicha participación sea mayor una vez iniciadas las operaciones de Quimbo.

Endesa S.A. es la mayor compañía eléctrica de España, con ingresos de US\$37.011 millones y EBITDA de US\$9.989 millones durante el 2009. Endesa tiene como negocio principal la generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica en España y Latinoamérica, además de operar en el negocio de gas natural, energías renovables y otros servicios relacionados con la energía.

Estas acciones de calificación reflejan la aplicación por parte de Fitch Ratings Colombia de la Metodología de Calificación de Empresas No Financieras publicada el 24 de noviembre de 2009, que puede ser consultada en www.fitchratings.com.co

Contactos

Maria Pia Medrano +571 326 9999 Ext. 1130, mariapia.medrano@fitchratings.com

Lucas Aristizabal +1 312 368 3260, lucas.aristizabal@fitchratings.com

Mario Irreño +571 326 9999 Ext. 1002, mario.irreno@fitchratings.com

La calificación de riesgo crediticio de FitchRatings 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)*: Glauca Calp, Natalia O'Byrne y Lucas Aristizabal. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.ficthratings.com.co