

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. (01/01/2015 – 30/06/2015)

JUNIO DE 2015

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 19 de julio 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 y Papeles Comerciales por COP3.000.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente.**

La Perspectiva es Estable.²

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

² Tomado del Informe de la calificadoradora de fecha 19 de junio de 2015.

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.³

ENTORNO ECONOMICO

Economía Internacional

Estados Unidos mejoró la revisión de su PIB para el 1T15, pasando desde un -0,7% de la observación anterior a alinearse con el consenso del mercado en -0,2%. Este dato confirma el hecho de

que los aún bajos precios del petróleo continúan afectando negativamente la inversión en el sector de hidrocarburos, así como la fortaleza del dólar restringe la capacidad de este país de exportar su mercancía competitivamente. El resultado estuvo jalonado por mayores gastos en consumo personal y en vivienda. Por su parte, la revisión del consumo doméstico sorprendió al alza favorablemente, ubicándose en 2,1% t/t, desde el anterior 1,8% t/t y superando las expectativas de 1,9% t/t.

La tasa de desempleo disminuyó, pasando del 5,5% observado en mayo a 5,3% para junio. La creación de nuevos empleos de mayo se ubicó en 223 mil, equivalente a una caída de 57 mil con respecto al dato revisado a la baja de abril, donde se crearon 280 mil nuevos empleos. Cabe resaltar que la revisión del dato de mayo mostró una caída en la creación de empleo desde 280 mil hasta 254 mil.

En el comunicado de la última reunión de la Reserva Federal –FED- de junio, la Junta mantuvo su mandato de buscar un máximo empleo y una inflación

³ Tomado del Informe de la calificadora de fecha 19 de junio de 2015.

estable. El Comité afirmó que para determinar cuánto tiempo más se deben mantener las tasas en sus mínimos se guiarán por el progreso alcanzado, con miras de lograr sus objetivos de máximo empleo y una inflación de 2%. También esperan que la inflación se mantenga cercana a sus niveles mínimos en el corto plazo, pero que comience a subir hacia su meta de 2% en el mediano plazo, mientras el mercado laboral continúe mejorando y el ruido generado por la caída en los precios del petróleo y en las importaciones desaparezca.

También afirmaron que una vez decidan comenzar a remover su estímulo monetario, necesitarán un acercamiento balanceado y consistente con sus metas de largo plazo. Actualmente, consideran que, aún después de que el empleo y la inflación estén cerca de sus niveles deseados, las condiciones económicas podrían, durante algún tiempo, requerir que la tasa de interés se mantenga debajo de los niveles considerados como normales.

Los precios del petróleo tuvieron una leve caída durante junio, ubicándose en promedio en USD \$63,75/barril. Este dato es inferior en USD \$1,86/barril frente al de mayo de USD \$65,61/barril. Además, el precio de este commodity continúa por debajo del precio promedio observado de todo 2014, USD \$99,45/barril.

La Unión Europea tuvo su atención concentrada durante junio en el desarrollo de las conversaciones entre Grecia y el Eurogrupo, dadas las amenazas de un impago del país heleno al FMI y sus otros acreedores. La situación se ha convertido en un duelo de posturas políticas encontradas, donde el primer ministro griego Tsipras no quiere ceder ante los pedidos realizados por la Troika, con miras a que Grecia pueda obtener ayuda para cumplir con sus obligaciones. Es importante resaltar que Grecia ya entró en moratoria con el pago de EUR1.500 millones que debía realizarle al FMI a finales de junio. Por otro lado, el programa de expansión cuantitativa desarrollado por el BCE alcanzó un total de compras de EUR 58.069mn en junio, mientras que en

mayo habían totalizado EUR 63.100mn. De esta manera, se siguen viendo los resultados exitosos en el desarrollo de dicho programa, mientras la fuente de volatilidad se concentra en Grecia.

Economía Local

La tasa de desempleo total nacional en el trimestre móvil marzo – mayo fue de 9,1%, inferior a la observada un año atrás (9,2%). El total de personas ocupadas alcanzó los 21,9 millones, lo que equivale a 484 mil personas ocupadas más frente al año anterior. Los empleados particulares aumentaron anualmente en 4,6%, mientras que los empleados por cuenta propia crecieron un 2,3%. El desempleo continúa descendiendo, mostrando dinamismo en el mercado laboral y soportando el consumo doméstico.

La inflación de junio presentó una variación mensual de 0,10%, 0,01% por encima de la observada en junio de 2014 (0,09%). La inflación 12 meses se situó en 4,42%, superior a la del año anterior (2,79%) y por encima de la cota

superior del rango meta de 4,0% establecido por el Banco de la República.

La inflación sin alimentos o básica se mantuvo en 3,72% en su medida anual. Por su parte, la de transables aumentó 10 puntos básicos, desde 3,74% a 4,17%. A su vez, la inflación de no transables aumentó desde 3,83% a 3,98%.

La tasa de cambio siguió subiendo durante junio, cerrando sobre USDCOP \$ 2.585,11, equivalente a una subida de COP \$ 51,32 frente al cierre de mayo (USDCOP \$ 2.533,79). Este movimiento representa una depreciación mensual de 2,03% del peso frente al dólar, equivalente a un movimiento año corrido de 8,05%.

El Banco de la República mantuvo nuevamente **la tasa de interés de política monetaria** estable en 4,50% en su reunión de junio. El Emisor tuvo en cuenta el proceso de ajuste que experimenta la economía colombiana y que espera continúe, dada la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y

la caída de ciertos precios internacionales. En adición a lo anterior, la Junta está a la expectativa de que, a futuro, la inversión se modere, a pesar del comportamiento aún dinámico de las obras civiles. Además, esperan que la devaluación del peso traiga consigo efectos positivos sobre los sectores exportadores y que compiten con las importaciones. A su vez, la Junta afirma que La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. La Junta reafirmó su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta.

Otras tasas de interés de referencia tuvieron una tendencia más bajista durante junio: la DTF a 90 días retrocedió 12 puntos básicos para cerrar el mes en 4,28% E.A. La IBR terminó junio sobre 4,36%, subiendo levemente desde el 4,35% observado en mayo.

La curva de rendimientos de los TES tasa fija continuó mostrando desvalorizaciones generalizadas en sus títulos durante junio, con un aumento intermensual de 45 puntos básicos en su

empinamiento. Solo las referencias de la parte corta presentaron valorizaciones durante junio, con los oct/15 cayendo 5 puntos básicos y los jun/16 retrocediendo 12 puntos básicos. Por su parte, el título con vencimiento en 2024 cerró el mes en 7,22%, aumentando 33 puntos básicos en su rendimiento durante junio.

El índice COLCAP fue el segundo índice latinoamericano que más subió, ganando 1,89% m/m y cerrando el mes en 1.331,35 unidades. El índice estuvo jalonado principalmente por Preferencial Davivienda (6,45% m/m), Preferencial Bancolombia (7,72% m/m), Preferencial Grupo Sura (9,77% m/m) y Grupo Argos (4,55% m/m). En contraste, la acción que presentó la mayor caída fue Pacific Rubiales, retrocediendo -19,82% m/m y -34,90% a/c. Este comportamiento observado en Pacific Rubiales está explicado por la incertidumbre existente con respecto a que la empresa pueda ser adquirida en su totalidad por inversionistas extranjeros.

El comportamiento del COLCAP durante junio se vio influenciado por el entorno internacional, dado el comportamiento

alcista de la tasa de cambio y de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en conjunto con la incertidumbre anteriormente comentada en el frente europeo y en contraste con un precio del petróleo volátil y con sesgo a la baja, que afecta a su vez el desempeño de los sectores de hidrocarburos y minería.

SITUACIÓN FINANCIERA

ACTIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de activos de Ecopetrol S.A. asciende a \$115,689,881 Millones de Pesos.

PASIVO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de pasivos de Ecopetrol S.A. asciende a \$58,201,443 Millones de Pesos.

PATRIMONIO: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total del patrimonio de Ecopetrol S.A. asciende a \$57,488,438 Millones de Pesos.

UTILIDAD: Al finalizar el primer semestre de 2015 el total de la utilidad de Ecopetrol S.A. asciende a \$2,466,701 Millones de Pesos.⁴

⁴ 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 2015 y la evolución de sus resultados semestrales, demuestran la solidez y respaldo necesario por parte del Emisor para continuar con el desarrollo y ejecución de su objeto social.

En la actualidad no prevemos ningún factor que comprometa de manera significativa ó relevante la solvencia del Emisor para cumplir con las obligaciones adquiridas de cara a la emisión de Bonos programa de emisión y colocación de bonos de deuda pública interna y papeles comerciales - Ecopetrol S.A.

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/>