

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

Viernes, 19 de Junio de 2015, 12:00 PM

Fitch Ratings-Bogotá-19 de junio de 2015: 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.

Las calificaciones de Ecopetrol reflejan 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. Las calificaciones de Ecopetrol también reflejan su sólido perfil financiero y mejora de los niveles de producción. La recientemente revisada estrategia de crecimiento de Ecopetrol y las inversiones de capital asociadas se consideran adecuadas para la calidad crediticia de la compañía. Se espera que Ecopetrol mantenga un perfil financiero y crediticio consistente con las calificaciones asignadas

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACION

Vínculo con el Soberano:

La calificación de Ecopetrol está ligada al 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 estratégicamente importante 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 durante períodos de altos precios internacionales de los hidrocarburos.

Sólido Perfil Financiero:

Ecopetrol mantiene un fuerte perfil crediticio, con un EBITDA consolidado de USD10,4 billones y una deuda de USD16 billones durante los últimos doce meses (UDM) finalizados en marzo de 2015. Esto se refleja en un apalancamiento financiero de aproximadamente 1,6 veces (x), representando un incremento de casi una vez año a año. La compañía reportó un apalancamiento moderadamente elevado, medido como reservas probadas totales a deuda total, de aproximadamente USD7,9 por barril. Las reservas relativamente amplias de Ecopetrol, niveles de producción estables y su dominante participación en el mercado doméstico, le permiten a la compañía generar consistentemente sustanciales flujos de efectivo y cumplir con sus obligaciones de manera oportuna. La liquidez es adecuada, con una posición consolidada de efectivo y equivalentes por USD4,2 billones al 31 de marzo de 2015.

Mejora de Indicadores Operacionales:

Los indicadores operacionales de la compañía han mejorado en años recientes y se consideran en línea con la categoría de calificación asignada. La vida de las reservas de Ecopetrol se situó en 8,6 años al cierre de 2014, lo que se considera moderadamente bajo para la categoría de calificación. La nueva estrategia de crecimiento de la compañía se espera ponga menor presión al Índice de Reposición de Reservas (IRR) requerido para mantener o mejorar el perfil de vida de sus reservas. Al 31 de diciembre de 2014 el IRR promedio de Ecopetrol fue de 146%.

La producción de la compañía se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años y ha promediado aproximadamente 773 mil barriles de petróleo equivalente por día (bpepd) durante el primer trimestre de 2015. Las reservas de Ecopetrol siguen creciendo y al 31 de diciembre 2014 las reservas probadas (1P), neto de regalías, se situaron en 2.084 millones de bpe (+5,7% interanual). Durante el primer trimestre de 2015, el costo de extracción de la compañía disminuyó a USD7,6 por barril desde USD9,9 por barril en 2014, debido a la depreciación del peso colombiano y a negociaciones con proveedores; los costos de descubrimiento y desarrollo de los últimos tres años

fue de aproximadamente USD13 por barril. Los costos de transporte fueron de aproximadamente USD5,13 por barril durante el primer trimestre de 2015.

#### Plan de Inversiones Manejable:

Ecopetrol planea financiar su programa de inversiones de capital de USD39 billones para el período 2015-2020 usando en mayor parte la generación interna de caja y, en menor medida, emisiones de deuda. Aunque no está previsto actualmente por la compañía, una posible oferta pública primaria de acciones adicional, podría aportar fondos adicionales para cubrir las inversiones. Esta podría incrementar el capital flotante de Ecopetrol 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 calificación asignada.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

Una acción negativa de calificación podría resultar de una baja de la calificación del soberano de Colombia, un incremento material y sostenido del apalancamiento por encima de las expectativas de Fitch (por encima de USD10 de deuda por cada barril de reservas probadas), un débil desempeño operacional que resulte en una vida de reservas inferior a 5 años de manera sostenida.

#### LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA

Se espera que el balance sólido de Ecopetrol esté bajo presión debido al efecto esperado de los menores precios internacionales del petróleo sobre su generación de flujo de caja, junto con mayores necesidades de endeudamiento para financiar las inversiones de capital. La posición de liquidez se considera fuerte, soportada en su generación interna de flujo de caja, disponibilidades de efectivo y un perfil de vencimiento de deuda manejable. A marzo de 2015, la posición consolidada de efectivo y equivalentes de la compañía totalizaron USD4,2 billones, mientras que su deuda de corto plazo fue de USD1,5 billones y su deuda financiera consolidada ascendió a USD16 billones. Ecopetrol también se ha beneficiado de la emisión de acciones en el pasado.

#### Contactos:

Analista Primario  
Lucas Aristizabal  
Director Senior  
+1-312-368-3260  
Fitch Ratings, Inc.  
70 West Madison Street  
Chicago, IL 60602

Analista Secundario  
José Luis Rivas  
Director Asociado  
+57-1-3075180 ext. 1016

Presidente del Comité  
Daniel R. Kastholm, CFA  
Director Ejecutivo  
+1-312-368-2070

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1340, Email: maria.perez@fitchratings.com.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Junio 18, 2015.  
Acta Numero: 4025  
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:

-- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

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 Kastholm, Natalia O'Byrne y Julio Ugueto.

\*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

Las calificaciones 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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 INTERESES, 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 afirmo 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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. 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (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 con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.