

## Fitch Afirma Calificaciones de Ecopetrol en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Miércoles, 27 de Agosto de 2014, 9:00 AM

Fitch Ratings – Bogotá – 27 de Agosto de 2014. Fitch Ratings ha afirmado las calificaciones nacionales de Ecopetrol, S.A. (Ecopetrol) que se detallan a continuación:

- Calificación Nacional de Largo Plazo en 'AAA(col)';
- Calificación Nacional de Corto Plazo en 'F1+(col)';
- Emisión de Bonos por COP1.000.000 millones en 'AAA(col)';
- Emisión de Bonos y Papeles Comerciales por COP3.000.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente.

La Perspectiva es Estable.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La calificación de Ecopetrol refleja el estrecho vínculo con la República de Colombia (con calificaciones de Fitch en escala internacional en moneda local y extranjera de 'BBB+' y 'BBB', respectivamente), que posee actualmente el 88,5% de la empresa. De igual forma, refleja el sólido perfil financiero y mejora de los niveles de producción. La estrategia de crecimiento y las inversiones de capital de la compañía se consideran agresivas y, en opinión de Fitch, podrían resultar difíciles de cumplir. Se espera que la empresa mantenga un perfil financiero y métricas crediticias consistentes con las calificaciones asignadas.

### Vínculo con la Calificación del Soberano

La calificación de Ecopetrol está ligada con el perfil crediticio de la República de Colombia, la cual posee el 88,5% del capital de la compañía. La compañía genera aproximadamente entre el 10% y 15% de los ingresos del Gobierno y es de gran importancia estratégica para el país, dado que suministra prácticamente la totalidad de los combustibles líquidos que demanda Colombia. La compañía también posee el 100% de la capacidad de refinación del país. El gobierno de Colombia compensa a Ecopetrol el diferencial de precios por la venta de combustible en el mercado local, en lugar del mercado de exportación.

### Agresiva Estrategia de Crecimiento

La estrategia de crecimiento de Ecopetrol es agresiva y pudiera ser retardadora para la compañía. Ecopetrol planea aumentar la producción de crudo a 1,3 millones barriles de petróleo equivalente por día (bpepd) en 2020, partiendo de 788 mil boepd que produjo durante 2013. De igual forma, la empresa espera incrementar la capacidad de refinación a 420 mil barriles por día (bpd) desde 335 mil bpd. Fitch considera que estas metas son agresivas y que el logro de las mismas implica retos para la compañía.

### Mejora de Indicadores Operacionales

Los indicadores operacionales de la compañía han mejorado en años recientes y ahora se consideran en línea con la categoría de riesgo asignada. La vida de las reservas de Ecopetrol se situó en 8,1 años al cierre de 2013. La compañía necesitará mantener un Índice de Reposición de Reservas (IRR) promedio por encima del 164% a fin de mantener o incrementar el perfil de vida de sus reservas sin dejar de alcanzar su meta de producción en 2020. El no mantener este nivel de IRR, al tiempo que aumenta producción a la meta establecida por la compañía, reducirá vida de las reservas de Ecopetrol, lo que implicará la necesidad de mayores inversiones en el futuro. Al 31 de diciembre de 2013 el IRR promedio de Ecopetrol fue de 139%.

Durante el primer semestre de 2014, la producción bruta consolidada de Ecopetrol promedió aproximadamente 750 mil bpepd. Aunque inferior a la producción promedio de 2013 de 788 mil bpepd, la producción de Ecopetrol ha venido creciendo en los últimos cinco años desde 521 mil bpepd durante el año 2009. Las reservas de la compañía siguen creciendo y al 31 de diciembre 2013 las reservas probadas (1P), neto de regalías, se situaron en 1.972 millones de bpe. El costo de extracción de la compañía aumentó en USD0,78 por barril hasta USD11,07 por barril durante el primer semestre de 2014, comparado con USD10,29 por barril en el primer semestre de 2013; el promedio de los costos de descubrimiento y desarrollo fue de aproximadamente USD13 por barril. Los costos de transporte fueron de aproximadamente USD7,14 por barril durante el primer semestre de 2014.

### Sólido Perfil Financiero

Ecopetrol mantiene un fuerte perfil crediticio, con un EBITDA consolidado de COP27,5 billones y una deuda total consolidada de COP16,1 billones durante los últimos doce meses finalizados en junio de 2014. Esto se refleja en un apalancamiento financiero de aproximadamente 0,6 veces (x). La compañía reportó un moderado apalancamiento, medido como reservas probadas totales a deuda total, de aproximadamente USD5,8 por barril, amplias reservas y crecientes niveles de producción. Estos factores, junto con su dominante participación en el mercado doméstico, le han permitido a la compañía generar sustanciales flujos de efectivo y cumplir con sus obligaciones de manera oportuna. La posición de liquidez es sólida, con una posición consolidada de efectivo y equivalentes por COP7,9 billones al 30 de junio de 2014.

### Agresivo Plan de Inversiones

Ecopetrol espera financiar su plan de inversiones de capital de USD68.500 millones para el periodo 2014-2020 por medio de la generación interna de caja y emisiones de deuda, y una posible segunda oferta pública primaria de acciones, lo que incrementaría el capital flotante de la empresa al 20%. En el futuro, debido a la alta política de dividendos y al importante plan de inversiones, se espera que el flujo de caja libre de la compañía se mantenga presionado. Adicionalmente, la deuda podría continuar incrementando, aunque se espera que el apalancamiento se mantenga en niveles acordes a la categoría de riesgo asignada.

### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una acción negativa de calificación podría resultar de una baja de la calificación del soberano de Colombia, un incremento del apalancamiento por encima de las expectativas de Fitch (3,0 veces), un débil desempeño operacional que pudiese resultar en una vida de reservas inferior a 5 años y/o un fuerte y prolongado descenso de precios de productos básicos.

#### Contactos:

Lucas Aristizábal  
Director Senior  
+1-312-368-3260  
Chicago

José Luis Rivas  
Director Asociado  
+ 57 1 326-9999 Ext.1016

Presidente del Comité  
Daniel Kasthlo, CFA  
Director Ejecutivo  
+1-312-368-2070

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 26 de Agosto de 2014.

Acta Número: 3663

Objeto del Comité: Revisión Periódica.

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Asimismo, la calificación F1+(Col) representa indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domesticas 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 federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:  
-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 29, 2013);

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings 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)\*: Daniel Kasthlo, Glauca Calp y Julio Ugueto.\*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión

# RAC

# FitchRatings

---

con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.