

DCR

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

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

Bogotá, 1 de Octubre de 2007

Doctor
LUCIO RUBIO
Gerente General
EMGESA S.A. ESP
Carrera 11#82-76 Piso 3

EMGESA - CALLE 82
CORRESPONDENCIA RECIBIDA



10726194

2007-10-02 - 11.26.21
ENTREGA RESULTADO DE LA CALIFICA

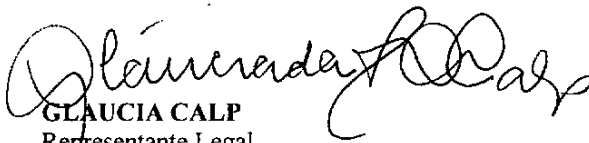
Estimado Doctor Rubio:

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 28 de septiembre de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión extraordinaria de la calificación de de la emisión de bonos ordinarios Betania por un monto de \$400.000 millones, modificó a "AAA" (triple A) la calificación de "AA+" (doble A más) con tendencia positiva anteriormente asignada, decisión consignada en el acta número 281.

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.

Finalmente, me permito anexarle el documento detallado de calificación objeto de información al mercado de valores.

Cordialmente,


GLAUCIA CALP
Representante Legal

Anexo: lo adjunto.

CHICAGO

NEW YORK

LONDON

HONG KONG

Análisis Crediticio

EMGESA S. A. E.S.P.

Bonos Ordinarios Betania

Calificación

Tipo Instrumento	Rating Actual	Fecha Revisión
Bonos Ordinarios Betania \$400.0000	AAA	28/09/2007

Rating Watch Ninguno
Perspectiva Estable

Analistas

Milena Carrisoza Lora
+57 (1) 347 4573
carrisoza@dcrcolombia.com.co

Gláucia Calp
(571) 347 4573
calp@dcrcolombia.com.co

Perfil

Emgesa S. A. E.S.P. tiene como principal actividad de negocio la generación y comercialización de energía eléctrica en el país.

Fortalezas y Oportunidades

- Solidez financiera y capacidad de generación de caja
- La calidad del activo operacional
- La estrategia comercial de la empresa
- El respaldo y la experiencia del Grupo Endesa

Debilidades y Amenazas

- El riesgo regulatorio

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 28 de septiembre de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión extraordinaria de la calificación de de la emisión de bonos ordinarios Betania por un monto de \$400.000 millones, modificó a "AAA" (triple A) la calificación de "AA+" (doble A más) con tendencia positiva anteriormente asignada, decisión consignada en el acta número 281.

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.

Fundamentos

La modificación en la calificación de los bonos obedece a la fusión entre la Central Hidroeléctrica Betania S.A. ESP y Emgesa S.A. ESP, que empezó a ser efectiva a partir del mes de septiembre del presente año. La calificación se sustenta en el mejoramiento del perfil de riesgo del negocio, dada por la complementariedad de las cuencas hidrológicas de las centrales de Emgesa y Betania, las características del portafolio de activos operativos, la posición competitiva que tendrá la empresa integrada, la acertada estrategia de negocios y 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. Igualmente, la calificadora analizó los estados financieros proyectados de la entidad integrada y considera que las medidas de protección a la deuda, aunque debilitadas por el mayor apalancamiento relativo de Betania, están acordes con la calificación asignada, al considerarlas en conjunto con los otros fundamentos de la calificación.

En opinión de Duff & Phelps, la fusión permitirá una optimización del negocio, toda vez que las estrategias comerciales de ambas empresas se podrán consolidar. Lo anterior, aunado a la complementariedad hidrológica de los activos de ambas empresas, conllevará a una minimización del riesgo del negocio y a una maximización del margen operacional. Dado que los embalses y las plantas de generación de Emgesa y Betania se encuentran localizados geográficamente en regiones con condiciones hidrológicas muy diferentes, el riesgo de bajas hidrologías o de fenómenos adversos que puedan afectar la estabilidad de los ingresos del negocio se ve mitigado de manera importante.

En efecto, la integración de Betania y Emgesa dará como resultado una empresa más sólida, competitivamente. La compañía resultante tendrá un valor de activos superior a los US\$2.500 millones de dólares y se situará como la segunda compañía con mayor capacidad instalada en el mercado colombiano, con una participación del 20%. Las características de la entidad resultante permitirán que esta se encuentre preparada ante las oportunidades expansión que se presenten en el mercado, logrando consolidarse como un jugador muy importante en el sector eléctrico colombiano.

En lo que se refiere a su estructura de balance, la entidad integrada presentará un nivel de apalancamiento superior al históricamente mostrado por Emgesa, dado que Betania aporta aproximadamente el 50% de la deuda resultante. El nivel de endeudamiento total que alcanzará la compañía integrada sería de \$1,5 billones, teniendo en consideración las obligaciones financieras existentes en ambas entidades. Asimismo, la deuda que actualmente se

encuentra subordinada en Betania, al momento de la fusión, se mantendría subordinada a la totalidad de la deuda de la compañía integrada y el prepago de capital de la misma estaría sujeto a algunas condiciones. Es importante resaltar, sin embargo, que diferencias significativas con relación al endeudamiento prospectivo de la empresa y cambios importantes en el desempeño financiero de la misma podrán dar lugar a modificaciones en la calificación asignada.

Vale la pena resaltar que el alto grado de compromiso del Grupo Endesa en sus inversiones ha contribuido positivamente al desempeño operacional y financiero tanto de Emgesa como de Betania. 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, especialmente por la calidad y la importancia de las empresas que administra.

Finalmente, la entidad integrada contará con un portafolio de activos que posee los estándares más altos calidad y los mejores indicadores técnicos y de eficiencia del Grupo Endesa en Latinoamérica. Emgesa aporta activos con una capacidad instalada de 2.269 MW, de los cuales el 82% son hidráulicos y 18% térmicos. Betania contribuye con 540 MW hidráulicos, con una capacidad de almacenamiento en su embalse de 1,020,000 m³, constituyéndose como el más grande del país.

Resumen Financiero - EMGESA S.A. E.S.P

(Cifra en millones de Pesos)

	jun-07	2006	jun-06	2005	2004	2003	2002
Indicadores Financieros							
EBITDA/Intereses Pagados(X)	7,9	7,5	6,6	7,7	7,0	6,0	4,9
(EBITDA-Inv. en Act. Fijo)/Intereses Pagados(X)	ND	6,5	ND	7,4	6,9	5,8	4,7
Deuda Financiera Total/EBITDA (X)	1,1	1,3	1,6	1,3	1,4	1,5	1,8
Deuda Financiera Neta/EBITDA (X)	0,9	1,0	1,3	1,2	0,7	0,6	1,7
Deuda Financiera Total/Capitalización (%)	13,1%	13,4%	14,8%	13,3%	14,2%	13,7%	13,5%
		0%					
Resultados							
Ventas Netas	569.998	1.049.512	485.660	995.412	1.014.072	903.290	669.073
%Cambio	17,4%	5,4%	-0,3%	-1,8%	12,3%	35,0%	10,1%
EBITDA	336.255	593.961	268.481	562.641	574.885	478.858	351.159
Margen EBITDA (%)	59,0%	56,6%	55,3%	56,5%	56,7%	53,0%	52,5%
Depreciación y Amortización	51.646	108.212	58.918	116.012	110.832	103.857	103.492
EBIT	284.609	485.749	209.563	446.629	464.052	375.001	247.667
Intereses Pagados	42.722	79.493	40.889	73.192	81.955	79.563	72.328
Costo de Financiamiento Estimado (%)*	11,3%	10,7%	10,5%	9,7%	10,9%	12,0%	11,9%
Utilidad Neta	161.196	283.633	95.461	251.149	243.538	193.968	127.866
Retorno sobre Patrimonio Promedio(%)	6,5%	5,9%	4,0%	5,3%	5,3%	4,6%	3,1%
Flujo de Caja							
Flujo de Caja Operativo	ND	457.925	ND	513.565	499.742	398.242	292.906
Variación del Capital de Trabajo	ND	-23.259	ND	-216.246	-392.083	35.891	-76.622
Flujo de Caja Operativo Neto	ND	434.666	ND	297.318	107.659	434.134	216.284
Inversión en Activos Fijos	ND	-79.516	ND	-18.475	-12.712	-13.614	-10.223
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	ND	0	ND	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	ND	0	ND	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	ND	-70.590	ND	-65.135	83.393	99.463	-2.617
Variación Neta de Capital	ND	0	ND	-406.857	0	0	0
Pago de Dividendos	ND	-119.985	ND	-188.425	-174.571	-115.079	-206.700
Otros Financiamientos, Neto	ND	0	ND	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Valores Líquidos	ND	164.575	ND	-381.574	3.768	404.904	-3.256
Flujo de Caja Disponible**	ND	411.694	ND	254.728	88.134	421.573	191.986
Balance							
Caja e Inversiones Corrientes	135.850	195.140	111.504	30.384	411.958	408.190	3.286
Activos Totales	6.089.335	6.025.409	5.908.267	5.684.213	5.791.239	5.657.727	4.788.051
Deuda Corto Plazo	21.087	194.269	267.929	198.979	305.835	231.416	85.145
Deuda Largo Plazo	736.745	566.045	565.489	524.958	483.237	481.882	531.356
Obligaciones Financieras Fuera de Balance†	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Total:‡	757.831	760.314	833.418	723.937	789.072	713.298	616.501
Patrimonio (Incl. Participación Minoritaria)	5.017.356	4.902.063	4.792.861	4.702.672	4.759.941	4.502.744	3.953.402
Capitalización	5.775.187	5.662.378	5.626.280	5.426.609	5.549.014	5.216.042	4.569.903
Liquidez							
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	2,8%	25,6%	32,1%	27,5%	38,8%	32,4%	13,8%
Caja e Inversiones Corrientes/Deuda Corto Plazo(X)	6,4	1,0	0,4	0,2	1,3	1,8	0,0
EBITDA/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros)(6,3	2,2	1,5	2,1	1,5	1,5	2,2

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 Aristizabal, Juan Camilo Cabrera y Helena De La Torre.