

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA Y PAPELES COMERCIALES - ECOPETROL S.A. (01/01/2014 – 30/06/2014)

JUNIO DE 2014

CLASE DE TÍTULO:	Bonos de Deuda Pública Interna y Papeles Comerciales
EMISOR:	Ecopetrol S.A.
MONTO DE LA EMISIÓN:	\$3.000.000.000.000
VALOR NOMINAL:	Bonos de Deuda Pública Interna - Es de cincuenta millones de Pesos (\$50.000.000), y en Papeles Comerciales - Es de diez millones de Pesos (\$10.000.000).
NÚMERO DE SERIES:	Bonos de Deuda Pública Interna - Cuatro (4) series: A, B, C, D., y en Papeles Comerciales - Cuatro (4) series: A, B, C y D.
VALOR MÍNIMO DE INVERSIÓN:	Bonos de Deuda Pública Interna - Es de cincuenta millones de Pesos (\$50.000.000), y en Papeles Comerciales - Es de diez millones de Pesos (\$10.000.000).
PLAZO DE VENCIMIENTO:	Bonos de Deuda Pública Interna - Todas las series cuentan con plazos de redención entre 3 y 30 años, contados a partir de la Fecha de Emisión., y en Papeles Comerciales - Todas las series cuentan con plazos superiores a 30 días e inferiores a 1 año contados a partir de la Fecha de Suscripción.
ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN:	Deceval S.A.
AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	Bonos de Deuda Pública Interna - El capital correspondiente a los Bonos será amortizado en su totalidad al vencimiento de los mismos, salvo que los Bonos sean objeto de prepago o recompra, y el de los Papeles Comerciales pagado de manera única al Vencimiento de los Títulos.
TASA MAXIMA DE INTERESES Bonos de Deuda Pública Interna	<p>Serie A: El rendimiento de los Bonos de la Serie A estará dado por una tasa fija y ofrecerán un rendimiento en términos efectivos.</p> <p>Serie B: El rendimiento de los Bonos de la Serie B estará dado con base en una tasa flotante, la cual para efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referida a la DTF, adicionada en unos puntos porcentuales trimestre anticipado.</p> <p>Serie C: El rendimiento de los Bonos de la Serie C estará dado con base en una tasa flotante, la cual para los efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referida al IPC adicionada en unos puntos porcentuales efectivo anual.</p> <p>Serie D: El rendimiento de los Bonos de la Serie D estará dado con base en una tasa flotante, la cual para efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referenciada al IBR - Plazo a un mes, adicionada en unos puntos porcentuales expresada como una tasa nominal mes vencida (N.M.V). El IBR se cotiza con base en 360 días y su tasa se expresa en términos nominales.</p>
TASA MAXIMA DE INTERESES Papeles Comerciales	<p>Serie A: El rendimiento de los Papeles Comerciales estará dado por una tasa fija. ECOPETROL establecerá en el Aviso de Oferta Pública correspondiente una tasa de rendimiento en términos efectivos que de acuerdo con el período de pago de intereses, se aplicará al monto de Capital Vigente que representen los Títulos correspondientes</p> <p>Serie B: El rendimiento de los Papeles Comerciales estará dado con base en una tasa flotante, la cual, para los efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referenciada a la DTF.</p> <p>Serie C: El rendimiento de los Papeles Comerciales estará dado con base en una tasa flotante, la cual para efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referenciada al IBR - Plazo a un mes, adicionada en unos puntos porcentuales, expresada como una tasa nominal mes vencida (N.M.V). El IBR se cotiza con base en 360 días y su tasa se expresa en términos nominales.</p> <p>Serie D: El rendimiento de los Papeles Comerciales de la Serie D estará dado con base en una tasa flotante, la cual para los efectos de las Emisiones bajo el Programa, estará referida al IPC adicionada en unos puntos porcentuales efectivo anual.</p>
REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE	Helm Fiduciaria S.A.
CALIFICACIÓN:	Fitch Ratings ha afirmado la calificación a la Emisión de Bonos y Papeles Comerciales por COP3.000.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' respectivamente. La Perspectiva es Estable.

ENTIDAD EMISORA

ECOPETROL es una entidad descentralizada del orden nacional, creada por autorización de la Ley 165 de 1948, mediante Decreto 0030 de 1951, identificada con el NIT 899-999-068-1, organizada como Sociedad de Economía Mixta con base en lo establecido en el Artículo 2° de la Ley 1118 de 2006, vinculada al Ministerio de Minas y Energía, y cuyos Estatutos Sociales están contenidos de manera integral en la Escritura Pública 5314 del 14 de diciembre de 2007, otorgada en la Notaría Segunda del Círculo Notarial de Bogotá D.C., debidamente registrada en la Cámara de Comercio de Bogotá, y en la Escritura Pública No. 560 del 23 de mayo de 2011, otorgada en la Notaría Cuarenta y Seis del Círculo Notarial de Bogotá D.C.¹

¹Tomado Prospecto de Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna y Papeles Comerciales Ecopetrol S.A.

DATOS RELEVANTES

CALIFICACIÓN: El día 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 retadora 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 reporto 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.

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.²

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: La economía colombiana creció a un ritmo de 4,68% en 2013, corregido al alza desde 4,26% según el DANE. Durante el primer trimestre de 2014 el crecimiento del PIB fue de 6,41%, que también se compara al alza con el primero de 2013 (2,95%). Se estima que la economía crecería éste año por encima de lo que se considera

como su nivel potencial de largo plazo, más o menos un 4,80%.

Desempleo: El desempleo continúa en descenso. La tasa de desocupación total nacional en el trimestre marzo – mayo se ubicó en 9,20%, a la baja frente al 9,90% observado en igual periodo de 2013. Construcción, intermediación financiera y servicios fueron las ramas que más jalonaron el empleo.

Inflación: La inflación total anual se situó en 2,93% en mayo, con tendencia ascendente en lo corrido de 2014 y al alza frente a mayo de 2013 (2,00%). Se espera que para fin de año la inflación total supere el 3,00%, meta central del Banco de la República, probablemente impactado por el fenómeno climático de El Niño.

Tasas de Interés: El Banco de la República inició en abril un nuevo ciclo al alza en la tasa de interés de política monetaria. Desde el 3,25%, donde se mantuvo la tasa Repo durante un año, se acumulan 75 pbs de incremento, al 4,00%. Se espera que los incrementos se prolonguen este año hacia un 5,00%.

² Tomado del Informe de la calificadora de fecha 27 de agosto de 2014.

Otras tasas han reaccionado al alza; la IBR finalizó junio sobre 3,89%, desde 3,13% en diciembre. La DTF, ciertamente rezagada pero tendiendo a subir, terminó en junio sobre 4,01%, prácticamente estable durante el primer semestre (4,07% en diciembre). La expectativa es que ésta tienda a ajustarse, con una tendencia moderada al alza. La IBR continuará siguiendo muy de cerca la tasa de interés de política monetaria.

Deuda Pública: con un inicio de año al alza, la renta fija colombiana se vio afectada por cuenta de un fenómeno internacional de fuerte castigo a los activos emergentes, a razón de la menor cantidad de liquidez que la FED irrigaría en adelante. A ello se sumaron algunos eventos particulares en algunos países emergentes, producto de sus debilidades macro estructurales, como alta dependencia de la financiación externa de corto plazo, en cuya lista sin embargo no está Colombia incluida. En marzo la noticia de una mayor participación de activos soberanos colombianos en los índices de renta fija de JP Morgan hundieron las tasas de interés con

ímpetu, producto de una gran demanda e interés de fondos externos en la deuda pública colombiana. Así entonces, mientras la referencia de los TES 2024 terminó el 2013 con un rendimiento de mercado de 6,80%, alcanzó una tasa máxima en febrero de 7,29% (no vista desde marzo de 2012). Después corrigió hasta una mínima en abril de 6,12% (no vista desde junio de 2013) y en junio acabó sobre 6,55%, recientemente con conducta correctiva al alza, producto del inicio de un nuevo ciclo al alza en la tasa Repo.

Mercado Cambiario: a pesar de iniciar con tendencia al alza el año, producto de las condiciones internacionales de aversión al riesgo, a partir de marzo la tasa de cambio corrigió con fuerza a la baja, tendencia que aún continúa a razón de los flujos de inversión extranjera, en particular de portafolio, que vienen entrando a los mercados de renta fija y variable. Si bien el 2013 acabó con una TRM de USDCOP 1.926,83, y alcanzó una tasa máxima de USDCOP 2.054,90 en febrero, recientemente toca nuevos mínimos del año; el mes de junio terminó sobre USDCOP 1.881,19, pero inicia julio

sobre niveles de USDCOP 1.865,42, mínimos no vistos desde mayo de 2013. La futura trayectoria dependerá de la afluencia de mayores flujos de inversión y del manejo monetario de la FED.

Mercado Accionario: el índice COLCAP inició el año con tendencia bajista, sobre 1.606,33 unidades y alcanzó a caer hasta un mínimo de 1.448,23 unidades en febrero. En adelante sin embargo, emprendió un curso al alza que también experimentaron las plazas internacionales, en vista de extrema laxitud monetaria en economías industrializadas. El índice alcanzó en junio su máximo del año, 1.728,28 puntos, no visto desde noviembre de 2013. El mes de junio acabó sobre 1.705,99.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de activos de Ecopetrol S.A. asciende a \$117,543,946,309.00 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de pasivos de Ecopetrol S.A. asciende a \$50,163,430,285.00 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total del patrimonio de Ecopetrol S.A. asciende a \$67,380,516,024.00 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2014 el total de la utilidad de Ecopetrol S.A. asciende a \$6,073,674,964.00 Millones de Pesos.³

³ Tomado de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia

CONCLUSIONES

Helm Fiduciaria S.A. en su calidad de Representante Legal de Tenedor de Bonos emitidos por Ecopetrol S.A., considera que las cifras presentadas a corte junio de 2014 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para cumplir con sus obligaciones.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa la solvencia para cumplir con las obligaciones adquiridas en la emisión de los Bonos.

FUENTES

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Ecopetrol S.A.
- Fitch Ratings Colombia.

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

- <http://www.superfinanciera.gov.co/>
- <http://www.fitchratings.com.co/>
- <http://www.ecopetrol.com.co/>